

NOV. 26

NOTA INFORMATIVA

**MERCADO DE CAPITAIS**

# Capital de Risco

## Impactos da Circular da CMVM n.º 007/2026

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ("**CMVM**") publicou, a 21 de outubro de 2026, a Circular n.º 007/2026 ("**Circular**"), dirigida às sociedades gestoras de organismos de investimento alternativo ("**OIA**") de capital de risco, na qual sistematiza o seu entendimento sobre diversos aspetos do regime jurídico aplicável, na sequência de uma ação de supervisão temática realizada junto de sociedades gestoras.

Embora a Circular não altere o quadro normativo aplicável aos OIA de capital de risco, assume particular relevância por densificar o entendimento da CMVM relativamente a diversas obrigações aplicáveis às sociedades gestoras, sinalizando áreas que tenderão a merecer especial atenção no exercício da supervisão.

**Embora a Circular não altere o quadro normativo aplicável aos OIA de capital de risco, assume particular relevância por densificar o entendimento da CMVM relativamente a diversas obrigações aplicáveis às sociedades gestoras.**

Paralelamente, foram recentemente aprovadas alterações ao Código dos Valores Mobiliários ("**CVM**") com impacto em importantes aspetos do regime aplicável aos organismos de investimento coletivo e respetivas entidades gestoras.

O presente *Legal Update* visa resumir os principais aspetos decorrentes da Circular e das referidas alterações ao CVM com relevância para o setor da gestão de ativos.

Em termos práticos, a Circular deve ser lida como um convite à revisão dos procedimentos internos de investimento e gestão de risco, dos documentos de informação pré-contratual, das práticas de comercialização e recurso a angariadores (*referral agentes* ou *introducers*), dos questionários de avaliação do carácter adequado da operação e da estrutura de custos imputáveis aos OIA de capital de risco.

**João Dias Lopes**
**Madalena Perestrelo de Oliveira**
**Joana Marques dos Reis**
**Rita Almeida**
**José Eduardo Oliveira**
**João de Castro Rodrigues**
Equipa de Mercado de Capitais

**Nos modelos de negócio que envolvam entidades terceiras ou estruturas de participação direta ou indireta, os procedimentos devem evidenciar inequivocamente o papel desempenhado pela sociedade gestora.**

## Circular da CMVM 007/2026

### 1. Estrutura organizacional afeta à gestão de investimento e de risco

A Circular evidencia uma particular preocupação da CMVM com a robustez, documentação e rastreabilidade dos processos internos de investimento e gestão de risco, reiterando a necessidade de as sociedades gestoras assegurarem uma adequada fundamentação das decisões de investimento e uma monitorização efetiva dos riscos ao longo do ciclo de investimento. Neste contexto, a CMVM sublinha a importância de procedimentos internos claros e formalizados, de análises escritas e padronizadas das oportunidades de investimento e da conservação integral da documentação de suporte.

Nos modelos de negócio que envolvam entidades terceiras ou estruturas de participação direta ou indireta, os procedimentos devem ainda evidenciar inequivocamente o papel desempenhado pela sociedade gestora.

Em particular, a Circular destaca a importância de as sociedades gestoras:

i) disporem de procedimentos de investimento formalizados;

ii) assegurarem que o exercício das funções de investimento e de gestão de risco, bem como a fundamentação das decisões tomadas, é adequadamente documentado;

iii) adotarem critérios formais para a designação dos órgãos sociais das Sociedades em que participem;

iv) assegurarem uma intervenção efetiva da função de gestão de risco ao longo de todo o ciclo de investimento, incluindo a identificação, quantificação e monitorização dos riscos relevantes associados aos investimentos em carteira. A Circular destaca que esta função deve ser permanente e, salvo quando tal não se revele adequado e proporcional, hierárquica e funcionalmente independente.

Para as sociedades gestoras de grande dimensão, a Circular remete ainda para os requisitos reforçados do Regime da Gestão de Ativos ("**RGA**"), incluindo um processo prévio e documentado de análise de cada decisão de investimento e a medição contínua do risco de cada posição.

### 2. Avaliação da adequação dos investimentos a realizar por conta dos OIA de capital de risco

A Circular densifica o entendimento da CMVM quanto aos critérios de elegibilidade dos investimentos realizados por OIA de capital de risco, clarificando a forma como determinados investimentos deverão ser enquadrados à luz do regime jurídico aplicável.

