

*Evaristo Mendes*

## **Sociedades de Investimento Coletivo (SIC). Primeiras notas**

### **Introdução**

Segundo dados fornecidos pela CMVM, no final de janeiro de 2024, existiam em Portugal 128 SIC, quase todas imobiliárias fechadas e heterogeridas (com SGOIC)<sup>1</sup>. Apenas 4 eram autogeridas. Pelo menos duas eram unipessoais e resultantes da «conversão» em SIC de sociedades anónimas imobiliárias comuns. Os FI são em muito maior número.

Também no RGA a forma societária dos OIC ocupa um lugar secundário. Apenas três artigos lhes são especificamente dedicados: os arts. 21.º, 61.º e 62.º Contendo o RGA um regime em grande parte derogatório do regime geral das sociedades anónimas e com um carácter eminentemente protecionista, dois temas merecem estudo aprofundado: por um lado, o do seu campo ou âmbito de aplicação; por outro lado, o da sua integração com o CSC, subsidiariamente aplicável. Do primeiro não tratamos<sup>2</sup>. Ao segundo faz-se uma referência sumária, uma vez que, nestas primeiras notas apenas nos interessa uma apresentação geral das sociedades em apreço.

Dado que nos foi solicitada uma anotação àqueles artigos do RGA, destinada a uma publicação que sairá nos próximos meses, procedemos a esta apresentação sob a forma de um comentário - essencialmente descritivo e de contextualização – aos mesmos artigos. Na anotação ao primeiro deles, há uma especial referência ao Direito da UE e a outras normas aplicáveis, do RGA (n.ºs 3.1 a 3.4) e do RRGGA (n.º 3.5); e trata-se também da aplicação subsidiária do CSC, tópico fundamental do preceito (n.ºs 3.7 e 3.8). Complementarmente, procede-se a uma caracterização geral das sociedades, tomando por base o mesmo RGA (n.º 3.9).

O comentário aos arts. 61.º e 62.º circunscreve-se, no essencial, ao respetivo texto.

---

<sup>1</sup><https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=6DC02E106BBDBD62731D4921AEB7F06C2D9035AB73EDCF4AC46723111A21CDE3> .

<sup>2</sup> A respeito do direito suíço, cfr., designadamente, Thomas JUTZI / Damian SIERADZKI, *Geltungsbereich des Kollektivanlagenrechts*, EIZ Publishing, Berna / Vaduz, 2022. Em Portugal, acerca do problema específico das SPAC, cfr. Madalena Perestrelo de OLIVEIRA, / Bruno FERREIRA, «Special Purpose Acquisition Companies (SPAC): organismos de investimento alternativo?», 2 *RDFMC* (2021), pp. 667-689.

**Regime da Gestão de Ativos (RGA)**  
(Aprovado pelo DL 27/2023, de 28 de abril)

**Artigo 21.º Sociedades de investimento coletivo**

1 — A sociedade de investimento coletivo **rege-se** pelo presente regime e ainda pelo disposto no Código das Sociedades Comerciais, salvo quando as normas deste se mostrem incompatíveis com a natureza e objeto específicos destes organismos ou com o disposto no presente regime.

2 — Para efeitos do disposto no número anterior, são incompatíveis com a natureza e objeto específicos da sociedade de investimento coletivo ou com o disposto no presente regime, entre outras, as normas do Código das Sociedades Comerciais em matéria de:

- a) Composição, aumento, redução e intangibilidade do capital social e amortização de ações;
- b) Constituição de reservas;
- c) Limitação de distribuição de bens aos acionistas;
- d) Elaboração e prestação de contas;
- e) Fusão, cisão e transformação de sociedades; e
- f) Regime de aquisição tendente ao domínio total.

3 — Não é aplicável às sociedades de investimento coletivo o regime das sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado consagrado no Código dos Valores Mobiliários.

