



JOANA ROLA DE VELUDO*

Advogada Associada da Raposo Subtil e Associados, SP., RL.

A gestão nas SICAFI heterogeridas: Conselho de Administração e Entidade Gestora – *who is in charge?*

The management in heteromanaged collective investment companies: Board of Directors and Management Company – who is in charge?

RESUMO: Uma reflexão sobre a compatibilização das funções a desempenhar pelo Conselho de Administração e pela Entidade Gestora na administração e representação das SICAFI heterogeridas.

Palavras-Chave: SICAFI, Conselho de Administração, Entidade Gestora, Sociedade Gestora, Governo das Sociedades, Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC)

ABSTRACT: *An analysis of the assignments and roles to be performed by the Board of Directors and the Management Company in the management and representation of heteromanaged collective investment companies.*

Keywords: *Heteromanaged collective investment company (SICAFI), Board of Directors, Management Company, Corporate Governance, General Framework for Collective Investment Undertakings (GFCIU)*

* joanaveludo@rsa-lp.com

SUMÁRIO: 1. Introdução; 2. A SICAFI e a sua estrutura governativa; 3. A gestão nas SICAFI heterogeridas: os intervenientes; 4. Who is in charge? A compatibilização entre Conselho de Administração e Entidade Gestora nas SICAFI heterogeridas; 5. Conclusão

1. Introdução

Os organismos de investimento coletivo (“OIC”) têm um papel fundamental no desenvolvimento da indústria imobiliária portuguesa¹, em especial os organismos de investimento coletivo imobiliário (doravante “OII”), entre os quais as SICAFI. Desde logo, porque possuem uma natureza jurídica melhor adaptada para a escala de investimentos projetados e para os mercados específicos em que atuam, e, bem assim, porque apresentam uma diferenciação competitiva, em face da forte concorrência que se assiste no sector imobiliário.² Pelo facto de as SICAFI serem OIC, estão vinculadas a prosseguir uma política de investimento em conformidade com os respetivos documentos constitutivos, assegurando-se uma maior estabilidade na continuidade de negócio, independentemente das pessoas/entidades encarregues da gestão da Sociedade.

Acresce que, as SICAFI, por via do ambiente regulatório em que estão inseridas e da respetiva supervisão contínua por parte da

¹ Nesse sentido, António Aranha Furtado de Mendonça, *Considera que os Fundos de Investimento são veículos eficientes para desenvolver a indústria do imobiliário?*, artigo in Revista Vida Judiciária, n.º 191, (Setembro/Outubro, 2015), 18. Considere-se os dados estatísticos disponibilizados pela CMVM, por referência a 03/2022: (i) o valor sob gestão dos FII, dos fundos especiais de investimento imobiliário (FEII) e dos fundos de gestão de património imobiliário (FUNGEPI) atingiu 10.991,9 milhões de euros; o montante investido nos FII é de 8.312,9 milhões de euros, nos FEII de 2.350,3 milhões de euros e nos FUNGEPI de 328,7 milhões de euros.

² Tornando-se, assim, uma excelente alternativa à detenção de imóveis (mesmo por sociedades). Deste modo, uma das mais valias das SICAFI prende-se com o facto de grande parte dos rendimentos gerados (prediais, de capitais e mais-valias), não concorrerem para a determinação do seu lucro tributável e não serem sujeitos a retenção na fonte aquando do seu recebimento. Outra diz respeito à isenção do pagamento da derrama estadual e municipal. Para mais desenvolvimentos sobre as vantagens e riscos de investimento vide Patrícia Andreia Oliveira Jordão, *Fundos de Investimento Imobiliário*, (setembro de 2010), 13 e ss.

CMVM, apresentam (tendencialmente), modelos mais sólidos e adequados ao nível de repartição (e gestão) de risco, autonomia patrimonial e segurança do investimento, gozando, por essa via, de uma melhor reputação e credibilidade no mercado. Por outro lado, têm a respetiva carteira de ativos imobiliários avaliada anualmente, por dois peritos avaliadores independentes, o que acarreta um inegável reconhecimento e confiança quanto à valorização dos ativos imobiliários em carteira e, conseqüentemente, do valor unitário das ações que compõem o capital da sociedade.

Adicionalmente, decorrente do quadro fiscal próprio, gozam de benefícios fiscais mais atrativos do que as sociedades comerciais, designadamente porque têm uma tributação “à saída”³, permitindo que os rendimentos associados à atividade imobiliária (rendimentos prediais e de capital e mais valias prediais) não sejam tributados. No que concerne à tributação na esfera dos investidores, o respetivo impacto depende da residência e natureza jurídica dos investidores, havendo taxas reduzidas para os investidores não residentes, quer ao nível das mais valias, quer dos rendimentos distribuídos.

O presente estudo visa refletir sobre a administração e gestão nas sociedades de investimento coletivo fechadas, de capital fixo, heterogeridas (doravante “SICAFI-HET”)⁴, em especial sobre a compatibilização das funções a desempenhar pelo Conselho de

³ Com a publicação do DL n.º 7/2015 deu-se uma reforma a nível do regime de tributação dos OIC, com efeitos a partir de 1/07/2015, com especial enfoque para a criação de um regime de tributação “à saída”, ou seja, com impacto na esfera dos investidores, por substituição do anterior regime de tributação “à entrada”, que se encontrava em vigor desde 1990.

⁴ Cfr. Arts. 5.º, n.º 1, b e 6.º, n.º 3 do RGOIC, e 2.º e 3.º da Proposta de Diploma do novo regime de Gestão de Ativos (doravante “PRGA”). No decurso da elaboração do presente artigo, encontrava-se em consulta pública (entre 10 de dezembro de 2021 a 27 de fevereiro de 2022) um projeto de diploma do novo “Regime Gestão de Ativos”, que vem propor unificar num único diploma, o RGOIC, infra melhor identificado, e o Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado (“RJCRESE”), aprovado pela Lei n.º 18/2015, de 4 de março, na sua versão atual. Não se pretendendo que as referências legislativas do presente estudo caiam completamente em desuso em breves meses, faz-se as referências ao projeto de diploma na sua versão “de consulta”, correndo ainda assim o risco de as mesmas disposições não encontrarem total correspondência no diploma legal a ser publicado.

Administração (doravante “CA”) (o órgão competente para a gestão e representação nas sociedades tradicionais) e a Entidade Gestora (doravante “EG” ou “SG”) (a entidade terceira contratada para a função de gestão e representação nas SICAFI-HET).

Nas SICAFI-HET constituídas por recurso a transformação de uma sociedade anónima já existente, assiste-se, de forma generalizada, a uma preocupação dos acionistas (*máxime* maioritários), enquanto titulares do capital da sociedade e, em regra, nomeados como membros do órgão de administração (ou com direito de nomeação), relativamente “à perda” do poder efetivo da condução da sociedade, ao nível de gestão operacional e da responsabilidade pelas decisões de investimento e desinvestimento em relação aos ativos da sociedade. Com efeito, na criação destes veículos, os seus promotores são, *ab initio*, confrontados com a transferência efetiva da gestão para uma entidade terceira “outsider”, a quem compete, legal e regulamentarmente, o poder (e a responsabilidade) de gerir os ativos da SICAFI-HET – o verdadeiro poder decisório e operacional!

Constatamos que a nossa doutrina se tem ocupado de publicar abundantemente artigos e estudos em matéria de *corporate governance* das sociedades típicas (em especial, nos últimos anos), e por outro, parca e escassamente, a refletir sobre os veículos de investimento existentes, mas pouco ou nada se tem dito quanto à estrutura governativa da gestão nos modelos heterogeridos, com particular enfoque para os problemas práticos e regulatórios daí emergentes.

Com o presente estudo, pretende-se abordar, de forma sumária e não exaustiva, uma perspetiva e visão críticas sobre o assunto, designadamente daqueles que consideramos serem os pontos essenciais no contexto da compatibilização da relação entre a EG e o CA (e, de forma superficial) dos acionistas, não sem antes fazer uma introdução conceptual e de referência aos poderes conferidos às diversas entidades intervenientes no âmbito da atividade de uma SICAFI-HET.

2. A SICAFI e a sua estrutura governativa

2.1. Noção

A SICAFI é um organismo de investimento coletivo⁵ imobiliário⁶, dotado de personalidade jurídica, que assume a forma de sociedade de investimento coletivo (“SIC”)⁷, de capital fixo⁸, e cujos ativos são detidos pela sociedade em regime de propriedade e geridos a título fiduciário, de modo independente e no exclusivo interesse dos acionistas, pela própria sociedade (autogerida)⁹ ou por uma entidade terceira contratada e autorizada para o efeito (heterogerida)^{10, 11}

⁵ E como tal, são entidades que *têm como fim o investimento coletivo de capitais obtidos junto de investidores, cujo funcionamento se encontra sujeito a um princípio de repartição de riscos e à prossecução do interesse exclusivo dos participantes* (cfr. arts. 1.º, n.ºs 1 e 2 e 2.º, n.º 1, aa).

⁶ Sendo, assim, um organismo de investimento alternativo, nos termos do art. 2.º, n.º 1, aa), ii).

⁷ Cfr. Art. 5.º, n.º 1, b) do RGOIC. Aos OIC sob a forma societária fica reservada a designação «SICAFI» – cfr. art. 6.º RGOIC. A adoção da forma societária para a constituição de OIC foi transposta do direito comunitário para a legislação portuguesa com o DL n.º 71/2010, de 18 de junho. Não obstante, a regulação fiscal deste tipo de veículos só teve lugar aquando da aprovação da Lei n.º 16/2015, de 24/02, do RCMVM n.º 2/2015 e do DL n.º 7/2015, de 13 de janeiro, em que se regulou o regime tributário dos OIC, aqui se incluindo (na altura) as SII (Sociedades de Investimento Imobiliário).

⁸ Os OIC sob forma societária são sociedades de capital fixo ou variável consoante sejam organismos de investimento coletivo fechados ou abertos (cfr. arts. 10.º, n.º 1 e 4 e 60.º e ss do RGOIC) Sendo OIC de capital fixo assumem a designação “SICAFI” – cfr. Art. 6.º, n.º 3 do RGOIC. No caso de serem SICAFI fechadas, subdividem-se ainda em OIC de subscrição pública ou particular (cfr. arts. 63.º e 64.º RGOIC), consoante a natureza da subscrição.

⁹ Note-se que, segundo os dados do sistema de difusão de informação da CMVM, em abril de 2022 existiam 3 SICAFI autogeridas. A pouca adesão a estes OIC deve-se ao facto de os mesmos estarem sujeitos a requisitos organizacionais e de supervisão prudencial equivalentes às SGOIC (cfr. art. 59.º-E do RGOIC). Confronte-se, e.g., o disposto nos arts. 59.º-C, n.º 2 (requisitos gerais); capital social mínimo de 300.000 € (59.º-C, n.º 1, d); 71.º-M e 71.º-A, n.º 2, g) (fundos próprios); 65.º, 66.º, n.º 1, 71.º-D, n.º 1, 71.º-O e 76.º (requisitos organizacionais das SGOIC); 71.º-S e, com as necessárias adaptações, 71.º-T e 71.º-U (deveres de adequação dos membros dos órgãos sociais). Nas palavras de João Nóbrega “*A título de exemplo, terão de possuir uma estrutura organizativa contendo uma segregação funcional de áreas, meios humanos, técnicos e materiais suficientes, com destaque para a parte de contabilidade e back office, em particular dos meios informáticos e respetivas licenças de software de ges-*

Vimos já que, no presente trabalho debruçar-nos-emos somente nesta última categoria, as SICAFI-HET, cujas características principais abordaremos em seguida.

Classificam-se, ainda, como organismos de investimento alternativo (“**OIA**”), cujo objeto é o investimento em ativos imobiliários, e nesse sentido, são igualmente designados como **OII**.¹² As **SICAFI fechadas** podem ser de subscrição pública, ou de subscrição particular, distinguindo-se, ainda, dentro deste tipo, as estruturas que sejam detidas exclusivamente por investidores profissionais ou constituídos por um número de acionistas igual ou inferior a cinco.¹³ As SICAFI de subscrição particular são constituídas por mera comunicação, isto é, não carecem de uma autorização da CMVM, pelo que o processo autorizativo é mais célere.¹⁴

O **capital social** das SICAFI é dividido e representado por ações nominativas, de conteúdo idêntico, sem valor nominal¹⁵, que ado-

tão de ativos, a que acresce a necessidade de criar uma compilação de todas as políticas e procedimentos que a SICAFI está legal e regularmente obrigada a adotar. Naturalmente que os custos de estrutura decorrentes destes requisitos eliminam (...) a opção pela forma autogerida”. – Cit. Credibilidade e sustentabilidade do sector imobiliário é argumento de peso, in Vida Judiciária, n.º 195 (maio/junho 2016), 20. Vide ainda art. 61.º PRGA.

¹⁰ Cfr. Art. 59.º-B do RGOIC (“Tipo de Gestão”). (cfr. art. 60.º PRGA)

¹¹ As SICAFI distinguem-se dos FII (OIC sob a forma contratual) porque estes constituem patrimónios autónomos necessariamente geridos por uma EG (não têm personalidade jurídica – cfr. Arts. 5.º e 6.º do CSC, ex vi, art. 59.º-A, n.º 1 RGOIC), enquanto estas têm personalidade jurídica, titulando em nome próprio os seus ativos e podem (ou não) ser autogeridas.

¹² Cfr. Art. 2.º, n.º 1, aa, ii), ponto 2.º do RGOIC.

¹³ Cfr. art. 214.º, n.º 1 e 2 RGOIC. A relevância da distinção prende-se, ainda, com os efeitos decorrentes ao nível das regras de composição do património, sendo mais flexíveis as estruturas acionistas compostas exclusivamente por investidores profissionais ou até 5 acionistas.

¹⁴ Não obstante, na prática, aquando da constituição destes OIC, é recorrente assistirmos a uma sindicância/interação prévia por parte da CMVM, nomeadamente sobre os documentos constitutivos e plano de atividades. A principal preocupação do Regulador prende-se com a análise apriorística da viabilidade financeira do veículo em questão, por referência à respetiva política de investimentos, *target* de capital a subscrever e composição da carteira.

¹⁵ Contrariamente à maioria das sociedades anónimas – cfr. artigo 7.º, n.º 2 RGOIC. Assim, o valor das ações determina-se dividindo o valor líquido global do OII (isto é, o montante correspondente ao valor total dos ativos menos o valor total dos passivos – cfr. art. 2.º, n.º 1, nn RGOIC) pelo número de UP/ações, consoante aplicável. Damos ainda nota que, no caso de uma SICAFI constituída por conversão de uma sociedade anónima pré-existente,

tam a forma escritural, e, no caso das SICAFI-HET, têm um valor mínimo inicial de 50.000 € (exatamente o mínimo legal aplicável às sociedades anónimas) que se deverá encontrar integralmente realizado.¹⁶

As SICAFI devem ter **sede e administração** em Portugal¹⁷ e têm uma **carteira** composta, a título principal, por imóveis¹⁸, e acessoriamente, por liquidez¹⁹. Pode igualmente ter como ativo participações em sociedades imobiliárias²⁰, UP ou ações noutros OII,

os estatutos da sociedade terão, pois, de ser adaptados por forma a eliminar as referências ao valor nominal das ações. Igualmente, damos nota que, por falta do valor nominal, no âmbito de um aumento/ redução do capital social terá de se atender, nas Sociedades de Investimento Coletivo, ao valor do capital social (contrariamente ao que sucede aos OIC sob a forma contratual (Fundos) onde o valor de referência utilizado é o valor líquido global.

