



RELATÓRIO DA CONSULTA PÚBLICA DA CMVM N.º 1/2015
REGULAMENTO DA CMVM RELATIVO A CAPITAL DE RISCO,
EMPREENDEDORISMO SOCIAL E INVESTIMENTO ESPECIALIZADO

I. PROCESSO DA CONSULTA

A Consulta Pública da CMVM n.º 01/2015, respeitante à revisão do Regulamento da CMVM n.º 1/2008 – Capital de Risco, que passou a integrar as matérias do empreendedorismo social e do investimento especializado, decorreu entre os dias 2 de março e 1 de abril de 2015, cumprindo agradecer os contributos recebidos, os quais mereceram a melhor atenção da CMVM.

Foram recebidos contributos de 13 entidades, tendo a maioria destas solicitado a não identificação e não divulgação individual dos respetivos contributos. Assim, neste relatório, apenas serão identificados os contributos das seguintes entidades: Estrutura de Missão Portugal Inovação Social; Espírito Santo Ventures, SCR; Portugal Capital Ventures, SCR; MNF Gestão de Ativos, SGFIM; e Cristina Paula Batista / Sofia Santos.

O relatório que agora se publica aborda as principais questões colocadas pelos respondentes e a posição da CMVM quanto às mesmas. Partilha-se, assim, com os participantes na Consulta Pública e quaisquer interessados o resultado das reflexões adicionais a que a análise dos contributos conduziu.

Os artigos citados referem-se à versão do projeto de Regulamento submetida a Consulta Pública, salvo menção em contrário.

II. RELATÓRIO DA CONSULTA

2.1. Âmbito (artigo 1.º)

No âmbito da Consulta Pública foi proposto que a identificação das responsabilidades atribuídas ao depositário passassem a constar do relatório anual, à semelhança do que ocorre no

Regulamento relativo aos Organismos de Investimento Coletivo e Comercialização de Fundos de Pensões Abertos.

Considera-se que a remissão constante do artigo 61.º do Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Alternativo (que estabelece que os depositários ficam sujeitos a todos os deveres e obrigações previstos no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo) é suficiente para aplicar as normas regulamentares relativas ao conteúdo do relatório do depositário, quando estejam em causa organismos de investimento alternativo geridos por entidades cujo valor sob gestão se encontre acima dos limiares previstos na Diretiva AIFMD, não tendo sido, assim, acolhida a proposta.

Cristina Paula Batista e Sofia Santos sugeriram a definição do conceito de sociedades que desenvolvem soluções adequadas para problemas sociais, com o objetivo de alcançar incidências sociais quantificáveis e positivas, já que não existe em Portugal um conceito legal de “empresa social”, através da utilização da definição presente no Regulamento (UE) n.º 346/2013 (EuSEF).

Considera-se que o recurso ao Regulamento (UE) n.º 346/2013 para efeitos de uma maior concretização do referido conceito é pertinente, uma vez que não se encontra previsto no ordenamento jurídico português a definição do mesmo. Deste modo, a solução adotada remete, para efeitos de determinação de ativos elegíveis, para as normas do referido Regulamento (UE) n.º 346/2013. Introduziu-se, assim, no Regulamento em causa um novo artigo (cf. artigo 8.º - Património das sociedades e dos fundos de empreendedorismo social), o que implicou a alteração da denominação do Capítulo II, no sentido de incluir a referência ao investimento em empreendedorismo social.

2.2. Princípios de avaliação (artigo 2.º)

Foi questionada a não aplicação do princípio da avaliação pelo método do justo valor aos fundos e sociedades de empreendedorismo social, bem como a não concretização dos princípios de avaliação para estes veículos.

Na sequência da ponderação suscitada por esta questão, aos fundos e sociedades de empreendedorismo social passa a aplicar-se o conceito de justo valor conforme expresso no n.º 1 do artigo 2.º. Atendendo à novidade da matéria relativa ao empreendedorismo social, como às especificidades deste setor, não se afigura aconselhável, no entanto, e numa fase inicial, antecipar critérios de avaliação que podem não se revelar adequados. Neste sentido, considerou-se importante que as entidades gestoras de fundos de empreendedorismo social e sociedades de empreendedorismo social assumissem a responsabilidade pela escolha do critério de avaliação,

tendo sido introduzida a necessidade de utilização do mesmo, nos termos do artigo 6.º, de acordo com as melhores práticas em vigor no setor do investimento social, tendo em consideração o impacto ou incidência social quantificável dos investimentos realizado.