**Bibliografia.** CÂMARA, Paulo, «Los Fondos de Inversión en el Derecho Portugués», *RMV (Revista del Derecho del Mercado de Valores)*, n.º 5 (2009), pp. 221 a 235, em especial, pp. 228 e s.; «Os Organismos de Investimento Coletivo em Portugal», *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, Novembro, 2016, pp. 129 a 169, em especial, pp. 165 e ss.; *Manual dos Valores Mobiliários*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2018, pp. 144 e ss, 192, 875 e ss., sobretudo, 910 e ss., 927 e s.; GONÇALVES, Renato, «Breves notas justificativas da introdução de Sociedades de Investimento de Capital Variável no Ordenamento Jurídico Português», *CadMVM*, n.º 17 (2003), pp. 169-176; OLIVEIRA, Madalena Perestrelo / FERREIRA, Bruno, «Special Purpose Acquisition Companies (SPAC): organismos de investimento alternativo?», *2 RDFMC* (2021), pp. 667-689; PINHAL, Joana, «As novas sociedades de investimento imobiliário», *Vida Imobiliária*, n.º 149 (2010), disponível em <https://www.uria.com/pt/publicaciones/2734-as-novas-sociedades-de-investimento-imobiliario>; VELUDO, Joana Rola de, «A gestão nas SICAFI heterogeridas: Conselho de Administração e Entidade Gestora – who is in charge?», *2 RDFMC* (2022), pp. 567-616; VIEIRA, Ana Isabel, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária – Um novo tipo societário?», *RDS VIII* (2016), 2, pp. 385-426.

## 1. Direito europeu

### 1.1 OICVM

No Direito da UE, com especial interesse para o conhecimento e a interpretação do regime nacional, cabe assinalar, antes de mais, a *Diretiva 2009/65/CE*, relativa aos OICVM. Prevê-se nela: **i**) a admissão da forma societária dos OICVM (art. 1, n.º 3), ou seja, das SIC<sup>3</sup>, remetendo-se a escolha do respetivo tipo social para a lei nacional (art. 27 II); **ii**) a existência de normas relativas às condições de *acesso* à atividade das mesmas sociedades<sup>4</sup>, impondo, a par de requisitos constitutivos de capital, organizativos e de idoneidade dos gestores (em especial quanto às SICAV autogeridas<sup>5</sup>), um regime de autorização prévia pelas autoridades competentes do Estado-Membro de origem; **iii**) a existência de preceitos relativos às condições de *exercício* pelas mesmas SIC dessa atividade<sup>6</sup>, impondo (também sobretudo a respeito das SICAV autogeridas), designadamente, regras de conduta a observar, uma organização administrativa e contabilística, recursos e procedimentos adequados a esse exercício, bem como políticas e práticas remuneratórias capazes de promover uma sã e eficaz gestão do risco; e **iv**), além de preceitos sobre as sociedades gestoras<sup>7</sup> e sobre o depositário dos ativos sob gestão<sup>8</sup>, incluindo a substituição de tais entidades<sup>9</sup>, a regulação de outros aspetos das sociedades em causa (ou aplicável às mesmas). Quanto a estes outros aspetos, salientam-se: **i**) o disposto acerca dos *documentos constitutivos* das SIC e sua alteração<sup>10</sup>, sujeitos a aprovação pelas autoridades competentes; **ii**) a indicação das condições em que a autorização das SIC pode ser revogada<sup>11</sup>; **iii**) a admissibilidade, no seio de uma SIC, de «*compartimentos de investimento*» autónomos<sup>12</sup>; **iv**) a proibição de uma SIC financeira (OICVM) se transformar numa não financeira (OIA) (art. 1, n.º 5); **v**) a limitada legitimidade da SIC para contrair *empréstimos*<sup>13</sup>; **vi**) a admissibilidade de as SIC poderem adquirir bens móveis e imóveis necessários ao exercício direto da atividade (art. 49, n.º 3), especialmente relevante no que toca às SIC autogeridas, e as obrigações relativas à *política de investimento*<sup>14</sup>, compreendendo, designadamente, a indicação dos ativos sobre que o investimento pode e não pode incidir<sup>15</sup>, bem como a gestão, limitação e repartição do risco<sup>16</sup>;

---

<sup>3</sup> Mais especificamente, no caso, das SICAV, heterogeridas e autogeridas – cfr. os arts. 1, n.º 2, al. b), 3, al. a), e 5, n.º 2.

<sup>4</sup> Arts. 5, n.ºs 2 e 4, al. a), e 27 a 29; cfr. o art. 99-A, als. a) e c).

<sup>5</sup> Quanto às heterogeridas, cfr., a respeito das sociedades gestoras, sobretudo os arts. 7 e 8.

