



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

PARECER

SOBRE A ELEGIBILIDADE DO VALORIS - FUNDO DE INVESTIMENTO ALTERNATIVO MOBILIÁRIO ABERTO PARA EFEITOS DE AUTORIZAÇÃO DE RESIDÊNCIA PARA INVESTIMENTO

18 DE MAIO DE 2026



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

ÍNDICE

1.	ENQUADRAMENTO	2
2.	CONSULTA	3
3.	DOCUMENTOS	3
4.	LEGISLAÇÃO	3
5.	ANÁLISE	3



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

1. ENQUADRAMENTO

1.1 A MAGNIFY CAPITAL PARTNERS - SOCIEDADE DE CAPITAL DE RISCO, S.A. (doravante “**Magnify**”) é uma sociedade de capital de risco, que presentemente gere, entre outros organismos de investimento alternativo, o VALORIS - FUNDO DE INVESTIMENTO ALTERNATIVO MOBILIÁRIO ABERTO (doravante “**Valoris**”).

1.2 O Valoris é um organismo de investimento alternativo cujo objetivo é o investimento em valores mobiliários ou em outros ativos financeiros, nos termos do artigo 208.º, n.º 1, al. d) do Regime da Gestão de Ativos, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril, de natureza aberta.

1.3 O Valoris está dividido em dois compartimentos patrimoniais autónomos: (i) o Subfundo VALORIS Enhanced Portfolio – Equity (“**Valoris Equity**”), ainda não constituído, e (ii) o Subfundo VALORIS Moderated Portfolio – Debt (“**Valoris Debt**”), já constituído.

1.4 A política de investimento do Valoris Debt está enfocada na aquisição de valores mobiliários, correspondendo 90% dos ativos sob gestão a instrumentos de dívida, seja pública ou privada, bem como instrumentos, fundos de índice ou fundos de outra natureza cujo o ativo subjacente seja dívida ou mercado monetário, e os restantes 10% a ativos de outra natureza, nomeadamente, sem limitar, instrumentos híbridos e de capital, fundos de outra natureza cujo ativo subjacente seja capital, bem como ações, com foco regional em emittentes portugueses.

1.5 Os ativos sob gestão do Valoris Debt devem corresponder, em todos os momentos, no mínimo a 60% de ativos portugueses.

1.6 Por sua vez, a política de investimento do Valoris Equity está enfocada na aquisição de valores mobiliários, correspondendo 20% dos ativos sob gestão a instrumentos de dívida, seja pública ou privada, bem como instrumentos, fundos de índice ou fundos de outra natureza cujo ativo subjacente seja dívida ou mercado monetário, e os restantes 80% a ativos de outra natureza, nomeadamente, sem limitar, instrumentos híbridos e de capital,



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

fundos de índice, fundos de outra natureza cujo ativo subjacente seja capital, bem como ações.

2. CONSULTA

2.1 Com base no enquadramento acima, a Magnify solicitou-nos a análise e emissão de um parecer relativamente à elegibilidade de um investimento em unidades de participação do Valoris, incluindo no Valoris Debt ou no Valoris Equity, para candidatura, por parte do respetivo investidor, ao regime de autorização de residência para investimento (“**ARI**”).

3. DOCUMENTOS

3.1 Para esta análise, foi-nos facultada cópia do projeto de Prospeto e Regulamento de Gestão do Valoris, datado de 27 de outubro de 2025 (“**Prospeto**”).

4. LEGISLAÇÃO

4.1 Para a análise solicitada, foi analisada a seguinte legislação:

- a) Lei n.º 23/2007, de 4 de julho, que aprova o regime jurídico de entrada, permanência, saída e afastamento de estrangeiros do território nacional (“**Lei 23/2007**”);
- b) Regime da Gestão de Ativos, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril (“**RG**”); e
- c) Código Civil, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47344, de 25 de novembro de 1966 (“**Código Civil**”).

5. ANÁLISE

4.1 Ao abrigo do disposto no artigo 90.º-A da Lei 23/2007, é concedida autorização de residência, para efeitos de exercício de uma atividade de investimento, aos nacionais de Estados terceiros que, entre outros, preencham os requisitos estabelecidos na alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da mesma lei.

