

# Regime da Gestão de Ativos

Principais alterações e prioridades de atuação



# Índice

1. Sociedade Gestora de Grande/Pequena Dimensão → Saiba mais
2. Alteração de denominações da SG e OIC → Saiba mais
3. Atividades permitidas → Saiba mais
4. SG significativas → Saiba mais
5. Registo de unidades de participação → Saiba mais
6. Comercialização → Saiba mais
7. Informação aos investidores → Saiba mais
8. Depositário → Saiba mais
9. Conflitos de interesses → Saiba mais
10. Emissão de obrigações → Saiba mais
11. OIC fechados → Saiba mais
12. OIA imobiliários → Saiba mais
13. OIA de créditos → Saiba mais
14. Liquidação de OIC → Saiba mais
15. Capital de risco → Saiba mais
16. Outros aspetos a ponderar → Saiba mais

Com a publicação do novo Regime da Gestão de Ativos (**RGA**)<sup>1</sup> são introduzidas diversas alterações no enquadramento regulatório dos organismos de investimento coletivo (**OIC**) em Portugal, que irão exigir ações de adaptação por parte dos participantes no mercado, nomeadamente sociedades gestoras, depositários e investidores.

Para auxiliar a orientar algumas das ações necessárias, preparámos este guia que sumaria algumas das principais medidas de ação que devem ser consideradas.

# 1. Sociedade Gestora de Grande/Pequena Dimensão

SGOIC (e OIC autogeridos) abaixo dos limiares que pretendam ser qualificadas como SG de Grande Dimensão devem efetuar **comunicação à CMVM**, sob pena de serem automaticamente qualificadas como SG de Pequena Dimensão. Em caso de dúvida quanto à aplicação dos limiares relevantes, deverá ser ponderado por cautela efetuar comunicação da categoria pretendida à CMVM.

No caso SG de Pequena Dimensão, ponderar possibilidade de deter **carteira própria**.

No caso SG de Pequena Dimensão poderá ser ponderado, se viável, a redução do **capital social** considerado o novo mínimo de **€75.000**.

Prazo: **90 dias** após entrada em vigor do RGA.

Uma das principais alterações introduzidas pelo RGA é a nova categorização de entidades gestoras: (a) **SGOIC**<sup>2</sup> e **SCR**<sup>3</sup>; e (b) Sociedades Gestoras (**SG**) de **Grande Dimensão** ou **Pequena Dimensão**.

As SGOIC (e OIC autogeridos) que detenham ativos até €100.000.000 ou €500.000.000 (com ou sem alavancagem, respetivamente) que se encontrem já autorizadas são **automaticamente** qualificadas como SG de **Pequena Dimensão**. As atuais SGOIC que estejam abaixo dos limiares relevantes mas que pretendam ser qualificadas como de **Grande Dimensão** (o que pode ser relevante, p. ex. caso pretendam beneficiar do passaporte AIFMD<sup>4</sup>) têm de efetuar essa comunicação à CMVM em **90 dias** (art. 7.º/6 do DL 27/2023).

Com a classificação como SG de Pequena Dimensão, as entidades gestoras deverão nesse contexto ponderar em que medida o regime mais flexível de que estas entidades beneficiam pode ser aplicado à sua atividade, nomeadamente a possibilidade de a SG:

- o Deter carteira própria;
- o Reduzir o capital social considerando o novo mínimo de €75.000;
- o Prescindir de depositário no caso de OIA geridos pela SG de Pequena Dimensão dirigidos exclusivamente a investidores profissionais;
- o Dispensar a aplicação regras específicas em matéria de remuneração de colaboradores;
- o Sujeição a processo de autorização prévia simplificada (para novas SG).

# 2. Alteração de denominações da SG e OIC

Assegurar que denominações da SG e OIC refletem a classificação correta ao abrigo do RGA, procedendo se necessário para o efeito à alteração dos **documentos constitutivos** do OIC.