A previsão específica da periodicidade de avaliação dos ativos dos fundos e sociedades abrangidas pelo Regulamento poder ser inferior à estabelecida, caso essa periodicidade inferior esteja prevista em Regulamento de Gestão ou Regulamento Interno do fundo ou da sociedade, foi igualmente sugerida no âmbito da Consulta. Esta solução foi acolhida na medida em que oferece maior transparência aos participantes, considerando-se igualmente adequado exigir que a informação relativa à periodicidade de avaliação dos ativos, mesmo que coincidente com a legalmente imposta, seja igualmente divulgada em tais documentos.

Relativamente ao Regulamento de Gestão e Regulamento Interno foi proposta a obrigatoriedade da respetiva publicação, assegurando o acesso público aos referidos documentos (nomeadamente das metodologias e critérios de avaliação seguidos), bem como dos Relatórios e Contas e Relatórios de Auditoria dos fundos e sociedades abrangidas pelo projeto de Regulamento.

Embora se considere que tal divulgação pudesse ser útil, esta opção implicaria uma alteração significativa ao modo de operar do setor, pelo que carece de reflexão mais aprofundada.

No âmbito da Consulta foi igualmente proposta a introdução da possibilidade de existirem alterações de contexto que impliquem uma modificação na uniformidade dos critérios e pressupostos para a avaliação de ativos idênticos.

Com vista a conferir uma maior clareza na leitura do conceito de uniformidade, o n.º 4 deste artigo foi alterado, mantendo-se a regra relativa à adoção de critérios e pressupostos uniformes para a avaliação de ativos idênticos, salvo quando a situação apresente particularidades que justifiquem a adoção de critérios e pressupostos diversos, a qual deve ser fundamentada.

Por último, salienta-se a proposta de alteração da redação relativa à expressão “consistente” na utilização do método, periodicidade e critérios da avaliação dos ativos dos organismos de investimento em capital de risco, dos fundos de empreendedorismo social e dos organismos de investimento alternativo especializado, uma vez que a mesma sugere que a metodologia e critérios de avaliação dos ativos apresenta um carácter permanente.

Está em causa o princípio da consistência que remete para o carácter de permanência e de fundamentação, através da utilização de critérios idênticos em situações idênticas e da manutenção dos critérios utilizados ao longo do tempo. Sem prejuízo do referido, a utilização de

um critério alternativo quando o mesmo se afigure mais adequado não colide com o princípio da consistência desde que tal opção seja fundamentada, razão pela qual foi eliminada a referida expressão.

Crê-se, no entanto, que o alcance deste e de outros princípios contabilísticos deve ser explorado não em sede do presente Regulamento mas numa futura revisão do Regulamento da contabilidade.

2.3. Avaliação dos instrumentos financeiros não negociados em mercado (artigo 4.º)

Foi sugerido que a utilização do critério das transações materialmente relevantes na avaliação de instrumentos financeiros não negociados em mercado, fosse circunscrita à realização de transações entre partes independentes, e à entrada de novos investidores que não tenham direitos/deveres substancialmente diferentes dos investidores atuais. Foi igualmente sugerido o alargamento do prazo de validade de transações materialmente relevantes para 12 meses, uma vez que grande parte das rondas de financiamento de ativos de *venture capital* pretendem financiar um horizonte temporal mínimo de 12 meses.

Entendeu-se que a proposta de a transação ser realizada entre entidades independentes assegurava maior objetividade no valor adotado, tendo a mesma sido acolhida. Seguindo o mesmo racional, considerou-se que o critério na subalínea ii) não assegurava a adequada objetividade, na medida em a realização das transações se encontrava na exclusiva dependência da entidade responsável pela gestão, tendo sido eliminada.