<sup>6</sup> Arts. 30 e 31 e, por remissão do primeiro, 13 a 14-B; cfr. o art. 99-A, al. l).

<sup>7</sup> Arts. 2, n.º 1, al. b), e 6 a 21.

<sup>8</sup> Arts. 2, n.º 1, al. a), e 22 a 26-B.

<sup>9</sup> Arts. 5, n.º 6, 26, n.º 2.

<sup>10</sup> Arts. 5, n.ºs 2 e 6, 14-B, al. m), 26, n.º 2, 31, 71, 85, 86 e 90.

<sup>11</sup> Art. 29, n.º 4; cfr. o art. 99-A, al. g).

<sup>12</sup> Art. 1, n.º 2 II; cfr. os arts. 2, n.º 1, al. p), 37, 49 e 91, n.º 4.

<sup>13</sup> Art. 83, n.º 1, al. a), e n.º 2.

<sup>14</sup> Arts. 49 e ss.; cfr. o art. 99-A, al. p).

<sup>15</sup> Arts. 1, n.º 2, al. a), e 50, n.ºs 1 e 2; cfr. o art. 2, n.º 1, als. n), o) e t).

<sup>16</sup> Arts. 51 a 56; cfr. o art. 99-A, al. q).

**vii)** a política de *distribuição* e de reinvestimento (art. 86); **viii)** um conjunto significativo de normas sobre a  *fusão*<sup>17</sup>, que também está sujeita a autorização prévia (art. 39), pode, pela legislação nacional, depender de aprovação da AG (art. 44) e tem associado, em princípio, para os acionistas discordantes, o direito de resgate das ações (art. 45); **ix)** a indicação de que as regras de *avaliação* de ativos e relativas às bases de cálculo do valor de emissão, venda e resgate ou reembolso das ações devem constar da lei nacional ou dos documentos constitutivos da SIC<sup>18</sup>; **x)** o direito ao *resgate* das ações<sup>19</sup>; **xi)** se a SIC comercializar as suas ações, a imposição de estruturas e procedimentos adequados para o relacionamento com os investidores (arts. 15 e 92); e **xii)** as obrigações respeitantes à *informação a prestar aos investidores*, tendo como destinatárias as SIC (em especial as autogeridas) e as sociedades gestoras<sup>20</sup>. Para efeitos regulatórios, as referências às «unidades de participação» (dos fundos) abrangem também, ou podem abranger, as «ações» das SIC [art. 1, n.º 3, al. b)]. Cfr., ainda, os arts. 88 e 89 (proibição da concessão de crédito e das vendas a descoberto). Existem também normas, designadamente, acerca da *delegação* de funções em terceiros<sup>21</sup>, dos OICVM de alimentação e principal (arts. 58 a 67), e relativas às autoridades nacionais de supervisão, incluindo normas sancionatórias (arts. 97 a 110).

No que respeita à referida informação a prestar aos investidores, o regime da Diretiva é completado por um regulamento de aplicação da Comissão, o *Regulamento* (UE) n.º 583/2010, quanto às informações fundamentais a fornecer aos mesmos. Do regime conjugado dos dois diplomas normativos resulta sumariamente o seguinte: **i)** a obrigatoriedade de as SIC financeiras (SICAV, como se observou), em especial as autogeridas<sup>22</sup>, elaborarem - e manterem atualizado, nos seus elementos essenciais - um *prospeto* informativo, o qual integra os documentos constitutivos da sociedade, como anexo<sup>23</sup>, deve dar a conhecer aos investidores, designadamente, o perfil de risco do fundo social (OICVM e seus eventuais compartimentos) e demais informação necessária, acerca da própria SIC (incluindo a política remuneratória), desse fundo e, ainda, das UP representativas (ações), para que estes possam fazer um juízo fundamentado sobre o investimento que lhes é proposto<sup>24</sup>, deve ser enviado às autoridades e deve ser disponibilizado aos investidores (arts. 74 e 75); **ii)** a obrigatoriedade da elaboração, publicação, envio às autoridades e colocação à disposição dos investidores de 2 *relatórios da atividade* (gestão), um anual (de exercício) – contendo designadamente uma conta patrimonial (balanço ou demonstração de ativo e passivo), uma conta económica (de receitas e despesas) e

---

<sup>17</sup> Arts. 2, n.º 1, als. p), q) e r), e 37 a 48.

