



ABREU
ADVOGADOS



ABREU
INTERNATIONAL

LEGAL SOLUTIONS

Análise do Projecto de Proposta de Lei de Alteração do Regime Jurídico do Capital de Risco - Sumário

16.9.2014



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE CAPITAL
DE RISCO E DE DESENVOLVIMENTO

SÓCIOS
Miguel Teixeira de Abreu
Miguel Castro Pereira
Carmo Sousa Machado
Miguel de Avelaz Pereira
Manuel de Andrade Neves
Rui Peixoto Duarte
Bernardo de Arrochela Alegria
Therme Santos Silva
José Maria Corrêa de Sampaio
Pedro Pais de Almeida
Augusto Marques
Ricardo Vieira
José Eduardo Martins
Armando Martins Ferreira
Duarte de Athayde
Guilherme Santos Silva
Paulo de Tarso Domingues
Maria Dulce Soares
Ana Sofia Batista
Sofia Santos Machado
Marta de Oliveira Pinto Trindade
Natalia Garcia Alves
José Miguel Tropá
Fernando Veiga Gomes
Francisco Patrício
Inês Sequeira Mendes
Rodrigo Ferreira Rocha
Alexandra Courela

CONSELHO CONSULTIVO
Paulo Gouveia e Silva

CONSULTORES
Artur Reis e Sousa
João Veiga Gomes
José Henriques da Silva
Luís Freire de Andrade
Luís Marques Mendes
Paulo Teixeira Pinto
Emanuel Vidal Lima
Luís Fábrika
Luís Miguel Henrique
Ricardo Costa
Luís Gonçalves da Silva
Ana Gouveia Martins
Alexandre Miguel Mestre

ADVOGADOS
Ana Fazendeiro
Carlos de Almeida Lemos
Telma H. Hirata
Manuela Glória
José Carlos Vasconcelos
Patrícia Perestrelo
Melanie Lima Ferreira
Manuela Silva Marques
Luís Frastio Varona
Simão de Sant'Ana
Madalena Caldeira
Alexandra Nascimento Correia
Gonçalo Delicado
Sofia Silva e Sousa
Patrícia Saraiva de Aguiar
Tiago Patrício
João Gonçalves de Assunção
Marta Romano de Castro
Patrícia Viana
Ana Manuela Barbosa
Cecília Anaoreta Correia
António Pina
Tiago Corrêa do Amaral
Elsa Sá Carneiro
Tânia Marques de Freitas
Margarida Marques Carvalho
Anabela Cascaes Pereira
Mafalda Teixeira de Abreu
Micaela Afonso
Ana Flor
Ana Simões Ferreira
Pedro Alves da Silva
Eduardo Peixoto Gomes
Elisa Pereira
Tiago Castanheira Marques
André Gouveia e Silva
Hugo Teixeira
Raquel Sampaio
André Pereira da Fonseca
Nuno Carrolo dos Santos
Ana Sofia Cruz
Mariana Guedes da Costa
Renata Silva Alves
Eliseu Gonçalves
Madalena Bernardes Coelho
Sofia Serra
Elsa Capucho
Kátya Gourgel Caveto
Karine Andrade Ramos*
Myriam Ouaki
Paulo Anjo
Vera Santos Marques
Ana Raquel Ribeiro
Marina Silveira
Filipe Portela do Valle
Paulo Amaral Bastião
Ricardo Monteiro
Sónia Costa Pascoal
Marina Andrade
Hermínio Branquinho de Almeida
Tiago Simão Mestre
Marta Borsoi
Zara Jamal
Carla dos Santos Aires
Miguel Pereira Bonifácio
Ana Margarida Frazão
Filipa Iglésias
Maria Cabral de Azevedo
Sérgio Gonçalves Dinis
Claudina Mota
André Fernandes Nobre
Sara Soares
Susana A. Duarte
Filipe Pereira Duarte
Helena Pina Simões
Carolina Gama
Maíra Lott
Sofia Neves Rodrigues
Miriam Costa
Isabel Araújo Andrade
Pedro Marrana
Manuel Sá Martins
Ana Maria Borges
Mónica Mendes da Silva
Miguel Pereira Coutinho
Isabel Pinheiro Torres
Isabel Sousa Castro
Débora Marcelino
Ana Duarte Almeida
*(Cabo Verde)