Quanto aos 12 meses propostos, acolheu-se a sugestão, prevendo-se, contudo, uma regra adicional nos termos da qual *“na utilização deste critério deve ser avaliada a existência de factos ou circunstâncias ocorridos após a data da transação que impliquem uma alteração no valor considerado à data da avaliação.”*

Com vista a aumentar a flexibilidade conferida ao avaliador, foi proposto que o critério de avaliação descrito na alínea c) do n.º 1 do artigo 4.º - múltiplos de sociedades comparáveis - considerasse rácios de alavancagem, a existência de pessoas-chave, níveis de dependência de um produto ou cliente, entre outros critérios.

Crê-se que a alteração proposta tornaria difícil a aplicação e, fundamentalmente, a validação dos pressupostos considerados, não tendo, por isso, sido acolhida. No entanto, para efeitos de clarificação, foi incluída referência explícita ao nível de alavancagem das empresas a utilizar como comparáveis de mercado.

Foi ainda proposto que a existência de uma transação materialmente relevante, tal como definida na alínea b) do n.º 1 do artigo 4.º constituísse apenas uma base para a avaliação dos ativos e não fosse de utilização obrigatória, dado existirem fatores (e.g passagem do tempo, indústria em mutação rápida) que podem influenciar esse valor.

Reconhecendo-se o argumento apresentado, entende-se que, verificando-se uma transação materialmente relevante, este valor será mais objetivo do que o que resultaria da avaliação através de outro método.

Por outro lado, a possibilidade de utilização deste método foi alargada para 12 meses, ao contrário dos seis meses anteriormente previstos, e introduzida regra de acordo com a qual “na utilização deste critério deve ser avaliada a existência de factos ou circunstâncias ocorridos após a data da transação que impliquem uma alteração no valor considerado à data da avaliação”. Deste modo, passa a ser possível (e desejável) o ajustamento do valor da transação materialmente relevante com base nos factos ocorridos que tenham impacto na empresa, sempre que se considere adequado.

Relativamente às participações em organismos de investimento coletivo, foi referido pelo mercado que as “*International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*” admitem a aplicação da metodologia do NAV (*Net Asset Value*) para obter o justo valor para empresas em liquidação ou pré-liquidação.

Esclarece-se que as empresas na referida situação podem, de acordo com o presente Regulamento, ser avaliadas de acordo com aquela metodologia que se enquadra no critério previsto na alínea f) do n.º 1.

Foi ainda solicitado esclarecimento sobre se as participações em organismos como SICAV’s, SICAR’s, FCR’s, e SGPS’s (veículos de investimento empresarial) são consideradas organismos de investimento coletivo tendo sido adicionalmente sugerida a possibilidade dos organismos de investimento coletivo serem avaliados de acordo com a metodologia da alínea b) do n.º 1 do artigo 4.º (transações materialmente relevantes).

Tem sido entendimento da CMVM que participações em organismos como SICARs, SICAVs e FCRs, enquanto organismos de investimento coletivo, devem ser avaliados de acordo com o NAV, enquadrando-se, por isso, na metodologia prevista na alínea e) do n.º 1 do artigo 4.º.

A este propósito, o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo contém uma definição de OIC genérica que permite equiparação de entidades não nacionais que prossigam os mesmos fins – artigo 2.º/1,aa) a OICs. Relativamente às SGPSs, considera-se que as mesmas poderão, na ausência de outro método aplicável, ser avaliadas de acordo com o critério previsto na alínea f) do n.º 1 do artigo 4.º.

A Espírito SantoVentures, SCR e outro respondente propuseram a apresentação de exemplos relativos às metodologias internacionalmente reconhecidas ou a especificação de um mecanismo/princípio de aceitação, como as constantes nas *IPEV Valuation Guidelines* da *International Venture Capital and Private Equity Association*.

Não tendo sido acolhida a proposta, clarificou-se, no preâmbulo do Regulamento, a possibilidade de recurso a metodologias internacionalmente reconhecidas e comumente aceites, nomeadamente as aceites pela *European Private Equity and Venture Capital Association*.