Prazo: **180 dias** após entrada em vigor do RGA (ou 90 dias se for a única alteração de firma).

<sup>1</sup> Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril (**DL 27/2023**).

<sup>2</sup> Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo (**SGOIC**).

<sup>3</sup> Sociedades de Capital de Risco (**SCR**).

<sup>4</sup> Diretiva 2011/61/UE (**AIFMD**).



Assegurar que denominação da SG, SCR e OIC refletem a classificação correta ao abrigo do RGA (designadamente no caso das SGFCR e SES<sup>5</sup>), procedendo se necessário para o efeito à alteração da documentação da sociedade (p. ex., estatutos) e documentos constitutivos do OIC.

### 3. Atividades permitidas

**SG** devem considerar a possibilidade de gerir **outros OIA**, nomeadamente a possibilidade de as **SCR** poderem gerir outros tipos de OIA.

SG de Pequena Dimensão (incluindo SGOIC) podem investir e deter **carteira própria**.

O RGA alarga o objeto das atividades permitidas às SG e, em especial, no caso de SG autorizadas a gerir OIA dispensa a necessidade de obter autorização autónoma para gerir subtipos de OIA. Por outro lado, as SCR passam a poder gerir não apenas organismos de capital de risco, mas também outros tipos de OIA desde que pelo menos um dos organismos geridos seja qualificado como OIA de capital de risco (art. 6.º, n.º 1, alínea b) do RGA). É igualmente prevista a possibilidade de as SG de Pequena Dimensão poderem investir e deter carteira própria (art. 32.º, n.º 2 do RGA).

### 4. SG significativas

As SG significativa estão obrigadas a constituir um **comité de remunerações** (art. 117.º/1 RGA) – anteriormente previsto no anexo I do RGOIC (ponto 3).

## 5. Registo de unidades de participação

Possibilidade de UPs/ações de OIC poderem ser registadas junto de **IF único, distinto do depositário**, devendo sistema escolhido ser previsto nos documentos constitutivos do OIC.

Prazo: **180 dias** após entrada em vigor do RGA.

Passa a ser permitido que o registo de UPs/ações do OIC esteja sob gestão de intermediário financeiro único, que pode ser ou não o depositário do OIC, para além da possibilidade de registo em sistema centralizado. Deste modo, são flexibilizadas as modalidades de registo das UPs/ações do OIC, devendo ser previsto nos documentos constitutivos o sistema de registo escolhido.

## 6. Comercialização

Revisão de **políticas e procedimentos internos de comercialização**, em especial no que concerne OCR, com vista a assegurar aplicação dos deveres do CVM à comercialização de UPs/ações de OIC.

Prazo: **180 dias** após entrada em vigor DL 27/2023.

O RGA prevê a aplicação de normas do CVM quanto à comercialização de UPs/ações de OIC, nomeadamente em matéria de informação, salvaguarda de bens de clientes, avaliação da adequação, categorização de investidores, contratos de intermediação e receção de ordens (art. 141.º RGA). Esta previsão tem especial relevância para a comercialização de UPs/ações de Organismos de Capital de Risco, já que por força da unificação do regime a comercialização de UPs/ações destes organismos passam a estar sujeitos expressamente a estes deveres de conduta.

<sup>5</sup> Sociedades Gestoras de Fundos de Capital de Riscos (**SGFCR**) e Sociedades de Empreendedorismo Social (**SES**).

## 7. Informação aos investidores

Com unificação do regime aplicável aos OIC, incluindo Organismos de Capital de Risco e outros OIC antes sujeitos ao RJCR, é clarificada a exigência de documento de informação específico, mesmo nos casos de OIA dirigidos exclusivamente a investidores profissionais, da seguinte forma:

**OICVM/UCITS** -> IFI (exceto quando tenham de elaborar DIF<sup>6</sup> cfr. Diretiva UCITS (Diretiva (UE) 2021/2261);

**OIA** dirigidos a investidores **não profissionais** -> DIF (PRIIPs);

**OIA** dirigidos exclusivamente a investidores **profissionais** -> Documento de informação específico.

Em termos de divulgação periódica de informação, as sociedades gestoras devem, em relação a cada OIA sobre gestão e a OIA de país terceiro que comercialize, informar sobre as matérias de gestão de risco e gestão de liquidez decorrentes da transposição do art. 23.º da AIFMD. Neste particular, o RGA define que, no caso de execução periódica das ordens de subscrição e resgate dos participantes, o dever da sociedade gestora lhes fornecer, numa base semestral, informações relativas ao mesmo cabe à entidade comercializadora quando a relação com o participante é assegurada por esta última – esta isenção não é, porém, aplicável no caso do dever de informação sobre o estado das ordens, que continua a incumbir à sociedade gestora.

Em matéria de divulgação de relatórios e contas, por um lado, eliminou-se a exceção para a prestação de informação semestral no que respeita aos OIA de subscrição particular ou dirigidos exclusivamente a investidores profissionais, encontrando-se todos os OIC obrigados a divulgarem os referidos relatórios e contas semestrais. Enquanto, por outro lado, o prazo de apresentação dos relatórios e contas foi alargado para 5 meses relativamente a OICVM.

## 8. Depositário

No caso de OIA dirigidos exclusivamente a investidores profissionais geridos por SG de **Pequena Dimensão** deixa de ser exigível a obrigação de o OIC ter depositário (exceto no caso de OIA de país terceiro).

Importa ainda notar que o depositário passa a ter competência para requerer a **liquidação judicial** de OIC, sendo ainda clarificadas funções durante a fase de liquidação do OIC.

## 9. Conflitos de interesses

Refletir alterações de regime, com a eliminação do regime das operações vedadas com fundamento em situações de conflito de interesses e alterações às regras de conflitos de interesses nas políticas internas e documentos constitutivos, nos termos aplicáveis.

O RGA deixou de prever um elenco de operações vedadas, passando os temas referentes a eventuais conflitos de interesses a estar regulados nos artigos 77.º e seguintes do RGA.

O novo regime geral relativo à organização e gestão orientadas genericamente à prevenção de situações de conflitos de interesses recorre à utilização de conceitos indeterminados e abstratos como “no interesse da integridade do mercado” ou “equidade” o que pode revelar uma maior exigência que se coloca à atuação das sociedades gestoras com correspondente fiscalização da sua atividade sem critérios de concretização aparentemente..

A exceção a esta alteração de regulamentação relativa aos conflitos de interesses é acautelada, ao nível dos OIA de créditos e dos OIA de capital de risco, dado que o RGA manteve a distinção entre operações permitidas e proibidas e, em concreto, no que ao artigo 230.º alíneas c) e d) do RGA diz respeito, com fundamento parcial em tratar-se de situações que geram potencialmente conflitos de interesses.

## 10. Emissão de obrigações

Deverá ser ponderada a possibilidade de OIA (em especial no caso de fundos) poderem recorrer à emissão de obrigações como forma de financiamento alheio do OIC.

Refletir alterações de regime nos documentos constitutivos de OIA quanto à emissão de obrigações.

O RGA prevê de forma expressa a possibilidade de OIA poderem emitir obrigações, o que pelo menos relativamente aos OIA sob forma contratual (fundos) não era até agora possível, e clarificando ainda regras específicas aplicáveis, nomeadamente a dispensa de deliberação de assembleia de participantes (art. 209.º RGA).

<sup>6</sup> “Documento de Informação Fundamental” (DIF) cfr. Regulamento PRIIPs.

## 11. OIC fechados

Atender a regras quanto ao funcionamento de **assembleias de participantes** para efeitos de elaboração ou revisão de regulamento de gestão de OIC fechado, nomeadamente matérias sujeitas a deliberação da assembleia e respetivas maiorias para aprovação.