SOLICITADORES
Rui Gonçalves
Maria José Almeida Ricardo
Nuno Rodrigo Esperança
Dina Valentim
Diana Carvalho Gaspar
Neide Duarte Pereira
Vera Goreti Costa



ABREU
ADVOGADOS

MEMORANDUM

De: APCRI / Abreu Advogados
Para: Exmo. Senhor Secretário de Estado das Finanças
Data: 16.09.2014
Assunto: Comentários ao Projecto de Proposta de Lei de 13.08.2014 que autoriza o Governo a rever, *inter alia*, o Regime Jurídico do Capital de Risco

1. Nota prévia

A. Na sequência da solicitação à APCRI em 13 de Agosto de 2014, e após trabalho conjunto entre a APCRI e a Abreu Associados, pelo presente apresentamos uma análise das alterações propostas ao regime jurídico do investimento em capital de risco, no âmbito da transposição da Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos Gestores de Fundos de Investimento Alternativo (“GFIA”) – *Alternative Investment Fund Managers Directive* (“AIFMD”) -, alterada pela Directiva 2013/14/UE do Parlamento Europeu, de 21 de Maio de 2013 (que teve como objectivo proporcionar um enquadramento do regime de regulação e supervisão para as actividades dos GFIA dentro do espaço comunitário).

B. A proposta de lei de alteração do regime jurídico do capital de risco (“Proposta Lei”) visa transpor parcialmente as Directivas 2011/61/UE e 2013/14/UE e garantir a execução dos Regulamentos (UE) n.º 345/2013 e n.º 346/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Abril de 2013, aprovando o regime jurídico do capital de risco, do empreendedorismo social e do investimento especializado (“RCRESIE”).

C. A análise comparativa *infra* tem por base os diplomas europeus acima referidos, o regime actualmente em vigor quanto ao capital de risco (Decreto-lei n.º 375/2007, “RJCR”) e as alterações a introduzir decorrentes da Proposta Lei.

2. Questões em análise

Por uma questão de clareza e facilidade iremos seguir a ordem dos artigos do Projecto Lei, concretizando a análise através da comparação entre as alterações propostas e o RJCR naqueles artigos que merecem comentários/sugestões de alterações.

Saúda-se, como forma de favorecer a competitividade, a alteração do capital social mínimo das sociedades de capital de risco (“SCR”) para €125.000,00, e a regulação dos seguintes organismos ora criados: sociedades gestoras de fundos de capital de risco (“SGFCR”), sociedades de investimento em capital de risco (“SICR”), sociedades de investimento alternativo especializado (“SIAE”) e fundos de investimento alternativo especializado (“FIAE”).

Artigo 3º (Disposições transitórias)

O prazo estabelecido para que sejam tomadas as medidas necessárias para cumprir o disposto no RCRESIE (3 meses após a data de entrada em vigor) e condições estabelecidos parecem-nos razoáveis.

No entanto, o artigo refere-se exclusivamente a SCR. É possível retirar do contexto do artigo e da referência que é feita ao Título III (o qual se aplica a SGFCR, FCR e SICR, cujos activos sob gestão excedam os limites relevantes) que as disposições transitórias são extensíveis a outro tipo de organismos que não apenas as SCR.

Apesar disso, afigura-se necessário que o texto legal seja concretizado no sentido de evitar dúvidas de interpretação quanto ao âmbito de aplicação do presente artigo.