¹⁶ Cfr. Art. 59.º-C, n.º 1 do RGOIC (art. 60.º, n.º 4 PRGA). Por contraposição às autogeridas que têm como capital social mínimo 300.000 € (59.º-C, n.º 1, d do RGOIC). Dar ainda nota de que, desde a reforma ao RGOIC de 2018, introduzida pelo DL n.º 56/2018, de 9/07, e a consequente revogação do art.17.º, não existem requisitos legais obrigatórios de dispersão do capital por um número mínimo de titulares de participações, nem um limite máximo de participações que um só acionista/titular de ações/unidades de participação pode deter. Não obstante, no caso de uma SICAFI, há que atender ao número mínimo de acionistas exigido às sociedades anónimas, nos termos do CSC (cfr. art. 273.º, n.º 1, ex vi, art. 59.º-A, n.º 1 RGOIC). Assim, p.ex., no caso de uma transformação de sociedade anónima em SICAFI, pode ocorrer que a sociedade a transformar tenha um n.º de acionistas inferior a 5, e nessa circunstância será necessário aumentar o n.º de sócios até perfazer o limite mínimo legal.

¹⁷ Cfr. Art. 59.º-C, n.º 1, c) do RGOIC (art. 60.º, n.º 3, b, PRGA).

¹⁸ Que correspondem a prédios urbanos ou frações autónomas e podem ser detidos em direito de propriedade, de superfície ou outros direitos com conteúdo equivalente. (Cfr. Art. 204.º, n.º 1 e 2 RGOIC.) Em determinadas circunstâncias previstas na lei, podem igualmente ser adquiridos em regime de compropriedade. Cfr. Art. 204.º, n.º 3 RGOIC).

¹⁹ Cfr. Art. 208.º do RGOIC.

²⁰ Desde que (i) o seu objetivo se enquadre numa das atividades diretamente desenvolvidas pelos OIC (vide art. 210.º RGOIC); (ii) que tenham pelo menos 2/3 de imóveis passíveis de integrar diretamente a carteira do OII; (iii) não detenha participações sociais em quaisquer outras sociedades; (iv) tenha sede num dos Estados membros ou Estados membros da OCDE no qual a SICAFI pode investir; (v) que as contas sejam sujeitas a regime equivalente ao dos OII em matéria de revisão independente e de reporte à CMVM de informação financeira; (vi) que celebre um contrato com a EG em que se compromete a prestar toda a informação relevante. (Cfr. Art. 205.º do RGOIC).

consoante aplicável,²¹ e instrumentos financeiros derivados^{22,23}. Importa, ainda, sublinhar que não podem integrar o património das SICAFI os ativos com ónus ou encargos que dificultem excessivamente a sua alienação, nomeadamente os ativos com garantias reais, penhoras ou procedimentos cautelares²⁴.

Enquanto veículos regulados, para serem constituídas, as SICAFI carecem de autorização da CMVM²⁵, a quem compete,

²¹ Cfr. Art. 206.º do RGOIC.

²² Cfr. Art. 207.º do RGOIC.

²³ Nos termos do art. 162.º do RGOIC, conjugado com o RCMVM 2/2015 (cfr. arts. 77.º, 78.º e Anexo 12), a EG publica e envia à CMVM, entre outros, elementos relativos à composição discriminada da carteira da SICAFI, assim como o respetivo valor líquido global da SICAFI e o número de ações em circulação.

²⁴ Consideramos, no entanto, que não existe um impedimento legal absoluto, que uma SICAFI detenha imóveis onerados com garantias reais (e.g. uma hipoteca), desde que essa garantia, por exemplo, seja contrapartida direta e necessária para concessão (ou manutenção) de um financiamento e não dificulte excessivamente a sua alienação (no sentido do respetivo cancelamento se encontrar, no futuro, assegurado por via do distrate), o que deverá ser avaliado casuisticamente. De forma generalizada também se admitirá, a aquisição de ativos imobiliários com outros ónus, nomeadamente penhoras, desde que, o cancelamento dos mesmos se encontre assegurado e a SICAFI não tenha prestado o preço correspondente ao valor do ónus em causa, aplicando-se, *in casu*, a modalidade de preço diferido até ao momento do cancelamento, conforme prerrogativa que os OII detém no que concerne às atividades permitidas (art. 210.º, n.º 3 RGOIC).

²⁵ Cfr. Arts. 19.º, n.º 1 e 59.º-C, n.º 1 do RGOIC. A autorização abrange a autorização de comercialização e a aprovação pela CMVM dos documentos constitutivos, da escolha do depositário e ainda, da entidade gestora designada para a respetiva gestão. Confronte-se os artigos 20.º a 26.º, bem como o site da CMVM, no separador correspondente ao “dossier de registo”, que contém a indicação de quais os documentos e respetivos conteúdos mínimos que devem instruir o pedido de autorização de constituição da SICAFI e as comunicações necessárias para o exercício da atividade junto da CMVM). Cumpre destacar que, nos termos dos artigos 21.º e ss, estabelece-se um prazo legal de 20 dias para a decisão de autorização da CMVM, que só começa a correr após a completa instrução do procedimento. Concedida a autorização da CMVM, a SICAFI considera-se constituída na data do registo comercial do respetivo contrato de sociedade ou, da integração na sua carteira do montante correspondente à liquidação financeira (i) da primeira subscrição, tratando-se de OIC aberto; ou (ii) do conjunto de subscrições efetuadas no período inicial de subscrição, tratando-se de OIC fechado (cfr. art. 19.º n.º 4). Acrescente-se que prática de atos relativos às SICAFI em atividade sem autorização, registo, ou relativamente aos quais tenha havido oposição prévia da CMVM constitui contraordenação muito grave – cfr. art. 256.º, e).

de igual modo, a supervisão contínua sobre a atividade e gestão das SICAFI, havendo um verdadeiro duplo controlo, no sentido da supervisão recair sobre o próprio veículo, e bem assim, sobre a atuação da entidade gestora.

Relativamente à sua **duração**, as SICAFI fechadas não podem exceder os vinte anos. Não obstante, é permitida a sua prorrogação, uma ou mais vezes, por período não superior ao inicial, mediante deliberação da assembleia de acionistas nesse sentido²⁶, com uma antecedência de seis meses em relação ao termo da duração da SICAFI.²⁷

Caracterizando-se por ter capital fixo e “fechado” e de duração definida, a SICAFI é constituída por um número fixo de ações, estabelecidas no momento da emissão, cujo número apenas pode aumentar ou diminuir, em condições pré-definidas no RG, e por via de uma operação de aumento ou redução de capital, ou através de outras vicissitudes aplicáveis aos OII, designadamente por via de operações de fusão ou cisão.

Enquanto veículo fechado, o reembolso das ações aos participantes apenas ocorre na data de liquidação do OIC ou, sempre que admissível, decorrente de uma operação de redução de capital. Deste modo, durante a vigência da SICAFI, o desinvestimento dos

²⁶ Sendo deliberada a prorrogação da SICAFI-HET, os acionistas que tenham votado contra a prorrogação têm o direito de resgatar as respetivas ações, sem custos de resgate, desde que o façam no prazo de um mês a contar da data da deliberação. (Cfr. Art. 62.º, n.º 3 RGOIC) Ao invés, caso seja deliberada a não prorrogação da SICAFI, mas havendo interesse de alguns participantes (que votaram a favor da prorrogação da SICAFI) na continuidade do OIC, a duração do veículo pode ser prorrogada, se se verificarem as seguintes condições: (i) deliberação favorável à prorrogação da SICAFI apenas com os participantes que votaram a favor da prorrogação; (ii) acordo quanto à aplicação do critério fixado para o valor das ações ou quanto a outro critério que a assembleia de participantes defina, bem como quanto aos critérios de alienação dos ativos para efeito do pagamento dos resgates, caso não estejam previamente definidos no RG; (iii) estarem preenchidos os requisitos mínimos de constituição de OIC fechado. (cfr. Art. 62.º, n.º 4 RGOIC).

²⁷ Cfr. Artigo 62.º, n.º 1do RGOIC e Circular da CMVM relativa aos OIC no limiar da maturidade. Excetuando-se o limite máximo legal, é livre a determinação da sua duração, sendo sempre possível a prorrogação da duração inicialmente prevista. Diga-se, ainda, que existe a possibilidade dos OIC terem duração indeterminada, nos termos previstos na lei – cfr. arts. 62.º, n.º 7, 9, 10, 11; 24.º, n.º 2; 61.º, n.º 1, e) do RGOIC.

acionistas só é possível com a transmissão de ações, em qualquer das formas legalmente admissíveis (compra e venda, dação, doação, etc.) sem alteração do número de ações representativas do capital da sociedade, ou através de uma operação de redução de capital, conforme anteriormente referido.

Quanto à forma de **remuneração**, as SICAFI podem ser OIC de distribuição²⁸ ou capitalização²⁹, consoante haja ou não, respetivamente, lugar à distribuição (parcial ou total) dos resultados (rendimentos) gerados pelos acionistas de forma periódica e de acordo com a política de distribuição de rendimentos prevista nos documentos constitutivos.

As SICAFI, por contraposição aos OIC sob a forma contratual de fundo, têm, além de personalidade judiciária, **personalidade jurídica**.³⁰ No caso das SICAFI-HET, sem prejuízo de terem personalidade jurídica, necessitam de serem representadas e administradas por uma entidade³¹ legalmente habilitada para o efeito³²- a Enti-

²⁸ Ou de rendimento. Nesse caso, o regulamento de gestão deverá indicar quais os critérios e periodicidade de distribuição (cfr. artigo 159.º, n.º 2, g do RGOIC).

²⁹ Igualmente utilizado, OIC de acumulação. Assim, os lucros apurados pelo OIC no final do exercício económico a que respeitam, serão capitalizados durante o período de duração da SICAFI-HET. Ou seja, não existindo uma distribuição periódica, os rendimentos entretanto auferidos serão reinvestidos ou acumulados, permitindo a sua distribuição apenas na fase de liquidação. Sem prejuízo, há que ter em conta os limites mínimos de detenção de ativos imobiliários que todos os OII devem observar (2/3) durante o respetivo período de duração. Não obstante, se essa opção ficar prevista no RG, a Assembleia de Acionistas poderá deliberar a distribuição de rendimentos aos acionistas, devendo a respetiva deliberação estipular as condições em que a mesma se processará (AG Extraordinária).

³⁰ Cfr. Arts. 5.º e 6.º do CSC, ex vi, art. 59.º-A, n.º 1 do RGOIC. Vide STJ 6-mar.-2008 (Catarina Serra), proc. N.º 08B402; Ac. STJ 13/11/2018, Proc. N.º 380/14.0T8VRL.G1.S2; STJ 5-dez.-2019 (Catarina Serra), proc. 2921/17.2T8PTM-A.E1.S1; Ac. TRL 7-maio-2013 (M. Graça Araújo), proc. n.º 953/11.3TVLSB.L1-1; José Maria Pires, *Direito Bancário III, Colectânea de Legislação Bancária, Editora Rei dos Livros*, (1994), 237; Alexandre Brandão da Veiga, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário, Regime Jurídico*, Almedina: Coimbra (1999), 407-408.

³¹ Nesse sentido, Pedro Gaivão/Liliana Figueiredo/ António Raposo Subtil/ João Ricardo Nóbrega, *Fundos de Investimento Imobiliário, Angola e Portugal, Vida Imobiliária*, 2.ª Edição, (2011), .57.

³² Acresce que a SG se encontra, por lei, obrigada a respeitar os documentos constitutivos da SICAFI-HET e dos eventuais contratos celebrados com entidades terceiras.

dade Gestora – e cuja existência assenta no princípio de repartição de riscos³³ e na prossecução do exclusivo interesse dos acionistas, o que desenvolveremos adiante.³⁴

Relativamente à estrutura orgânica da SICAFI, esta, enquanto sociedade anónima, é composta pelos mesmos órgãos sociais que as sociedades comerciais tradicionais e com um dos modelos governativos previstos no art. 278.º, n.º 1 do CSC, com as necessárias adaptações.³⁵

Existe um conjunto de **entidades e intervenientes** cuja intervenção é indispensável à gestão e funcionamento de uma SICAFI, a saber: (i) a entidade gestora (artigos 65.º e ss)³⁶; (ii) os acionistas-participantes (art. 61.º do RGOIC e CSC)³⁷; (iii) o banco depositário (arts. 120.º e ss)³⁸; (iv) os peritos avaliadores externos (art. 133.º), que, no caso, de OII, serão os peritos avaliadores de imó-

³³ Nesse sentido, Paulo Câmara, *Os Organismos de Investimento Coletivo em Portugal*, in *Revista de Direito das Sociedades Comerciais e dos Valores Mobiliários*, Almedina: Coimbra (2016), 129.

³⁴ Nesse sentido, vide João Ricardo Nóbrega, *Actuação no âmbito do Direito Imobiliário*, in *Revista Vida Judiciária* n.º 216, outubro de (2020), 19. Sem prejuízo do exposto, pode igualmente ser um centro de imputação de direitos e obrigações. Assim, por exemplo pode deter direitos de crédito. Cfr. art. 73.º RGOIC e art. 64.º do PRGA.

³⁵ Note-se que com a Lei n.º 99-A/2021, de 31/12, as SICAFI passaram a poder ter apenas um fiscal único, por oposição à necessidade de terem um Conselho Fiscal.

³⁶ Vide Ponto 3.1 do presente trabalho.

³⁷ Compete-lhe deliberar sobre os assuntos previstos no artigo 61.º, n.º 1. Os acionistas são os proprietários em regime de comunhão especial da SICAFI, cabendo a cada ação, um voto (salvo disposição em contrário no regulamento de gestão).

³⁸ É a entidade responsável pela inscrição em registo dos títulos representativos dos valores que integram o património das SICAFI, elaborando periodicamente um inventário discriminado dos valores que lhes estão confiados, tendo igualmente como responsabilidade o reembolso aos acionistas, por força das instruções da EG. O depositário tem ainda uma função de vigilância da Política de Investimentos da SICAFI e do cálculo de valor das ações. O Depositário celebra com a EG, um contrato de depósito, sob a forma escrita (cfr. arts. 127.º e 128.º RGOIC). Pelo cumprimento das suas funções, o depositário cobra uma comissão de depósito. Note-se que as funções de EG e entidade depositária não podem ser exercidas por uma mesma sociedade pois, ambas devem agir de modo independente e apenas no interesse exclusivo dos acionistas.

veis³⁹; (v) a(s) entidade(s) comercializadora(s) (arts. 129.º-130.º)⁴⁰, (vi) os auditores (131.º e ss); (vii) outras entidades subcontratadas⁴¹ e a CMVM, na qualidade de entidade de supervisão⁴².

De entre as várias **atividades permitidas** às SICAFI (aplicáveis aos demais OII), salientam-se a aquisição de imóveis para arrendamento (ou destinados a outras formas de exploração onerosa) ou para revenda; a aquisição de direitos sobre imóveis, tendo em vista a respetiva exploração económica; a realização de obras de melhoramento, ampliação e de requalificação de imóveis em carteira; o desenvolvimento de projetos de construção e de reabilitação de imóveis para arrendamento, exploração onerosa, ou revenda, dentro dos limites definidos para os OII fechados.

Com vista à **constituição** (e respetiva obtenção de autorização) e regulação do funcionamento da SICAFI-HET serão necessários os

³⁹ São responsáveis pela obtenção de informação objetiva e rigorosa sobre os ativos imobiliários que compõe o património da SICAFI e pela elaboração de relatórios de avaliação relativos aos referidos ativos. Os peritos têm de estar registados junto da CMVM. Vide arts. 144.º RGOIC; 35.º, 37.º-39.º, 41.º e 43.º do RCMVM n.º 2/2015, Lei n.º 153/2015, de 14/09; *European Evaluation Standards – 2020* (TEGOVA).

