

▶ A Directiva dos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos: Impacto nas Sociedades de Capital de Risco

A Directiva 2011/61/UE do Parlamento e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, também designada por Directiva dos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos (“DGfIA”), entrou em vigor no dia 21 de Julho de 2011 e deverá ser transposta pelos Estados-Membros da UE até ao dia 22 de Julho de 2013.

Enquadramento

A DGfIA estabelece um enquadramento regulatório comum e harmonizado na UE relativamente ao regime de autorização, funcionamento e supervisão dos gestores de fundos de investimento alternativos (“GFIA”) e será aplicável aos GFIA que gerem e/ou comercializam fundos de investimento alternativos (“FIA”) na UE que não sejam qualificados como OICVMs abrangidos pela Directiva 2009/65/CE, incluindo assim as entidades gestoras de fundos de capital de risco / *private equity*, *hedge funds* e fundos imobiliários.

De uma forma geral, a DGfIA estabelece diversos requisitos e procedimentos relativamente à autorização, organização e funcionamento dos GFIA e um novo regime de passaporte europeu que permitirá a um GFIA autorizado num Estado-Membro da UE gerir e comercializar FIA em qualquer outro Estado-Membro da UE mediante um simples processo de notificação às autoridades competentes.

Apesar da actividade das sociedades de capital de risco (“SCR”) e fundos de capital de risco (“FCR”) ser já objecto de legislação e regulamentação específica em Portugal ao abrigo do Decreto-Lei n.º 375/2007 e do Regulamento da CMVM n.º 1/2008, a transposição da DGfIA irá implicar profundas alterações ao regime jurídico actualmente em vigor em Portugal.

Neste contexto, pretendemos salientar, de forma sumária e não exaustiva, alguns dos aspectos mais relevantes da DGfIA no âmbito da actividade das SCR e FCR.

Isenção da DGfIA

A DGfIA não será aplicável a um conjunto de entidades, entre as quais se destacam:

- as sociedades gestoras de participações sociais (SGPS); e
- os GFIA que gerem um ou mais FIA cujos únicos investidores sejam o próprio GFIA, a empresa-mãe do GFIA, uma filial do GFIA ou outra filial da empresa-mãe do GFIA.

Aplicação Limitada da DGfIA

Por outro lado, a DGfIA será aplicável de uma forma limitada às seguintes entidades:

- GFIA que gerem FIA cujos activos sob gestão (incluindo com recurso a alavancagem) não excedam, no total, €100 milhões; e
- GFIA que gerem FIA cujos activos sob gestão não excedam, no total, €500 milhões, desde que não haja recurso a alavancagem nem existam direitos de reembolso susceptíveis de ser exercidos durante um período de 5 anos a contar da data de investimento inicial de cada FIA.

No casos de aplicação limitada da DGfIA, os GFIA deverão apenas prestar informação limitada às autoridades competentes do respectivo Estado-Membro de origem e não terão direito ao passaporte europeu, excepto se optarem pela aplicação integral da DGfIA (*opt-in*).

Aquisição e Alienação de Participações Relevantes

No caso de um FIA adquirir, alienar ou deter acções de uma empresa não cotada¹, o GFIA deverá notificar a autoridade competente do seu Estado-Membro de origem da proporção de direitos de voto detida pelo FIA nessa empresa sempre que tal proporção atinja, exceda ou seja reduzida abaixo dos limiares de 10%, 20%, 30%, 50% e 75% dos direitos de voto.

A notificação deverá ser efectuada o mais brevemente possível e no prazo máximo de 10 dias úteis.

Esta obrigação de notificação não será aplicável no caso das empresas em questão consistirem em:

- pequenas e médias empresas previstas no artigo 2.º, n.º 1 do anexo da Recomendação 2003/361/CE (ou seja, empresas com menos de 250 trabalhadores e cujo volume de negócios anual não exceda €50 milhões ou cujo balanço total anual não exceda €43 milhões); ou
- entidades que tenham exclusivamente como objecto a aquisição, detenção ou administração de bens imóveis.