Sugere-se, assim, que o n.º 1 seja alterado do seguinte modo: *“Os organismos de investimento em capital de risco, em empreendedorismo social e em investimento alternativo especializado previstos no artigo 1º do Regime Jurídico em exercício à data da entrada em vigor do mesmo cujos activos sob gestão excedam os limiares previstos no n.º 2 do artigo 6º, devem, no prazo de 3 meses após a data de entrada em vigor, tomar todas as medidas necessárias para cumprir o disposto no Regime Jurídico.”*

Artigo 2º (Regras comuns)

Determina que as sociedades referidas no artigo 1º tenham sede e administração central em Portugal.

No entanto, apesar de se tratar de uma transposição directa do texto legal da Directiva [cf. als. k) e p)-ii do artigo 4º e na al. e) do artigo 8º], de acordo com as expressões consolidadas no ordenamento jurídico

português revela-se mais adequado alterar a redacção para “*administração efectiva*”.

Esta previsão e formulação do artigo permite sustentar a conclusão que o RCRESIE apenas transpôs as disposições da Directiva que têm por objecto Sociedades Gestoras da UE com sede em Portugal, isto é, entidades cujo “Estado-membro de origem” seja Portugal.

Sugere-se que n.º 2 do artigo seja desenvolvido no sentido de declarar expressamente se as sociedades referidas têm ou não competência para o exercício da actividade de intermediação financeira, apesar de não serem consideradas “intermediários financeiros”.

Esta sugestão decorre da alteração proposta ao artigo 289º/1 CVM.

Artigo 3º (Investimento em capital de risco)

Sugere-se que a redacção seja precisa quanto à aplicabilidade da “*designação conjunta*” apenas para efeitos da “*presente lei*”.

Artigo 5º (Investimento alternativo especializado)

Sugere-se que o intuito do investimento seja expresso em documento autónomo daquele que titula o investimento realizado. Por conter elementos tão relevantes como “*o tipo de activos em que podem investir*”, sugere-se a introdução da expressão “*documento contratual*” no n.º 3 do art. 5.º do RCRESIE, juntamente com o “*regulamento de gestão*”, traduzindo-se esta alteração na imposição de uma obrigação de informação mais perfeita, numa fase inicial da relação entre o organismo e o participante.

Artigo 6º (Âmbito de aplicação)

Sugere-se que a expressão “*posição em risco*” (art. 6.º n.º 3) seja substituída pela expressão “*posição de risco*”.

Artigo 8º (Idoneidade dos membros dos órgãos sociais e dos titulares de participações qualificadas dos investidores em capital de risco e das sociedades de capital de risco)

Apesar de tanto a epígrafe como o texto da Proposta Lei corresponder ao previsto no RJCR actualmente em vigor, sugere-se que a redacção do n.º 1 do artigo 8º seja alterada de forma a substituir a referência a “*sócio único do Investidor em Capital de Risco*” por “*sócio único e membros dos órgãos sociais do Investidor em Capital de Risco*”.

Artigo 9º (Objecto social e operações autorizadas)

- OICR é a designação dada pelo n.º 2 do artigo 3º a SICR e FCR.

A referência a UP’s não nos parece adequada uma vez que apenas FCR (um tipo de OICR) têm UP’s.

Sugere-se como alternativa a redacção seguinte:

“Os fundos de capital de risco podem realizar as operações referidas no n.º 1 e investir em unidades de participação de fundos de capital de risco, incluído os fundos de capital de risco não constituídos em Portugal.”

- Sugere-se igualmente esclarecer se a redacção prevista possibilita investimento em FCR constituídos em Portugal, mas entretanto transferidos para outro Estado-membro.
- O objecto das SICR é o de entidade gestora (remissão para o artigo 66º do RGOIC), mas também de investimento em capital de risco.

Os FCR podem investir em sociedades (dentro das limitações do artigo 10º) - clarificar o propósito do legislador no sentido de procurar possibilitar que FCR pudessem deter participações sociais em SICR, estender a possibilidade dos FCR investirem em qualquer tipo de organismos de investimento (sob forma societária ou contratual) ou outro.