<sup>18</sup> Art. 85; cfr., ainda, o art. 87.

<sup>19</sup> Art. 1, n.º 2, al. b), e art. 84; cfr. o art. 45.

<sup>20</sup> Arts. 68 a 82-A; cfr. o art. 99-A, al. r), e *infra*.

<sup>21</sup> Art. 30 e, por remissão deste, art. 13; cfr. art. 99-A, al. m).

<sup>22</sup> Sendo heterogeridas, as obrigações, embora relativas à SIC enquanto OIC, incidem, ou incidem também, sobre a respetiva sociedade gestora. A Diretiva fala genericamente nas SIC e nas SG. O Regulamento dispõe expressamente que se aplica às SG, relativamente aos OIC por elas geridos, e às SIC que não tenham designado SG autorizada (art. 2).

<sup>23</sup> Arts. 68, n.º 1, al. a), 71, n.º 1, e 72 da Dir.

<sup>24</sup> Arts. 69, n.ºs 1 e 2, 70 e anexo I, em especial a col. direita do esquema A, da Dir.

dados sobre a política e prática de remuneração - e um semestral<sup>25</sup>; **iii**) a obrigatoriedade de as mesmas SIC elaborarem, manterem atualizado e publicitarem um documento contendo, de forma sintética e em linguagem clara e acessível, as *informações fundamentais destinadas aos investidores* (IFI), capaz de lhes permitir uma compreensão razoável do OIC (incluindo características deste, objetivos e políticas de investimento, política de remuneração, etc.) e do risco inerente ao produto de investimento em causa<sup>26</sup>; sendo tais informações consideradas pré-contratuais (art. 79 da Dir.), e, havendo dois ou mais compartimentos e/ou categorias de ações, sendo devido um documento com informações fundamentais por cada um deles<sup>27</sup>; **iv**) e o dever de tornar público, de modo adequado, o preço de emissão, venda, resgate ou reembolso das UP (ações), por ocasião destes atos e, ainda, em regra, pelo menos 2 vezes por mês (art. 76 da Dir.).

O regime da Diretiva 2009/65/CE é, ainda, parcialmente desenvolvido pela *Diretiva* 2010/43/UE da Comissão, relativa: **i**) às exigências organizacionais (procedimentos administrativos e mecanismos de controlo) impostas às sociedades gestoras e, quanto à manutenção de uma função permanente e independente de gestão do risco, também às SIC autogeridas (cfr. os arts. 2, n.º 2, 4 a 16); **ii**) à necessidade de identificar e manter uma efetiva política em matéria de conflito de interesses (arts. 17 a 20) e de instituir uma estratégia adequada quanto ao exercício dos direitos de voto inerentes aos instrumentos (*maxime*, ações) detidos no portfólio (art. 21), imposição igualmente aplicável às SG e às SIC autogeridas (cfr. o art. 2.º, n.º 2); **iii**) às regras de conduta a observar pelas mesmas entidades - englobando deveres de adoção de políticas e procedimentos adequados, de diligência e lealdade, tendo sempre em vista o superior interesse do OIC e seus investidores e a salvaguarda da estabilidade e integridade do mercado -, no âmbito nas relações com os investidores e com terceiros, incluindo no que toca aos sistemas de avaliação de ativos, ao tratamento das ordens de subscrição e resgate de UP e ações (arts. 22 a 29); **iv**) à identificação, medição e gestão do risco (arts. 12, 38 a 45), tanto nas SG como nas SIC autogeridas (cfr. o art. 2, n.º 2); e, ainda, **v**) à relação estabelecida com os depositários dos ativos (arts. 30 a 37).

## 1.2 OIA

No que toca aos OIA, incluindo SIC não financeiras, rege a *Diretiva* 2011/61/UE (do Parlamento e do Conselho). O seu objeto é mais restrito que o da Diretiva dos OICVM: respeita à gestão dos OIA, incidindo, portanto, primacialmente, sobre as entidades gestoras. Mas, se o OIA revestir a forma de uma SIC e esta for autogerida, também se lhe aplica, sendo ela autorizada como entidade gestora de OIA (arts. 1 e 5). Mais específica e fundamentalmente, ela dispõe: **i**) sobre a *autorização* de tais entidades (SG e SIC autogerida) - incluindo os respetivos *requisitos constitutivos* e eventuais alterações dos mesmos e a revogação da autorização (arts. 1, 6 e ss.) -, realçando-se que as SIC autogeridas apenas podem gerir-se a si próprias<sup>28</sup>, devem

---

<sup>25</sup> Arts. 68, n.º 1, als. b) e c), e n.º 2, 69, n.ºs 3 e 4, 74 e 75, e anexo I, esquema B da Dir.