Constituição de OIA de subscrição particular heterogerido sujeita a **comunicação prévia** à CMVM, sendo que no caso de OIC aberto ou fechado de subscrição pública CMVM pode deduzir oposição.

É clarificado que a duração dos OIC de duração determinada pode ser prorrogada, por uma ou mais vezes, não limitada a período não superior ao inicial (art. 215.º RGA). À semelhança do regime anterior, os participantes que votem contra a prorrogação da duração do OIC podem resgatar as respetivas UPs. O RGA prevê ainda normas específicas adicionais relativamente ao funcionamento da assembleia de participantes de OIC fechados, nomeadamente:

- Previsão de que regulamento de gestão pode ser alterado sob proposta da SG e/ou dos participantes (nos termos permitidos no regulamento de gestão);
- Passa a estar previsto que as alterações ao regulamento de gestão “que não decorram de disposição legal imperativa” têm de ser aprovados por deliberação favorável da assembleia de participantes (art. 212.º/2 RGA)<sup>7</sup>;
- Não obstante, é prevista a possibilidade de o regulamento de gestão poder indicar matérias que podem ser alteradas pela SG, sem necessidade de aprovação pela assembleia de participantes e sem prejuízo dos deveres de informação aplicáveis nesse caso (art. 212.º/3 RGA);
- Prevista regra geral de maioria simples para deliberações da assembleia de participantes, podendo o regulamento de gestão prever maioria mais exigente e de, no caso de alterações que afetem direitos atribuídos a uma categoria de UPs, exigência de consentimento dos titulares dessa categoria (maioria de 2/3).

À semelhança do previsto anteriormente, a convocação e funcionamento da assembleia de participantes rege-se pelo disposto no CSC, embora tenha sido eliminada a referência expressa à possibilidade de os documentos constitutivos poderem dispor de forma diversa (embora à partida não se identifiquem razões para que tal não continue a ser possível).

Quanto ao regime de autorização de OIC fechados, o RGA introduz alterações relevantes nesta matéria, passando a constituição de OIC de subscrição particular heterogerido a estar sujeita a comunicação prévia à CMVM, sendo que no caso de OIC aberto ou fechado de subscrição pública CMVM pode deduzir oposição (art. 22.º/3 RGA).

## 12. OIA imobiliários

Eliminação das regras específicas quanto à composição do **património e respetivos limites** (incluindo ao **endividamento**), sendo que na ausência de regulamentação da CMVM nesta matéria prevalecerão os limites previstos no regulamento de gestão, devendo esta matéria ser ponderada aquando da sua elaboração ou revisão.

Uma das principais alterações introduzidas pela RGA no que respeita aos OII (agora “OIA Imobiliários”) diz respeito à eliminação das regras especiais quanto ao património e limites aplicáveis a estes OIC (arts. 211.º a 215.º RGOIC), embora se mantendo as restrições existentes quanto à aquisição de imóveis em regime de compropriedade (art. 220.º/3 RGA). De mesmo modo, o RGA deixa de prever limites expressos quanto ao endividamento para OIA Imobiliários. De acordo com o relatório de consulta pública da CMVM, esta matéria poderá ser ponderada em sede regulamentar, sendo que na ausência dessa concretização serão aplicáveis os limites previstos no regulamento de gestão do OIA Imobiliário.

Continua a ser permitida a aquisição de participações em sociedades imobiliários e UPs de OIA imobiliários, sendo que neste último caso deixa de se aplicar o limite de 25% (que apenas não era aplicável no caso de OII especiais).

<sup>7</sup> Anteriormente eram previstas matérias específicas que careciam de deliberação favorável da assembleia de participantes (art. 61.º RGOIC).

## 13. OIA de créditos

OIA de Créditos passam a poder ser dirigidos a investidores **não profissionais**.

OIA de Créditos passam a poder **adquirir créditos**.

Eliminação de limite ao **endividamento** de 60% do ativo total.

Participação na **Central de Responsabilidades de Crédito**.