Em particular, a Circular refere que:

i) é admitida a detenção de participações em sociedades cuja atividade não seja qualificável como investimento em capital de risco, desde que tal participação desempenhe uma função complementar na estratégia de investimento e se encontre prevista nos respetivos documentos constitutivos, sem prejuízo de tais participações não relevarem para o elemento caracterizador predominante do OIA de capital de risco;

ii) a qualificação de um investimento como capital de risco pressupõe uma estratégia de desenvolvimento e valorização da sociedade participada, devendo ir além da mera detenção indireta de ativos;

iii) a elegibilidade dos investimentos deve ser objeto de reavaliação periódica; e

iv) o recurso a instrumentos de capital alheio ou instrumentos híbridos pressupõe a existência, ou a perspetiva de existência, de uma participação em instrumentos de capital próprio da sociedade em causa, não devendo estes instrumentos ser utilizados de forma autónoma.

### 3. Limites legais, regulamentares e contratuais aplicáveis aos OIA de capital de risco

A Circular reforça a importância de as sociedades gestoras disporem de mecanismos que assegurem o cumprimento e a monitorização dos limites legais, regulamentares e contratuais aplicáveis aos OIA de capital de risco, em particular o requisito de que os investimentos em capital de risco representem, em permanência, pelo menos dois terços do ativo total do OIA, devendo para o efeito:

i) identificar, de forma adequada e explícita, as rubricas patrimoniais que concorrem para os limites legais, regulamentares e contratuais dos OIA de capital de risco;

ii) implementar mecanismos periódicos de controlo e acompanhamento do respetivo cumprimento, envolvendo as funções de conformidade relevantes.

### 4. Angariadores, *referral agents* ou *introducers*

A Circular confirma, uma vez mais a possibilidade de as sociedades gestoras recorrerem a angariadores (também designados como referenciadores, *referral agents* ou *introducers*) para a obtenção de dados e informações sobre potenciais investidores, desde que a sua atividade não colida com as normas que reservam a comercialização das unidades de participação às entidades comercializadoras previstas no RGA (e, se existirem, aos agentes vinculados) e se limite ao mero encaminhamento de potenciais investidores ou à partilha dos seus contactos, em linha com o disposto na Circular da CMVM n.º 13/2023. Em concretização deste princípio, as sociedades gestoras devem:

**A Circular confirma, uma vez mais a possibilidade de as sociedades gestoras recorrerem a angariadores para a obtenção de dados e informações sobre potenciais investidores.**

i) celebrar com os angariadores contratos escritos que circunscrevam, de forma clara e explícita, a sua atuação ao mero encaminhamento de potenciais investidores para a sociedade gestora ou à partilha dos respetivos contactos, e que identifiquem as atividades que lhes estão vedadas, designadamente atuar em nome ou em representação da sociedade gestora, proceder à prospeção de investidores ou comercializar, publicitar ou promover os OIA de capital de risco por esta geridos;

ii) controlar que os angariadores se abstêm de (a) ir além desse encaminhamento ou partilha de contactos, por exemplo intermediando a correspondência trocada entre a sociedade gestora e o investidor, (b) disponibilizar informação sobre os OIA de capital de risco a potenciais investidores, ainda que essa informação resulte de documentos partilhados pela sociedade gestora, e (c) apresentar os OIA de capital de risco ao potencial investidor, ainda que essa apresentação seja pré-aprovada pela sociedade gestora; e

iii) garantir que os angariadores não prestem informação sobre os OIA de capital de risco, não apresentem oportunidades de investimento, não intermedeiem a relação com potenciais investidores e não desenvolvam atividades de prospeção, comercialização, publicitação ou promoção suscetíveis de influenciar a decisão de investimento;

iv) implementar mecanismos adequados de controlo e monitorização da atividade desenvolvida por estes terceiros, assegurando o cumprimento dos limites definidos contratualmente e que estes não exercem qualquer atividade que, nos termos do regime aplicável à comercialização, esteja sujeita a autorização ou a comunicação prévia à CMVM, devendo ainda ser capazes de demonstrar que tais controlos estão implementados e são eficazes.

**A CMVM sublinha que a sociedade gestora se deve abster de celebrar contratos que não estabeleçam limites funcionais ou materiais à atividade do angariador.**

A CMVM sublinha ainda que a sociedade gestora se deve abster de celebrar contratos que não estabeleçam limites funcionais ou materiais à atividade do angariador, e que a partilha de contactos de potenciais investidores deve respeitar a legislação aplicável em matéria de proteção de dados pessoais.