<sup>26</sup> Arts. 78 e ss. da Dir. e arts. 3 e ss. do Reg.

<sup>27</sup> Arts. 25 e 26 e considerando 13 do Reg.

<sup>28</sup> Art. 6.3; acerca das SG, cfr. o n.º 2.

ter um capital inicial mínimo de 300 000 €<sup>29</sup> e carecem, como as SG, de gestores e acionistas (participantes) detentores de participações qualificadas adequados para assegurar uma gestão sã e prudente [art. 8.1c) e d)]; **ii)** sobre as *condições de exercício* da atividade (arts. 12 e ss.) e sobre *transparência* (arts. 22 a 24). Contém, ainda, regras sobre a gestão de algumas espécies de OIA<sup>30, 31</sup>.

No que toca àquelas *condições de exercício* da atividade, salienta-se o seguinte: **i)** os princípios gerais da diligência e lealdade, da atuação no interesse do OIA gerido e seus investidores, tratando estes de forma equitativa e não discriminatória, e da salvaguarda da integridade do mercado (art. 12.1); **ii)** a obrigatoriedade de adoção de uma política e de uma prática remuneratórias adequadas a uma gestão do risco sã, eficaz e consistente com o perfil de risco e com os documentos constitutivos do OIA gerido (art. 13), e, mais em geral, institucionalização de uma adequada gestão do risco (incluindo, por um lado, a separação funcional e hierárquica da função de gestão de risco em relação às unidades operativas e à gestão da carteira de ativos, por outro lado, a adoção de um sistema adequado de gestão da liquidez) (arts. 15 e 16), bem como de mecanismos de deteção, prevenção, supervisão e gestão de conflitos de interesses (art. 14); **iii)** a imposição de requisitos organizativos (recursos técnicos e humanos adequados, procedimentos administrativos e contabilísticos também adequados, mecanismos de controlo interno, etc. – art. 18), incluindo importantes exigências relativas à avaliação (imparcial, competente e diligente) dos ativos, bem como ao cálculo e divulgação do valor líquido do OIA e do correspondente valor das UP/ações<sup>32</sup>; **iv)** a exigência de um depositário por OIA (designado pela SG ou órgão de administração da SIC autogerida) (art. 21) e, ainda, prescrições acerca de eventual delegação ou subcontratação de funções de gestão (art. 20).

Quanto à *transparência*, realça-se: **i)** a obrigatoriedade de elaboração e disponibilização de um relatório e contas anual por OIA (gerido e/ou comercializado na UE) com certo conteúdo mínimo e financeiramente auditado (art. 22, que prevê uma definição do formato a adotar mediante ato da Comissão); **ii)** a obrigatoriedade de disponibilização aos investidores, antes do respetivo investimento, do último relatório anual do OIA e outra informação (objetivos do OIA e política de investimentos, identificação do depositário e do auditor, condições de emissão e venda de UP/ações, último valor líquido do OIA apurado nos termos do art. 19 ou pelo menos o último preço unitário de mercado, etc.), bem como de alterações relevantes à mesma (art. 23); assim como obrigações de reporte às autoridades (art. 24)<sup>33</sup>.

### 1.3 Capital

---

<sup>29</sup> Arts. 8, n.º 1, al. b), e 9.1; acerca das SG, cfr. o n.º 2 deste artigo e, sobre fundos próprios adicionais, os números seguintes.

<sup>30</sup> Concretamente, trata-se dos OIA alavancados (art. 25) e dos OIA adquirentes do domínio (mais de 50% dos direitos de voto) de sociedades, cotadas e não cotadas (arts. 26 a 30).

<sup>31</sup> Vejam-se, ainda, no plano europeu, os arts. 30-A e ss.

<sup>32</sup> Art. 19, que prevê ainda um desenvolvimento destas regras por ato delegado da Comissão.