⁴⁰ A(s) Entidade(s) Comercializadora(s) podem ser as próprias EG, os depositários, ou outras entidades habilitadas por lei e devidamente registadas e autorizadas junto da CMVM (cfr. arts. 129.º do RGOIC e 56.º do RCMVM n.º 2/2015). Têm como principais funções: aceitar e satisfazer os pedidos de subscrição e resgate das ações da SICAFI; registar nas contas individuais de cada participante, a quantidade de ações detidas, em conformidade com a comunicação da EG, bem como assegurar a segregação patrimonial das ações e dos pagamentos feitos aos acionistas decorridas da respetiva titularidade; promover o pagamento dos rendimentos aos acionistas; e, assegurar os deveres de informação que impedem sobre a Entidade Comercializadora, assim como todas as informações que lhe sejam remetidas pela EG.

⁴¹ E.g. Subcontratação de serviços de prestação de conselhos especializados sobre os investimentos, nos termos da política de investimento previamente definida no RG; serviços de execução de operações. Acrescente-se que a subcontratação de funções de entidade gestora fora dos casos admitidos constitui contraordenação muito grave – cfr. art. 256.º, y) do RGOIC.

⁴² A CMVM assegura a regulamentação sectorial e exerce a supervisão tanto dos OIC como das respetivas entidades gestoras, depositárias e comercializadoras. Nesse sentido, a CMVM cobra uma taxa de supervisão (cfr. Portaria 342-B/2016, de 29/12, conforme alterada).

documentos constitutivos⁴³, a saber, o regulamento de gestão⁴⁴, o contrato de sociedade e o documento com informações fundamentais aos investidores⁴⁵, bem como os projetos de todos os contratos e respetivas declarações de aceitação com entidades terceiras (auditor, banco depositário, prestadores de serviços e, claro, com a EG).

A constituição de uma SICAFI que resulte de um **processo de transformação** de uma sociedade anónima comercial previamente existente implica, por um lado, a adaptação do seu objeto social, estatutos e estrutura orgânica ao regime aplicável aos OIC sob forma societária, nos termos e para os efeitos do art. 11.º do RGOIC. Por outro lado, pressupõe, ainda, uma alteração significativa da configuração da estrutura, organização e gestão da sociedade originária por forma a serem cumpridas as regras aplicáveis aos OIC, tais como, o capital social mínimo, os encargos e receitas que a SICAFI pode assumir e obter, as condições de subscrição e resgate das ações, as regras de distribuição de rendimentos ou do seu reinvestimento, as regras e periodicidade de avaliação dos imóveis em carteira e os deveres de reporte perante a CMVM).

Importa, de igual modo, salientar que as SICAFI, enquanto veículos regulados, também se encontram sujeitas às regras sobre operações vedadas e proibidas às SICAFI e EG (nomeadamente, restrições ao investimento, à constituição de garantias e à realiza-

⁴³ Cfr. Art. 2.º, n.º 1, f) RGOIC. Cfr. Art. 90.º PRGA. Sendo a SICAFI um OIC fechado, a EG está dispensada de elaborar um prospeto – cfr. art. 157.º, n.º 2 RGOIC. A CMVM disponibilizou no final do mês de dezembro de 2019 o dossier de registo para SICAFI heterogeridas, que enuncia a lista de elementos exigidos para a instrução de todo o processo de autorização e registo.

⁴⁴ Cfr. Art. 159.º RGOIC (em especial n.º 2 e 3). Cfr. Art. 92.º PRGA. Contém os elementos de identificação da SICAFI, da EG, do depositário, as condições para a substituição destas entidades, as entidades subcontratadas e as funções que exercem, definindo de forma clara os direitos e obrigações dos participantes, a política de investimentos, as condições de liquidação da SICAFI, os direitos e deveres dos participantes e a política de investimento a prosseguir. Para mais desenvolvimentos vide RSA – Raposo Subtil e Associados, A.A.VV., *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário, Anotado e Comentado*, Vida Imobiliária, 2.º Edição, (2009), 29 e 30 (com referências legais em desuso – RJFII).

⁴⁵ Cfr. Arts. 153.º e ss RGOIC e anexos 9 e 8.3.do RCMVM 2/2015 (consoante seja dirigido a investidores qualificados ou não, respetivamente), ex vi art. 67.º do RGOIC. Tem competência para a sua elaboração a EG. Cfr. arts. 93.º-97.º PRGA.

ção de operações ou relações contratuais suscetíveis de gerar conflitos de interesses), os limites legais ao endividamento⁴⁶, as regras e prazos de elaboração do relatório e contas da SICAFI-HET.

As SICAFI-HET são **veículos de investimento extremamente atrativos**, essencialmente por cinco motivos:

- (i) credibilidade junto do mercado, uma vez que são veículos regulados⁴⁷, com uma gestão profissionalizada⁴⁸ e uma entidade especialmente habilitada para o efeito, com uma estrutura sólida de meios humanos, técnicos e materiais, com maior poder de negociação⁴⁹, maior grau de transparência⁵⁰ e maior segurança do investimento⁵¹;
- (ii) elevado nível de transparência decorrente do ambiente regulatório em que se inserem, com particular destaque para o cumprimento de deveres de reporte por parte da EG,

⁴⁶ Os limites ao endividamento variam consoante a tipologia de OII (Aberto ou fechado) bem como a natureza da subscrição (pública ou particular) e número de participantes. As SICAFI de subscrição particular até 5 acionistas não têm qualquer limite legal ao endividamento, salvo se houver uma autolimitação prevista nos respetivos estatutos ou RG.

⁴⁷ Existe, evidentemente, uma mitigação dos riscos associados ao investimento neste tipo de quando o mesmo está sujeito a regras prudenciais rigorosas, nos termos previstos na legislação e regulamentação aplicável.

⁴⁸ Nesse sentido CMVM, *A Volatilidade Histórica Enquanto Indicador de Risco nos Fundos de Investimento*, Estudos e Publicações CMVM n.º 4, (2009), 4 (em respeito aos OIC em geral).

⁴⁹ Designadamente, para efeitos de obtenção de crédito e de ganhos de escala (a EG terá outros patrimónios sob gestão). Nesse sentido vide Amit Vernma, *A Study discussing the future outlook of REITs after the REIT modernization act*, Thesis. Rochester Institute of Technology, (2000), 42.

⁵⁰ Desde logo, pela obrigatoriedade de prestação periódica de informação por parte da EG, depositário e entidades comercializadoras (tanto ao participante, como à CMVM pelo dever de reporte).

⁵¹ Acrescenta João Ricardo Nóbrega “*note-se a importância da certificação do valor dos ativos, aferido por regras específicas no que toca a avaliação periódica (anual) obrigatória de todos os imóveis que compõem o portefólio do OII, com intervenção de dois peritos avaliadores independentes, registados na CMVM e, bem assim, às regras de valorimetria aplicáveis ao cálculo das unidades de participação, sendo o respetivo valor divulgado no site da CMVM*” – in *Actuação no âmbito do Direito Imobiliário*, in Revista Vida Judiciária n.º 216, outubro de (2020).

designadamente ao nível da publicação periódica das respetivas carteiras, contendo a discriminação de todo o ativo e passivo, valor das ações, documentos constitutivos, relatório e contas, sendo esta informação pública e disponível para consulta no site da CMVM;

- (iii) maior proteção dos interesses legítimos dos investidores/acionistas constituindo um verdadeiro princípio basilar de todo o quadro legal e regulamentar aplicável aos OIC;
- (iv) incomunicabilidade de dívidas entre os participantes e a SICAFI⁵², bem como entre a SICAFI e as entidades terceiras envolvidas (EG, Depositário, entidade comercializadora, peritos avaliadores, outras entidades subcontratadas).
- (v) beneficiam de um enquadramento fiscal muito favorável⁵³;

2.2. Enquadramento Legal

As SICAFI são essencialmente reguladas pelo “**RGOIC**”, o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado

⁵² Pelo que, as dívidas da SICAFI nunca poderão ser imputáveis aos acionistas.

⁵³ Relativamente à esfera dos participantes, as SICAFI têm o seguinte regime de tributação: (i) participantes – pessoas singulares – residentes são tributados por retenção na fonte a título definitivo, à taxa liberatória de 28%, com opção pelo englobamento (no caso de rendimentos distribuídos e de mais valias com o resgate ou transmissão das UP); (ii) participantes – pessoas coletivas – com sede em Portugal são sujeitos a retenção na fonte, com natureza de imposto por conta, à taxa de 25% (exceto quando os sujeitos passivos beneficiem de isenção de IRC que exclua os rendimentos de capital, sendo que, neste caso, a retenção na fonte assumirá carácter definitivo) (no caso de rendimentos distribuídos) e têm a possibilidade de recurso ao englobamento em sede de IRC (no caso de mais valias com o resgate ou transmissão das UP); (iii) participantes – pessoas singulares ou coletivas – não residentes são tributados por retenção na fonte a título definitivo à taxa de 10% (no caso de rendimentos distribuídos e de mais valias no resgate de UP) e são tributados autonomamente à taxa de 10 % (no caso de mais valias com a transmissão das UP); (iv) isenção quanto a derrama municipal/estadual. Vide arts.: EBF – 22.º, 22.º-A; CIRS – 5.º, 8.º, 40.º-A, 41.º, 43.º, 49.º, 50.º, 51.º, 72.º; CIRC–23.º-A, 51.º, 51.º-A, 52.º, 88.º, 120.º; CIS – 5.º, 9.º, 23.º; CIVA– 6.º; CIMT–2.º, 12.º e 19.º; Circular da Autoridade Tributária n.º 6/2015, de 17/06. Cfr. ainda: Bruno Rafael Batalha Filipe, *O Regime Fiscal dos Fundos de Investimento Imobiliário*, dissertação de mestrado no ISCAL, Lisboa, (outubro de 2016).; Pedro

pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, conforme alterada⁵⁴. Com a entrada em vigor do DL n.º 144/2019, de 23/09⁵⁵, foi revogado o antigo regime das SIC que passou a estar consagrado nos arts.59.º-A a 59.º-E.

O RGOIC é complementado (e regulamentado) pelo **RCMVM n.º 2/2015**, na sua versão atual⁵⁶, designadamente nas seguintes matérias: exercício da atividade de gestão; termos e condições de funcionamento, comercialização e negociação em mercado secundário de ações, alterações significativas e suspensão das operações de subscrição e alienação das ações, e transformação e cisão das SICAFI.

As SICAFI estão igualmente sujeitas à aplicação dos princípios e da lógica acionista típicos das sociedades anónimas, pelo que além do RGOIC, regem-se pelo disposto no **Código das Sociedades Comerciais** (“CSC”), salvo quando as normas do CSC se mostrem incompatíveis com o objeto e natureza da SICAFI e com o RGOIC.⁵⁷

Diga-se ainda, que, no que diz respeito às entidades gestoras de OIA, onde, como vimos, se incluem as SICAFI, o regime legal aplicável é maioritariamente feito por via de remissão para o **RD 231/2013**.⁵⁸

Félix Lima de Almeida, *O Regime de Tributação dos Organismos de Investimento Coletivo Perspetiva dos Participantes Pessoas Singulares*, dissertação de mestrado em direito e economia, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (2017).

⁵⁴ Republicado pelo DL n.º 56/2018, de 9/07 e com a última alterada dada pela Lei n.º 99-A/2021, de 31/12.

⁵⁵ Que veio introduzir grandes modificações no RGOIC, entre as quais, a transferência do Banco de Portugal para a CMVM das competências de supervisão prudencial das EG.

⁵⁶ Republicado pelo RCMVM n.º 3/2020 e com as alterações introduzidas pelos RCMVM n.º 6/2020 e 9/2020. Por diversas vezes, o RGOIC remete para regulamentação especial por parte da CMVM, aplicável às SICAFI – veja-se, e.g., artigo 59.º-A, n.º 5 do RGOIC.

⁵⁷ Cfr. Art. 59.º-A, n.º 1 do RGOIC. São incompatíveis com o RGOIC, as disposições respeitantes a: composição, aumento, redução e intangibilidade do capital social e amortização de ações; constituição de reservas; limitação de distribuição de bens aos acionistas; regras relativas à elaboração e prestação de contas; regime de fusão, cisão e transformação de sociedades; e regime de aquisição tendente ao domínio total (cfr. Art. 59.º-A, n.º 2 do RGOIC).

⁵⁸ A título de legislação europeia, veja-se, a Diretiva n.º 2011/61/UE, de 8/06 (relativa aos gestores de fundos de investimento alternativo); Diretiva n.º 2013/14/UE, de 21/05 (relativa

Adicionalmente será, ainda, aplicável a legislação e regulamentação conexa sobre prevenção e combate ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, designadamente, a Lei n.º 83/2017, de 18/08, o Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo (“RCBE”)⁵⁹, o RCMVM n.º 2/2020, de 5/03 e o Reg. do IMPIC n.º 603/2021, de 2/07.

O RGOIC esclarece ainda que não é aplicável às SIC o regime das sociedades abertas previsto no Código dos Valores Mobiliários.⁶⁰

Finalmente, refira-se o conjunto de regulamentação complementar, com aplicação (direta ou indireta) às SICAFI: (i) RCMVM n.º 1/2020 (envio de informação à CMVM para efeitos de supervisão prudencial aplicável às SGOIC), (ii) RCMVM n.º 2/2016, conforme alterado, (reclamações e resolução de conflitos), (iii) RCMVM 16/2003, conforme alterado (contabilidade dos OIC), (iv) RCMVM 2/2000, conforme alterado (sistema de indemnização aos investidores), (v) ICMVM n.º 8/2016 (deveres de reporte de informação à CMVM para efeitos de intercâmbio de informações relativas às potenciais consequências sistémicas da atividade de gestão e comercialização de OIA), (vi) Portaria n.º 913-I/2003, de 30/08, conforme alterada (taxa de supervisão dos OIC).

A título de breve referência histórica, diga-se que a legislação referente aos OII encontrou a sua origem no ramo do direito dos valores mobiliários⁶¹, fortemente dependente e influenciado pelo direito europeu e, inclusive, norte-americano. É ainda uma legislação “adolescente”, que surgiu com o Regime Jurídico dos Fundos de

aos gestores de OIA e que altera as Diretivas n.º 2003/41/CE, de 3/06, n.º 2009/65/CE, de 13/07, n.º 2011/61/UE, de 8/06; o Reg. n.º 1092/2010, de 24/11 (relativo à supervisão macro prudencial do sistema financeiro na UE e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico).

⁵⁹ Aprovado pela Lei n.º 89/2017, de 21/08, conforme alterada pela Lei n.º 58/2020, de 31/08.

⁶⁰ Aprovado pelo DL n.º 486/99, de 13/11, na sua redação atual. Cfr. art. 59.º-A, n.º 4 do RGOIC.

⁶¹ Para desenvolvimentos relativos ao enquadramento histórico do direito dos valores mobiliários em Portugal, vide António Barreto Menezes Cordeiro, *Direito Bancário*, 6.º Ed., Almedina: Coimbra (2016), 196-200; Paulo Câmara, *Os Fundos de Investimento*, in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Vol. I, Almedina: Coimbra (2011), 631; António Barreto Menezes Cordeiro, *Direito dos Valores Mobiliários – Volume I*, Almedina: Coimbra (2015), 23-24, 48 e ss.

Investimento Imobiliário (“RJFII”), aprovado pelo DL n.º 60/2002, de 20/03, revogado pela entrada em vigor do RGOIC, com a Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro. Antes do RJFII, tinham já sido criados importantes incentivos para os FII⁶², proporcionando o arranque e a constituição das SGOIC e o início de atividade dos FII.⁶³

3. A gestão nas SICAFI heterogeridas: os intervenientes

Ao contrário das sociedades comerciais típicas em que a gestão se concentra no órgão de administração, nas SICAFI-HET, sem prejuízo da existência de um CA,⁶⁴ ocorre uma concentração dos poderes de gestão e representação numa só entidade, a EG (e não num órgão social – a gestão é externa à própria sociedade), podendo, não obstante a possibilidade de constituição de comissões ou comités de investimento, internos à Sociedade, competentes e especializados em determinadas matérias, mas sempre com um carácter meramente consultivo⁶⁵.

