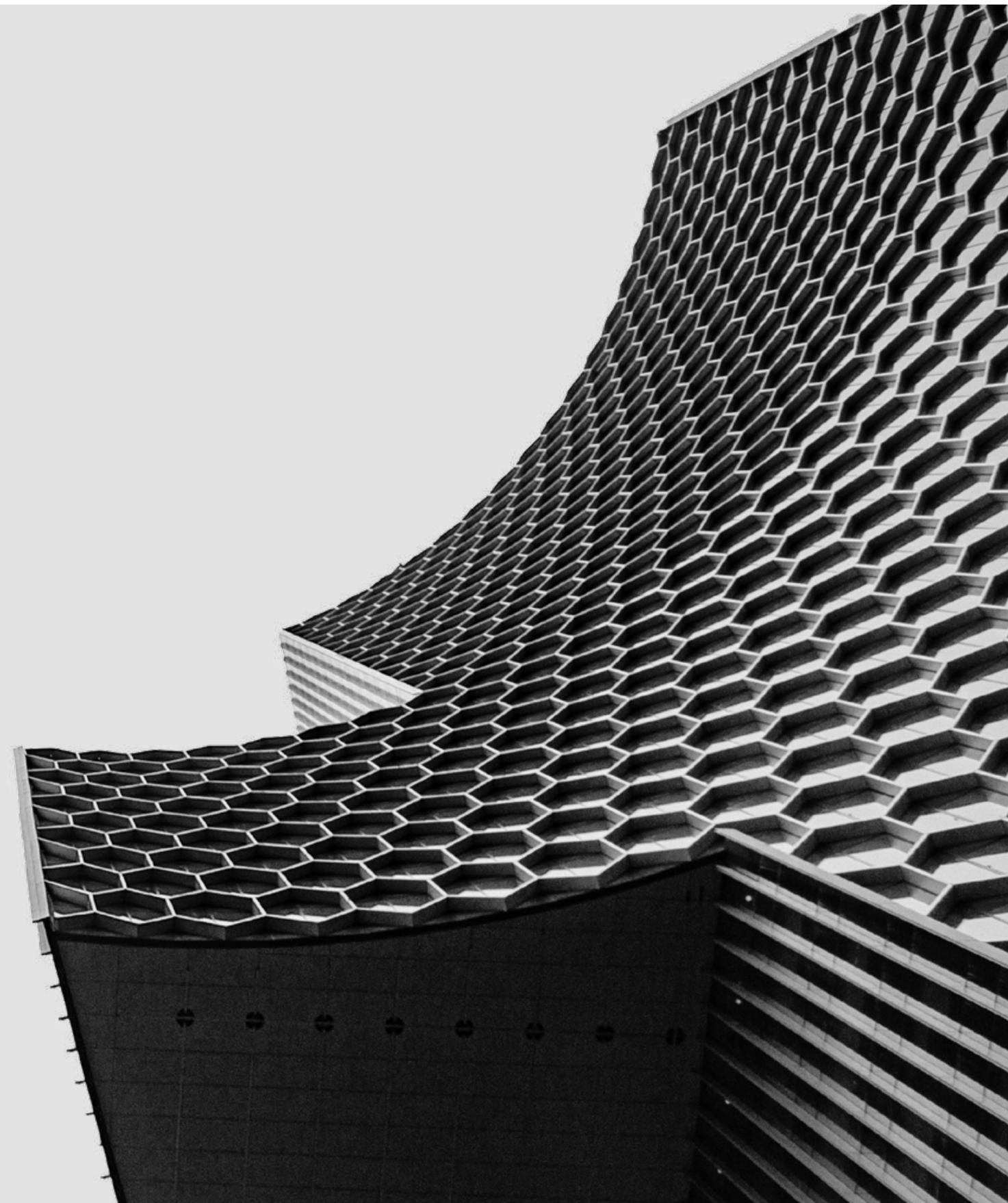


Guia de Melhores Práticas dos Fundos de *Private Equity* & de *Venture Capital*

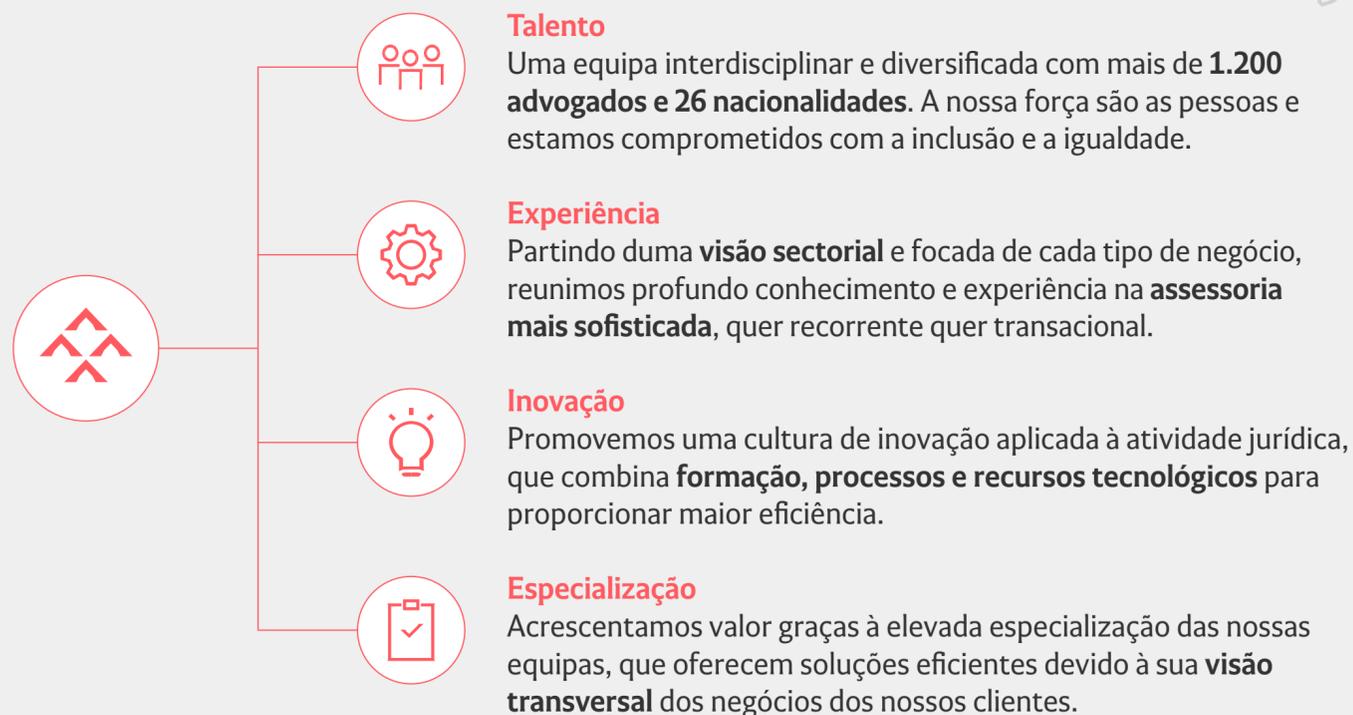
Setembro de 2022





O que oferecemos

A Cuatrecasas presta assessoria em todas as áreas do Direito empresarial, proporcionando a experiência e o conhecimento de equipas altamente especializadas. Apoiamos os nossos clientes nos assuntos mais exigentes, em qualquer território.



Contamos com uma rede de 27 escritórios em 13 países, com uma forte presença em Espanha, Portugal e América Latina. Oferecemos a equipa que melhor se adapta às necessidades específicas de cada cliente e situação.



Chambers AND PARTNERS

IFLR1000

LATINLAWYER 250

THE LEGAL 500

THE LAWYER

LACCA

Firma recomendada nas principais áreas do Direito na Europa e América Latina

Firma ibérica do ano, 2020

5.ª firma internacional mais popular na América Latina, 2021

CUATRECASAS ESG

Cumprimos critérios ambientais, sociais e de bom governo (ESG) na prestação dos nossos serviços e na nossa gestão interna.

Aqui detalhamos os principais parâmetros com que medimos o nosso desempenho em termos de ESG. Consulte também a nossa última [Memória Empresarial](#).





O valor certo da união, força e saber do capital privado

A APCRI – Associação Portuguesa de Capital de Risco e Desenvolvimento é a estrutura organizativa representativa da indústria do capital de risco em Portugal. Tem por missão zelar pelos interesses comuns das entidades que realizam investimentos de capital de risco.

Encontram-se habilitadas a integrar a APCRI entidades que realizem, promovam ou contribuam para a atividade de capital de risco, nomeadamente:

Sociedades de Capital de Risco e Sociedades de Investimentos

Bancos, Companhias de Seguros e Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões

Institutos Públicos, Fundações, Consultores Financeiros e Legais, e personalidades de relevo

Juntos promovemos o capital de risco como um dos motores necessários ao sucesso económico e influenciámos positivamente o futuro.

Contactos

geral@apcri.pr | +351 211 923 416
R. Soeiro Pereira Gomes Lote 1, 8ºF
1600-196 Lisboa

Co-financiado por



In M&A success matters.

See how 

Success requires the best team and the right people supporting you. Datasite's innovative tools, ironclad security, and 24/7/365 assistance can help you win more deals and achieve your goals.

datasite.com | +34 91 078 4933 | Paseo de la Castellana, 91, 28046, Madrid

 **Datasite**[®]
Where deals are made

Prólogo

A Associação Portuguesa de Capital de Risco (“APCRI”) tem como missão (i) continuar a desempenhar o seu papel como representante dos interesses comuns gerais dos operadores de *private equity* e de *venture capital* em Portugal e (ii) contribuir para a divulgação das boas práticas características desta atividade.

No essencial, a APCRI visa três objetivos:

1.

Acompanhar todas as mudanças em curso – ou necessárias – para assegurar que Portugal tem um regime jurídico, fiscal e regulamentar competitivo para a atividade de *private equity*. A referência e *benchmark* para as atividades de divulgação e lobby a desenvolver em Portugal deve ter como base a análise da evolução verificada nos países mais avançados, sempre de acordo com as comissões jurídica/ reguladora e fiscal da Invest Europe.