Em termos práticos, a Circular suscita a revisão dos contratos de angariação em vigor, bem como dos materiais e fluxos de comunicação utilizados pelos angariadores, A entrega de documentação do OIA ou de apresentações pré-aprovadas pela sociedade gestora, são expressamente identificadas pela CMVM como excedendo a mera referenciação. Trata-se, aliás, de matéria que a CMVM vem acompanhando com particular atenção desde a Circular n.º 13/2023 e cujo enquadramento poderá ainda evoluir com a transposição da Diretiva (UE) 2024/927 ("**AIFMD II**"), que, entre outros, passa a qualificar como delegação a comercialização realizada por distribuidores em nome da sociedade gestora e reforça os deveres em matéria de conflitos de interesses nos OIA geridos por iniciativa de terceiros (os chamados *third-party funds*).

### 5. Informação pré-contratual a disponibilizar a clientes

A Circular reforça a importância de as sociedades gestoras assegurarem que os investidores recebem, em momento prévio à subscrição, informação legalmente exigida de forma clara, completa e adequada que lhes permita tomar uma decisão de investimento esclarecida e fundamentada, devendo igualmente existir evidência da disponibilização da documentação legalmente exigida.

Em particular, a Circular destaca a importância de as sociedades gestoras:

i) assegurarem a completude, clareza e correção das informações constantes dos documentos de informação fundamental ("**DIF**") e demais documentação pré-contratual;

**A CMVM reitera que as sociedades gestoras devem circunscrever a avaliação de *appropriateness* aos conhecimentos e experiência do investidor, sem atender a elementos relacionados com os seus objetivos de investimento ou situação financeira.**

ii) garantirem que os DIF refletem de forma adequada as características, riscos, rendimentos esperados e custos associados ao OIA de capital de risco, em conformidade com os Regulamentos europeus aplicáveis (Regulamento (UE) 1286/2014 e o Regulamento Delegado (UE) 2017/653);

iii) assegurarem que as comunicações promocionais são claras, verdadeiras e não induzem os investidores em erro, em conformidade com o Regulamento (UE) 2019/1156 e as Orientações da ESMA relativas às comunicações promocionais; e

iv) apresentarem os riscos e potenciais benefícios do investimento de forma equilibrada, evitando qualquer destaque desproporcional dos potenciais retornos face aos riscos associados.

A este respeito, a Circular contém indicações particularmente concretas sobre o conteúdo dos DIF, a apresentação de cenários de desempenho, o indicador sumário de risco, a informação sobre custos e o equilíbrio entre riscos e benefícios nas comunicações promocionais, pelo que estes materiais deverão ser objeto de revisão sempre que sejam utilizados na comercialização de OIA de capital de risco.

### 6. Carácter adequado da operação

A Circular reforça a necessidade de os procedimentos de *appropriateness* assentarem numa recolha e avaliação efetiva da experiência e conhecimentos do investidor, afastando abordagens meramente formais, excessivamente dependentes de mecanismos de autoavaliação ou assentes em algoritmos que não atribuam peso suficiente às respostas que testam os conhecimentos efetivos do investidor.

Em particular, a CMVM reitera que as sociedades gestoras devem:

i) recolher informação suficientemente detalhada sobre os conhecimentos e experiência do investidor relativamente a OIA de capital de risco e outros instrumentos financeiros relevantes;

ii) assegurar que os questionários incluem mecanismos adequados para aferir e validar os conhecimentos efetivos dos investidores;

iii) circunscrever a avaliação de *appropriateness* aos conhecimentos e experiência do investidor, sem atender a elementos relacionados com os seus objetivos de investimento ou situação financeira;

iv) implementar metodologias e ferramentas que permitam alcançar resultados fiáveis e consistentes na avaliação da adequação das operações; e

v) assegurar que o questionário não divulga as pontuações atribuídas às respostas nem os perfis que conduzem à adequação, que a declaração de recusa em fornecer informação não é enviada em simultâneo com o questionário, que as advertências relativas à inadequação da operação são utilizadas apenas nas situações legalmente previstas e que os colaboradores envolvidos neste processo dispõem da formação e conhecimentos adequados.