Aquisição de Participações de Controlo

Nas situações em que se verifique a aquisição de uma posição de controlo (entendendo-se, para este efeito, a detenção de mais de 50% dos direitos de voto directamente pelo FIA ou por qualquer entidade controlada pelo FIA ou por qualquer pessoa ou entidade que actue por conta do FIA ou de qualquer entidade controlada pelo FIA) numa empresa não cotada, o GFIA deverá notificar:

- a empresa não cotada;
- os accionistas da empresa não cotada cujas identidades estejam à disposição do GFIA, possam ser disponibilizadas

¹ A aquisição de participações relevantes ou de controlo sobre empresas cotadas estará sujeita ao regime constante da Directiva da Transparência e transposto no Código dos Valores Mobiliários.

pela empresa ou possam ser obtidas através de registo a que o GFIA tenha ou possa ter acesso; e

- as autoridades competentes do Estado-Membro de origem do GFIA.

Esta notificação deverá identificar:

- os direitos de voto resultantes;
- as condições em que foi adquirida a posição de controlo, incluindo informação sobre a identidade dos diferentes accionistas envolvidos, a pessoa ou entidade eventualmente habilitada a exercer os direitos de voto e, se aplicável, a cadeia de entidades através da qual os direitos de voto são efectivamente detidos; e
- a data de aquisição da posição de controlo.

Adicionalmente, o GFIA deverá disponibilizar informação sobre:

- a identidade do GFIA que gere o FIA que adquiriu a posição de controlo;
- a política de prevenção e gestão de conflitos de interesse, em particular entre o GFIA, o FIA e a empresa;
- a política de comunicação externa e interna, incluindo em relação aos trabalhadores da empresa; e
- as suas intenções relativamente à actividade futura da empresa e repercussões prováveis no emprego e condições de emprego, devendo o GFIA envidar melhores esforços para assegurar que o conselho de administração da empresa divulga esta informação aos seus trabalhadores.

A notificação dirigida às autoridades competentes do Estado-Membro de origem do GFIA deverá também conter informação sobre o financiamento da aquisição da participação de controlo.

As notificações deverão ser efectuadas o mais brevemente possível e no prazo máximo de 10 dias úteis.

Esta obrigação de notificação não será aplicável no caso das empresas em questão consistirem em:

- pequenas e médias empresas previstas no artigo 2.º, n.º 1 do anexo da Recomendação 2003/361/CE (ou seja, empresas com menos de 250 trabalhadores e cujo volume de negócios anual não exceda €50 milhões ou cujo balanço total anual não exceda €43 milhões); ou
- entidades que tenham exclusivamente como objecto a aquisição, detenção ou administração de bens imóveis.

Asset Stripping

A DGfIA estabelece uma importante limitação à reestruturação de empresas participadas.

Durante o período de 24 meses após a aquisição de controlo de uma empresa não cotada por um FIA, o GFIA não poderá permitir que o FIA apoie ou aprove qualquer acto que permita à empresa participada reduzir o seu activo líquido num montante em excesso das suas reservas e resultados distribuíveis, incluindo a distribuição de bens (nomeadamente o pagamento de dividendos), a redução de capital social ou a aquisição de acções próprias.

Esta regra poderá colocar os GFIA e FIAs (por exemplo, SCR e FCR) numa posição concorrencial desvantajosa face a pessoas ou entidades que, não tendo esta natureza jurídica nem se encontrando sujeitas às disposições da DGfIA, poderão adquirir posições de controlo neste tipo de empresas sem estar sujeitas a tais limitações pós-aquisição.

Esta restrição não será aplicável no caso das empresas participadas consistirem em:

- pequenas e médias empresas previstas no artigo 2.º, n.º 1 do anexo da Recomendação 2003/361/CE (ou seja, empresas com menos de 250 trabalhadores e cujo volume de negócios anual não exceda €50 milhões ou cujo balanço total anual não exceda €43 milhões); ou

- entidades que tenham exclusivamente como objecto a aquisição, detenção ou administração de bens imóveis.