2.

Promover a criação e divulgação de informação sobre o setor em Portugal e na Europa, especialmente no que diz respeito a dados estatísticos e de desempenho da atividade, bem como a divulgação de padrões setoriais, sempre de acordo com a estrutura da Invest Europe.

3.

Concentrar-se na formação dos profissionais atualmente a trabalhar no setor, promovendo, simultaneamente, eventos, em especial aqueles que possam ter maior impacto. Deve também incentivar a criação de informação e de estudos e, acima de tudo, promover a respetiva divulgação, se forem úteis ou necessários para a atividade dos operadores de *private equity* e de *venture capital*, permitindo uma maior exposição a esta atividade no país, sempre de acordo com a estrutura da Invest Europe.

Deste modo, este Guia de Boas Práticas para o nosso setor contribui para os seus objetivos de divulgação e de crescimento sustentável. É, por isso, com grande satisfação que aderimos a esta iniciativa que pensamos que ajudará a economia portuguesa a crescer com a participação do setor de *private equity* que a APCRI representa.

Introdução

Os fundos de *private equity* e de *venture capital* - nas suas múltiplas formas – são vocacionados para o investimento a médio e longo prazo. Para proporcionar estabilidade a estes fundos e para que possam cumprir a sua estratégia de investimento, é essencial que a relação entre os investidores e a equipa de gestão seja baseada na confiança, na transparência e no equilíbrio de interesses.

Neste sentido, as estruturas que estão sujeitas a princípios de boa governação permitem o alinhamento de todos os interesses subjacentes aos fundos de *private equity* e de *venture capital*. Para a criação das referidas estruturas, é essencial implementar um conjunto de medidas que possam prevenir e gerir situações suscetíveis de gerar conflitos de interesses entre as várias partes envolvidas.

Os princípios de boa governação permitem o alinhamento de todos os interesses subjacentes aos fundos de *private equity* e de *venture capital*.



Introdução

Este Guia apresenta um conjunto de melhores práticas e propostas de ação com base nos seguintes princípios, cada um dos quais é tratado separadamente neste documento:



Estes princípios devem ser tidos em conta ao longo da vida do fundo de *private equity* e de *venture capital*, desde o processo de angariação de fundos, da sua constituição e investimento em ativos, até ao seu desinvestimento e à dissolução e liquidação dos fundos.

Estes princípios não se destinam, em caso algum, a substituir ou limitar a potencial capacidade negocial dos gestores e investidores em relação à conceção e definição da governança das respetivas empresas.

Este Guia foi elaborado com base na regulamentação portuguesa e europeia aplicáveis e no modelo das melhores práticas preconizado pela Institutional Limited Partners Association (ILPA).