No que respeita aos critérios de avaliação dos créditos e outros instrumentos de dívida não negociados em mercado, foi sugerida uma nova redação para o n.º 5 do artigo 4.º, nos seguintes termos:

- «5 - Os créditos e outros instrumentos com natureza de dívida não negociados em mercado, adquiridos ou concedidos no âmbito de investimentos em capital de risco, são avaliados, salvo situações excecionais e devidamente fundamentadas, tendo em consideração:
- a) A quantia pela qual os créditos e outros instrumentos com natureza de dívida são mensurados no reconhecimento inicial; e
 - b) Os reembolsos de capital e amortizações cumulativas vigentes à data; e
 - c) As quantias incobráveis vigentes à data; e
 - d) A taxa de juro efectiva apurada tendo em consideração o seguinte:
 - i) As taxas de juro de mercado e o risco de crédito do mutuário vigente à data; ou
 - ii) A taxa de juro que seria aplicável se o crédito fosse concedido na data da avaliação.»

No caso dos créditos e outros instrumentos de dívida, pretende-se que os mesmos sejam avaliados, como princípio de base, pelo método de fluxos de caixa descontados. No entanto, considerou-se que a introdução das alíneas a) a d) se mostrava pertinente, tendo as mesmas sido incluídas, com adaptações, através da alteração do n.º 5 e da introdução de um novo n.º 6, relativo às situações excecionais nas quais a avaliação de créditos e instrumentos de dívida pode ser realizada tendo como critério o custo de aquisição.

No sentido de exigir uma formalização da utilização, em situações excepcionais, de outras metodologias de avaliação internacionalmente reconhecidas, foi sugerida uma alteração de redação para a alínea f) do n.º 1 do artigo 4.º. Entende-se relevante a obrigatoriedade de existência de um suporte documental da opção por este tipo de avaliação, exatamente pela sua excepcionalidade, tendo sido alterada a redação da referida disposição regulamentar nesse sentido.

A Espírito Santo Ventures, SCR bem como outro respondente, sugeriram a introdução do fator “expetativa de realização” do instrumento na avaliação pelo critério dos fluxos de caixa descontados dos créditos e outros instrumentos de dívida não negociados em mercado.

Considera-se a sugestão pertinente, dado que a expetativa de realização é um fator relevante na determinação da necessidade ou não de constituição de uma imparidade, tendo sido alterada a redação em conformidade.

Foi igualmente proposta a introdução de um novo número que obrigava à divulgação em Relatório e Contas dos direitos e obrigações de transacionar determinado ativo de capital de risco numa data futura (contratos a prazo) nas situações em que não se afigurasse possível a aferição do seu justo valor.

Entendeu-se não ser de acolher a proposta, uma vez que a estimativa do valor da opção de compra ou venda de um determinado ativo é sempre possível.

A introdução de um referencial temporal de antiguidade máximo na avaliação das participações em organismos de investimento coletivo foi igualmente sugerido pela indústria do setor.

Esse referencial temporal máximo já decorre das disposições legais aplicáveis à avaliação dos organismos de investimento coletivo (atualmente seis meses para os fundos de capital de risco).

A Portugal Capital Ventures propôs que o valor de aquisição pudesse ser utilizado nos 18 (e não 12) meses seguintes à data de aquisição, devido à desadequação do período de 12 meses quanto aos investimentos efetuados em projetos que se encontrassem numa fase muito inicial.

A introdução desta possibilidade confere discricionariedade na categorização das fases de investimento por parte das sociedades gestoras o que não se mostra adequado. Em todo o caso, considera-se ainda que não se deve abdicar do princípio de valorização ao fim de um ano.

2.4. Avaliação dos ativos dos fundos de empreendedorismo social e das sociedades de empreendedorismo social (artigo 6.º)

A Missão Portugal Inovação Social e Cristina Paula Batista e Sofia Santos propuseram a referência, no Regulamento, às melhores práticas em vigor no setor do investimento social e a inclusão da avaliação do impacto ou incidência social positiva quantificável dos investimentos realizados. Foi igualmente mencionada a necessidade de existência de indicadores adequados ao objetivo social da entidade que permitissem realizar essa quantificação.

Embora se tenha optado pela não especificação de critérios de avaliação dos ativos dos fundos de empreendedorismo social e sociedades de empreendedorismo social, considera-se que a referência, para nós inequívoca, ao justo valor, tendo em conta as melhores práticas em vigor no respetivo setor, bem como a obrigatoriedade de quantificação do impacto ou incidência social, através da utilização de indicadores, contribui para a criação de um setor de empreendedorismo social mais robusto e transparente. Neste sentido, foi alterada a redação do artigo 6.º do Regulamento.