4.2 Nos termos do artigo 3.º, n.º 1, al. d) da Lei 23/2007, é definida como “atividade de investimento” *“qualquer atividade exercida pessoalmente ou através de uma sociedade que*



Sêrvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

conduza, em regra, à concretização de, pelo menos, uma das seguintes situações em território nacional e por um período mínimo de cinco anos:

ii) Criação de, pelo menos, 10 postos de trabalho;

v) Transferência de capitais no montante igual ou superior a (euro) 500 000, que seja aplicado em atividades de investigação desenvolvidas por instituições públicas ou privadas de investigação científica, integradas no sistema científico e tecnológico nacional;

vi) Transferência de capitais no montante igual ou superior a (euro) 250 000 euros, que seja aplicado em investimento ou apoio à produção artística, recuperação ou manutenção do património cultural nacional, através de serviços da administração direta central e periférica, institutos públicos, entidades que integram o setor público empresarial, fundações públicas, fundações privadas com estatuto de utilidade pública, entidades intermunicipais, entidades que integram o setor empresarial local, entidades associativas municipais e associações públicas culturais, que prossigam atribuições na área da produção artística, recuperação ou manutenção do património cultural nacional;

vii) Transferência de capitais no montante igual ou superior a 500 000 (euro), destinados à aquisição de partes de organismos de investimento coletivo não imobiliários, que sejam constituídos ao abrigo da legislação portuguesa, cuja maturidade, no momento do investimento, seja de, pelo menos, cinco anos e, pelo menos, 60 /prct. do valor dos investimentos seja concretizado em sociedades comerciais sediadas em território nacional;

viii) Transferência de capitais no montante igual ou superior a 500 000 (euro), destinados à constituição de uma sociedade comercial com sede em território nacional, conjugada com a criação de cinco postos de trabalho permanentes, ou para reforço de capital social de uma sociedade comercial com sede em território nacional, já constituída, com a criação de, pelo menos, cinco postos de trabalho permanentes ou manutenção de, pelo menos, dez postos de trabalho, com um mínimo de cinco permanentes, e por um período mínimo de três anos.

4.3 Assim, nos termos da subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007, é considerado uma atividade de investimento, elegível para o regime de ARI, um investimento que pressuponha:

(i) uma transferência de capitais no montante igual ou superior a €500.000 que seja destinada à aquisição de partes de um organismo de investimento coletivo;



Sêrvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

- (ii) o organismo de investimento coletivo não deve ser imobiliário, e deve ser constituído ao abrigo da legislação portuguesa;
- (iii) pelo menos, 60% do valor dos investimentos do organismo de investimento coletivo deverá ser concretizado em sociedades comerciais sediadas em território nacional;
e
- (iv) a maturidade (ou duração) do organismo, no momento do investimento, deverá ser de pelo menos cinco anos.

4.4 Por outro lado, nos termos do n.º 5 do artigo 3.º da Lei 23/2007, as atividades de investimento previstas no artigo 3.º, n.º 1, al. d) da mesma lei “(...) não se podem destinar, direta ou indiretamente, ao investimento imobiliário”.

4.5 Com vista a aferir a elegibilidade do Valoris para o regime de ARI, cumpre, assim, verificar se a tipologia e características do Valoris cumprem todos os requisitos estabelecidos nessa subalínea.

Transferência de capitais no montante igual ou superior a €500.000 destinada à aquisição de partes de um OIC

4.6 Nos termos das alíneas a) e b) do ponto 4.1 do Capítulo III do Prospeto, o montante de subscrição mínimo, inicial e subsequente, em unidades de participação do Valoris é de €10.000.

4.7 Por outro lado, ao abrigo do disposto na alínea a) do ponto 3.1 do Capítulo III, o regime de realização das unidades de participação é integral, ou seja, não se permite a realização parcial com diferimento de pagamento do preço de subscrição.

4.8 A Lei 23/2007 não exige que os documentos constitutivos dos organismos de investimento coletivo elegíveis para o regime de ARI prevejam um montante mínimo de subscrição de €500.000, ou um regime de realização das unidades de participação específico.