As entidades de *private equity* e de *venture capital* são doravante designadas por “**Fundo**”; a equipa de gestão (ou, em termos gerais, a entidade gestora do Fundo) será designada por “**EG**” ou “**Gestor**”, e os titulares de unidades de participação ou acionistas do Fundo serão designados por “**Investidores**”.

Bloco I

Alinhamento
de interesses

1. O compromisso da Entidade Gestora

Aspetos relevantes

Como princípio básico para a governação do fundo, é fundamental que os interesses da EG e dos Investidores estejam alinhados.

Isto requer o compromisso da EG, tanto em termos de dedicação de tempo ao Fundo como em termos económicos (no sentido da assunção de compromissos de investimento direto no Fundo).

Por vezes, após a constituição do Fundo (e do seu *final closing*), o Gestor constitui outros fundos com uma política de investimento semelhante à do Fundo (fundos sucessores). A constituição deste tipo de fundos sucessores deve ser regulada no Regulamento de Gestão do Fundo (“Regulamento de Gestão”) para

assegurar que, nas referidas circunstâncias, a EG continue a dedicar o tempo necessário à gestão adequada do Fundo inicial.

Além disso, antes da constituição do Fundo, a EG pode ter confiado a gestão de outros fundos (fundos predecessores) - nos quais os Investidores podem ter investido anteriormente - que também requerem algum compromisso por parte da EG (geralmente no que diz respeito ao desinvestimento adequado nesses fundos predecessores).

Melhores práticas aplicáveis

1.1. A EG deve dedicar ao Fundo, ao fundo predecessor e ao fundo sucessor, um determinado período de tempo que represente uma parte substancial da sua atividade. Esta dedicação substancial, ao Fundo pode ser prevista no Regulamento de Gestão do Fundo.

Para este efeito, o relatório anual do Fundo deve enunciar, pelo menos de forma geral, outras atividades de gestão de Fundos exercidas pela EG durante o ano.

1.2. O Regulamento de Gestão deve estabelecer, de forma clara, as condições aplicáveis à constituição, comercialização e período de investimento de um fundo sucessor, bem como as regras de coexistência entre o Fundo e o fundo sucessor.

O Regulamento de Gestão deve também descrever em que medida a constituição do fundo sucessor afeta a comissão de gestão do Fundo recebida pela EG.

Recomenda-se, contudo, que a EG não proceda à constituição de um fundo sucessor, em especial um com investimentos alvo semelhantes, até ao final do período de investimento do Fundo em questão, ou até o capital do Fundo em questão ter sido substancialmente investido, geralmente de acordo com uma percentagem concreta prevista no Regulamento de Gestão.

1.3. No Regulamento de Gestão, deverá ser previsto o compromisso da EG e/ou dos seus gestores de investir no Fundo, diretamente ou indiretamente - em condições equivalentes às dos demais Investidores (*pari passu*) ou ao abrigo de outras condições específicas previstas no Regulamento de Gestão, nomeadamente o investimento da EG no Fundo pode ter associados direitos económicos diferentes concedidos a esta (por exemplo, o direito de receber distribuições em outros termos, comissão de desempenho, redução ou isenção do pagamento da comissão de gestão, etc.).

Espera-se que o Regulamento de Gestão preveja o limite mínimo deste compromisso de investimento da EG.

2. Duração do Fundo

Aspetos relevantes

A duração do Fundo é uma questão relevante para o alinhamento dos interesses da EG e dos Investidores.

Neste sentido, o período para a captação de investidores não pode ter uma duração indeterminada: o período de subscrição está geralmente sujeito a um prazo (o chamado “Final Closing” do Fundo), decorrido o qual o período de subscrição do Fundo será encerrado para novos investidores. O objetivo é o de assegurar que o Gestor dedique tempo suficiente à gestão do Fundo e inicie essa gestão o mais cedo possível.

Por outro lado, dependendo da política de investimento do Fundo, o investimento ou desinvestimento dentro dos períodos inicialmente previstos pode ser difícil, pelo que não é raro estabelecer mecanismos de prorrogação para prolongar a vida do Fundo ou, mais concretamente, os períodos de investimento ou desinvestimento.

Os fundos de capital de risco são estruturados como parcerias finitas tendo habitualmente uma duração de 10 anos, mas é normal haver prorrogações de um ou dois anos, consoante o estatuto da carteira. O fundo investirá agressivamente nos primeiros 2 a 5 anos e procurará realizar retornos sobre os seus investimentos de carteira em 6 a 8 anos.

Melhores práticas aplicáveis

- 2.1. O Gestor deve assegurar que o período de captação de investidores termina num prazo razoável após o primeiro *closing*, prazo esse que deve ser fixado no Regulamento de Gestão.
- 2.2. Para manter a igualdade de tratamento e condições entre os Investidores, é normal prever o pagamento de juros de equalização ou uma comissão de equalização (*equalization interest ou equalization fee*) pelos Investidores que se comprometam a investir no Fundo após o primeiro *closing* e até ao *closing* final. Esta comissão de equalização costuma ser igual à taxa do retorno preferencial calculada para o período que medeia o primeiro *closing* e a entrada desse investidor.
- 2.3. A possibilidade de estabelecer uma comissão de equalização é considerada como compensação para os Investidores que entraram em *closings* anteriores do Fundo, uma vez que, com as suas entradas, aqueles Investidores teriam financiado os primeiros desembolsos do Fundo, beneficiando assim os Investidores posteriores.
- 2.4. No caso de determinados Investidores serem excecionados da obrigação de pagamento de comissões de equalização, o Regulamento de Gestão deve prever as condições objetivas que devem ser cumpridas pelos referidos Investidores para beneficiarem das referidas exceções.
- 2.5. Para os efeitos do cálculo da taxa interna de rentabilidade (TIR) do Fundo, os Investidores que tenham entrado em *closings* posteriores serão considerados como tendo sido admitidos no primeiro *closing* do Fundo.
- 2.6. A duração do Fundo pode ser prorrogada, desde que essas prorrogações sejam aprovadas pela maioria dos Investidores (na respetiva assembleia de participantes), sob proposta da EG. Em qualquer caso, o Regulamento de Gestão deve prever um limite temporal máximo para as prorrogações que, nos termos da lei portuguesa, não pode exceder um período idêntico ao da sua duração inicial.
- 2.7. No caso de a prorrogação do prazo do Fundo não ser aprovada, a EG deverá proceder à liquidação do Fundo nos termos previstos no Regulamento de Gestão, disponibilizando ao Investidor as informações sobre as condições em que a referida dissolução será efetuada.
- 2.8. No caso de a EG considerar prolongar a vida do Fundo, deverá disponibilizar aos Investidores informações claras sobre os motivos da referida prorrogação, as condições em que a mesma será efetuada (incluindo os seus termos económicos, tais como possíveis reduções da comissão de gestão), bem como os mecanismos de aprovação da prorrogação previstos no Regulamento de Gestão.