2.5. Património dos organismos de investimento alternativo especializado (artigo 8.º)

Foi referido por um respondente que, de acordo com o artigo 5.º, n.º 1, da Lei n.º 18/2015, um fundo de investimento alternativo especializado pode investir em “ativos de qualquer natureza”, podendo, assim, investir em bens imóveis, não se lhe aplicando a proibição prevista no artigo 10.º, n.º 1, alínea d) da mesma Lei, dado que a remissão efetuada para as normas dos fundos de capital de risco não abrange as normas sobre proibição de operações (cfr. artigo 5.º/6 da Lei). Nesse contexto, sugere que seja clarificado no Regulamento em que termos o investimento em bens imóveis é conjugável com o regime aplicável aos fundos de investimento imobiliário, designadamente em matérias como a avaliação dos ativos.

Aos organismos de investimento coletivo alternativo não se aplicam os limites estabelecidos no artigo 10.º do Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Alternativo. Sem prejuízo do disposto no n.º 8 do artigo 5.º deste diploma legal, prevalece o n.º 3, alínea c) deste artigo, segundo o qual os limites são fixados no Regulamento de Gestão. Clarifica-se, no entanto, a ausência de limites e a não aplicação das regras de avaliação de imóveis a fundos cujo gestor esteja abaixo dos limiares relevantes da Diretiva AIFMD.

Adicionalmente, adota-se o limite de 20% no investimento em ativos do grupo, à semelhança do limite previsto no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, por se entender que

as mesmas razões são aplicáveis nesta área do investimento coletivo.

2.6. Investidores qualificados (artigo 10.º)

Uma das entidades respondentes propôs que no artigo 10.º, n.º 2 do Regulamento passasse a constar: “o investidor não qualificado pode solicitar à entidade responsável pela gestão tratamento como investidor qualificado para efeitos da subscrição de participações em sociedades gestoras de fundos de capital de risco sujeitas ao Título III da Lei n.º 18/2015, em fundos de capital de risco geridos por essas sociedades gestoras, em fundos de empreendedorismo social (...)”. Sugeriu ainda que se acrescentasse um novo artigo, nos termos do qual fosse clarificado qual o regime aplicável à comercialização de fundos de capital de risco e sociedades de capital de risco não sujeitos ao Título III da Lei n.º 18/2015, no sentido de que estes veículos pudessem ser comercializados junto de quaisquer investidores, designadamente, através de ofertas públicas de distribuição.

O artigo 10.º prevê os critérios de qualificação, incluindo a qualificação a pedido por parte dos investidores, o que não significa que os FCR apenas possam ser comercializados junto de investidores qualificados. Com efeito, tendo em consideração que os organismos de investimento coletivo sob a forma societária e as sociedades gestoras de fundos previstos no Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Alternativo não são intermediários financeiros, sendo alguns destes veículos dirigidos a todo o tipo de investidores (qualificados e não qualificados), determinou-se os critérios de qualificação e possibilitou-se o tratamento como investidor qualificado a pedido para efeitos de comercialização destes veículos. Por outro lado, a possibilidade de comercialização junto de qualquer tipo de investidores, designadamente através de oferta pública de distribuição já se encontra prevista no artigo 43.º do Regime Jurídico de Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Alternativo, remetendo-se, nestes casos, para o Código de Valores Mobiliários.

Foram ainda solicitados esclarecimentos no que respeita ao n.º 3 do artigo 10.º, em particular, quanto ao alcance da expressão “as entidades referidas no n.º 1”.

Optou-se por conferir uma nova redação ao referido número, por forma a torná-la mais clara, não havendo, assim, possibilidade de confusão entre as entidades a que a referida expressão se reportava e os investidores qualificados aí também referidos.

Foi sugerido que tanto o pedido, como o deferimento do pedido de tratamento como investidor

qualificado seja obrigatoriamente realizado por escrito, tendo sido adicionalmente questionado, caso o investidor deixasse de reunir os requisitos para o tratamento como investidor qualificado, qual o procedimento a adotar.