⁶² Cfr. DL n.º 1/87, de 3 de janeiro (Estavam isentos os rendimentos provenientes de bens imóveis de contribuição predial nos 5 primeiros anos após a data da respetiva aquisição; isentava de imposto de mais-valias as transmissões onerosas de imóveis, salvo tratando-se de terrenos para construção, isentava do pagamento de selo das operações sobre certificados representativos de UP emitidos pelos FII, e isentava de sisa – atual IMT – as aquisições de bens imóveis efetuados para um FII); Lei n.º 101/89, de 29/12 (Orçamento de Estado para 1990) e o DL n.º 189/90, de 8 de junho (isenção de contribuição autárquica – atual IMI dos FII relativamente aos imóveis que compunham o seu património); DL n.º 101/87 de 6/03.

⁶³ Como verificámos, o enquadramento legal dos OIC pauta-se por sucessivas intervenções legislativas. Daqui resulta naturalmente, um quadro normativo instável e insuficientemente sistematizado.

⁶⁴ Cfr. Art. 59.º-B, n.º 1 do RGOIC. Note-se que os documentos constitutivos podem prever a alteração ao tipo de gestão, desde que autorizada pela CMVM, após parecer favorável do depositário (cfr. Art. 59.º-B, n.º 2), situação essa que ocorreu com a “GFM Capital – SICAF – Investimento Alternativo Flexível, S.A.” (uma sociedade de investimento alternativo em valores mobiliários), que foi inicialmente constituída como uma sociedade autogerida, mas que na AG de Acionistas realizada a 14 de dezembro de 2020 foi deliberada a alteração do tipo de gestão da SICAF de autogerida para heterogerida, alteração que foi devidamente autorizada pela CMVM a 11/03/2021.

⁶⁵ A importância dos Comitês de Investimento é reconhecida pelo facto de se permitir aos membros do respetivo comité (tipicamente também composto por investidores ou represen-

Semelhanças encontram-se que, tal como nas sociedades comerciais regulares, os administradores não têm de ser acionistas⁶⁶, manifestando-se uma separação entre controlo e gestão⁶⁷. Também nas SICAFI existe, por imposição legal, essa total segregação – os acionistas titulares do capital da sociedade não têm qualquer capacidade e intervenção na gestão

No âmbito da estrutura organizativa da gestão poderá adotar-se um modelo clássico (EG + CA) ou um modelo mais arrojado, com a integração de Comitês Consultivos, e bem assim, de uma entidade externa subcontratada, pela própria EG, desde que tal prerrogativa se encontre devidamente prevista nos documentos constitutivos e obedeça, ainda, aos requisitos previstos no art. 76.º do RGOIC (EG + Entidade Subcontratada + Comité Consultivo + CA). A opção por um determinado modelo de governação depende de sociedade para sociedade⁶⁸. Com efeito, a escolha da estrutura organizativa e modelo de gestão deve ser fundada tendo em consideração as necessidades específicas decorrentes das opções pretendidas, desde logo, pelos promotores da SICAFI, previamente ao processo de constituição e em função de diversas variáveis, nomeadamente, política de investimento pretendida, segmento do mercado imobiliário onde atuam, localização geográfica dos ativos, natureza específica dos imóveis e, naturalmente, estrutura de custos da SICAFI-HET.

Em síntese, no caso das SICAFI-HET, a principal diferença que ocorre por comparação com as sociedades imobiliárias regulares (*in casu* sociedades anónimas) prende-se com a limitação legal sobre os poderes do CA, tendo este último exclusivamente a competência

tantes e elementos da EG), deliberar sobre quaisquer matérias relacionadas com a atividade do OIC. Desta forma, permite-se uma maior aproximação dos investidores à própria atividade do OIC porquanto, em sede de Assembleia de Participantes ou Acionistas, consoante aplicável, existe a proibição expressa, nos termos do art. 62.º, n.º 2 do RGOIC.

⁶⁶ Cfr. Artigo 390.º, n.º 3, 1.ª parte.

⁶⁷ Nesse sentido, Eilís Ferran, *Company Law and Corporate Finance*, Oxford: Oxford University Press, (1999), 116-117.

⁶⁸ Assim, a propósito das sociedades comerciais, Miguel Trías Sagnier, *El Consejo de administración como órgano garante del buen gobierno en la sociedad cotizada*, Revista de Derecho de Sociedades año 2003-2, número 21, Thomson Aranzadi, (2003), 177.

para designar o depositário e o auditor, definir a política de gestão e fiscalizar a atuação da EG.

3.1. Sociedade Gestora

A Entidade Gestora é uma sociedade anónima⁶⁹, com sede e administração em Portugal, com o capital social mínimo de 125.000€⁷⁰, integralmente realizado e representado por ações escriturais e nominativas, com uma direção de topo composta pelo menos por duas pessoas, cuja atividade habitual consiste na gestão de OIC, que tem por objetivo exclusivo o exercício das atividades discriminadas na lei (art. 71.º-B), e com apertados requisitos de *governance*, designadamente, estando sujeita aos princípios, condições, termos e requisitos aplicáveis à organização e exercício previstos no RGOIC.⁷¹

Na prática, a EG é uma instituição que tem por objeto exclusivo a administração, gestão e representação de um ou mais OIC, atuando por conta comum e no interesse dos acionistas e podendo adquirir e alienar quaisquer valores e exercer os direitos, direta ou indiretamente, relacionados com os bens do OIC.⁷²

A constituição das SGOIC está sujeita a autorização prévia da CMVM⁷³, ao abrigo do disposto nos artigos 71.º-E a 71.º-K⁷⁴, sendo,

⁶⁹ Cfr. arts. 71.º-A, n.º 2, a), e) e f) e 71.º-L do RGOIC. (Cfr. arts. 6.º, 7.º e 28.º PRGA).

⁷⁰ Cfr. Artigo 71.º-L. No caso de estar autorizada a exercer a atividade acessória de registo e depósito de UP, o capital inicial mínimo é de 150.000 €. Por sua vez, os requisitos mínimos de fundos próprios estão previstos no art. 71.º-M do RGOIC.

⁷¹ Cfr. Artigo 71.º-A do RGOIC. Inclui, por exemplo, a obrigação de estabelecer, aplicar e cumprir um conjunto exaustivo de políticas e regras de conduta internas (aplicáveis a qualquer pessoa que trabalhe com a EG), as quais devem ser submetidas e aprovadas pela CMVM. Vide: Alexandre Brandão da Veiga, *Fundos de Investimento* cit., 81 e ss. e 413 e ss..

⁷² Nesse sentido, vide Ac. STJ 6-mar.-2008 (Catarina Serra), proc. N.º 08B402. Segundo informações estatísticas da CMVM, atualizadas a março de 2022, têm quotas de mercado mais elevadas, as seguintes SG: a Square AM (11,6%), a Interfundos (10,7%), e a Caixa Gestão de Ativos (8,3%) detinham as quotas de mercado mais elevadas.

⁷³ À semelhança das SICAFI, o processo de constituição e autorização das SGOIC está previsto em dossier de registo no website da CMVM.

⁷⁴ No caso da EG estar autorizada a prestar serviços de intermediação financeira, deverão atender-se igualmente às regras previstas no Código dos Valores Mobiliários.

uma entidade rigorosamente regulada e sujeita à supervisão da CMVM. Assim, todas as atividades da SG estão sujeitas ao escrutínio da CMVM, o que inclui uma análise exaustiva do currículo, reputação e experiência de cada um dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, bem como, de qualquer pessoa responsável por uma área chave, incluindo o responsável pelo cumprimento interno (vulgarmente, “*Compliance Officer*”) e o responsável pelo cumprimento normativo (com as competências internas de prevenção e combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo), duas funções (regra geral) independentes e autónomas.

Admite-se a subcontratação de serviços a entidades terceiras, idóneas e habilitadas, para a prestação de aconselhamento no âmbito de investimentos em ativos para a SICAFI, ou mesmo, para subcontratação de funções no âmbito da gestão, considerando a política de investimento previamente definida. Para o efeito, será necessária uma comunicação prévia à CMVM e o preenchimento cumulativo dos requisitos previstos na lei.⁷⁵ Com a ressalva, porém que, em caso algum, a EG se pode eximir da sua função de gestão. Assim, as EG não podem transferir totalmente para terceiros os poderes de administração que lhe são conferidos por lei.⁷⁶

No exercício da sua atividade principal, cabe às SG das SICAFI-HET, respeitando a política de investimentos pré-definida pelo CA, proceder à seleção, aquisição e alienação dos ativos a integrar o património da sociedade⁷⁷, aqui se incluindo a celebração dos

⁷⁵ Cfr. Arts. 75.º a 82.º do RD 231/2013, ex vi art. 76.º, n.º 5 do RGOIC. Note-se que, nos termos das disposições legais e do Dossier de Registo à constituição de uma SGOIC, deverá estabelecer-se uma Política e Procedimento de Subcontratação. Ressalve-se que a subcontratação (i) não pode comprometer a eficácia da supervisão da EG, não devendo impedi-la de agir, ou de gerir o OIC no interesse dos seus acionistas; (ii) não cessa com a responsabilidade da EG relativamente às suas obrigações e conseqüente responsabilização. Cfr. arts. 79.º e 80.º PRGA.

⁷⁶ Nesse sentido, Pedro Gaivão/Liliana Figueiredo/ António Raposo Subtil/ João Ricardo Nóbrega, *Fundos de Investimento Imobiliário cit.* 69; RSA – Raposo Subtil e Associados, AA.VV., *Guia do Direito Imobiliário – Volume V – Veículos de Investimento Imobiliário*, Vida Económica, (2008), 30.

⁷⁷ Cumprindo, para o efeito, as formalidades necessárias para a sua válida e regular transmissão e o exercício dos direitos relacionados com os mesmos.

respetivos negócios jurídicos e a gestão do risco associado ao investimento, devendo exercer os direitos inerentes aos mesmos, bem como praticar os demais atos de administração da sociedade, como o cumprimento dos deveres de informação estabelecidos por lei ou pelo regulamento⁷⁸, podendo ainda proceder à comercialização das respetivas ações, quer diretamente, quer através do recurso a entidades comercializadoras.⁷⁹

A atuação da EG norteia-se por um conjunto de princípios orientadores de conduta, em respeito pelas disposições legais e regulamentares aplicáveis, designadamente, a salvaguarda da atuação no exclusivo interesse dos acionistas⁸⁰, tendo em vista o incremento patrimonial na esfera do acionista individualmente considerado; o controlo e supervisão da atividade da SICAFI pelos órgãos de supervisão da SGOIC; a gestão diligente⁸¹, profissional e independente⁸²; e, o tratamento equitativo de todos os acionistas^{83, 84}

⁷⁸ Note-se que todas as obrigações de *compliance*, contabilidade e de reporte das SICAFI-HET são garantidas pela EG, incluindo comunicações ao IMPIC relacionadas com as transações de imóveis realizadas e declarações do RCBE.

⁷⁹ Em conformidade com o artigo 59.º-D, n.º 3 do RGOIC, à EG designada compete exercer as funções previstas no artigo 66.º e assegurar o cumprimento dos requisitos previstos no presente Regime Geral que sejam da responsabilidade da sociedade de investimento coletivo. Note-se que existe um conjunto de operações vedadas à atividade da EG (art. 71.º-C do RGOIC), entre as quais assume especial relevância a prestação de garantias e a concessão de crédito. Vide ainda Carlos Costa Pina, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina: Coimbra (2005), 411; Pedro Gaivão/Liliana Figueiredo/ António Raposo Subtil/ João Ricardo Nóbrega, *Fundos de Investimento Imobiliário cit.*, 69. Vide competências da SG no PRGA: 62.º.

⁸⁰ Cfr. Arts. 2.º, n.º 1, aa), 15.º e 73.º do RGOIC. Cfr. art. 64.º do PRGA. E da integridade do mercado – cfr. arts. 72.º-A, n.º 1, a) e, no caso de SGOIC gestoras de SICAFI, arts. 17.º e 21.º do RD 231/2013, ex vi, 73.º, n.º 7 do RGOIC. Nesse sentido, António Pereira de Almeida, *O Governo dos fundos de investimento*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. III, Coimbra Editora: Coimbra (2008), 32-33.

⁸¹ Cfr. Arts. 72.º-A, n.º 1, a) e, no caso de SGOIC gestoras de SICAFI, arts. 18.º a 20.º do RD 231/2013, ex vi, 74.º, n.º 5 do RGOIC, bem como 71.º e ss do RGOIC (“Adequação dos membros dos órgãos de administração de SGOIC). Vide Tiago dos Santos Matias/João Pedro A. Luís, *Fundos de Investimento em Portugal*, Análise do Regime Jurídico e Tributário, Almedina: Coimbra (2008), 40-41; António Barreto Menezes Cordeiro, *Direito dos Valores Mobiliários cit.*, 306-309; e Jorge M. Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II – Das sociedades, 6.ª edição, Almedina: Coimbra (2019), 263 e ss. Nas palavras de Menezes

Note-se que a garantia de uma atuação conforme a todos os princípios aplicáveis ao exercício da sua atividade é dada com a responsabilidade que lhe é atribuída e com uma supervisão contínua por parte do regulador.

A retribuição da EG ocorre por via da cobrança de uma comissão de gestão⁸⁵, que pode ser fixa ou variável (em função da rentabilidade gerada no período de referência – “*performance fee*”), a qual constitui um encargo da própria SICAFI-HET, definida no contrato de heterogestão e no regulamento de gestão, e não diretamente dos acionistas, podendo ainda auferir comissões de subscrição e resgate, em contrapartida de serviços de comercialização que preste.⁸⁶

Por tudo o que se tem vindo a expor, a escolha da EG é uma decisão no processo de constituição de uma SICAFI por demais relevante, devendo a mesma ser definida atentos critérios de complexidade, adequação, profissionalização, dimensão, canais de distribuição e comercialização, de entre os vários *players* do mercado.

Finalmente, refira-se que, segundo informações disponibilizadas pela CMVM, existiam até abril de 2022, 46 SGOIC, para um total de 152 fundos de investimento mobiliário, 163 FII, 39 SIC (ativas),

Cordeiro, “*No exercício das funções de administração e representação, as sociedades gestoras e os respetivos administradores, devem observar uma bitola igualmente de cuidado, revelando o conhecimento da atividade da sociedade adequado às suas funções e empregando neste âmbito, a diligência de um gestor criterioso e ordenado (art.º 64.º/2/a)*” – in António Barreto Menezes Cordeiro, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Reimpressão da 2.ª Edição, Almedina: Coimbra (2014), 243 e ss..

⁸² A independência da atuação da EG pressupõe autonomia na atuação, isto é, a inexistência de qualquer espécie de subjugação à vontade dos acionistas.

⁸³ Cfr. art. 73.º RGOIC e arts. 17.º e 21.º do RD 231/2013.

⁸⁴ Cfr. arts 72.º-A e ss. (Cfr. art. 63.º e ss do PRGA) Listem-se alguns exemplos de deveres que não iremos desenvolver: segredo profissional; informação relativa à execução de ordens de subscrição e de resgate.

⁸⁵ Cfr. arts. 67.º e 139.º, n.º 1 a) e 2). Cfr. arts. 67.º, 68.º e 70.º PRGA. Acrescente-se que a cobrança indevida de custos à SICAFI/ acionistas constitui contraordenação muito grave – cfr. art. 256.º, aa).