3. Comissão de Gestão

Aspectos relevantes

A EG tem direito a receber, a título de retribuição pela gestão do Fundo, uma comissão de gestão, a cargo do próprio Fundo e, por conseguinte, paga pelos Investidores em cada momento.

Para assegurar um equilíbrio de interesses entre a EG e os Investidores, a comissão de gestão deve corresponder ao compromisso assumido pela EG na realização do trabalho de gestão do Fundo e deve ser regulada de forma clara no Regulamento de Gestão.

Melhores práticas aplicáveis

- 3.1. O Regulamento de Gestão deve estabelecer, de forma clara, os termos aplicáveis à comissão de gestão, incluindo o seu valor, o modo de vencimento e de pagamento.
- 3.2. O Regulamento de Gestão deve também prever a base de cálculo da comissão de gestão.
- 3.3. No final do período de investimento, ou de qualquer outro prazo razoável previsto no Regulamento de Gestão, deverá ser avaliada a possibilidade de modificar a base de cálculo da comissão de gestão de acordo com outras fórmulas possíveis, sem prejuízo do facto de que, nesse caso, a medida mais razoável é que essa base passe a ser o capital investido pelo Fundo. No caso de a base de cálculo passar a ser o capital investido, essa base deve ser reduzida pelo valor dos desinvestimentos correspondentes realizados ou dos investimentos que tenham sido objeto de amortização (*write-off*).
- 3.4. A comissão de gestão deve estar em linha com uma estrutura razoável de custos e remuneração para a EG.
- 3.5. A informação sobre a comissão de gestão recebida (ou a receber) pela EG deve ser incluída na informação regular enviada aos Investidores, com indicação da base de cálculo.
- 3.6. O Regulamento de Gestão pode prever, em simultâneo ou como alternativa ao mecanismo de desempenho descrito na secção 4 abaixo, a atribuição à EG de uma comissão de gestão baseada no desempenho.

4. Direitos económicos da Equipa de Gestão à participação nos resultados

(comissão de desempenho)

Aspectos relevantes

Habitualmente são concedidos à EG e/ou aos seus gestores, consoante a exposição resultante do seu próprio investimento no Fundo, direitos económicos diferentes dos demais Investidores (designadamente, uma comissão de desempenho ou participação nos resultados).

Para tal, é necessário que a EG e/ou os seus gestores tenham feito um investimento no Fundo. Ao abrigo do mecanismo de participação nos resultados, a EG tem direito a uma percentagem dos resultados do Fundo previamente acordada com os Investidores, calculada sobre as mais-valias geradas pelo Fundo (*catch up* e comissão de desempenho), após se ter efectuado o reembolso aos Investidores de todas as entradas de capital que tenham feito, assim como do retorno preferencial ou taxa mínima (*preferred return* ou *hurdle rate*).

Esta participação nos resultados é considerada geralmente como um dos principais incentivos financeiros para a EG, pelo que é essencial uma regulamentação adequada da mesma para alinhar os interesses da EG e dos Investidores.

O padrão do sector para a comissão de desempenho é 80/20. Os Investidores retêm 80 por cento dos resultados e 20 por cento dos resultados ficam para os gestores do fundo. A comissão deve ser calculada com base nos resultados líquidos, e não nos resultados brutos, de acordo com as melhores práticas. Os Investidores também preferem que a comissão seja calculada com base no nível do fundo e não em cada transação, o que lhes permite recuperar o seu capital e o rendimento preferencial antes da distribuição de qualquer comissão de desempenho.

Melhores práticas aplicáveis

- 4.1. O Regulamento de Gestão deve garantir que os direitos económicos concedidos à EG sejam estruturados de forma equilibrada para, por um lado, motivar e encorajar a EG e, por outro, assegurar que os interesses dos Investidores sejam protegidos.
- 4.2. A participação da EG nos resultados do Fundo (que é distinta da comissão de gestão) apenas deve ser paga se os Investidores tiverem sido reembolsados em primeiro lugar dos montantes das suas entradas de capital e retorno preferencial (se aplicável).
- 4.3. É prática que o Regulamento de Gestão preveja que, após os Investidores serem reembolsados das suas entradas de capital e do retorno preferencial - a EG receba uma percentagem dos resultados (*catch up*) com base no retorno preferencial que os Investidores receberiam. Após o referido *catch up*, a EG terá igualmente direito à comissão de desempenho que é uma percentagem dos restantes resultados do Fundo.
- 4.4. Os relatórios anuais enviados aos Investidores devem conter informação detalhada sobre o montante total vencido a favor da EG e o montante que deve ser distribuído aos Investidores e à EG.
- 4.5. O Regulamento de Gestão deve regular as circunstâncias em que a EG tenha recebido quaisquer montantes excedentários em desvio ao previsto no Regulamento de Gestão, estabelecendo disposições específicas, segundo as quais a EG poderá ser obrigada a devolver a compensação excessiva recebida (*clawback*) associada a um mecanismo de depósito de garantia (*escrow account*) em que pelo menos parte da compensação a que a EG poderia ter direito a receber ficaria depositada durante um determinado período de tempo ou até à ocorrência de um determinado evento.

5. Reinvestimento

Aspetos relevantes

O Regulamento de Gestão pode prever que os rendimentos recebidos, resultantes dos investimentos do Fundo, sejam retidos para reinvestimento, ou que os Investidores sejam obrigados a devolver quaisquer montantes ao Fundo, se estes já lhes tiverem sido distribuídos.