Ambas as sugestões foram acolhidas, tendo sido prevista a necessidade de redução a escrito do procedimento de pedido de tratamento como investidor qualificado e regulado o procedimento de perda de qualificação do investidor, tendo-se ainda incluído a necessidade de o investidor informar a entidade responsável pela gestão de qualquer alteração suscetível de afetar os pressupostos que determinaram a sua qualificação.

Adicionalmente foi introduzida a obrigatoriedade de arquivo, por parte da entidade responsável pela gestão, da informação relevante para efeitos de qualificação pelo prazo mínimo de cinco anos, tendo-se igualmente introduzido, mediante a alteração da redação do n.º 2, a necessidade de o investidor indicar os organismos em que pretende o tratamento como investidor qualificado para efeitos de subscrição.

A Missão Portugal Inovação Social e outro respondente referiram a desadequação dos critérios presentes no n.º 4, alínea a) relativos ao tratamento do investidor como investidor qualificado, tendo sido salientada a inexistência de histórico ou mercado relevante para os investimentos em capital de risco, empreendedorismo social e investimento especializado, bem como referida a maior adequação da expressão “área financeira” face à expressão “setor financeiro”.

Considera-se que o requisito presente na alínea a) não fará tanto sentido nestas atividades, especialmente quando se trate de fundos de empreendedorismo social ou fundos de investimento alternativo especializado. Nestes últimos, questiona-se qual seria o mercado relevante se a disseminação de ativos abrangesse todos aqueles que pudessem originar a constituição de OIC de diferentes tipos. Por outro lado, sendo o investimento em empreendedorismo social recente, nenhum investidor conseguirá cumprir aquele requisito. Por estas razões, alterou-se o referido requisito por forma a considerar-se o mercado relevante inerente às atividades em causa. Entendeu-se ainda que o requisito previsto na alínea c) devia ser agravado para dois anos, sob pena da sua verificação ser rotineira, o que não corresponde ao pretendido.

2.7. Comercialização junto de investidores não qualificados (artigo 12.º)

A Missão Portugal Inovação Social considerou que a proposta de montante máximo de € 100 000 euros de investimento em fundos de empreendedorismo social ou sociedades de empreendedorismo social por parte de investidores não qualificados prefigurava uma restrição

demasiado limitativa da participação de filantropos individuais que, não sendo investidores qualificados, pretendessem investir. Foi assim sugerido o aumento do montante máximo para € 500 000 e o reforço da cláusula de salvaguarda prevista na alínea b) do mesmo artigo no sentido de prever que esse investimento não pudesse representar mais de 20% do seu património financeiro.

Considera-se que a presença de investidores não qualificados exige, por o investimento em empreendedorismo social se tratar de uma realidade não existente até aqui, um maior grau de precaução relativamente aos montantes permitidos. Nesse sentido, foi opção da Comissão restringir o investimento máximo por investidor não qualificado a 5000 €, simultaneamente alargando a base de potenciais investidores e limitando o montante máximo desse investimento.

2.8. Regulamento interno (artigo 13.º)

Relativamente ao conteúdo mínimo do Regulamento Interno foi sugerido que o mesmo fosse aligeirado, através da realização de referências genéricas relativas à política de investimento e aos procedimentos de investimento e desinvestimento, sendo os pontos mais específicos remetidos para os respetivos Regulamentos de Gestão dos Fundos.

O Regulamento Interno tem como função permitir que todos os colaboradores tenham acesso às diretrizes relativas ao exercício das suas funções. Afigura-se, portanto, importante que o Regulamento Interno contenha informação detalhada sobre a organização e funcionamento da sociedade, ainda que isso implique a repetição de matérias também contempladas nos Regulamentos de Gestão.

Crê-se, no entanto, que não se justifica que o Regulamento Interno integre a política de investimentos de cada um dos fundos de capital de risco (quando a sociedade de capital de risco se dedique à gestão de fundos e não detenha apenas carteira própria), uma vez que tal pressuporia um exercício de antecipação desnecessário. Deste modo, clarificou-se a norma, no sentido de apenas se exigir a definição da política de investimentos no caso de sociedades de capital de risco que invistam diretamente, através de carteira própria.