4.9 Ao invés, o requisito previsto na alínea i) do parágrafo 4.3 acima cumpre-se através da verificação da referida transferência de capitais no montante igual ou superior a €500.000



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

destinada à aquisição de partes de um organismo de investimento coletivo, isto é, à subscrição e efetiva realização de unidades de participação (se se tratar de um fundo) ou de ações (se se tratar de uma sociedade de investimento coletivo) por aquele montante.

4.10 Como tal, desde que um investidor subscreva e realize unidades de participação do Valoris cujo preço de subscrição seja igual ou superior a €500.000, o requisito ter-se-á por cumprido.

Organismos de investimento coletivo não imobiliários e constituídos ao abrigo da legislação portuguesa

4.11 Uma das questões que deverá analisar-se é se a lei exige algum tipo específico de organismo de investimento coletivo (“**OIC**”) para efeitos de elegibilidade para o regime de ARI, e, em caso afirmativo, se o Valoris cumpre a referida exigência.

4.12 Quanto a esta matéria, a subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007 limita-se a estabelecer como requisito que se trate de um OIC e que o mesmo não seja imobiliário.

4.13 Ora, nos termos do artigo 5.º do RGA, e em linha com o disposto na legislação europeia, os OIC adotam um dos seguintes tipos:

- a) Organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (“**OICVM**”); ou
- b) Organismos de investimento alternativo (“**OIA**”).

4.14 Por sua vez, os OIA podem classificar-se em distintos tipos, consoante o objeto do seu investimento. Nos termos do artigo 208.º do RGA, são OIA aqueles cujo objeto seja o investimento em:

- a) Ativos imobiliários, os quais se designam OIA imobiliários;
- b) Capital de risco, os quais se designam OIA de capital de risco;
- c) Créditos, os quais se designam OIA de créditos; e
- d) Valores mobiliários ou em outros ativos financeiros ou não financeiros, incluindo nos ativos permitidos aos tipos de OIA mencionados nas alíneas anteriores.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

- 4.15 Assim, a subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007 deve ser, a nosso ver, interpretada no sentido de que apenas se exclui da elegibilidade para o regime de ARI o investimento em OIA imobiliários.
- 4.16 Conforme estabelecido nos pontos 1.1 e 1.2 do Capítulo I do Prospeto, e nas políticas de investimento do Valoris Debt e do Valoris Equity previstas no ponto 1.2 do Capítulo II do Prospeto, o Valoris é um organismo de investimento alternativo mobiliário, pelo que não se qualifica como um OIC imobiliário, cumprindo, assim, o requisito em causa.
- 4.17 Além disso, nos termos da alínea b) do ponto 3.1 do Capítulo II do Prospeto, o Valoris Equity e o Valoris Debt não investem, direta nem indiretamente, em ativos imobiliários, cumprindo também o requisito previsto no n.º 5 do artigo 3.º da Lei 23/2007.
- 4.18 Posto isto, poderá colocar-se as questões de saber se, ainda que não seja um OIC imobiliário, o Valoris deve ser inelegível por:
- a) se tratar de um OIA mobiliário (i.e., um OIA investe predominantemente em valores mobiliários ou outros ativos financeiros, nos termos do artigo 208.º, al. d) do RGA); e
 - b) poder investir através da aquisição (por oposição à subscrição) de instrumentos financeiros emitidos por empresas, em mercado secundário (por oposição ao mercado primário), isto é, sem capitalizar as empresas emittentes dos instrumentos adquiridos.
- 4.19 Não nos parece que seja o caso.
- 4.20 Quanto ao primeiro ponto, conforme acima referido, a subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007 não estabelece, num sentido positivo, nenhuma tipologia de OIC obrigatória, pelo que deverá claramente entender-se que abrange todos os tipos de OIC – OICVM e OIA –, salvo aqueles que a lei, num sentido negativo, exclua.
- 4.21 Com efeito, ao estabelecer que o OIC deve ser um “OIC não imobiliário”, a lei pretendeu excluir apenas os OIA imobiliários.