Remuneração

A DGfIA exige que os GFIA disponham de políticas e práticas remuneratórias em relação a todos os colaboradores cujas actividades profissionais tenham um impacto relevante no seu perfil de risco ou no perfil de risco dos FIA sob a sua gestão, incluindo *senior management*, responsáveis por gestão de risco e funções de controlo e qualquer outro colaborador que aufera uma remuneração total que o integre no mesmo nível de remuneração dos anteriores.

As políticas e práticas remuneratórias deverão ser consistentes com uma gestão sólida e eficaz dos riscos e promover e incentivar uma gestão deste tipo, não devendo encorajar a assunção de riscos que não sejam compatíveis com o perfil de risco e documentos constitutivos dos FIAs sob a sua gestão. Neste contexto, o Anexo II da DGfIA identifica os inúmeros princípios que deverão reger a política de remuneração de cada GFIA.

Por outro lado, o relatório anual de cada FIA deverá incluir informação adicional relativamente a remuneração, incluindo a indicação dos seguintes montantes:

- montante total de remuneração pago pelo GFIA em cada exercício, dividido em fixa e variável, incluindo o número de beneficiários e eventuais comissões de desempenho pagas pelo FIA; e
- montante agregado da remuneração repartido pelo *senior management* e pelos colaboradores do GFIA cuja actividade tenha impacto significativo no perfil de risco do FIA.

Gestão de Risco

Os GFIA deverão implementar sistemas de gestão de risco adequados e, para este efeito, separar funcional e hierarquicamente a actividade de gestão de risco e a actividade operacional (incluindo a gestão de carteira de investimentos).

Esta separação funcional e hierárquica deverá ser revista pela autoridade competente do Estado-Membro de origem de acordo com o princípio da proporcionalidade, devendo o GFIA demonstrar a existência de salvaguardas específicas contra potenciais conflitos de interesse que assegurem o exercício independente das actividades.

Em concreto, os GFIA deverão, pelo menos:

- implementar um processo de *due diligence* adequado, documentado e regularmente actualizado em relação aos investimentos efectuados pelo FIA que reflecta a sua estratégia de investimento e perfil de risco; e
- assegurar que os riscos associados a cada investimento do FIA (bem como o seu efeito global na carteira de investimento do FIA) podem ser adequadamente identificados, medidos, geridos e acompanhados de forma permanente, incluindo através da realização de *stress tests*.

Conclusão

O processo de transposição da DGFIA na larga maioria dos Estados-Membros da UE está a decorrer com algum atraso, sendo praticamente inexistentes propostas de legislação interna que tenham sido preparadas e submetidas a consulta pública (incluindo Portugal).

Existe, assim, alguma incerteza quanto à atempada transposição da DGFIA pelos Estados-Membros, bem como em relação ao tratamento a conferir a algumas matérias mais sensíveis da DGFIA em cada Estado-Membro, sendo certo que a sua transposição em moldes diferenciados em diferentes Estados-Membros poderá inevitavelmente conduzir a arbitragem regulatória e desequilíbrios concorrenciais entre tais jurisdições na UE.

CONTACTOS

www.srslegal.pt

LISBOA

Rua Dom Francisco Manuel de Melo, 21
1070-085 Lisboa
T +351 21 313 2000
F +351 21 313 2001

FUNCHAL

Avenida Zarco, 2, 2.º
9000-069 Funchal
T +351 29 120 2260
F +351 29 120 2261

PORTO (*)

Rua Tenente Valadim, 215
4100-479 Porto
T +351 22 543 2610
F +351 22 543 2611

(*)

Em parceria com ALC & Associados

Angola
Brasil
Cabo Verde
Moçambique



1_ALEXANDRA MAIA DE LOUREIRO
SÓCIA

T: +351 21 313 20 00

alexandra.loureiro@srslegal.pt

2_GUSTAVO ORDONHAS OLIVEIRA
SÓCIO

T: +351 21 313 20 00

gustavo.oliveira@srslegal.pt

Este apontamento é geral e abstracto, não constituindo aconselhamento jurídico a qualquer caso concreto.

Os Currícula dos contactos podem ser consultados em www.srslegal.pt

Sociedade
Rebelo de Sousa
& Advogados
Associados, RL