⁸⁶ Para mais desenvolvimentos vide: Carlos Costa Pina, *Instituições e Mercados Financeiros* cit., 411 -412; Miguel Coelho/ Cristina Conde, *A política de comissionamento dos FIM – O caso português*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 17, CMVM, Almedina: Lisboa (agosto de 2003), 103 e ss. (relativamente a OICVM).

das quais 28 SICAFI e 9 SICAFI Especiais, contabilizando na totalidade da gestão coletiva de carteiras, ativos de mais de 34.207,4 milhões de euros⁸⁷.

Em síntese, cumpre à SG a gestão do património da SICAFI e o cumprimento dos demais deveres que impendem sobre a mesma, nos termos do art. 66.º do RGOIC, com particular destaque para a gestão do risco associado ao investimento; avaliação da carteira e determinação do valor das ações; proceder ao registo dos acionistas; distribuir rendimentos e comercializar as ações dos OIC sob gestão, fazendo o denominado *onboard* dos investidores e cumprimento generalizado dos deveres de informação aos investidores e de reporte à CMVM.,

3.2. Acionistas: relação com a EG e mecanismos de controlo

No que diz respeito aos participantes e à sua capacidade de “influência” na gestão, a mesma é praticamente nula. Aliás, a não ingerência dos investidores na gestão do OIC é um verdadeiro corolário do regime da gestão de ativos, sem prejuízo de que atuação da EG se deverá pautar sempre pela defesa dos interesses legítimos dos investidores.

Aos acionistas compete, no seguimento do mandato conferido com a aceitação dos documentos constitutivos do OIC, designadamente do RG⁸⁸ e do contrato de heterogestão⁸⁹, confiar na adminis-

⁸⁷ Aqui se incluindo o valor gerido pelos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), fundos de investimento alternativo mobiliário (FIA), fundos de investimento imobiliário (FII), fundos especiais de investimento imobiliário (FEII), fundos de gestão do património imobiliário (FUNGEPI) e fundos de titularização de créditos (FTC). Vide website CMVM (separador “estatísticas”).

⁸⁸ O acionista ao subscrever as ações da SICAFI torna-se indiretamente “compropietário” sobre a universalidade dos bens que integram a carteira do OIC, com direito à sua quota-parte nos rendimentos e nas mais-valias realizadas.

⁸⁹ Conferindo à SG um mandato abrangente para gerir por sua conta. Para regular a relação entre a SICAFI e a EG estas celebram um contrato de heterogestão. O art. 59.º-D, n.º 2 do RGOIC estabelece o conteúdo mínimo do contrato, a saber, os mecanismos e procedimentos de articulação e de troca de informação necessários ao cumprimento dos deveres de cada

tração da EG, sem interferir, excetuando-se a participação nas AG de Acionistas e, se aplicável, nas reuniões do Comité Consultivo, de forma direta, nos casos em que é membro deste órgão, ou por via indireta, quando é representado por terceiro nomeado para o efeito. Aliás, o acionista-investidor numa SICAFI-HET, sabe que a gestão do seu património ficará confiada nas mãos de terceiro, como acontece com a gestão de carteiras.

Assim, a AG de Acionistas não se pode pronunciar sobre decisões concretas de investimento, nem aprovar recomendações nesse âmbito, excetuando-se os casos em que está em causa uma modificação substancial da política de investimentos da SICAFI.⁹⁰

De salientar, no entanto, que o direito de participar na Assembleia de Acionistas confere ao investidor um dos principais poderes que lhe assistem. Com efeito, nas SICAFI-HET fechadas (e apenas nestas!) depende de deliberação favorável da Assembleia: (i) o aumento global das comissões de gestão e depósito; (ii) a alteração significativa da políticas de investimento e de distribuição de ren-

entidade; as condições de remuneração e de substituição da entidade gestora; as condições de cessação, nomeação e substituição de entidades que prestam serviços à sociedade de investimento coletivo; e, as condições de alteração dos documentos constitutivos. Na PRGA, vide: art. 61.º, n.º 3. Para desenvolvimentos relativos à natureza dos acionistas com a SG, vide: Fernando Nunes da Silva, *Governança de Organismos de Investimento Coletivo, Análise Crítica do Modelo Vigente em Portugal*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 21, CMVM, agosto de (2005), 72; Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* cit., 430; Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros, Direito dos Valores Mobiliários*, volume II, Coimbra Editora: Coimbra (2000), 129 e ss; Carlos Ferreira de Almeida, *As transações de conta alheia no âmbito da intermediação no mercado de valores mobiliários*, 1 DVM (1997), 294 e ss (intermediação financeira); GOMES, Manuel Januário da Costa Gomes, *Contrato de Mandato*, Reimpressão da edição de 1990, AAFDL, Lisboa (2007), 13 e ss; Maria João Romão Vaz Tomé, *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Almedina: Coimbra (1997), 172 e ss; Alexandre Brandão da Veiga, *Fundos de Investimento* cit., 171 e ss; Manuel Carneiro da Frada, *A crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contrato de depósito vs. contrato de gestão de carteiras*, Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Sérvulo Correia, Vol. III, FDL, Coimbra (2010), 453 e ss.

⁹⁰ Dispõe o art. 59.º-A, n.º 3 do RGOIC que a AG das sociedades de investimento coletivo é competente para deliberar sobre as demais matérias previstas no CSC, salvo quando tais matérias se mostrem incompatíveis com a natureza dessas sociedades ou com o disposto no RGOIC.

dimentos e do prazo de cálculo ou divulgação do valor das ações; (iii) a emissão ou extinção de ações, para efeitos, respetivamente, de subscrição ou reembolso e respetivas condições; (iv) o aumento e redução de capital e respetivas condições; (v) a prorrogação da duração do OIA ou a passagem a duração indeterminada; (vi) a fusão, cisão e transformação do OIA; (vii) a substituição da EG por iniciativa desta ou dos participantes⁹¹; (viii) a dissolução do OIA por iniciativa dos participantes e (ix) outras matérias que a lei ou os documentos constitutivos façam depender de deliberação favorável da AG de participantes.

Os acionistas da SICAFI-HET têm ainda direito a pronunciar-se sobre opções de investimento, isto é, uma atividade de gestão, aquando da previsão nos documentos constitutivos da SICAFI-HET, da existência de um Comité Consultivo, o que consubstancia uma limitação aos poderes da EG.⁹² Não obstante, apenas a EG mantém a competência deliberativa e decisiva em matéria de investimentos, sendo o parecer do Comité uma mera recomendação, sem carácter vinculativo. Mais, se os acionistas constituíssem um verdadeiro Comité de Investimentos que emitisse pareceres prévios vinculativos sobre os atos de gestão da EG, tal seria incongruente (e *contra legem*) com o modelo escolhido de heterogestão previsto no RGOIC e não seria aprovado pelo regulador.

Nas palavras de PEDRO GAIVÃO “*uma das críticas que se têm feito aos fundos fechados é que os seus participantes ficam privados de interferir na gestão dos empreendimentos que lançaram, apenas podendo participar num comité próprio mas de carácter consultivo e não deliberativo. Ou seja, têm um património que lhes pertence mas que não podem administrar, pois o poder decisório é somente da sociedade gestora*”⁹³.

⁹¹ Note-se que a escolha da EG não é imutável, desde que tal opção fique prevista nos documentos constitutivos e desde que os interesses dos acionistas e o regular funcionamento do mercado não sejam afetados, e mediante comunicação e autorização da CMVM, conforme o disposto do art. 77.º do RGOIC.

⁹² Nesse sentido, RSA – Raposo Subtil e Associados, AA.VV., *Guia do Direito* cit., 30.

⁹³ Cit. Pedro Gaivão, Temos em Portugal uma completa falta de estabilidade fiscal, artigo de opinião na Revista Vida Judiciária, n.º 195, maio/junho (2016), 10. Segundo Catarina Pinho,

Vimos já que existe uma separação entre propriedade e gestão. São proprietários e por isso “donos” da SICAFI os acionistas; são gestores, as entidades elegíveis nos termos do artigo 71.º-A, ex vi do artigo 59.º-D, n.º 1, as SGOIC. Esta separação entre propriedade e gestão – relevante para diversos efeitos – reflete-se, entre outros, na proibição de emissão de ordens ou instruções de investimento dirigidas à EG, ou na falta de legitimidade dos acionistas para requererem a dissolução e liquidação da SICAFI-HET⁹⁴ Assim, entre os titulares das ações e a EG existe uma complexa relação fiduciária.

A EG responsável pela gestão de uma SICAFI-HET tem poderes para praticar todos os atos e operações necessários à concretização da política de investimentos, designadamente, a compra e venda de ativos de forma autónoma. Não obstante, os interesses dos acionistas estarão sempre acautelados através dos seguintes mecanismos de controlo, legais e contratuais⁹⁵:

- i) A criação de um comité consultivo da SICAFI-HET⁹⁶, que terá que dar parecer prévio (não vinculativo) a toda e qualquer decisão de (des)investimento relativa à SICAFI, e que será composto (regra geral) por membros eleitos pela AG e pela SG⁹⁷;
- ii) A delimitação de uma política de investimentos bem definida, como meio indireto de controlar os investimentos e permitir

“o património administrado por uma sociedade a quem se atribuem poderes de domínio (...) sem que seja uma verdadeira proprietária” – cit. Os fundos de investimento mobiliário no Direito português: natureza jurídica e exercício do direito de voto pela entidade gestora, in RDS, IV, 1, Almedina: Coimbra (2012), 741.

⁹⁴ Nesse sentido, vide Carlos Costa Pina, *Instituições e Mercados Financeiros* cit., 406-407.

⁹⁵ Isto é, alguns destes mecanismos deverão ficar expressos nos documentos constitutivos da SICAFI.

⁹⁶ A criação deste órgão (como o próprio nome indica) meramente consultivo, é prática comum, nos termos do artigo 159.º, n.º 4, alínea d) do RGOIC. Este órgão permite que a EG tomará as decisões (e.g. de investimento) obrigatoriamente atendendo ao interesse dos acionistas, na prática, tendencialmente os promotores das SICAFI, por via de um parecer do comité consultivo.

⁹⁷ Para acautelar a presença da EG, que, por regra, exige estar presente neste Comité, prevê-se que um dos representantes dos acionistas tenha voto de qualidade.

- a definição prévia de parâmetros gerais para a atuação da EG, concretizando, por exemplo, intervalos ou preços mínimos de alienação para determinado tipo de ativos;
- iii) A faculdade de a AG de acionistas poder, no limite e a todo o tempo, destituir e substituir a EG⁹⁸, em especial sempre que a política de gestão e de investimentos praticada for contra os interesses dos acionistas⁹⁹.

Com estes mecanismos de segurança e mitigação de risco, permite-se um *level playing field* entre a relação fiduciária complexa¹⁰⁰ entre acionistas e EG.¹⁰¹

3.3. Órgão de Administração

A SICAFI como veículo regulado é, na sua génese, uma sociedade anónima composta por órgãos sociais. Vimos que, sendo a SICAFI-HET, a gestão do património no exclusivo interesse dos acionistas é da competência da EG. Por sua vez, ao CA compete apenas três funções pilares, ao abrigo do art. 59.º-D, n.º 4 do RGOIC, de entre as quais não está a função primordial das sociedades comerciais

⁹⁸ Cfr. Arts. 61.º, n.º 1, g) e 77.º, n.º 2 do RGOIC – atente-se que as presentes normas se aplicam, somente, às SICAFI fechadas. Cfr. Art. 81.º PRGA.

⁹⁹ Recorde-se o princípio das EG atuarem no exclusivo interesse dos acionistas – cfr. art. 15.º do RGOIC.

¹⁰⁰ No sentido de uma relação fiduciária complexa, vide Carlos Costa Pina, *Instituições e Mercados Financeiros* cit., 406, em especial, nota de rodapé 730.

¹⁰¹ Para mais desenvolvimentos relativos aos mecanismos de defesa dos participantes (nos OIC em geral), vide: Vital Moreira/J.J. Gomes Canotilho, *Constituição da República Portuguesa anotada*, Vol. I – Artigos 1.º a 107.º, 4.ª ed., Coimbra ed.: Coimbra (2014), 454; Jorge Manuel Moura Loureiro de Miranda, *Manual de Direito Constitucional*, Tomo IV – Direitos Fundamentais, Coimbra Editora, 9.ª Edição (2012), 8 e ss; João Paulo Moura de Carvalho, *Fundos de Investimento Imobiliário: das relações entre os Participantes e a Sociedade Gestora*, Dissertação de Mestrado Profissionalizante na Área de Ciências Jurídico-Empresariais apresentado à Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, (2018), 102-104; Paula Costa e Silva, *Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra Editora: Lisboa, (2005), 156-160; Leonildo João Lourenço Manuel, *Mecanismos de Protecção do Investidor no Mercado de Valores Mobiliários*, Editora Casa das Ideias, 1.º Edição, Angola (2018), 40.

típicas, de gestão e administração, mas, ao invés, as seguintes competências: designar o depositário e o auditor, definir a política de gestão (e de investimentos) e fiscalizar a atuação da EG.¹⁰²

As competências atribuídas ao CA encontram-se limitadas pelas atribuições e competências atribuídas à EG e aos outros órgãos da sociedade, e bem assim pela legislação aplicável, não podendo, em concreto, ser exercidas quando incompatíveis com o RGOIC.

Além das atribuições legais, poderá acordar-se no contrato de heterogestão, outras competências ao CA, como sendo a necessidade de aprovação pelo órgão, do Relatório e Contas anual da SICAFI, previamente à AG de Acionistas de aprovação de contas.¹⁰³ O que, fará todo o sentido, uma vez que, como veremos de seguida, os membros dos órgãos de administração das SICAFI respondem solidariamente (com a EG) perante os acionistas e a sociedade. Assim, seria tanto incongruente quanto inexo responsabilizar um órgão, sem lhe conferir qualquer competência de pronúncia e aprovação sobre esse ato. Diga-se, no entanto, que a responsabilidade do CA seria meramente obrigacional, considerando que a mesma atribuição foi dada por via da celebração do contrato de heterogestão.

A (aparente) dificuldade na coexistência da EG e do CA da SICAFI-HET resulta, desde logo, da natureza societária do OIC em análise. De facto, estamos perante “o dois em um”, no sentido de a SICAFI-HET ser uma sociedade anónima e, ao mesmo tempo, revestir a natureza jurídica de OII.

Com efeito, sem prejuízo dos poderes e competências da EG decorrentes diretamente da lei, atribuídos pelos Estatutos e pelo Regulamento de Gestão da SICAFI-HET, a gestão das atividades

¹⁰² Poderá ainda competir-lhe: eleição do Presidente do Conselho de Administração, caso o mesmo não venha a ser nomeado pela AG de Acionistas; cooptação de administradores; pedido de convocação de reuniões da AG de Acionistas e do Comité Consultivo. Diga-se, ainda, que na PRGA as competências previstas ao CA se mantêm – cfr. artigo 61.º, n.º 2.

¹⁰³ Dê-se, no entanto, nota de que será, em todo o caso, a EG (designadamente o CA da mesma) a entidade competente para estar presente e em representação da SICAFI na AG. Ou, que, em caso algum, serão os membros do CA responsáveis pela assinatura (e aprovação) do Relatório de Gestão anual. O que resulta claro e evidente do artigo 59.º-A, n.º 2, a) do RGOIC, que estabelece as matérias incompatíveis

da sociedade anónima compete a um Conselho de Administração que tem poderes de representação e que é composto, nos termos do CSC¹⁰⁴, pelo número de administradores fixado no contrato de sociedade, que em regra, fica delimitado nos estatutos por dois a cinco membros, os quais serão eleitos pelo período de quatro anos pela AG, podendo ser reeleitos por uma ou mais vezes¹⁰⁵.