- 4.22 Como tal, qualquer OIC que não seja um OIA imobiliário – o que é o caso do Valoris e dos seus compartimentos patrimoniais autónomos - deve ser considerado elegível, para efeitos deste requisito.
- 4.23 Quanto ao segundo ponto, é importante atender à evolução legislativa do preceito, que nos parece confirmar o entendimento acima.
- 4.24 O regime de ARI foi introduzido em Portugal em outubro de 2012 através da Lei n.º 29/2012, de 9 de agosto, que aditou o referido regime e criou a definição de “atividade de investimento”¹ para esse efeito, que não incluía ainda o investimento em OIC.
- 4.25 A elegibilidade do investimento em OIC para o regime de ARI foi apenas introduzida mais tarde, através da Lei n.º 102/2017, de 28 de agosto, que alterou a Lei 23/2007, aditando as alíneas vii) e viii) à alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007.
- 4.26 A subalínea vii) previa o seguinte:
- vii) Transferência de capitais no montante igual ou superior a (euro) 350 000, destinados à aquisição de unidades de participação em fundos de investimento ou fundos de capitais de risco vocacionados para a capitalização de empresas, que sejam constituídos ao abrigo da legislação portuguesa, cuja maturidade, no momento do investimento, seja de, pelo menos, cinco anos e, pelo menos, 60 /prct. do valor dos investimentos seja concretizado em sociedades comerciais sediadas em território nacional.*
- 4.27 A lei estabelecia a possibilidade de investimento em “fundos de investimento” ou “fundos de capitais de risco”.
- 4.28 Ou seja, sendo certo que os fundos de capital de risco eram elegíveis para o regime de ARI, a lei previa também expressamente a elegibilidade de “fundos de investimento” (ou

¹ Nesse momento, incluindo apenas qualquer atividade exercida pessoalmente ou através de uma sociedade que conduza, em regra, à concretização de, pelo menos, uma das seguintes situações em território nacional e por um período mínimo de cinco anos: (i) transferência de capitais no montante igual ou superior a €1.000.000, (ii) criação de, pelo menos, 30 postos de trabalho e (iii) aquisição de bens imóveis de valor igual ou superior a €500.000.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

seja, de outros fundos de investimento para além dos fundos de capital de risco), sem especificar a sua tipologia.

- 4.29 Embora essa tipologia não fosse especificada, a lei estabelecia como requisito adicional do fundo que estivesse “vocacionado para a capitalização de empresas”.
- 4.30 Este requisito adicional não foi definido pela lei, pelo que introduziu alguma incerteza sobre o seu alcance.
- 4.31 Numa interpretação estrita da norma, o requisito de vocação para a capitalização de empresas poderia entender-se como pressupondo que o fundo deveria ter como política de investimento (e, na prática, como operações predominantemente realizadas ou a realizar) o investimento em empresas através da injeção de capitais nas mesmas.
- 4.32 Nessa interpretação, um fundo de investimento que se dedicasse à aquisição, em mercado secundário (p. ex. num mercado regulamentado ou sistema multilateral de negociação, ou até fora de mercado) de instrumentos de capital emitidos por empresas poderia não cumprir o requisito, uma vez que a aquisição em mercado secundário não pressupõe a capitalização da empresa emitente.
- 4.33 Com efeito, só assim se conseguiria lograr a verdadeira capitalização das empresas, que terá sido um dos intuitos do legislador ao aditar esta atividade de investimento ao leque de atividades de investimento².
- 4.34 No caso dos fundos de investimento, apenas não se estabeleceu expressamente através de que tipo de instrumentos a capitalização das empresas deveria realizar-se, nomeadamente se apenas a subscrição de instrumentos de capital seria elegível (numa interpretação estrita de “capitalização”) ou se instrumentos de dívida ou híbridos poderiam também ser elegíveis.

² Efetivamente, para além do aditamento da elegibilidade do investimento em fundos de investimento, nessa mesma alteração legislativa, o legislador aditou ainda um outro investimento elegível com essa clara intenção: constituição ou capitalização, através de reforço de capital social, de sociedade comercial em Portugal, conjugada com criação ou manutenção de postos de trabalho.

