SCHIAPPA CABRAL & ASSOCIADOS

SOCIEDADE DE ADVOGADOS, RL

NOTA INFORMATIVA

Gestão de Ativos

16 de novembro de 2026

SCHIAPPA CABRAL & ASSOCIADOS

Capital de Risco: CMVM clarifica expectativas de supervisão para sociedades gestoras

Circular da CMVM n.º 007/2026, de 21 de outubro de 2026 – Deveres em matéria de requisitos prudenciais e práticas de comercialização para os organismos de investimento alternativo de capital de risco

1. Enquadramento

Na sequência de uma ação de supervisão temática sobre a atividade de organismos de investimento alternativo (OIA) de capital de risco, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) publicou, em 21 de outubro de 2026, a Circular n.º 007/2026. A ação de supervisão incidiu sobre (i) os requisitos prudenciais (elegibilidade de ativos, política de investimento e limites legais e contratuais) e (ii) as práticas de comercialização, a informação pré-contratual e a avaliação da adequação.

A Circular não cria novas obrigações legais, mas transmite o entendimento da CMVM sobre o cumprimento do quadro normativo vigente, em especial o Regime da Gestão de Ativos (RGA), o Regulamento da CMVM n.º 7/2023 (RRGA), o Código dos Valores Mobiliários e o Regulamento PRIIP (Regulamento (UE) n.º 1286/2014). Identifica, além disso, um conjunto de **práticas concretas de que as sociedades gestoras se devem abster**, o que lhe confere especial relevância prática enquanto referencial de supervisão.

EM DESTAQUE

A Circular não cria novas obrigações legais, mas fixa o referencial com que a CMVM irá avaliar as sociedades gestoras.

2. Principais orientações da CMVM

2.1. Estrutura organizacional: gestão de investimento e de risco

- **Procedimentos escritos:** a função de gestão de investimento deve assentar em procedimentos formalizados por escrito, com intervenção das áreas funcionais e respeito pelas linhas hierárquicas, incluindo o órgão de administração.

- **Relatórios de investimento padronizados:** cada oportunidade deve ser analisada em relatório que reflita o racional do investimento, a estratégia (incluindo cenários de desinvestimento), os indicadores de risco e a avaliação da elegibilidade.
- **Estruturas com terceiros e cadeias de participações:** os procedimentos devem evidenciar inequivocamente o papel desempenhado pela sociedade gestora.
- **Política de nomeação** para os órgãos sociais das participadas, em especial quando a sociedade gestora detém a maioria do capital.
- **Gestão de riscos:** função permanente e, em regra, independente, que deve, independentemente da dimensão da sociedade gestora, documentar por escrito a identificação e quantificação dos riscos antes do investimento e acompanhar a carteira através de relatórios. As sociedades gestoras de grande dimensão estão sujeitas a requisitos reforçados (artigos 123.º e 124.º do RGA).

2.2. Elegibilidade dos investimentos

- O investimento em capital de risco pressupõe participar em sociedades com elevado potencial de desenvolvimento e deve ir além da mera detenção indireta de ativos, assentando numa estratégia de valorização da sociedade no seu todo (artigo 227.º do RGA).
- Participações complementares, que não qualificam como capital de risco, só são admissíveis se previstas nos documentos constitutivos e não contam para o elemento caracterizador predominante.
- A elegibilidade deve ser (re)avaliada regularmente.
- **Instrumentos híbridos e de dívida:** o OIA não deve investir em instrumentos híbridos nem conceder crédito (ou investir noutros instrumentos de capital alheio) a sociedades nas quais não tenha também investido, ou esteja em vias de investir, em instrumentos de capital próprio.

2.3. Limites legais, regulamentares e contratuais

- O investimento em capital de risco não pode ser inferior a **dois terços do ativo total** do OIA (artigo 13.º, n.º 3, alínea a), do RRGA), além dos requisitos do artigo 230.º do RGA.
- As rubricas patrimoniais que concorrem para cada limite devem ser identificadas de forma explícita, e devem existir procedimentos de verificação periódica acompanhados pelo responsável pela função de conformidade.

2.4. Angariadores (referral agents / introducers)

A CMVM reitera que a comercialização está reservada às entidades comercializadoras previstas no RGA (e a agentes vinculados), remetendo para a Circular n.º 13/2023. Assim:

- O angariador deve limitar-se ao **mero encaminhamento** do potencial investidor ou à partilha dos seus contactos; não pode intermediar correspondência, disponibilizar informação sobre o OIA nem apresentá-lo, ainda que com materiais pré-aprovados pela sociedade gestora.
- Os contratos escritos devem circunscrever expressamente o âmbito de atuação e identificar as atividades vedadas (atuar em nome da sociedade gestora, prospeção, comercialização, publicidade ou promoção). A sociedade gestora deve abster-se de celebrar contratos sem tais limites.
- Devem existir controlos de monitorização da atividade do angariador, cuja eficácia a sociedade gestora deve conseguir demonstrar.