Ressalva-se ainda que, relativamente às matérias em que a Entidade Gestora tem competência para atuar, nos termos da lei e dos presentes Estatutos, a SICAFI-HET será sempre representada pela EG, obrigando-se esta nos termos previstos nos seus estatutos.

Os poderes de representação do CA estão, naturalmente, muito limitados, por inerência dos poucos poderes que lhe são atribuídos por lei, mas, em todo o caso, deverão constar dos estatutos da sociedade a forma de vinculação pelos seus membros (e.g. a assinatura conjunta de dois administradores, a assinatura de um ou mais administradores delegados, nos termos constantes das respetivas delegações de poderes, assinatura de um ou mais mandatários constituídos, no âmbito e nos termos constantes dos respetivos mandatos). Consistem em exemplos dessa representação, a assinatura do contrato de heterogestão, de um parecer/notificação emitido à EG no âmbito dos poderes de supervisão e fiscalização.

Sobre esta dialética, podemos constatar, na prática, as dificuldades que surgem no comércio jurídico ao nível do reconhecimento dos poderes de representação e forma de vincular a SICAFI-HET. Aliás, a simples consulta de uma certidão comercial permanente da SICAFI-HET encerra, em si mesmo, este desafio, tendo em consideração, o (ainda) desconhecimento generalizado da realidade em análise por parte de terceiros. Vide a seguinte certidão permanente de uma SICAFI:

¹⁰⁴ Cfr. art. 390.º, n.º 1, ex vi art. 59.º-A, n.º 1 do RGOIC.

¹⁰⁵ Cfr. art. 391.º, n.º 1 e 4 CSC, ex vi art. 59.º-A, n.º 1 do RGOIC.



Certidão Permanente

Código de acesso: [REDACTED] - [REDACTED] - [REDACTED]

A entrega deste código a qualquer entidade pública ou privada dispensa a apresentação de uma certidão em papel. (artº 75º, nº5 do Código do Registo Comercial)

Matrícula

NIPC: [REDACTED]

Firma: [REDACTED] - SICAFI, S.A.

Natureza Jurídica: SOCIEDADE ANÓNIMA

Sede: [REDACTED]

Distrito: Lisboa **Concelho:** Lisboa **Freguesia:** [REDACTED]

Objecto: O investimento de capitais obtidos junto dos acionistas, predominantemente, em ativos imobiliários que permitam gerar rendimento para a sociedade através da compra, da venda, do arrendamento, de outras formas de exploração onerosa e de administração de imóveis, incluindo a revenda dos que sejam adquiridos para esse fim, do desenvolvimento de projetos de construção e de reabilitação de imóveis, da aquisição e venda de outros direitos sobre imóveis tendo em vista a respetiva exploração económica, da realização de obras de melhoramento, ampliação e de reconstrução de imóveis em carteira, bem como a prática de todos os atos necessários à realização do objeto social ou de atividades com este conexas, tudo dentro dos limites, termos e condições definidos para a SICAFI no RGOIC e em regulamento da CMVM.

Capital: 50.000,00 Euros

CAE Principal: 68100-R3

CAE Secundário (1): 68200-R3

CAE Secundário (2): 55111-R3

CAE Secundário (3): 70220-R3

CAE Secundário (4): 55121-R3

CAE Secundário (5): 85591-R3

CAE Secundário (6): 93130-R3

CAE Secundário (7): 93293-R3

Data do Encerramento do Exercício: 31 Dezembro

Forma de Obrigar: 1 - a) Pela assinatura conjunta de dois administradores; b) Pela assinatura de um ou mais Administradores-delegados, nos termos constantes das respetivas delegações de poderes; ...continua insc 6

Prazo de duração dos(s) Mandato(s): Quadrienio 2021/2024

Órgãos Sociais/Liquidatário/Administrador ou Gestor Judicial:

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO:

Nome: [REDACTED]

NIF/NIPC: [REDACTED]

Cargo: Presidente

Nome: [REDACTED]

NIF/NIPC: [REDACTED]

Cargo: Vogal

Nome: [REDACTED]

NIF/NIPC: [REDACTED]

Cargo: Vogal

CONSELHO FISCAL:

Nome: [REDACTED]

NIF/NIPC: [REDACTED]

Cargo: Presidente

Nome: [REDACTED]

NIF/NIPC: [REDACTED]

Cargo: Vogal

Nome: [REDACTED]

NIF/NIPC: [REDACTED]

Cargo: Vogal

Insc.6 AP: [REDACTED]/20210806 16:12:21 UTC - ALTERAÇÃO INTEGRAL DO CONTRATO DE SOCIEDADE E DESIGNAÇÃO DE MEMBRO(S) DE ÓRGÃO(S) SOCIAL(AIS)

FIRMA: [REDACTED] - SICAFI, S.A.
 NATUREZA JURÍDICA: SOCIEDADE ANÓNIMA
 SEDE: [REDACTED]
 Distrito: Lisboa Concelho: Lisboa Freguesia: [REDACTED]
 [REDACTED].isboa

OBJECTO: O investimento de capitais obtidos junto dos acionistas, predominantemente, em ativos imobiliários que permitam gerar rendimento para a sociedade através da compra, da venda, do arrendamento, de outras formas de exploração onerosa e de administração de imóveis, incluindo a revenda dos que sejam adquiridos para esse fim, do desenvolvimento de projetos de construção e de reabilitação de imóveis, da aquisição e venda de outros direitos sobre imóveis tendo em vista a respetiva exploração económica, da realização de obras de melhoramento, ampliação e de reconstrução de imóveis em carteira, bem como a prática de todos os atos necessários à realização do objeto social ou de atividades com este conexas, tudo dentro dos limites, termos e condições definidos para a SICAFI no RGOIC e em regulamento da CMVM.
 Prazo de duração: 10 anos, prorrogável por períodos subsequentes de 10 anos.

FORMA DE OBRIGAR/ÓRGÃOS SOCIAIS:

Forma de obrigar: 1 - a) Pela assinatura conjunta de dois administradores; b) Pela assinatura de um ou mais Administradores-delegados, nos termos constantes das respetivas delegações de poderes; c) Pela assinatura de um ou mais mandatários. 2- Relativamente às matérias em que a Entidade Gestora tem competência para atuar, nos termos da lei e dos presentes estatutos, a Sociedade será representada pela Entidade Gestora, obrigando-se esta nos termos previstos nos seus estatutos.
 Estrutura da administração: Conselho composto por dois a cinco membros.
 Estrutura da fiscalização: Conselho composto por três membros efetivos e um ou dois suplentes e um Revisor Oficial de Contas ou Sociedade de Revisores Oficiais de Contas.
 Duração dos mandatos: Quatro Anos.

ÓRGÃO(S) DESIGNADO(S):

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO:

Nome/Firma: [REDACTED]
 NIF/NIPC: [REDACTED]
 Cargo: Presidente
 Residência/Sede: [REDACTED]
 [REDACTED]

Conforme se constata, os poderes de representação e vinculação da sociedade terão de ser lidos em conjugação – neste ex. com a inscrição 6 –, onde se consagra, quanto à forma de obrigar que *“Relativamente às matérias em que a Entidade Gestora tem competência para atuar, nos termos da lei e dos presentes estatutos, a Sociedade será representada pela Entidade Gestora, obrigando-se esta nos termos previstos nos seus estatutos.”* Não obstante, poderão tecer-se, desde logo, três críticas: (i) relativa à pouca transparência e clarividência para um leigo em matéria de RGOIC e de veículos de investimento (como são as SICAFI) que, à partida, não saberá quais são as matérias da competência da EG e do CA; (ii) relativa

à estrutura da certidão permanente, em que não consta, como nas sociedades típicas, à primeira vista (na primeira página), a forma de vinculação da sociedade em matérias de gestão; (iii) e, por outro lado, nem tão pouco consta qual é a forma de vinculação pela EG, que é quem tem, realisticamente, as competências de representação e vinculação no que respeita à administração da sociedade.

Por fim, cumpre deixar uma nota relativa ao projeto de diploma do novo “Regime Gestão de Ativos”, que se propõe a estabelecer uma novidade no artigo 65.º, com a epígrafe “deveres de organização”, consagrando princípios de adequação e proporcionalidade aos meios a afetar à estrutura organizacional da SG consoante a natureza, a escala e a complexidade dos OIC sob gestão e as atividades exercidas, que já resultava claro e evidente de um conjunto de normas do RGOIC, conjugadas com o RD 231/2013 (no caso de EG de OIA). Não dá, porém, um passo à frente na crítica que aqui se faz relativa à possibilidade de melhor conjugação funcional entre as competências e a relação entre EG e CA, nem tão pouco confere uma maior flexibilização e aumento de competências conferidas ao CA na qualidade de «vigilante» e «supervisor» ativo.

4. *Who is in charge?* A compatibilização entre Conselho de Administração e Entidade Gestora nas SICAFI heterogeridas

O RGOIC dedica os artigos 59.º-D, 71.º-A, e 139.º a 151.º (14 artigos) à gestão da atividade dos OIC, sem, no entanto, clarificar, de forma direta, a compatibilização das funções entre EG e CA. Pese embora a lei seja inequívoca quanto às limitações do órgão de administração na definição da política de investimentos, bem como quanto à capacidade de influência dos acionistas, seja nas Assembleias de Participantes, seja em sede de Comité Consultivo, caso aplicável, não responde a um conjunto de questões que têm vindo a surgir na ordem prática da atividade das SICAFI-HET, algumas das quais iremos procurar refletir no presente estudo.

A primeira questão. Num cenário de transformação de uma sociedade previamente existente numa SICAFI-HET, surge, desde

logo, como (tendencial e genericamente) controverso para os acionistas a transferência integral dos poderes de gestão para uma EG e, ainda, a intervenção obrigatória das demais entidades que gravitam no universo dos OIC¹⁰⁶ que não existiam, de todo, na anterior realidade de sociedade (apenas) comercial. Acresce que, toda a estrutura de custos associados¹⁰⁷ à participação das entidades acima mencionadas constituem, por diversas vezes, um verdadeiro obstáculo à constituição deste tipo de veículos regulados.

Mas, na verdade, quando se constitui uma SICAFI-HET, não se está a apenas a contratar os “salários” de uma equipa de gestão profissional, mas a remuneração está tipicamente associada (e também) ao valor (e valorização) dos ativos sob gestão, em regra, calculada sobre o valor líquido global do OIC. Por todas as vantagens que vimos inerentes à constituição de uma SICAFI-HET, entre as quais a existência de uma gestão profissionalizante e a maior capacidade de negociação (por força do número de veículos e montantes de ativos sob gestão de uma EG) é um mal (menor) necessário e um benefício que supera em muito os custos, como aliás demonstra a experiência das rentabilizações destes veículos, patente nas estatísticas disponibilizadas pela CMVM.

A segunda (e grande questão) consiste em saber (em geral) como se pode conceber a latitude concedida à EG em matéria de celebração de negócios jurídicos e de exercício dos direitos relacionados com os ativos que compõe o património da SICAFI-HET, sem conceder, também, a possibilidade de defesa dos interesses aos acionistas e ao CA.

Levantem-se então agora as problemáticas práticas suscitadas entre a compatibilização da relação entre CA e EG.

¹⁰⁶ Como vimos, Banco Depositário, CMVM, Peritos Avaliadores, Auditores, Entidades comercializadoras.

¹⁰⁷ E.g. Comissões de gestão, comissão de depósito, taxa de supervisão, comissão de comercialização, caso aplicável, custos de avaliações, auditoria, etc.

4.1. A prática de atos de gestão pelo CA, em substituição da EG

Cumprido, agora, refletir sumariamente sobre a prática de atos de gestão pelo CA, que, por lei, competiriam à EG. Por exemplo, quais são os efeitos jurídicos da assinatura de um contrato pelo CA de uma SICAFI-HET? Quais são as consequências para os membros do CA – responsabilização? a que título? E quais são os efeitos para as respectivas contrapartes – são terceiros de boa-fé?

Por hipótese, pense-se num pedido de licença de construção de um imóvel que integra a carteira de ativos da SICAFI-HET. Tratando-se de um ativo do OII deve ser por este pedido diretamente e, conseqüentemente, pela EG, na qualidade de sua representante. Igualmente, a celebração de um contrato de promessa de compra e venda de um imóvel ou a outorga do referido contrato definitivo por escritura pública ou documento particular autenticado, deverá ser celebrado pela EG, na qualidade de administradora e representante da SICAFI.

Imagine-se a situação dada no primeiro exemplo do parágrafo anterior. Poderia o CA substituir-se à omissão de atuação da EG, e fazer o requerimento à Câmara competente? Ou, no segundo exemplo, poderia o CA representar a SICAFI-HET? Consabidamente, nem sempre, pela velocidade dinâmica dos negócios e oportunidades de investimento que surgem no setor imobiliário é viável, no limite, esperar pela atuação da EG. Pelo que cumpre esclarecer se a competência do CA de fiscalização da EG (art. 59.º-D, n.º 4) é de mera fiscalização¹⁰⁸, ou se, ao invés, poderá este substituir aquela.

A lei não permite expressamente a possibilidade de representação da SICAFI-HET aos acionistas, nem tão pouco ao CA. Se os primeiros têm direitos sobre a SICAFI-HET, nos termos já descritos, a propósito da substituição da entidade gestora e da liquidação da sociedade, os segundos têm o poder de fiscalização da EG, pelo que deverão, em caso de omissão de atuação da EG, alertá-la, por via de uma comunicação escrita (que funcionará como meio de

¹⁰⁸ Cfr. Art. 59.º-D, n.º 4

prova de isenção da sua responsabilidade solidária), e notificá-la para atuar em conformidade com as suas obrigações legais. Assim, acionistas e CA têm uma atuação coartada, não enquanto representantes da SICAFI-HET, mas enquanto titulares de uma quota-parte da mesma e enquanto supervisores da atuação da gestão, respetivamente.¹⁰⁹

Somente a sociedade representante (a EG) tem a competência legal e a capacidade funcional própria de agir em representação da SICAFI-HET, e tem o direito e o dever de “ser” por ela, de a gerir e também de a representar, e de agir por ela em conformidade com o direito (exceção feita se tiver sido conferido algum instrumento de mandato com poderes específicos e bastantes para a prática de determinado ato).

Mas e o que sucede se os membros do órgão de administração, com respeito pelos requisitos de representação atribuídos, celebrarem, em vez da EG, um contrato para a sociedade?

Existe uma alienidade do negócio, numa atuação no interesse e por conta do dono do negócio (a EG) e a falta de autorização (desta). Pelo que estamos perante uma gestão de negócios¹¹⁰, nos termos gerais do direito civil (arts. 464.º CC e ss.). Assim, o negócio é ineficaz se não for objeto de ratificação pela EG, a qual se encontra sujeita à observância de forma escrita exigida para a procuração – arts. 262.º, n.º 2 e 268.º, n.ºs 1 e 2 do CC.

No caso do negócio não ser ratificado pela EG¹¹¹, o negócio/ato praticado pelo CA é ineficaz, não havendo, em caso algum, boa-fé¹¹² oponível ao(s) terceiro(s) contraparte(s) do negócio, pois teriam,

¹⁰⁹ Vide Ac. TRL 7-maio-2013 (M. Graça Araújo), proc. n.º 953/11.3TVLSB.L1-1.

¹¹⁰ Vide: Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Direito das Obrigações*, Vol.I, Almedina: Coimbra (2022), 481 e ss; Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *A Responsabilidade do Gestor Perante o Dono do Negócio no Direito Civil Português*, Almedina: Coimbra (2005); João de Matos Antunes Varela, *Das Obrigações em Geral – Vol. I*, Almedina: Coimbra (2017); Júlio Vieira Gomes, *A gestão de negócios, em Comemoração dos 35 anos do Código Civil*, vol. III, Coimbra Editora: Coimbra, (2007), 39-62.