4.35 Sucede que este regime foi alterado em 7 de outubro de 2023³, através da Lei n.º 56/2023, de 6 de outubro (aprovada ao abrigo do Programa Mais Habitação), que alterou a redação da subalínea vii) à alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007 para a atualmente em vigor.

4.36 Escalpelizando-se esta última alteração, verifica-se que as alterações introduzidas foram as seguintes:

- a) Substituição da referência a “*unidades de participação*” por “*partes*”;
- b) Substituição da referência a “*fundos de investimento ou fundos de capitais de risco*” por “*organismos de investimento coletivo*”;
- c) Aditamento da referência a “*não imobiliários*”, estabelecendo uma exclusão de elegibilidade quanto a OIA imobiliários; e
- d) Eliminação da referência a “*vocacionados para a capitalização de empresas*”.

4.37 As primeiras duas alterações parecem ter sido motivadas apenas por questões de clarificação e atualização da terminologia⁴, uma vez que, segundo o nosso entendimento e conforme acima explanado, já anteriormente a lei, não obstante a referência específica a “*fundos de capitais de risco*”, permitia que qualquer tipo de fundo de investimento, desde que cumpridas as demais condições, fosse elegível.

4.38 Ficou, no entanto, clara a intenção de estabelecer a neutralidade quanto à forma do OIC, clarificando a elegibilidade de organismos de investimento coletivo constituídos sob a forma societária – isto é, sociedades de investimento coletivo (SICs) - para além de organismos de investimento coletivo constituídos sob a forma contratual – isto é, fundos de investimento.

³ E já havia sido alterado em 1 de janeiro de 2022, através da alteração à Lei 23/2007 introduzida pelo Decreto-Lei n.º 14/2021, de 12 de fevereiro.

⁴ Tenha-se presente a entrada em vigor, entre a data da redação original e a data desta alteração legislativa, do RGA, que revogou o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado (RJCRESE) e o Regime dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC), passando, de forma mais clara, a prever a terminologia de “OIC”, “OICVM” e “OIA” alinhada com a legislação europeia e a possibilidade de constituição de todos os tipos de OIC sob a forma de sociedade de investimento coletivo.

- 4.39 Assim, não nos parece que as duas primeiras alterações de redação acima tenham importado uma mudança quanto à tipologia, em sentido positivo, de OIC elegíveis.
- 4.40 Já a terceira alteração teve claramente como intuito proceder à alteração, em sentido negativo, dos OIC elegíveis, mediante exclusão dos OIA imobiliários, em linha com a eliminação da elegibilidade do investimento em imóveis no regime de ARI.
- 4.41 Por fim, quanto à quarta e última alteração, poderá colocar-se a questão de saber se foi efetivamente intenção do legislador deixar de exigir que os OIC sejam vocacionados para a capitalização de empresas, ou seja, permitir a elegibilidade de OIC que, embora realizem investimentos em mais de 60% do valor dos investimentos em empresas com sede em Portugal (cfr. abaixo), não estejam necessariamente vocacionados para a capitalização das mesmas.
- 4.42 De um lado, poderia argumentar-se que não terá sido intenção do legislador deixar de exigir o referido requisito, uma vez que o regime do ARI tem como objetivo central a atração de investimento estrangeiro para Portugal e, no caso de alguns investimentos elegíveis, beneficiar empresas portuguesas, o que poderá alegar-se que apenas sucede de forma (ou, pelo menos, de forma mais efetiva) com a efetiva capitalização (seja em capital ou em dívida) das empresas (e não apenas com a compra em mercado secundário dos respetivos instrumentos).
- 4.43 Aliás, no caso do investimento elegível previsto na subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007 de que estamos a tratar, a lei prevê que o OIC invista mais de 60% do valor dos investimentos em empresas com sede em Portugal, pelo que a intenção de beneficiar as empresas subjacentes e a economia portuguesa parece estar ínsita a esse investimento elegível.
- 4.44 No entanto, apesar de os objetivos do regime do ARI poderem levar a concluir-se que o requisito da vocação para a capitalização de empresas seria lógico na economia do regime de ARI, certo é que a redação da subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007 não prevê atualmente a necessidade de o OIC estar vocacionado para a capitalização de empresas.