<sup>33</sup> Cfr. também os arts. 27 a 29.

Acerca dos requisitos do *capital inicial* e dos fundos próprios das SIC, importa ter em conta a Diretiva 2006/48/CE (arts. 56 e ss.), relativa às instituições de crédito, para que remete a Diretiva anterior [cfr. o art. 2, n.º 1, als. k) e l)]. Naquela noção, compreendem-se o capital na aceção do artigo 22 da Diretiva 86/635/CEE (relativa às contas das IC), isto é, o capital subscrito, na medida em que tenha sido realizado, «acrescido dos prémios de emissão, mas com exclusão das ações preferenciais cumulativas», as reservas, na aceção do artigo 23 da mesma Diretiva [= pelo menos todos os tipos de reservas previstos no artigo 9 da Diretiva 78/660/CEE (relativa às contas anuais das sociedades)], e os resultados transitados.

## 1-A Direito comparado

As SIC também se encontram reguladas – e, nalguns casos, com maior desenvolvimento no que respeita ao regime direta e especificamente aplicável – em ordenamentos jurídicos próximos do nosso. Nestas primeiras notas, escolhemos cinco: o espanhol, o alemão, o francês e o italiano – que como o português, se encontram, naturalmente, harmonizados no plano europeu –, e, ainda o suíço, igualmente próximo.

### 1-A.1 Espanha

Na Espanha, rege a Ley 35/2003 (de 4.11)<sup>34</sup>, sobre as *Instituciones de Inversión Colectiva* (IIC), que admite, a par dos fundos, as *sociedades de inversión* como forma possível de IIC (art. 1.2) e subdivide estas instituições, sociedades e fundos, em financeiras – as que têm por objeto o investimento em ativos e instrumentos financeiros, a que se refere a Diretiva 2009/65/CE – e não financeiras, as demais (arts. 1.3, 29 e ss.). Segundo o art. 9, são sociedades de investimento as *sociedades anónimas* que têm por objeto a captação de fundos, bens ou direitos junto do público, para os gerir e investir em bens, direitos, valores ou outros instrumentos, financeiros e não financeiros, sendo o rendimento do investidor estabelecido em função dos resultados coletivos (art. 9.1). Embora o contrato constitutivo seja único, podem compreender dois ou mais *compartimentos* patrimonialmente autónomos, cada um com a sua denominação específica (contendo a da sociedade) e ações representativas do capital que lhe for atribuído (art. 9.1). O capital, representado por ações, de uma ou mais categorias, deve estar integralmente subscrito e realizado desde a constituição (art. 9.3). O número mínimo de *accionistas* é, em geral de 100, embora se trate de regra derogável regulamentarmente (art. 9.4).

As sociedades em causa regem-se pela presente lei e, supletivamente, quer pela *lei sobre as sociedades de capital* (LSC de 2010), quer pela *lei sobre modificações estruturais* das sociedades comerciais (art. 9.2). Nos arts. 10 e ss., estabelecem-se regras relativas aos FI e às sociedades (sobre autorização e registo, requisitos de acesso e exercício da atividade, modificação dos estatutos e do regulamento, firma, comercialização de ações e de participações

---

<sup>34</sup> Usou-se versão consolidada da lei, atualizada com referência a março de 2023.

em FI, documentos informativos, auditoria das contas, publicidade da aquisição e perda de participações significativas, transformação, fusão, cisão, dissolução e liquidação, etc.) e prevê-se a aprovação regulamentar de normas específicas de contabilidade, critérios valorimétricos e de determinação do património e dos resultados, em desenvolvimento das constantes do CCom, da LSC e do Plano Geral de Contabilidade (art. 20). Realçam-se, ainda, o art. 32, sobre *sociedades de investimento financeiras de capital variável*, e o art. 37, respeitante às sociedades de investimento *imobiliárias*. Os arts. 40 e ss. versam sobre as *entidades gestoras* (SA ou Srl), os arts. 57 e ss. regulam o depositário e os arts. 65 e ss. contêm normas de conduta e sancionatórias e dispõem sobre a supervisão e a intervenção administrativa nas IIC e SG.