¹¹¹ Cfr. art. 466.º (responsabilidade do gestor), bem como 483.º e ss (responsabilidade civil contratual – por violação do contrato de heterogestão) Código Civil.

¹¹² Vide, por todos, António Menezes Cordeiro, *Da boa fé no direito civil*, dissertação da Faculdade de Direito de Lisboa, Almedina: Coimbra (2017), 606 e ss.

previamente à celebração do negócio, de verificar os poderes de representação por parte da sociedade, pela certidão permanente da SICAFI.

Relativamente à responsabilização do CA pela prática de tais atos, e não sendo possível no presente trabalho aprofundar a matéria¹¹³, diga-se que os membros do órgão de administração estão obrigados a atuar com diligência e com lealdade ao interesse social (art. 64.º CSC, ex vi do art. 59.º-A, n.º 1 do RGOIC) no exercício das suas funções, aqui se compreendendo o cumprimento pontual do contrato de heterogestão. Um gestor criterioso, ordenado e leal deve cumprir as normas que lhe são impostas, diretamente pela legislação e regulamentação, como também aquelas que advêm da auto-organização e natureza do veículo de investimento heterogerido, designadamente por via dos estatutos e RG, bem como das limitações emergentes dos poderes consagrados contratualmente com a EG e que se encontram expressamente previstos no contrato de heterogestão.

Deste modo, na nossa opinião, o desrespeito dos documentos constitutivos da SICAFI-HET constitui uma violação dos deveres de lealdade e de gestão criteriosa e ordenada do art. 64.º do CSC.

¹¹³ Vide quanto à responsabilidade dos administradores (relativamente às sociedades típicas): Raúl Ventura / Luís Brito Correia, *Responsabilidade Civil dos administradores de sociedades anónimas e dos gerentes de sociedades por quotas*, Livraria Petrony, Lisboa, (1970), 116 e ss; António Barreto Menezes Cordeiro, *Direito das Sociedades I*, 1.ª reimpressão da 3.ª edição ampliada e atualizada, Almedina: Coimbra (2016), 857-859 e 982 e ss; Paulo Câmara, *O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina: Coimbra (2008), 43 e ss; Pedro Caetano Nunes, *Responsabilidade civil dos administradores perante os accionistas*, Almedina: Lisboa, (2001); João Calvão da Silva, *Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*, in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 67, Vol. I, Janeiro (2007).; António Barreto Menezes Cordeiro, *Da Responsabilidade Civil dos administradores das sociedades comerciais*, Lex-Edições Jurídicas (1996) António Fernandes de Oliveira, *Responsabilidade Civil dos Administradores, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina: Coimbra (2008), 274 e ss; Jorge M. Coutinho de Abreu, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Cadernos do IDET, n.º 5, Almedina: Coimbra (2010); Rui Pinto Duarte, *A responsabilidade civil dos administradores das sociedades desportivas*, DSR, Ano 9, Vol.17, outubro (2017), 25 e ss. Na jurisprudência: Ac. TRL 22-fev.-2018 (Teresa Soares), proc. n.º 456/14.4TVLSB.L1-6

Igualmente, o art. 6.º, n.º 4 do CSC¹¹⁴ impõe o dever de não serem praticados atos proibidos nos termos dos estatutos, o que implica uma obrigação de respeito às competências e poderes conferidos por este à EG, por via do contrato de heterogestão. Assim, temos igualmente uma violação do art. 6.º, n.º 4 do CSC.

Coerentemente, e como se tem vindo a dar a entender, existe uma violação do contrato de heterogestão que, vincula todos os membros do CA, independentemente de terem constituído parte da criação e celebração do mesmo¹¹⁵ – é uma imposição inerente ao cargo.

A nosso ver, se verificados os pressupostos exigidos por lei, poderá existir fundamento para a responsabilidade civil obrigacional dos administradores (art. 798.º do CC) perante a EG e os acionistas, por força da violação dos documentos constitutivos e dos deveres de lealdade e cuidado¹¹⁶. Igualmente, poderá haver lugar à aplicação de contraordenações pela CMVM, por força da violação do regulamento de gestão e do contrato de heterogestão, designada-

¹¹⁴ Aplicável por força do art. 59.º-A, n.º 1 do RGOIC.

¹¹⁵ Isto porque, como vimos, os mandatos do CA têm a duração de 4 anos (podendo ser renováveis), pelo que pode suceder-se que os membros em funções não sejam os membros que tiveram na génese da celebração do contrato.

¹¹⁶ Para uma parte da doutrina, o art. 64.º, em sede de responsabilidade civil dos administradores, não concretiza, autonomamente, o que são comportamentos ilícitos. – v., entre outros, António Barreto Menezes Cordeiro, *Da Responsabilidade Civil cit.*, 522-523; Manuel A. Carneiro da Frada, *A Business Judgement Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 67, Vol. I, Ordem dos Advogados (2007); Pedro Caetano Nunes, *Responsabilidade civil cit.*, 87 e ss (na medida em que defende que a ilicitude autónoma do art. 64.º “é restrita às sociedades anónimas e às operações de controlo da sociedade” – p. 88); Ilídio Duarte Rodrigues, *A administração das sociedades por quotas e anónimas – organização e estatuto dos administradores*, Livraria Petrony, (1990), 208 e ss. Para outros, na ausência de um dever específico, cumpre recorrer aos deveres gerais plasmados no art. 64.º, cuja violação consagra, por si só, um ilícito. Vide: João Soares da Silva, *A responsabilidade civil dos administradores de sociedades: os deveres gerais e os princípios da corporate governance*, Revista da Ordem dos Advogados, ano 57, abril, (1997)., 605-628; Filipe Vaz Pinto/ Marcos Kee Pereira, *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Comerciais*, Working Paper N.º5 – 2001, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Março, (2001), 13 e ss.

mente de uma contraordenação muito grave, nos termos do artigo 256.º, alíneas p) e q)¹¹⁷ do RGOIC.¹¹⁸

Além da responsabilidade civil, outras sanções poderão ser aplicadas aos administradores.¹¹⁹ Em última instância, poderá justificar-se a destituição com justa causa¹²⁰ do(s) administrador(es).¹²¹

Pelo exposto, conclui-se que no cenário de uma SICAFI-HET é negado ao CA o direito de intervir na condução da administração do OIC, em função do mandato atribuído à EG e bem assim de praticar todos os atos de gestão e administração da sociedade, sem para tal ser mandato para o efeito.

4.2. Breve referência ao regime de responsabilidade na SICAFI

Com a entrada em vigor da Lei n.º 16/2015, o legislador avança com o entendimento de que as EG são responsáveis pela exterior-

¹¹⁷ Respetivamente dispõe: “O incumprimento de deveres legais ou regulamentares perante os participantes de organismos de investimento coletivo”, “O incumprimento de deveres previstos nos documentos constitutivos do organismo de investimento coletivo”.

¹¹⁸ Aplicar-se-á o DL n.º 433/82, de 27/10, que institui o ilícito de mera ordenação social e respetivo processo.

¹¹⁹ A natureza jurídica da relação de administração é de longe pacífica na doutrina. Quanto a nós, consideramos que esta relação tem natureza contratual, consubstanciando-se numa relação contratual *sui generis*. A jurisprudência maioritária defende a natureza contratual: Ac. TRL 22-fev.-2018 (Teresa Soares), proc. n.º 456/14.4TVLSB.L1-6 ; TRP 11-jan.-2016 (Manuel Domingos Fernandes), proc. n.º 554/09.6TVPRT.P1. Defendendo um contrato de prestação de serviços: Luís Brito Correia, *Os administradores de sociedades anónimas*, Almedina: Coimbra (1993), 496. Contra a teoria do mandato: Harry G. Henn and John R. Alexander, *Laws of Corporations and Other Business Enterprises*, Hornbook Series, West Publishing Co., Third Edition, (1983), 128. Afastando a subsunção a um contrato de trabalho (e assim da possibilidade de, nesta sede, falarmos em sanções disciplinares) – na jurisprudência: STJ 17-nov.-2016 (Ana Luísa Geraldes), proc. 394/10.0TTTV.D.L1.S1, STJ 9-mar.-2008 (Sousa Grandão), proc. 07S1695 e TRP 6-jun.-2005 (Ferreira da Costa), proc. n.º 0541275; na doutrina: Maria do Rosário Palma Ramalho, *Grupos Empresariais e Societários – Incidências Laborais*, Almedina: Coimbra (2008), 516 e ss; Jorge M. Coutinho de Abreu, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª edição, Almedina: Coimbra (2010), 66 e ss.

¹²⁰ Vide Acs. TRL 6-dez.-2012 (Carla Mendes), proc. n.º 1394/11.8TYLSB.L1-8 e TRL 05.07.2018; Jorge M. Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial* cit., 589 e ss.

¹²¹ Arts. 403.º/4 e 430.º/2 do CSC.

rização da vontade dos OIC e pela sua administração, havendo, no entanto, uma repartição de responsabilidade entre os vários intervenientes (responsabilidade solidária), a saber, membros dos órgãos de administração e fiscalização e SG designada para a gestão, perante os acionistas e perante a SICAFI-HET.

Os membros dos órgãos de administração e fiscalização das SICAFI-HET respondem solidariamente perante os acionistas e a sociedade pelo incumprimento dos deveres de designação do banco depositário e do auditor, da definição da política de gestão e fiscalização da EG (responsabilidade solidária entre administradores); e, pelo dano que não se teria produzido no caso de cumprimento do dever de fiscalização (responsabilidade solidária com a EG).¹²² De notar que nada é referido quanto à responsabilidade solidária entre a SG e o Banco Depositário, pelo que, o respetivo regime resultará dos termos que se encontrarem fixados no contrato de depósito, podendo as partes acordar no regime da responsabilidade solidária ou conjunta.¹²³

Por sua vez, a EG é responsabilizada pelos danos causados aos acionistas resultantes do incumprimento ou cumprimento defeituoso dos deveres atribuídos por lei, regulamento ou documentos constitutivos da SICAFI¹²⁴, presumindo-se a culpa, e deverá ainda compensar os acionistas pelos prejuízos causados em consequência de situações a si imputáveis, designadamente, perante erros e irregularidades na avaliação ou na imputação de operações à carteira

¹²² Cfr. artigo 59.º-D, n.º 5 (Cfr. art. 61.º, n.º 4 do PRGA).

¹²³ Nos termos do art. 122.º, n.º 1 do RGOIC, o depositário de OIC é responsável, nos termos gerais, perante a EG e os participantes: pela perda, por si ou por terceiro subcontratado, de instrumentos financeiros confiados à sua guarda; e, por qualquer prejuízo sofrido pelos participantes em resultado do incumprimento doloso ou por negligência das suas obrigações. Para mais desenvolvimentos vide Carlos Filipe Gonçalves Couto, *O Depositário dos Organismos de Investimento Coletivo Regime à luz da legislação nacional e europeia*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários* N.º 60, (agosto de 2018).

¹²⁴ Por exemplo, a EG é responsável pela correta valorização dos ativos sob gestão, pelo cálculo do valor líquido global do OIC, pelo reporte à CMVM e pela divulgação deste valor (art. 95.º do RGOIC) Diga-se ainda, que pode ser civilmente responsabilizada, quando o documento com informações fundamentais destinadas aos investidores contiver menções enganosas, for inexacto ou incoerente com o prospeto – arts. 153.º e 155.º do RGOIC.

da SICAFI-HET, bem como no processamento das subscrições e resgates e na cobrança de quantias indevidas.¹²⁵ A EG é igualmente responsável solidariamente pelas dívidas de imposto das SICAFI que gere.¹²⁶

O RGOIC estabelece o princípio da autonomia patrimonial da SICAFI¹²⁷, i.e., a sociedade não responde pelas dívidas dos acionistas, das entidades que asseguram as funções de gestão, depósito e comercialização, ou de outros OIC. Assim, pelas dívidas e pelo incumprimento ou cumprimento defeituoso dos deveres legais e regulamentares e das obrigações decorrentes dos documentos constitutivos aplicáveis à EG da SICAFI-HET responde somente o património do OIC. Igualmente, o acionista não responde pelas dívidas contraídas pela SICAFI-HET¹²⁸, assim como, a SICAFI não responde pelas dívidas do acionista.

Cumpre-nos, a final, fazer uma crítica relativa à inexistência de um *level playing field* de competências e poderes entre EG e CA, que destona com a assunção solidária de responsabilidades entre estes.

¹²⁵ As SGOIC autorizadas a exercer a atividade de gestão de OIA, a fim de cobrirem eventuais riscos de responsabilidade profissional decorrentes do exercício das atividades para que estão autorizadas, devem adotar medidas de cobertura de riscos, entre as quais, celebrar um seguro de responsabilidade civil profissional suficiente que cubra a responsabilidade por atos de negligência profissional e que seja adequado aos riscos cobertos (cfr. arts. 71.º-M, n.º 3, a), ii) do RGOIC e 12.º e 15.º do RD 231/2013, de 19/12/12). Vide Gonçalo André Castilho dos Santos, *A Responsabilidade Civil do intermediário Financiamento Perante o Cliente, Estudos sobre o Mercados de Valores Mobiliários*, CMVM, Almedina: Coimbra (2008), 45; Carlos Ferreira de Almeida, *Contratos I (conceito, fontes e formação)*, 6.º Edição, Almedina: Coimbra (2017), 76 e ss; Frederico de Lacerda da Costa Pinto, *O Novo Regime dos Crimes de Contra-ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, in Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários, Almedina: Coimbra (2000), 24; Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 3.º Edição, Almedina: Coimbra (2016), 725 e ss.

¹²⁶ Cfr. Artigo 22.º, n.º 15 EBF.

¹²⁷ Cfr. Art.13.º do RGOIC. O que, em todo o caso, sempre decorria da SICAFI ser uma sociedade anónima e assim, com responsabilidade limitada.

¹²⁸ Salvo na situação de assunção de dívida pelo participante/acionista, nos termos do art. 213.º do RGOIC, apenas aplicável aos OII fechados de subscrição particular e mediante deliberação favorável da assembleia de participantes, a que acresce a necessidade de acordo dos respetivos credores.

5. Conclusão

O governo das SICAFI-HET deve ser visto como um conjunto de princípios e regras de controlo que procuram, desde logo, assegurar o cumprimento pontual e integral do exigente quadro legal e regulatório aplicável aos OII, justificando-se por este facto a intervenção obrigatória das EG (independentes), dotadas, dos meios técnicos e humanos necessários ao exercício de gestão profissional de ativos de terceiros, com vista à proteção dos melhores interesses do veículo e dos acionistas, assim como dos direitos dos últimos, e à promoção de uma maior transparência.

Por tudo o que foi exposto, aplaude-se a opção do legislador no sentido de conferir à SG as competências de administração, pela mesma se encontrar nas melhores condições para praticar os atos e operações atinentes à boa execução da política de investimentos e prudente administração da sociedade, segundo critérios de elevada competência e diligência profissional.

O governo corporativo das SICAFI-HET contem já várias traves-mestras essenciais à segurança jurídica e à coerência sistemática de um modelo de heterogestão, mas padece ainda de consideráveis fragilidades que podem (e devem) ser corrigidas, designadamente pelo regime de responsabilidade solidária, paritário e (na nossa opinião) desproporcional em função dos poderes conferidos ao CA. De facto, o CA de uma SICAFI-HET fica com uma atuação coartada e bastante redutora por comparação com as suas responsabilidades habituais nas sociedades comerciais tradicionais, não podendo, em caso algum (nos termos da legislação em vigor) agir em representação da SICAFI-HET, quer para os atos mais simples como a assinatura de contratos ou de um cheque, quer para os atos mais relevantes como a aprovação do Relatório e Contas da sociedade.