- 4.45 Ora, nos termos do artigo 9.º, n.º 3 do Código Civil, na fixação do sentido e alcance da lei, o intérprete deverá presumir “(...) *que o legislador consagrou as soluções mais acertadas e soube exprimir o seu pensamento em termos adequados*”.
- 4.46 Além disso, se é certo que na interpretação das normas deverá reconstituir-se o pensamento legislativo, ao abrigo do n.º 2 do mesmo artigo não pode “*ser considerado pelo intérprete o pensamento legislativo que não tenha na letra da lei um mínimo de correspondência verbal, ainda que imperfeitamente expresso.*”
- 4.47 Ora, na letra da lei não se vislumbra qualquer referência a uma necessidade de que o OIC esteja vocacionado para a capitalização de empresas; apenas se estabelece o requisito de investir mais de 60% em empresas portuguesas, sem estabelecer qualquer requisito quanto à forma ou natureza desse investimento, nomeadamente se deve obrigatoriamente ocorrer em mercado primário e através de instrumentos de capital.
- 4.48 Além disso, o requisito de o OIC estar vocacionado para a capitalização de empresas esteve anteriormente previsto de forma expressa, e o legislador revogou-o, eliminando-o da redação da norma.
- 4.49 Importará analisar os trabalhos preparatórios da Lei n.º 56/2023, de 6 de outubro (aprovada ao abrigo do Programa Mais Habitação) com vista a analisar a intenção legislativa dessa eliminação.
- 4.50 A Lei n.º 56/2023, de 6 de outubro teve como origem a Proposta de Lei n.º 71/XV/1.ª, que propunha medidas no âmbito do plano de intervenção «Mais Habitação», apresentada pelo Governo em 19 de abril de 2023.
- 4.51 A mesma teve como intuito proclamado garantir mais habitação em Portugal, propondo um conjunto de medidas, entre as quais a revogação do regime de ARI.
- 4.52 A referida Proposta de Lei n.º 71/XV/1.ª, no seu artigo 43.º, propunha revogar integralmente o regime de ARI, mediante a revogação da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º e do artigo 90.º-A da Lei 23/2007.



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

4.53 Outros grupos parlamentares propunham manter o regime de ARI, sujeitando-o a certas alterações especificamente ligadas à habitação.

4.54 Na decorrência do debate parlamentar, a redação do decreto veio a ser alterada face ao previsto na Proposta de Lei, tendo sido aprovada a manutenção do regime de ARI, revogando-se apenas as subalíneas i), iii) e iv)⁵ da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007. A referida alteração foi proposta pelo próprio Grupo Parlamentar do Partido Socialista⁶.

4.55 Por outro lado, durante o debate e mediante proposta escrita, o Grupo Parlamentar do Partido Socialista propôs também alterar a redação da subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007 relativa à elegibilidade do investimento em fundos de investimento, nos seguintes termos:

vii) Transferência de capitais no montante igual ou superior a (euro) 500 000, destinados à aquisição de unidades de participação ~~em fundos de investimento ou~~ fundos de capitais de risco vocacionados para a capitalização de empresas, que sejam constituídos ao abrigo da legislação portuguesa, cuja maturidade, no momento do investimento, seja de, pelo menos, cinco anos e, pelo menos, 60 /prct. do valor dos investimentos seja concretizado em sociedades comerciais sediadas em território nacional.

4.56 De acordo com esta proposta, os fundos de investimento que não fossem fundos de capital de risco deixariam de ser investimentos elegíveis para o regime de ARI, e mantinha-se o requisito de que o fundo em causa fosse vocacionado para a capitalização de empresas.

⁵ Que consideravam atividades de investimento elegíveis a i) Transferência de capitais no montante igual ou superior a €1.500.000, iii) aquisição de bens imóveis de valor igual ou superior a €500.000, e iv) aquisição de bens imóveis, cuja construção tenha sido concluída há, pelo menos, 30 anos ou localizados em área de reabilitação urbana e realização de obras de reabilitação dos bens imóveis adquiridos, no montante global igual ou superior a € 350.000.