O RGA elimina a restrição anteriormente prevista de OIA de Créditos apenas poderem ser dirigidos a investidores profissionais, sendo o regime flexibilizado neste ponto podendo agora ser comercializados também junto de investidores **não profissionais**. O RGA alarga o âmbito das operações permitidas aos OIA de Créditos e prevê a possibilidade de os OIA de Créditos adquirirem créditos. Importa ainda destacar a eliminação da limitação ao endividamento dos OIA de Créditos, que limitava o endividamento a 60% do respetivo ativo total. É ainda prevista expressamente a participação dos OIA de Créditos na Central de Responsabilidades de Crédito junto do Banco de Portugal.

## 14. Liquidação de OIC

Previsão de regime liquidação **judicial** dos OIC e aplicação de normas do CIRE ao processo.

**Irreversibilidade da liquidação** de OIC (exceto em circunstâncias limitadas).

Declaração de insolvência passa a ser prevista especificamente como causa de dissolução do OIC, produzindo efeitos desde a data do trânsito em julgado da sentença que declarou a insolvência. Ao contrário do regime anterior, deixa de ser prevista a possibilidade de reversão da liquidação de OIC, exceto em circunstâncias muito limitadas.

O RGA passa a prever um regime de liquidação judicial dos OIC, nomeadamente nos casos de dissolução em virtude de declaração de insolvência, revogação de autorização do OIC ou de revogação de autorização da SG. Adicionalmente, é também clarificada aplicação do CIRE e articulação com RGA quanto a algumas matérias específicas.

## 15. Capital de risco

Obrigatoriedade de OIA de capital de risco que invista em valores mobiliários admitidos à **negociação em mercado regulamentado investir, no mínimo, 10%** em ações emitidas por cada uma das entidades em que participa.

**Diminuição do valor mínimo do capital subscrito necessário, para EUR 100.000,00** por um investidor para que não proceda quanto a este a limitação de 33% do valor disponível para investimento.

**Eliminação de limite mínimo de capital subscrito dos FCR e de limite mínimo de subscrição** por cada investidor.

**Eliminação** de regulação de **aquisição de unidades de participação próprias** por OIA de capital de risco.

**Eliminação** da possibilidade de **aquisição pela entidade gestora** de unidades de participação dos **fundos que gere até ao limite de 50%**.

Possibilidade de **resgate** das unidades de participação com **dispensa de pagamento** a comissão quando ocorram determinadas alterações no prazo de **40 dias**.

O RGA passa a prever a obrigatoriedade de um OIA de capital de risco investir no mínimo 10% em ações emitidas por cada uma das entidades em que participa quando aplique o investimento em valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado (art. 230.º, n.º 3 do RGA).

Diminuição do valor mínimo do capital subscrito necessário, de EUR 500.000,00 para EUR 100.000,00 por um investidor para que, independentemente da sua natureza, não proceda quanto a este a limitação de 33% do valor disponível para investimento, (a) aplicado ou não, numa sociedade ou grupo de sociedades ou (b) noutra OIA de capital de risco (art. 230.º, n.º 4 do RGA).

RGA elimina regulação de aquisição de unidades de participação próprias por OIA de capital de risco, pelo que, conseqüentemente, deixa de existir um prazo máximo para alienação de unidades de participação próprias. Esta alteração não implica que a detenção de unidades de participação próprias seja proibida - que não é imposição europeia -, mas à cautela os próprios documentos constitutivos do OIA de capital de risco devem acautelar e prever a admissibilidade da aquisição e eventuais condições.

RGA elimina o (i) limite mínimo de capital de Fundo de Capital de Risco subscrito no montante de EUR 1.000.000,00 e (ii) o limite mínimo de cada subscrição por cada investidor de EUR 50.000,00. O montante mínimo de subscrição deverá ser estabelecido em função das particularidades de cada modelo de negócio. Atribui-se à sociedade gestora (de grande ou de pequena dimensão) a possibilidade de segmentar o negócio em função do que se revele adequado. Não existem restrições, nem à previsão de um montante mínimo de subscrição por organismo, nem à segmentação dos OIC por tipo de investidores ou em função de limites mínimos de subscrição, nos documentos constitutivos.