A CMVM recorda ainda que a inadequação da operação, ou a impossibilidade de a avaliar, não constitui fundamento para recusar a subscrição, mas apenas para advertir o investidor.

### 7. Custos e encargos cobrados ou imputáveis aos OIA de capital de risco

Neste domínio, a Circular procura delimitar com maior precisão os custos que podem ser suportados pelos OIA de capital de risco, evidenciando uma preocupação acrescida com a transparência dos encargos suportados pelos investidores e com a adequada afetação dos custos decorrentes da atividade das sociedades gestoras.

**A Circular procura delimitar com maior precisão os custos que podem ser suportados pelos OIA de capital de risco, evidenciando uma preocupação acrescida com a transparência dos encargos suportados pelos investidores.**

A este respeito a CMVM refere que:

i) apenas devem ser cobrados ou imputados aos OIA custos adequados a uma gestão sã e prudente, coerentes com a política de investimento e expressamente previstos nos respetivos documentos constitutivos, devendo o Regulamento de Gestão incluir uma formulação genérica que alerte para outros custos resultantes do cumprimento de obrigações legais; e

ii) não devem ser imputados diretamente aos OIA os custos associados à subcontratação, ainda que ocasional, de funções integradas na atividade de gestão, na medida em que tais funções devem, em princípio, ser remuneradas através da comissão de gestão, independentemente de serem executadas com recursos próprios ou por entidades subcontratadas.

## Outras alterações relevantes: Decreto-Lei n.º 171/2026 que altera o Código dos Valores Mobiliários

A 26 de agosto de 2026 foi publicado o Decreto-Lei n.º 171/2026 (o "**DL 171/2026**"), que introduz uma reforma transversal do enquadramento português dos mercados de capitais. O diploma altera, entre outros, o CVM, o Código das Sociedades Comerciais e o Regime da Gestão de Ativos.

No que respeita aos organismos de investimento coletivo ("**OIC**") e respetivas sociedades gestoras, o DL 171/2026 introduz novos deveres de transparência e reporte relativamente à estratégia de investimento em ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

**A partir de 10 de janeiro de 2030, esta informação deverá também ser transmitida à CMVM para disponibilização através do ESAP, ficando sujeita aos requisitos europeus aplicáveis em matéria de reporte, formatos de dados e metadados.**

Os OIC e entidades gestoras que invistam em ações negociadas no mercado regulamentado passam a estar obrigados a divulgar ao público, no seu website (e a atualizar anualmente quando relevante), relativamente aos principais elementos da sua estratégia de investimento em ações de que forma: (i) são coerentes com o perfil e duração dos seus passivos, em particular os passivos de longo prazo e (ii) contribuem para o desempenho de médio e longo prazo dos seus ativos.

O OIC divulga ao público, no seu website, informações relativas ao seu acordo com o gestor de ativos, nomeadamente sobre a forma como os incentivos do gestor de ativos estão alinhados com a estratégia e decisões de investimento, com o perfil e duração dos passivos do OIC, em particular os passivos a longo prazo; de que forma esse acordo incentiva o gestor de ativos a tomar decisões de investimento com base em avaliações de desempenho financeiro e não financeiro de médio a longo prazo da sociedade participada e a envolver-se nas sociedades participadas a fim de melhorar o seu desempenho de médio a longo prazo, entre outras informações.

Por último, a partir de 10 de janeiro de 2030, esta informação deverá também ser transmitida à CMVM para disponibilização através do European Single Access Point ("**ESAP**"), ficando sujeita aos requisitos europeus aplicáveis em matéria de reporte, formatos de dados e metadados.

Neste contexto, as sociedades gestoras deverão avaliar se os seus procedimentos, documentos e práticas comerciais permitem demonstrar, de forma consistente e documentada, o cumprimento das expectativas agora explicitadas pela CMVM, em particular nas matérias de governação do investimento, gestão de risco, distribuição, informação ao investidor, avaliação do carácter adequado da operação e imputação de custos. ■

O presente documento destina-se a ser distribuído entre clientes e colegas e a informação nele contida é prestada de forma geral e abstrata, não devendo servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto. O seu conteúdo não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem a expressa autorização do(s) editor(es). Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre este tema contacte **João Dias Lopes (joao.diaslopes@plmj.pt)** ou **Madalena Perestrelo de Oliveira (madalena.perestrelo@plmj.pt).**