EM DESTAQUE

O papel do angariador esgota-se no encaminhamento do potencial investidor ou na partilha dos seus contactos.

2.5. Informação pré-contratual, DIF e comunicações promocionais

- Os documentos obrigatórios, como o Documento de Informação Fundamental (DIF), devem ser disponibilizados antes da subscrição, com evidência dessa disponibilização.
- A CMVM identifica **deficiências recorrentes nos DIF**, designadamente: falta de declaração de inexistência de reembolso a pedido nos OIA fechados; descrição incompleta do investidor-alvo; cenários de desempenho incorretos, não apresentados para um investimento de 10 000 € ou apresentados para vários períodos em OIA fechados; ISR que não reflete a classe de risco de mercado 6 quando o valor da unidade de participação é determinado com periodicidade superior a um mês; e quadros de custos incompletos ou que não seguem o modelo regulamentar.
- Nas **comunicações promocionais**, o desempenho anterior deve indicar o período de referência e conter a advertência «O desempenho anterior não garante resultados futuros»; as projeções de desempenho futuro exigem, entre outros, um objetivo de rendimento previsto no Regulamento de Gestão ou no DIF, um horizonte temporal e advertências sobre o risco de perda de capital. Riscos e vantagens devem ter igual destaque.

2.6. Avaliação do carácter adequado (appropriateness)

Este é o capítulo mais detalhado da Circular. Destacam-se as seguintes orientações sobre os questionários e ferramentas utilizados:

- Os questionários devem recolher informação sobre a área das habilitações, a profissão e funções exercidas e a experiência especificamente com OIA de capital de risco (incluindo transações desagregadas por tipo de instrumento).
- Devem incluir perguntas de teste de conhecimentos que contrabalancem a autoavaliação, com peso relevante no resultado; não deve ser possível obter um resultado de «adequado» respondendo incorretamente à totalidade ou à maioria dessas perguntas.
- A avaliação deve considerar apenas conhecimentos e experiência; não devem ser pontuadas perguntas sobre objetivos de investimento ou situação financeira.
- O questionário não deve revelar as pontuações, os intervalos ou os perfis considerados adequados.

EM DESTAQUE

Um investidor que responda mal à maioria das perguntas de teste não pode obter o resultado «adequado»

- A declaração de recusa de preenchimento não deve ser enviada em simultâneo com o questionário, e a advertência de inadequação só deve ser emitida quando a operação seja efetivamente inadequada, com confirmação escrita do investidor. Não são admitidas declarações genéricas e condicionais de aceitação prévia.
- A inadequação não é fundamento para recusar a subscrição, mas apenas para advertir o investidor.
- Os colaboradores envolvidos devem receber formação regular.

2.7. Custos e encargos

- Apenas podem ser imputados ao OIA custos expressa e claramente identificados no Regulamento de Gestão, que deve ainda incluir uma menção genérica a outros custos decorrentes do cumprimento de obrigações legais.
- As funções de gestão são, por princípio, remuneradas pela comissão de gestão: a sociedade gestora **não deve imputar ao OIA o custo de funções subcontratadas**, ainda que a subcontratação seja ocasional (artigo 68.º do RGA).

3. Próximos passos recomendados

Embora a Circular não fixe um prazo de adaptação, a CMVM explicita os padrões que utilizará na supervisão. Recomendamos que as sociedades gestoras de OIA de capital de risco procedam, com brevidade, a um exercício de verificação interna que abranja, pelo menos:

Área	Verificação recomendada
Governação e risco	Procedimentos escritos de investimento, modelos de relatório de investimento, relatórios de risco e política de nomeação para participadas.
Carteira e limites	Reavaliação da elegibilidade dos ativos, dos instrumentos híbridos e de dívida e do cumprimento do limite de dois terços.
Angariadores	Revisão dos contratos em vigor e dos controlos de monitorização.
Documentação	Revisão dos DIF, dos materiais promocionais e do Regulamento de Gestão (custos imputáveis).
Adequação	Revisão do questionário, do algoritmo de pontuação, das declarações e advertências e do plano de formação.

Aviso Legal: A presente nota informativa tem caráter geral e não constitui aconselhamento jurídico, não dispensando a análise do caso concreto. Para mais informações, contacte o seu interlocutor habitual na Schiappa Cabral & Associados.