Artigo 10º (Operações proibidas)

Sugerimos a clarificação do que se entende por “primeiro investimento” (na sociedade em concreto, ou do FCR no exercício da sua actividade), de forma a evitar discordâncias interpretativas.

Artigo 12º (Fundos próprios)

A redacção da Proposta Lei corresponde ao previsto pela Directiva; sugere-se transposição igualmente da parte final do n.º 3 do artigo 9º: *“soma exigida do capital inicial e do montante suplementar não deve exceder 10 milhões de EUR”*.

Artigo 17º (Gestão)

A redacção da al. j) do n.º 4 pode gerar confusão com o artigo 35º/2 no que respeita à competência para convocação da assembleia de participantes.

De igual modo, a parte final da al. j) parece reservar competência exclusiva à entidade gestora de conformar o acto deliberativo.

Por essa razão, sugere-se que al. j) seja alterada da seguinte forma: *“requerer a convocação da assembleia de participantes, podendo apresentar propostas sobre quaisquer matérias sujeitas a deliberação pela mesma”*.

Com esta alteração, tanto o presidente da mesa como a entidade gestora teriam competência para convocação, bem como a proposição das matérias a deliberar não estaria reservada a entidade alguma.

Artigo 20º (Alteração do Regulamento de Gestão)

Sugere-se que seja aditado ao artigo a possibilidade do regulamento de gestão prever maioria qualificada para determinadas alterações ao regulamento que não decorram de disposição legal imperativa, de forma a ressaltar as disposições de regulamento de gestão que, efectivamente, tal prevejam.

Artigo 35º (Assembleia de participantes)

Sugere uniformizar-se referências assembleia e assembleias de participantes nos arts. 35º a 37º.

Artigo 42º (Dissolução e liquidação)

Sugere clarificar-se quais os casos aplicáveis nas deliberações das assembleias de participantes [art. 42º, nº1,

al.b)].

TÍTULO VIII – Actividade de investimento em capital de risco acima dos limiares relevantes

No texto da Proposta Lei refere-se por lapso “TÍTULO VIII”, devendo ser alterado para “TÍTULO III”.

Artigo 45º (Actividade das sociedades gestoras de fundos de capital de risco e sociedades de investimento em capital de risco)

A denominação Sociedade Gestora de Fundos de Capital de Risco (abreviadamente, «SGFCR») para as entidades que gerem SICR pode resultar confusa por poder associar todos os FCR às SGFCR, quando na realidade as SGFCR gerem SICR (e FCR acima dos limiares relevantes). Talvez pudesse alterar-se a terminologia das SGFCR para SGOICR, enquanto abreviatura de Sociedade de Gestão de Organismos de Investimento em Capital de Risco.

Artigo 47º (Idoneidade dos membros dos órgãos sociais e dos titulares de participações qualificadas)

A referência às normas constantes do RGICSF concretiza de forma satisfatória a delimitação do conceito de idoneidade.

O dever de informar a CMVM não estabelece prazo concreto (apenas refere “*imediatamente*”). Não define igualmente os formalismos a respeitar na transmissão da referida informação, pelo que sugerimos que este conceito seja desenvolvido.

A exigência de que a direcção da sociedade seja efectuada por pelo menos duas pessoas que preencham as condições supra enunciadas, nos termos em que está formulada, poderá não ser suficiente para alcançar o efeito pretendido de garantir uma “*gestão sã e prudente*” dessas sociedades, pelo que deverá ser concretizado.

Artigo 51º (Caducidade e revogação da autorização)

Da redacção sugerida não resulta clara a forma como a caducidade irá proceder, se irá ser sujeita a algum

processo formal ou meios através dos será tornada pública. Recomenda-se que este aspecto seja desenvolvido.

A sugestão supra é extensível às situações que dão origem à revogação por parte da CMVM, com maior ênfase aqui para a protecção dos interesses dos participantes e investidores.

* * *

Permanecemos ao dispor para qualquer esclarecimento que entendam necessário.