⁶ Cfr.

<https://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=aPXbZuBmVrJd6t3luaLhz7qRrRw%252bGI9KhFi z%252bZeDciysoS8i9matygcqO5SdlpzwyRD5hhq5Ugx2zWP7109taPxPEpGV2Y3d1MDYFJYFfkldKUSo8u7t 0OyoCm%252fdUrrGtl5wXMIzBk9oYwjCBc5f3PEgaG24kcKwLilo%252fhmqbj8VYsN73I8KDth8CEasygBm4 rZiqvx50z4RVG6ndBX4bO6xRAABDnMT%252bxfllH3wnbJMF6uy266sKnTRvFk6f08r8leaHAHJY4Uhgry1 OxpDgd%252bTp7E7im5FZDslak%252fBRNNlmmH8%252bO3MUMeaZECYMbo0iRwkJzSXQbHSXkSaLiTP6 OUB86NKFeaBNHsW0bW%252b%252foWzYtncEjvhoyebRf8yY9hVc%252bbHOpyZ%252fNxFrTB3y7Kg% 253d%253d&fich=b518f1dd-71d1-42de-a3b9-2ebd90c07cac.pdf&Inline=true>



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP. S.A.

- 4.57 Porém, em votação na especialidade, o Grupo Parlamentar do Partido Socialista apresentou nova proposta oral de alteração à redação da subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007, e de aditamento do n.º 6 relativo à proibição de as atividades de investimento se destinarem, direta ou indiretamente, ao investimento imobiliário, que foi aprovada⁷, e que fixou a redação atualmente em vigor.
- 4.58 Nessa redação, conforme acima mencionado, eliminou-se o requisito da vocação do fundo para a capitalização de empresas e estabeleceu-se como elegível qualquer organismo de investimento coletivo não imobiliário, retrocedendo-se assim face ao apresentado na proposta do Governo (revogação integral do regime de ARI) e na primeira proposta de alteração do Grupo Parlamento do Partido Socialista (elegibilidade apenas para fundos de capital de risco vocacionados para a capitalização de empresas).
- 4.59 Embora os documentos parlamentares não mencionem as razões para as referidas propostas, parece resultar da evolução acima descrita uma intenção clara, no decurso do debate e negociações parlamentares, de eliminar o referido requisito.
- 4.60 Assim, ainda que o Valoris realize os seus investimentos em mercado secundário, isto é, através da aquisição a outros titulares de instrumentos emitidos por empresas, tal não deverá tornar o investimento no Valoris inelegível para o regime de ARI⁸.

⁷ Cfr. página 88 do Relatório de Votações na Especialidade da Proposta de Lei n.º 71/XV/1.ª, disponível em <https://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=WNRTcJdNC5jD1ALPA4yflWW0Vhsrngx26troozRM7R49La07OKK73milFKIJZTRf3HEh5RZg%252bbSCGTYx4WW7QZOreR0AefRLdWTMnwxPeZMeHgckGTJiEsAZgD1Md8SxggXlkIOCH20vgVVErrXqNL6mw5Qy6BciUEUj3XIGS2jUxMh1zi7xJ3E33pm5FSFiN1Sh%252bRHSTWelK%252fwuP6fxn7MQzEtImMO%252fAg9laf5Zf8baHpqT%252fwWR2CHSR81%252ffothFPuqd26j5BzyS7OjQkVfux1VQmH5Uv58gNuZQvzEzlt8KEEQjnd4rClfc4lcwhCm%252fvKO%252fYkYqAOseCKEW0fa6aLY7oUGD5d5OW7t41fJD2mubNh8d0nZ6jVEyiZCve4RMO%252bPN1Wb1gbbOw6Q5ow8on%252bl36W2QwJopHZv4Cbfd%253d&fich=87e4e914-ea40-499e-be1a-b1605b5a2aad.pdf&Inline=true> (página 88).