Foi ainda proposto que, caso uma sociedade de capital de risco apenas atuasse através da gestão de fundos de capital de risco não fosse exigida, no Regulamento Interno, informação sobre os seguintes pontos: política de investimento, procedimentos de investimento e desinvestimento e informação sobre a política de acompanhamento das entidades participadas.

Os procedimentos de investimento e desinvestimento e acompanhamento das entidades

participadas não constam dos Regulamentos de Gestão dos fundos de capital de risco, sendo definidos pela sociedade gestora. Considerou-se, assim, importante que a sociedade gestora elencasse, no âmbito do Regulamento Interno, os procedimentos que devem nortear a sua atuação na gestão dos fundos de capital de risco, incluindo as matérias anteriormente mencionadas.

2.9. Deveres de Informação (artigo 15.º)

A Espírito Santo Ventures, SCR sugeriu que o Relatório e Contas anual, cujo envio à CMVM se encontra previsto no regulamento até ao final do segundo mês subsequente, tivesse como data limite o dia 31 de março, de forma a evitar a necessidade de um reenvio após a conclusão do trabalho dos auditores dos fundos de capital de risco. Relativamente ao relatório referente ao primeiro semestre, deram nota que o término do prazo coincide com o final do mês de agosto, um período típico de férias, propondo que essa data fosse alterada para 15 de setembro.

Após reflexão, foram considerados adequados os prazos previstos no Regulamento face à informação a enviar.

2.10. Relatório e Contas (artigo 16.º)

A MNF Gestão de Ativos, SGFIM propôs a publicação no *site* da CMVM da informação referente aos fundos geridos (tal como a composição discriminada da carteira e do regulamento de gestão dos fundos, a par dos relatórios de gestão e prestação de contas), numa base voluntária e quando tal correspondesse à vontade dos participantes (deliberação da Assembleia). Sugeriram igualmente a publicação do valor da UP dentro dos mesmos moldes.

Entendeu-se que a publicação no seu *site* da CMVM da referida informação, quando tal corresponda à vontade das sociedades gestora, deve ser admitida. Ainda que não seja exigida esta divulgação no capital de risco, cremos que o mercado deve ser incentivado a evoluir para a divulgação voluntária desta informação por parte da entidade gestora.

2.11. Forma de reporte da informação (artigo 17.º)

Foram ainda solicitados esclarecimentos relativamente à obrigatoriedade de submissão por correio (ou *email*) do “Requerimento para Comunicação de alteração aos Elementos que integram o pedido de registo ou comunicação prévia de Fundos de Capital de Risco”, em momento prévio à sua submissão por via da *extranet*, bem como, se após a receção do ofício da CMVM de aceitação do referido requerimento, podia ser efetuado o carregamento, via *extranet*, do respetivo

Regulamento de Gestão acompanhado do Ofício da CMVM.

Clarificou-se a norma no sentido de se manter a comunicação das alterações nos termos normais, adicionalmente à comunicação via *extranet*.

2.12. Fusão (artigo 18.º)

Relativamente a esta matéria, foi sugerida a clarificação sobre o momento a partir do qual se conta o prazo de 15 dias referido na alínea a) do n.º 2, bem como a alteração de redação do ponto ii) da alínea a) do n.º 3 para “a data de produção dos efeitos da fusão”, ficando assim ajustada aos casos de comunicação prévia e subsequente.

Relativamente à alínea a) do n.º 2, a contagem do prazo de 15 dias deve ser efetuada a partir do momento da produção de efeitos da fusão, nos termos do n.º 5 desta disposição regulamentar, tendo-se clarificado a norma em questão.

No que respeita ao ponto ii) da alínea a) do n.º 3, e no sentido da respetiva clarificação, aditou-se uma nova alínea relativa à data prevista para produção de efeitos da fusão

Por último, a Portugal Capital Ventures, SCR, questionou a compatibilidade das datas referidas no n.º 5 e no n.º 6 do presente artigo, referindo que não resultava claro da leitura dos mesmos quais os momentos a que essas datas se reportavam.

A data de produção dos efeitos jurídicos da fusão (n.º 6) é coincidente com a data de produção de efeitos prevista no n.º 5, tendo esta questão sido clarificada mediante a alteração da redação do n.º 6, evitando-se, assim, confusões na leitura integrada destes dois números.

Lisboa, 8 de outubro de 2015