RGA elimina o limite de 50 % na aquisição das unidades de participação emitidas por cada um dos fundos sob gestão. Não há qualquer remissão para regulamentação posterior.

O RGA passa a prever a possibilidade de os investidores resgatarem as suas unidades de participação, isentos do pagamento da comissão de gestão, no prazo de 40 dias, quando se verifique uma das seguintes alterações: (i) um aumento global das comissões de gestão e de depósito ou uma modificação significativa da política de investimento ou de distribuição de rendimentos, no caso de organismo de investimento coletivo aberto; ou (ii) O aumento da comissão de gestão e de depósito, no caso de OIA fechado (art. 27.º, n.º 6 do RGA).

## 16. Outros aspetos a ponderar

- **Procedimentos em curso.** SG deverão ter em atenção a aplicação das regras de direito transitório previstas no diploma preambular relativamente aos processos em curso, nomeadamente nos casos de conversão em procedimento de comunicação e contagem de prazos para dedução de oposição pela CMVM.
- **Categorias de UPs.** O RGA não prevê elenco, mesmo que exemplificativo, de critérios de justificação de categorias de UPs de OIC, devendo essa matéria regulada à luz dos documentos constitutivos do OIC, tendo ainda em consideração as orientações da ESMA relativas às categorias de UCITS (*ESMA Opinion on UCITS share classes*. ESMA34-43-296).
- **Custos e receitas dos OIC.** O RGA prevê o princípio geral de a SG não poder imputar ao OIC (ou aos participantes) “**custos indevidos**” e que não se encontrem previstos nos **documentos constitutivos**, devendo os custos e encargos imputáveis ao OIC ser adequados à gestão sã e prudente do mesmo (art. 69.º RGA). Deste modo, deixa de estar prevista norma semelhante ao anterior art. 139.º RGOIC que previa **encargos específicos** imputados ao OIC. Por esta razão assumirá especial importância assegurar que os documentos constitutivos do OIC prevejam elenco (mesmo que exemplificativo) dos encargos imputáveis ao OIC.
- **Substituição de SG.** Considerando as alterações à norma sobre a substituição de SG, ponderar regular esta matéria nos documentos constitutivos caso tal não esteja ainda previsto.
- **Remuneração variável.** O RGA prevê a possibilidade de a comissão de gestão poder incluir uma componente variável calculada em função do desempenho do OIC sob gestão (art. 68.º RGA), sem prejuízo de esta matéria poder ser ainda desenvolvida em sede regulamentar.
- **Agentes vinculados.** É prevista de forma expressa a possibilidade de a SG poder designar agentes vinculados e de estes atuarem como entidades comercializadoras (art. 142.º/5 RGA ).
- **Riscos de sustentabilidade.** O RGA estabelece que a SG pondera e toma em conta os riscos de sustentabilidade, tendo em conta a natureza, a escala e a complexidade das suas atividades, adotando uma visão ampla e atual da regulação do financiamento sustentável.



# Sobre a PLMJ

→ Quem somos

“PLMJ is one of the top law firms in Portugal because it has an outstanding reputation. The team’s strengths are its availability, dedication and sound advice. It’s a leading local firm.”

CLIENT REFERENCE FROM  
CHAMBERS AND PARTNERS

---

## KEY CONTACTS



**Duarte Schmidt Lino**

Sócio e co-coordenador da área de Corporate M&A.

(+351) 213 197 300  
duarte.schmidtlino@plmj.pt



**João Dias Lopes**

Sócio da área de Bancário e Financeiro

(+351) 213 197 300  
joao.diaslopes@plmj.pt



**Raquel Azevedo**

Sócia das áreas de Bancário e Financeiro e de Mercado de Capitais

(+351) 213 197 300  
raquel.azevedo@plmj.pt