Melhores práticas aplicáveis

- 5.1. Se estiver prevista a retenção dos rendimentos ou a devolução de montantes previamente distribuídos aos Investidores para fins de reinvestimento (distribuições temporárias), o Regulamento de Gestão deve prever as condições em que o referido reinvestimento pode ser realizado.
- 5.2. Além disso, é altamente recomendável que os referidos reinvestimentos sejam sujeitos a limites quantitativos e temporais.
- 5.3. A situação padrão é a de que o reinvestimento não poderá exceder o capital investido (o preço de aquisição) no ativo que originou a distribuição de rendimentos sujeita a reinvestimento.
- 5.4. A EG deve justificar nos relatórios anuais, de forma detalhada, os motivos pelos quais o reinvestimento através de distribuições devolvidas é no melhor interesse dos investidores.

6. Rendimentos de investimentos subjacentes

(Comissões relacionados com investimentos)



Aspectos relevantes

As Empresas do Portfólio podem ser uma fonte de rendimento para as EG, distinta das comissões de gestão, comissões de desempenho ou participação nos resultados, bem como para outras sociedades ou pessoas relacionadas (tais como colaboradores da Entidade Gestora, sócios, consultores ou outras entidades relacionadas).

Em tais circunstâncias, os referidos rendimentos são considerados como rendimentos adicionais da EG (e/ou das suas entidades relacionadas) e devem ser devidamente regulados no Regulamento de Gestão.

Melhores práticas aplicáveis

- 6.1. Devem ser disponibilizadas aos Investidores informações claras sobre a natureza e a origem de todas as comissões pagas, direta ou indiretamente, pelas Empresas do Portfólio à EG ou a qualquer uma das suas entidades relacionadas, não podendo estas ser excessivas em relação à dimensão do Fundo e a essas mesmas Empresas.
- 6.2. Este tipo de rendimentos deve ser tratado de forma casuística, tendo em consideração os fundos subjacentes. O Regulamento de Gestão deve conter previsões transparentes sobre a natureza específica dos referidos rendimentos e as suas implicações. Os relatórios anuais do Fundo devem também incluir informações sobre este assunto.
- 6.3. Consoante a dimensão do Fundo, é prática do mercado que o Regulamento de Gestão preveja que as receitas da EG resultantes dos investimentos subjacentes do Fundo (para além da comissão de gestão, comissões de desempenho e participação nos resultados) sejam objeto de compensação, total ou parcialmente, com a Comissão de Gestão. Neste caso, o montante das referidas receitas objeto de compensação com a Comissão de Gestão deve ser incluído nas informações regulares comunicadas aos Investidores. A percentagem de compensação aplicada seria, portanto, refletida.

7. Despesas de constituição e de funcionamento

Aspectos relevantes

O processo de captação de investidores e de constituição do Fundo podem ser dispendiosos, pelo que deve ser regulado de forma adequada no Regulamento de Gestão para permitir que os Investidores avaliem o respetivo impacto na rentabilidade.

O mesmo se aplica também aos custos correntes do Fundo resultantes da sua gestão e funcionamento.

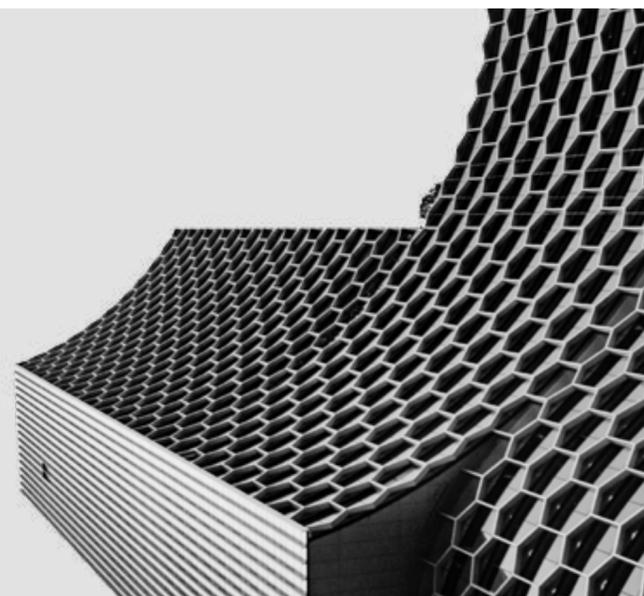
Consequentemente, é essencial proporcionar um nível adequado de transparência e prever limites claros para o impacto das várias despesas do Fundo.

Melhores práticas aplicáveis

- 7.1. O Regulamento de Gestão deve identificar, de forma clara, o tipo de despesas de organização e comercialização que serão suportadas pelo Fundo e os seus limites no que respeita aos seus compromissos totais de investimento.
- 7.2. De modo geral, as despesas de constituição assumidas pelo Fundo incluem os honorários pelos serviços prestados por advogados, contabilistas e serviços administrativos.
- 7.3. Da mesma forma, o Regulamento de Gestão deve enumerar (não necessariamente de forma exaustiva) as despesas de funcionamento do Fundo, tais como auditoria, assessoria jurídica, impostos, prestadores de serviços, notários e registos, etc., bem como o montante dessas despesas que será suportado pelo próprio Fundo. Qualquer montante que exceda os referidos limites deveria ser suportado pela EG.
- 7.4. O Regulamento de Gestão pode também fixar uma taxa única de constituição para cobrir os custos iniciais incorridos pela EG com a constituição do Fundo.

8. Coinvestimento

(com a EG)



Aspetos relevantes

Por vezes, a EG, os seus sócios, administradores ou trabalhadores, podem investir conjuntamente com o Fundo, ou fazer investimentos paralelos, nas Empresas do Portfólio.

Estas situações são suscetíveis de gerar conflitos de interesse entre a EG e os Investidores.

Melhores práticas aplicáveis

- 8.1. Caso seja permitido, o Regulamento de Gestão deve prever a possibilidade de a EG (bem como os seus sócios, administradores ou trabalhadores) fazerem investimentos conjuntamente com o Fundo ou investimentos paralelos em Empresas do Portfólio, determinando as condições específicas que devem ser satisfeitas em tais circunstâncias.
- 8.2. É prática de mercado que o Regulamento de Gestão determine que o referido coinvestimento ocorra apenas em simultâneo e sujeito aos mesmos termos e condições (incluindo os relacionados com a saída do referido investimento) do investimento do Fundo na Empresa do Portfólio. Adicionalmente, este coinvestimento deverá ser previamente sujeito ao escrutínio do Comité de Supervisão (ou Conselho Consultivo) do Fundo, necessitando da sua não objecção para se realizar.
- 8.3. A EG não deve investir em alvos que sejam mais adequados para investimento pelo Fundo, nem o Fundo deve investir em alvos que sejam participados direta ou indiretamente pela EG e/ou seus gestores ou familiares, salvo se o Comité de Supervisão não tiver apresentado qualquer objecção.
- 8.4. A EG deve sempre abster-se de realizar investimentos conjuntos em negócios suscetíveis de gerar conflito de interesses com os Investidores.