⁸ Deve notar-se que a aquisição em mercado secundário de um instrumento emitido por uma sociedade, embora não conduza, por si só, à capitalização da mesma, poderá trazer benefícios para a referida sociedade, nomeadamente (i) liquidez na transacionalidade dos referidos instrumentos, (ii) apoio implícito à sociedade, nomeadamente através da disponibilidade financeira, caso venham a ser necessários reforços de capital ou liquidez em momentos subsequentes e (iii) a eventual possibilidade, dependendo da natureza dos instrumentos e da dimensão do investimento, de nomeação de peritos para os órgãos sociais da sociedade, ou a prestação de serviços especializados por parte da sociedade gestora, com vista a melhorar a operação da sociedade.



Sêrvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

4.61 E também, no caso específico do Valoris Debt, ainda que o mesmo invista predominantemente em instrumentos de dívida, não se estabelecendo qualquer requisito quanto à natureza do investimento, tal não deverá tornar o investimento no Valoris Debt inelegível para o regime de ARI.

4.62 Assim, na nossa opinião, o Valoris (e os respetivos compartimentos autónomos patrimoniais) cumpre atualmente o acima referido requisito previsto na subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007.

60% do valor dos investimentos do organismo de investimento coletivo deverá ser concretizado em sociedades comerciais sediadas em território nacional

4.63 Outro dos requisitos previstos na subalínea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007 é que o OIC em causa concretize pelo menos 60% do valor dos investimentos em sociedades comerciais sediadas em território nacional.

4.64 Relativamente a esta matéria, não dispondo de informação relativa à carteira do Valoris, não nos é possível aferir sobre o cumprimento do mesmo.

4.65 No entanto, na alínea a) do ponto 1.2 do Capítulo I do Prospeto do Valoris indica-se, na política de investimento do Valoris Debt, a obrigatoriedade de um mínimo de 60% dos ativos sob gestão do mesmo corresponder a “ativos portugueses”.

4.66 Assumindo-se que a referência a “ativos portugueses” corresponderá a instrumentos financeiros emitidos por sociedades comerciais sediadas em Portugal, e que a política de investimento será cumprida a todo o momento, o referido requisito será cumprido pelo Valoris Debt.

4.67 Quanto ao Valoris Equity, a respetiva política de investimento não prevê uma referência similar, pelo que entendemos que o mesmo poderá investir em valores mobiliários e outros instrumentos financeiros emitidos por quaisquer sociedades.

4.68 Uma vez que o requisito de concretização de pelo menos 60% do valor dos investimentos em sociedades comerciais sediadas em território nacional é um requisito



Sêrvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, S.A.

relativo à carteira do OIC (e não à sua política de investimento), caso o Valoris Equity mantenha, a todo o momento, uma carteira cujo valor dos investimentos seja pelo menos 60% em instrumentos emitidos por sociedades sediadas em Portugal, entendemos que o critério em causa poderá considerar-se verificado (independentemente de se estabelecer expressamente essa obrigatoriedade, ou não, na política de investimento).

A maturidade (ou duração) do organismo, no momento do investimento, deverá ser de pelo menos cinco anos

4.69 Quanto a este requisito, destina-se a garantir a manutenção do investimento por parte do requerente da autorização de residência ao abrigo do regime de ARI durante um período mínimo de cinco anos.

4.70 Ora, o Valoris é um OIC aberto de duração indeterminada (cfr. ponto 1.3 do Capítulo I do Prospeto).

4.71 Como tal, embora o Valoris permita o resgate das unidades de participação por parte dos investidores nas condições previstas no Prospeto, não tendo o mesmo uma duração determinada, a sua liquidação não ocorrerá por mero efeito do tempo, mas apenas dos factos previstos na lei e no Prospeto.

4.72 Assim, desde que o Valoris não seja liquidado (ou o investidor regaste as suas unidades de participação) num prazo inferior a cinco anos desde o investimento por parte do investidor requerente da autorização de residência ao abrigo do regime de ARI, o requisito ter-se-á por cumprido.

Conclusão

4.73 Com os pressupostos e limites mencionados acima, somos da opinião de que o Valoris (bem como o Valoris Equity e o Valoris Debt) cumpre, em abstrato, os requisitos de elegibilidade previstos na subálnea vii) da alínea d) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei 23/2007 para uma atividade de investimento elegível ao abrigo do regime de ARI.