Parece-nos que se poderá questionar a opção do legislador, porventura, “tímida” e aquém das expectativas dos investidores, atenta a natureza societária destes veículos, dotados de personalidade jurídica, ao ter conferido escassos poderes de atuação ao CA das SICAFI-HET e tendo, ainda, em conta a (discutível) opção pelo regime da responsabilidade solidária, decorrente da violação (pre-

sumida) dos deveres de fiscalização da atividade de gestão, sempre que se verifique a violação de um dever que impende sobre a EG contratada e a verificação de um dano.

O atual modelo legal preconiza um modelo corretivo de responsabilização – não existindo uma gestão compatível com os padrões de diligência e competência da EG, o CA acarreta as consequências pelo não exercício cabal da sua competência de vigilância e fiscalização. Quando, na verdade, se encontra coartado de poderes de gestão e substituição da EG pela prática de atos ilegais ou pela omissão de prática de atos essenciais à boa administração.

Por outro lado, entendemos frágil o argumento contrário, no sentido que aos investidores/promotores assistirá sempre o direito de optarem pela modalidade de autogestão, sabendo de antemão que, neste caso, a opção por tal modelo implicará, necessariamente, a adoção de todos os meios e estruturas “pesadas” que se exigem à EG, com a grande diferença que tal investimento apenas permitiria a gestão da própria SICAFI¹²⁹, e não de qualquer outro OIC, conforme se permite às EG, o que, diga-se, nos parece (mais uma vez) excessivamente desproporcional.

Em suma, não existindo uma solução ótima e ideal de um modelo de governo de uma SICAFI-HET, por todos terem o *trade off* entra as suas vantagens e desvantagens, pode refletir-se que o modelo legal adotado poderia (e deveria) ir mais longe do que a parca atribuição das competências atuais dadas ao CA, para estabelecer poderes mais amplos e consonantes com as responsabilizações que lhe são atribuídas, só assim sendo possível alcançar um sistema de governo robusto e com maior segurança jurídica e, bem assim, mais atrativo para os investidores e mais competitivo com outras praças financeiras, em especial por comparação com as opções legislativas de outros países.

¹²⁹ Cfr. Art. 59.ºE, n.º 1 do RGOIC. As SICAFI autogeridas apenas podem gerir o seu próprio património, não podendo, em caso algum, gerir ativos por conta de terceiros nem exercer atividades adicionais.

Bibliografia

- Alexandre Brandão da Veiga, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário*, Regime Jurídico, Almedina: Coimbra (1999)
- Amit Vernma, *A Study discussing the future outlook of REITs after the REIT modernization act*, Thesis. Rochester Institute of Technology, (2000)
- António Aranha Furtado de Mendonça, *Considera que os Fundos de Investimento são veículos eficientes para desenvolver a indústria do imobiliário?*, artigo in Revista Vida Judiciária, n.º 191, (Setembro/Outubro, 2015)
- António Barreto Menezes Cordeiro, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Reimpressão da 2.ª Edição, Almedina: Coimbra (2014)
- António Barreto Menezes Cordeiro, *Da Responsabilidade Civil dos administradores das sociedades comerciais*, Lex-Edições Jurídicas (1996)
- António Barreto Menezes Cordeiro, *Direito Bancário*, 6.º Ed., Almedina: Coimbra (2016)
- António Barreto Menezes Cordeiro, *Direito das Sociedades I*, 1.ª reimpressão da 3.ª edição ampliada e atualizada, Almedina: Coimbra (2016)
- António Barreto Menezes Cordeiro, *Direito dos Valores Mobiliários – Volume I*, Almedina: Coimbra (2015)
- António Barreto Menezes Cordeiro, *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. I, Almedina: Coimbra (2015)
- António Fernandes de Oliveira, *Responsabilidade Civil dos Administradores*, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades, Almedina: Coimbra (2008)
- António Menezes Cordeiro, *Da boa fé no direito civil*, dissertação da Faculdade de Direito de Lisboa, Almedina: Coimbra (2017)
- António Pereira de Almeida, *O Governo dos fundos de investimento*, in Direito dos Valores Mobiliários, Vol. III, Coimbra Editora; Coimbra (2008)
- Bruno Rafael Batalha Filipe, *O Regime Fiscal dos Fundos de Investimento Imobiliário*, dissertação de mestrado no ISCAL, Lisboa, (outubro de 2016). Acessível em: <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/7251> (consultado a 10 de janeiro de 2022)
- Carlos Costa Pina, *Instituições e Mercados Financeiros*, Almedina: Coimbra (2005)

- Carlos Ferreira de Almeida, *As transações de conta alheia no âmbito da intermediação no mercado de valores mobiliários*, 1 DVM (1997)
- Carlos Ferreira de Almeida, *Contratos I (conceito, fontes e formação)*, 6.º Edição, Almedina: Coimbra (2017)
- Carlos Filipe Gonçalves Couto, *O Depositário dos Organismos de Investimento Coletivo Regime à luz da legislação nacional e europeia*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários* N.º 60 (agosto de 2018)
- Catarina Romão Pinho, *Os fundos de investimento mobiliário no Direito português: natureza jurídica e exercício do direito de voto pela entidade gestora*, in *RDS*, IV, 1, Almedina: Coimbra (2012)
- CMVM, *A Volatilidade Histórica Enquanto Indicador de Risco nos Fundos de Investimento*, Estudos e Publicações CMVM n.º 4, (2009), Acessível em: https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Estudos/EmArquivo/Documents/Volatilidade_AnaliseResultadosObtidos.pdf (consultado a 20 de fevereiro de 2022)
- Dirk Zeitzsche (coord.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive: European Regulation of Investment Funds*, International Banking and Finance Law, Kluwer Law International, novembro, (2012)
- Eilís Ferran, *Company Law and Corporate Finance*, Oxford: Oxford University Press, (1999)
- Fernando Nunes da Silva, *Governança de Organismos de Investimento Coletivo, Análise Crítica do Modelo Vigente em Portugal*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 21, CMVM, (agosto de 2005)
- Filipe Vaz Pinto/ Marcos Kee Pereira, *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Comerciais*, Working Paper N.º5, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa (Março, 2001)
- Frederico de Lacerda da Costa Pinto, *O Novo Regime dos Crimes de Contra-ordenações no Código dos Valores Mobiliários*, in *Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários*, Almedina: Coimbra (2000)
- Gonçalo André Castilho dos Santos, *A Responsabilidade Civil do Intermediário Financiamento Perante o Cliente*, Estudos sobre o Mercados de Valores Mobiliários, CMVM, Almedina: Coimbra (2008)
- Harry G. Henn and John R. Alexander, *Laws of Corporations and Other Business Enterprises*, Hornbook Series, West Publishing Co., Third Edition (1983)

- Hugo Moredo Santos, *Um governo para os fundos de investimento*, in AA.VV. *A vocação Universal do Corporate Governance*, Almedina: Coimbra (setembro, 2011)
- Ilídio Duarte Rodrigues, *A administração das sociedades por quotas e anónimas – organização e estatuto dos administradores*, Livraria Petrony, (1990)
- Joana Pinhal, *As novas sociedades de investimento imobiliário*, in *Vida Imobiliária*, n.º 149 (2010)
- João Calvão da Silva, *Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 67, Vol. I, (janeiro, 2007). Acessível em: http://www.oa.pt/conteudos/artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=59032&ida=59049 (consultado a 10 de fevereiro de 2022)
- João de Matos Antunes Varela, *Das Obrigações em Geral – Vol. I*, Almedina: Coimbra (2017)
- João Paulo Moura de Carvalho, *Fundos de Investimento Imobiliário: das relações entre os Participantes e a Sociedade Gestora*, Dissertação de Mestrado Profissionalizante na Área de Ciências Jurídico-Empresariais apresentado à Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, (2018)
- João Ricardo Nóbrega, *Actuação no âmbito do Direito Imobiliário*, in *Revista Vida Judiciária* n.º 216, outubro de (2020)
- João Ricardo Nóbrega, *Credibilidade e sustentabilidade do sector imobiliário é argumento de peso*, in *Vida Judiciária*, n.º 195 (maio/junho 2016), 17- 21
- João Soares da Silva, *A responsabilidade civil dos administradores de sociedades: os deveres gerais e os princípios da corporate governance*, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 57, (abril, 1997). Acessível em: <https://portal.oa.pt/upl/%7B56495bbb-8cbc-41ea-a2a2-ccee346b9ff6%7D.pdf> (consultado a 4 de janeiro de 2022)
- Jorge Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II – Das Sociedades, Reimpressão da 5.ª Edição, Almedina: Coimbra (2015)
- Jorge M. Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II – Das sociedades, 6.ª edição, Almedina: Coimbra (2019)
- Jorge M. Coutinho de Abreu, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª edição, Almedina: Coimbra (2010)

- Jorge M. Coutinho de Abreu, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Cadernos do IDET, n.º 5, Almedina: Coimbra (2010)
- Jorge Manuel Moura Loureiro de Miranda, *Manual de Direito Constitucional, Tomo IV – Direitos Fundamentais*, 9.ª Edição, Coimbra Editora (2012)
- José A. Engrácia Antunes, *Os Instrumentos Financeiros*. Almedina: Coimbra (2020)
- José A. Engrácia Antunes, *O regimento do órgão de administração*, DSR, Ano 1, Vol. 2, Almedina: Coimbra, outubro (2009)
- José Maria Pires, *Direito Bancário III, Colectânea de Legislação Bancária*, Editora Rei dos Livros (1994)
- Júlio Vieira Gomes, *A gestão de negócios*, em *Comemoração dos 35 anos do Código Civil*, vol. III, Coimbra Editora: Coimbra, (2007), 39-62
- Leonildo João Lourenço Manuel, *Mecanismos de Protecção do Investidor no Mercado de Valores Mobiliários*, Editora Casa das Ideias, 1.º Edição, Angola (2018)
- Luís Brito Correia, *Os administradores de sociedades anónimas*, Almedina: Coimbra (1993)
- Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *A Responsabilidade do Gestor Perante o Dono do Negócio no Direito Civil Português*, Almedina: Coimbra (2005)
- Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Actividades de intermediação e responsabilidade dos intermediários financeiros*, Direito dos Valores Mobiliários, volume II, Coimbra Editora: Coimbra (2000)
- Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Direito das Obrigações*, Vol.I, Almedina: Coimbra (2022)
- Manuel A. Carneiro da Frada, *A Business Judgement Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 67, Vol. I, Ordem dos Advogados (2007), Acessível em: <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista-da-ordem-dos-advogados-roa/ano-2007/ano-67-vol-i-jan-2007/doutrina/manuel-a-carneiro-da-frada-a-business-judgement-rule-no-quadro-dos-deveres-gerais-dos-administradores/> (consultado em 25 de março de 2022)
- Manuel Carneiro da Frada, *A crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contrato de depósito vs. contrato de gestão de carteiras*, Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Sérvulo Correia, Vol. III, FDL, Coimbra (2010)

- Manuel Januário da Costa Gomes, *Contrato de Mandato*, Reimpressão da edição de 1990, AAFDL, Lisboa (2007)
- Maria do Rosário Palma Ramalho, *Grupos Empresariais e Societários – Incidências Laborais*, Almedina: Coimbra (2008)
- Maria João Romão Vaz Tomé, *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Almedina, Coimbra, (1997)
- Miguel Coelho/ Cristina Conde, *A política de comissionamento dos FIM – O caso português*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 17, CMVM, Lisboa, Almedina, agosto de (2003)
- Miguel Trías Sagnier, *El Consejo de administración como órgano garante del buen gobierno en la sociedad cotizada*, *Revista de Derecho de Sociedades* año 2003-2, número 21, Thomson Aranzadi, (2003)
- Niamh Moloney, *The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Market – A Tale of Two Competences: Part 2, Rules in Action*, *European Business Organization Law Review* 12 (2011)
- Patrícia Andreia Oliveira Jordão, *Fundos de Investimento Imobiliário*, dissertação de mestrado no ISCAL (setembro de 2010), Acessível em: <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/2509> (consultado a 27 de fevereiro de 2022)
- Paula Costa e Silva, *Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra Editora: Lisboa, (2005)
- Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3.º Edição, Almedina: Coimbra (2016)
- Paulo Câmara, *O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais*, *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina: Coimbra (2008)
- Paulo Câmara, *Os Fundos de Investimento*, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, Vol. I, Almedina: Coimbra (2011)
- Paulo Câmara, *Os Organismos de Investimento Coletivo em Portugal*, in *Revista de Direito das Sociedades Comerciais e dos Valores Mobiliários*, Almedina: Coimbra (2016)
- Pedro Caetano Nunes, *Responsabilidade civil dos administradores perante os accionistas*, Almedina: Lisboa (2001)

- Pedro Félix Lima de Almeida, *O Regime de Tributação dos Organismos de Investimento Coletivo Perspetiva dos Participantes Pessoas Singulares*, dissertação de mestrado em direito e economia, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (2017)
- Pedro Gaivão, *Temos em Portugal uma completa falta de estabilidade fiscal*, artigo de opinião na Revista Vida Judiciária, n.º 195, (maio/junho, 2016)
- Pedro Gaivão/Liliana Figueiredo/António Raposo Subtil/João Ricardo Nóbrega, *Fundos de Investimento Imobiliário*, Angola e Portugal, Vida Imobiliária, 2.ª Edição, (2011)
- Raúl Ventura / Luís Brito Correia, *Responsabilidade Civil dos administradores de sociedades anónimas e dos gerentes de sociedades por quotas*, Livraria Petrony, Lisboa, (1970)
- Renato Gonçalves, *Notas sobre o novo regime jurídico dos organismos de investimento coletivo: perspetiva geral do diploma, normas gerais sobre organismos de investimento coletivo e entidades relacionadas: comentário I*, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, – n.º 17 (Agosto 2003), 37-48
- RSA – Raposo Subtil e Associados, AA.VV., *Guia do Direito Imobiliário – Volume V – Veículos de Investimento Imobiliário*, Vida Económica, (2008)
- RSA – Raposo Subtil e Associados, AA.VV., *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário, Anotado e Comentado*, Vida Imobiliária, 2.º Edição, (2009)
- Rui Pinto Duarte, *A responsabilidade civil dos administradores das sociedades desportivas*, DSR, Ano 9, Vol.17, (outubro, 2017)
- Susanne Cannon, *REITs and Their Management: An Analysis of Organizational Structure, Performance, and Management Compensation*, Journal of Real Estate Research 10(3), (1995)
- Tiago dos Santos Matias/João Pedro A. Luís, *Fundos de Investimento em Portugal, Análise do Regime Jurídico e Tributário*, Almedina: Coimbra (2008)
- Vital Moreira/J.J. Gomes Canotilho, *Constituição da República Portuguesa anotada*, Vol. I – Artigos 1.º a 107.º, 4.ª ed., Coimbra ed.: Coimbra (2014)

Jurisprudência

STJ 9-mar.-2008 (Sousa Grandão), proc. n.º 07S1695

STJ 17-nov.-2016 (Ana Luísa Geraldes), proc. n.º 394/10.0TTTVD.L1.S1

STJ 5-dez.-2019 (Catarina Serra), proc. n.º 2921/17.2T8PTM-A.E1.S1

STJ 6-mar.-2008 (Catarina Serra), proc. n.º 08B402

STJ 13-nov.-2018 (Fátima Gomes), proc. n.º 380/14.0T8VRL.G1.S2

TRL 6-dez.-2012 (Carla Mendes), proc. n.º 1394/11.8TYLSB.L1-8

TRL 7-maio-2013 (M. Graça Araújo), proc. n.º 953/11.3TVLSB.L1-1

TRL 22-fev.-2018 (Teresa Soares), proc. n.º 456/14.4TVLSB.L1-6

TRP 6-jun.-2005 (Ferreira da Costa), proc. n.º 0541275

TRP 11-jan.-2016 (Manuel Domingos Fernandes), proc. n.º 554/09.6TVPRT.

P1