9. Coinvestimento

(com os Investidores)



Aspetos relevantes

Os Investidores podem ter interesse em fazer investimentos paralelos em Empresas do Portfólio. A possibilidade dos Investidores de investir conjuntamente com o Fundo, bem como as respetivas condições, deve ser prevista de forma detalhada no Regulamento de Gestão e executada de forma transparente.

O coinvestimento dos Investidores é uma prática atualmente comumente aceite pelos Fundos internacionais e está a tornar-se igualmente uma tendência no mercado português.

Melhores práticas aplicáveis

- 9.1. O Regulamento de Gestão deve estabelecer as condições ao abrigo das quais os Investidores podem fazer investimentos conjuntamente com o Fundo, bem como os critérios segundo os quais essa oportunidade de investir conjuntamente com o Fundo pode ser disponibilizada pela EG aos Investidores.
- 9.2. Os Investidores devem também ser informados de quaisquer possíveis comissões adicionais que a EG tenha direito a receber relativamente às oportunidades de investimento conjunto.
- 9.3. As oportunidades de coinvestimento só devem ser apresentadas aos Investidores se estiverem alinhadas com os melhores interesses do Fundo.
- 9.4. Por razões estratégicas para o desenvolvimento do negócio e/ou dimensão do Investidor no Fundo, poderá ser dado um tratamento diferenciado no acesso ao coinvestimento desde que tal esteja previsto no Regulamento de Gestão.
- 9.5. Habitualmente, estas situações de coinvestimento deverão ser apresentadas previamente ao Comité de Supervisão e sujeitas à sua não objeção.

10. Relatórios

Aspectos relevantes

A apresentação regular de relatórios aos Investidores é uma das ferramentas essenciais para assegurar a transparência na relação entre a EG e os Investidores; os relatórios permitem também o exercício de controlo da atividade do Gestor por parte dos Investidores.



Melhores práticas aplicáveis

- 10.1. Devem ser fornecidos aos Investidores relatórios anuais que incluam, entre outros aspetos:
 - informações detalhadas sobre os investimentos efetuados;
 - as demonstrações financeiras auditadas do Fundo;
 - a discriminação das comissões e despesas (pelo menos por categorias), em particular, as comissões de gestão e de desempenho, bem como as receitas provenientes de investimentos subjacentes;
 - uma explicação das valorizações, com indicação da metodologia utilizada.
- 10.2. Deve também ser disponibilizado aos Investidores um relatório trimestral que inclua, entre outros aspetos:
 - demonstração de resultados trimestrais e demonstração de posição financeira, não auditadas;
 - plano de alavancagem de fundos, incluindo compromissos e saldos não pagos dos mecanismos de financiamento utilizados;
 - informação sobre alterações substanciais nos investimentos;
 - comentários da EG sobre alterações durante o trimestre.
- 10.3. Deve ser disponibilizado aos Investidores um resumo dos investimentos e desinvestimentos efetuados pelo Fundo, incluindo uma discriminação dos mesmos, com a correspondente salvaguarda dos dados que possam estar sujeitos a requisitos de confidencialidade legal ou contratual.
- 10.4. A EG manterá os Investidores informados de:
 - qualquer exigência ou sanção aplicada pelas autoridades de supervisão à EG ou em relação com o Fundo;
 - contingências ou responsabilidades substanciais que emergjam ou que sejam geradas durante a vida do Fundo, e
 - qualquer violação substancial de qualquer uma das cláusulas do Regulamento de Gestão.
- 10.5. Os Investidores estão obrigados a manter estrita confidencialidade sobre a informação acima referida.

Bloco II

Governo

11. Comité de Supervisão

Aspetos relevantes

O Comité de Supervisão, frequentemente também chamado de Conselho Consultivo, consiste num órgão consultivo com competência para a resolução de questões de governo do Fundo, bem como de eventuais situações de conflito de interesses que possam surgir.

De modo geral, é um órgão composto pelos principais Investidores do Fundo.

Sem prejuízo do seu funcionamento regular, o Comité de Supervisão pode ser um órgão especialmente relevante para a promoção e implementação de boas práticas de governo do Fundo, bem como para a resolução de situações em que possa surgir um conflito de interesses.

Melhores práticas aplicáveis

- 11.1. A opção de criação de um Comité de Supervisão deve ser prevista no Regulamento de Gestão.
- 11.2. Neste caso, o Regulamento de Gestão deve regular em detalhe a composição e competências do Comité, que geralmente compreendem a análise de ativos que excedam os limites pré-definidos de montante máximo de investimento por Empresa, questões de governo e de termos e condições do Fundo, e a resolução de potenciais situações de conflito de interesses (designadamente, as decorrentes de transações com partes relacionadas).
- 11.3. As deliberações do Comité de Supervisão não podem, de forma alguma, substituir o consentimento dos Investidores que é obrigatório em relação a determinadas matérias, tal como previsto no Regulamento de Gestão.
- 11.4. O Comité de Supervisão deve reunir pelo menos uma vez por ano, convocando-se sempre que necessário, a pedido da EG ou dos seus membros.
- 11.5. A EG deve informar prontamente o Comité de Supervisão sobre a existência de quaisquer transações durante o período de investimento que possam dar origem a potenciais conflitos de interesse, incluindo quaisquer transações do Fundo com partes relacionadas da EG (designadamente, sócios, administradores ou trabalhadores).

12. Destituição da EG

Aspetos relevantes

Os Investidores devem ter a possibilidade de destituir livremente a EG, ou seja, independentemente de justa causa.

Consoante a causa da destituição, a EG pode ter direito a indemnização.

A destituição da EG só produz efeitos após escolha de nova EG.

Melhores práticas aplicáveis

- 12.1. A lei não dispõe sobre a destituição da EG, nem tão-pouco sobre a indemnização da EG em caso de substituição (com ou sem justa causa), pelo que esta matéria deve ser regulada no Regulamento de Gestão.
- 12.2. Os Investidores podem ter o direito de destituir a EG independentemente de justa causa, mediante uma deliberação com a maioria adequada (por exemplo, qualificada) adotada numa assembleia de participantes.
- 12.3. Contudo, a destituição da EG sem justa causa deverá desencadear uma indemnização a que o Gestor poderá ter direito, bem como o possível pagamento de comissões de desempenho vencidas até à destituição ou após esta, dependendo da fase do ciclo de vida do Fundo em que a EG é destituída (por exemplo, fase de investimento ou de desinvestimento).
- 12.4. Do mesmo modo, os investidores devem ter o direito de destituir a EG com justa causa, o que deverá estar previsto no Regulamento de Gestão (em caso, designadamente, de fraude, negligência grosseira, prática de crimes de natureza económica relacionados com a atividade da EG, insolvência ou violação substancial das suas obrigações legais e contratuais). Em tais casos, a destituição deverá ser aprovada mediante deliberação adotada por uma maioria adequada (e.g. maioria simples) dos participantes na assembleia de participantes.
- 12.5. No caso de destituição com justa causa, a EG só deveria ter direito a receber as comissões de Gestão vencidas até à destituição.

13. Cláusulas relativas aos *Key – Executives*

Aspectos relevantes

Os principais membros da equipa de investimento, normalmente administradores executivos da EG, também designados por *Key Person* ou *Key Executives* são um dos aspetos mais relevantes a ter em consideração por um potencial Investidor ao decidir investir ou não no Fundo.

A *Key Person* ou os *Key Executives* devem dedicar um período de tempo significativo à gestão do Fundo. Por conseguinte, qualquer alteração substancial que os envolva é geralmente considerada como uma alteração substancial das condições em que o Fundo foi constituído, pelo que as referidas situações (designadas por “**Eventos relacionados com *Key – Executives*”**) e as respetivas consequências, devem ser tratadas como tal no Regulamento de Gestão.

Melhores práticas aplicáveis

- 13.1. O Regulamento de Gestão deve identificar a *Key Person* ou os *Key Executives*.
- 13.2. A *Key Person* ou os *Key Executives* devem obrigatoriamente integrar a EG.
- 13.3. A *Key Person* ou os *Key Executives* devem informar os Investidores de qualquer situação que possa afetar substancialmente a sua dedicação ao Fundo.
- 13.4. O Regulamento de Gestão deve conter cláusulas adequadas relativas à *Key Person* ou aos *Key Executives* em especial:
 - uma descrição detalhada das situações que dão lugar à saída da *Key Person* ou dos *Key Executives* relacionadas com falta de compromisso ou violação substancial e em que circunstâncias a saída dos mesmos pode ter consequências prejudiciais para o funcionamento do Fundo, ou seja, o Regulamento de Gestão deve definir de forma adequada os Eventos relacionados com a *Key Person* ou os *Key Executives*.

O Regulamento de Gestão deve prever a suspensão do prazo de investimento no caso de o(s) *Key Executives* não ser(em) substituído(s) num determinado prazo a contar da ocorrência de um Evento relacionado com os *Key Executives*, até que a referida substituição tenha lugar, salvo se os Investidores, mediante decisão adotada por maioria adequada prevista no Regulamento de Gestão, acordarem na reabertura do prazo de investimento durante o processo de seleção de um *Key Executive* substituto ou aceitarem a saída do *Key Executive* sem necessidade de substituição;

No caso de não ser efetuada a substituição do(s) *Key Executive(s)* cessante(s) ou não ser aceite a saída deste(s) sem necessidade de substituição no prazo previsto no Regulamento de Gestão, devem ser adotadas as medidas determinadas neste, que podem incluir a substituição da EG ou a dissolução e liquidação do Fundo, se assim for acordado pelos Investidores com a maioria adequada.



14. Política de Investimento

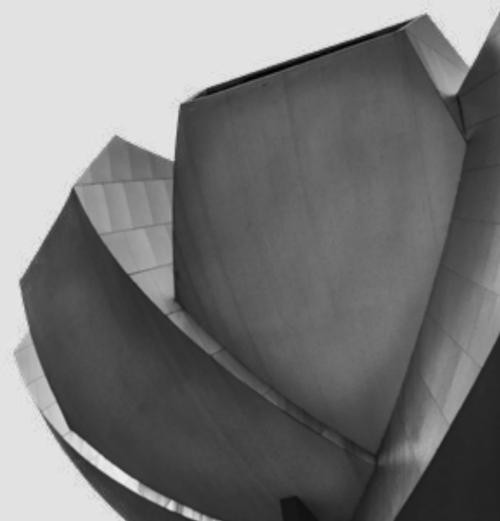
Aspetos relevantes

A política de investimento do Fundo é um dos aspetos chave para que um Investidor decida investir num Fundo. Uma estratégia bem estabelecida mistura dados de macrotendências sectoriais com as perceções e análises dos gestores do Fundo e, de modo geral, uma estratégia de investimento é uma combinação da experiência dos gestores do Fundo, da oportunidade de mercado dentro do sector, das vantagens geográficas, da fase de investimentos, e da dimensão do Fundo.

Assim sendo, é essencial que a Política de Investimento do Fundo seja clara e redigida de forma adequada no Regulamento de Gestão.

Melhores práticas aplicáveis

- 14.1. A estratégia de investimento deve estar definida de forma clara no Regulamento de Gestão, determinando, nomeadamente, o âmbito territorial, o tipo de sociedades em que o Fundo pretende investir, o montante máximo de cada investimento, restrições à concentração, endividamento, bem como uma lista de sectores excluídos, nos quais o Fundo não pode investir.
- 14.2. A política de investimento, comparável ao objeto social das empresas, limita o âmbito de atuação dos Fundos e permite diferenciá-los de acordo com os sectores em que prioritariamente investem e os tipos de investimento que pretendem fazer em concreto, permitindo aos Investidores escolherem adequadamente os fundos em que querem participar de acordo com o princípio da especialização.



15. Endividamento

Aspectos relevantes

É comum os Fundos recorrerem à utilização de financiamentos adicionais sob a forma de dívida.

O endividamento é frequentemente utilizado pelas EG por razões de eficiência (por exemplo, para reduzir o volume de entradas por parte dos Investidores), para otimizar a eficiência operacional do Fundo, ou para aumentar a sua capacidade de investimento.

É importante que os Investidores compreendam a razão pela qual o endividamento é utilizado, mas também a necessidade de estabelecer limites à sua utilização.

Melhores práticas aplicáveis

15.1. O Regulamento de Gestão deve regular os seguintes aspetos:

A intenção do Fundo de recorrer a endividamento e aspetos gerais do mesmo, incluindo prazos e limites máximos. Deve ser feita menção expressa caso não se preveja a utilização de endividamento.

Os motivos que permitem o recurso à dívida e as restrições aplicáveis à respetiva utilização (por exemplo, para financiar investimentos de natureza temporária, para fazer investimentos adicionais, compromissos de capital disponíveis para cobrir esta responsabilidade, etc.).

As informações sobre o financiamento utilizado e os seus principais termos devem ser incluídos nos relatórios periódicos apresentados aos Investidores.

15.2. Caso seja considerado relevante, o Regulamento de Gestão pode incluir a explicação do possível efeito do financiamento sobre a taxa interna de rentabilidade (TIR) do Fundo.

16. Alteração do Regulamento de Gestão

Aspetos relevantes

Tendo em conta a vocação de médio e longo prazo dos Fundos e, conseqüentemente, do compromisso do Investidor, os termos e o governo do Fundo devem estar claramente definidos, embora mantendo alguma flexibilidade para adaptar o Fundo a circunstâncias previstas ou imprevistas.

No entanto, a introdução de alterações constantes na documentação do Fundo pode gerar incerteza para os Investidores.

Melhores práticas aplicáveis

De modo geral, as alterações ao Regulamento de Gestão dependem da não objeção do Comité de Supervisão e da aprovação dos Investidores, podendo ser estabelecida a necessidade de maioria qualificada para a aprovação de alterações consideradas significativas.

17. Comité de Investimento

Aspetos relevantes

De modo geral, a EG toma as decisões de investimento e desinvestimento através de um Comité de Investimento *ad hoc* constituído especificamente para cada Fundo. Os membros deste Comité de Investimento devem ser administradores da EG ou outros trabalhadores que integram a equipa da EG podendo também integrar membros externos à EG (indivíduos de reconhecida experiência relevante).

Melhores práticas aplicáveis

O Regulamento de Gestão pode prever a possibilidade de constituição de um Comité de Investimento, caso em que deve obrigatoriamente também regular o respetivo funcionamento.

Bloco III

Estruturação e estratégia
de investimento



18. Estruturação de operações e Estratégia de Investimento

Aspetos relevantes

A EG deve promover um alinhamento de interesses e incentivos na estruturação do negócio para cumprir a estratégia de investimento.

Melhores práticas aplicáveis

- 18.1. A EG deve avaliar os instrumentos de investimento potencialmente disponíveis e determinar qual é adequado para cada negócio - por exemplo, instrumentos de *equity*, dívida convertível, uma combinação de financiamento através de dívida ou de *equity*. Em negócios de *venture capital* puro, pode ser ponderado o recurso a instrumentos de *loan-to-equity* (por exemplo, convertíveis ou *warrants*) para fazer a ponte para rondas de financiamento mais elevado ou investimentos em setores com maiores exigências de capital.
- 18.2. A EG deve escolher estruturas de financiamento adequadas, que equilibrem o risco e o retorno. A estruturação de operações de *venture capital* pode exigir o alinhamento de interesses entre vários investidores liderados por um ou mais investidores principais.
- 18.3. A EG deve antecipar a abordagem desejada para estratégias de saída (por exemplo, venda comercial, venda por oferta pública, venda a outro investidor, venda a uma instituição financeira, ou aquisição pelos quadros (*management buyout* (MBO))).
- 18.4. A EG deve ter uma avaliação preliminar de toda a cadeia de valor de cada investimento potencial, identificando riscos e oportunidades, incluindo a avaliação dos riscos e oportunidades ESG.
- 18.5. A EG deve conceber incentivos suficientemente atrativos para a equipa de gestão, trabalhadores-chave e/ou outras pessoas-chave que estejam alinhados com os objetivos do negócio, concedendo aos beneficiários parte dos retornos resultantes de uma saída.
- 18.6. A EG deve considerar os benefícios e desvantagens do eventual reinvestimento do vendedor como um alinhamento de incentivos para o futuro e otimizando a probabilidade de um elevado retorno do investimento.

Bloco IV

Transparência

19. **Comissões e Despesas**

Aspectos relevantes

A EG deve informar regularmente os Investidores sobre as comissões e despesas que são cobradas ao Fundo.

Melhores práticas aplicáveis

- 19.1. Os relatórios regularmente enviados aos Investidores devem incluir uma discriminação (no mínimo, por categorias) das comissões e despesas cobradas ao Fundo.
- 19.2. Os Investidores devem conseguir avaliar se as despesas incorridas pelo Fundo estão em conformidade com as disposições do Regulamento de Gestão.

20. Acordos complementares (side letters)

Aspectos relevantes

As condições de investimento acordadas com os Investidores podem ser o resultado de negociações entre a EG e o potencial Investidor.

Tendo em conta a natureza diversa dos Investidores, é habitual que, como condição prévia para investir no Fundo, alguns investidores solicitem condições específicas, direitos preferenciais ou vantagens económicas (como, por exemplo, ser membro do Comité de Supervisão, ter acesso preferencial a oportunidades de coinvestimento, pagamento de uma comissão de gestão reduzida, etc.).

Estes acordos devem estar em conformidade com o quadro legal português que transpôs a Diretiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos (DGPIA), que impõe como princípio geral a igualdade de tratamento entre Investidores.

Melhores práticas aplicáveis

- 20.1. A EG deve assegurar que todos os Investidores são tratados de forma justa e em condições de igualdade.
- 20.2. O Regulamento de Gestão pode prever a possibilidade de celebração de acordos específicos com determinados Investidores (cartas ou acordos complementares), aos quais os Investidores devem poder ter acesso de acordo com os termos previstos no Regulamento de Gestão.
- 20.3. A existência de um acordo complementar deve ser justificada em termos objetivos (por exemplo, pelo montante comprometido pelo Investidor, experiência e valor acrescentado que pode trazer ao Fundo, etc.).
- 20.4. Em alguns casos, consoante as circunstâncias do Investidor, podem ser incluídas no acordo complementar uma cláusula de “*nação mais favorecida*”, segundo a qual é concedido ao Investidor o direito de beneficiar de quaisquer condições que possam vir posteriormente a ser acordadas com outros Investidores e que, por sua vez, são mais favoráveis do que aquelas acordadas com o Investidor em questão.
- 20.5. As referidas condições favoráveis devem estar refletidas no Regulamento de Gestão através da possibilidade de criação de diferentes categorias de unidades de participação.