### 1-A.2 Alemanha

Na Alemanha, aplica-se o Código do Investimento de Capital (*Kapitalanlagegesetzbuch* ou KAGB, de 4.07.2013). As sociedades de investimento (*Investmentgesellschaften*) aparecem assim definidas no § 1 (11): «são *patrimónios* de investimento sob a forma jurídica de uma sociedade anónima (*Investmentaktiengesellschaft*) ou de uma sociedade em comandita (*Investmentkommanditgesellschaft*)». Realça-se, portanto, a sua natureza essencialmente patrimonial. Podem ser autogeridas (*intern verwaltete Investmentgesellschaften*) [§ 1 (12)] ou heterogeridas (*extern verwaltete Investmentgesellschaften*) [§ 1 (13)]. As primeiras (sociedades de investimento de capital), além de revestirem a forma da sociedade anónima [§§ 108 (1) e 140 (1)], podem ser sociedades de capital variável (*Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital*) (§ 91) – correspondentes às SICAV dos países latinos e da Suíça - ou de capital fixo (*Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital*) (§ 140), correspondentes nestes países às SICAF<sup>35</sup>; enquanto as segundas (sociedades de investimento em comandita) podem ser SIC abertas (§§ 124 e ss.) ou fechadas (§§ 149 e ss.).

**a)** Quanto às **SICAV**, dispõe-se no § 108 (2) que se lhes aplicam as **normas da Aktiengesetz**, salvo se outra coisa resultar dos §§ 108 a 123, com *exceção*: **i)** do § 23 (5) (que faz depender a derrogação estatutária de normas legais de uma permissão legal expressa), sendo, assim, a autonomia estatutária bastante maior que nas SA comuns; **ii)** dos §§ 150 a 158 (em parte já revogados), pelo que, designadamente, não se impõe a constituição da *reserva legal* exigida para as SA em geral e também não se aplicam disposições relativas à constituição de *reserva para ações próprias*, ao *balanço* e à *conta de resultados*; **iii)** do § 161 (relativo à declaração de acatamento de recomendações do código de governação ou justificação do seu não acatamento, nas SA cotadas); **iv)** dos arts. 182 a 240 (respeitantes ao *aumento e à redução do capital*), mas sendo de assinalar que, nas SICAV autogeridas, uma eventual *perda de cobertura* do capital inicial ou do valor dos adicionais fundos próprios deverá ser prontamente comunicada à autoridade competente e aos acionistas, neste caso, juntamente com a convocação de uma

---

<sup>35</sup> Por razões de simplificação e mais fácil compreensão pelo leitor português comum, em seguida usa-se esta terminologia.

assembleia geral (§ 114); e **v**) do § 3 (2), que contém o conceito de SA cotada, relativamente às ações de investimento (*Anlageaktien*) de uma SICAV heterogerida<sup>36</sup>.

A respeito das **SICAF**, o § 140 dispõe, correspondentemente, que a *Aktiengesetz* se aplica *salvo* se outra coisa resultar dos §§ 140 a 148 e *exclui* a aplicação dos mesmos §§ 23 (5), 150 a 158 e 161, mas não afasta a dos §§ 182 a 240, relativos ao aumento e à redução do capital, os quais, portanto, se aplicam.

**b)** Ainda quanto às **SICAV**, há disposições, designadamente: **i)** sobre a aquisição e perda de *participações qualificadas* nas SICAV financeiras [§ 108 (3)]; **ii)** sobre as *ações* (§ 109), distinguindo as ações «empresariais» (*Unternehmensaktien*, dos fundadores e, eventualmente, depois da constituição da sociedade, de outros possíveis titulares) - em regra com direito de voto e cuja titularidade deve ser dada a conhecer à autoridade competente [§ 109 (1) e (2)] - e as ações de investimento (*Anlageaktien*) - em regra sem voto e sem direito de participação na assembleia geral e só suscetíveis de serem emitidas depois do registo da sociedade [§ 10 (3)] - , exigindo-se, *inter alia*, quanto a ambas as espécies, a sua plena liberação antes ou quando da emissão [§ 109 (4)] e proibindo-se nas sociedades cotadas as entradas em espécie [§ 109 (5)]; **iii)** sobre os *estatutos* (§ 110) - dispendo-se, *inter alia*, que destes deve constar a indicação de que a cifra do capital social corresponde ao valor do património social (soma dos valores de mercado dos ativos menos o passivo) [§ 110 (1)] e o direito de resgate dos acionistas [§ 110 (2)] e que a sua alteração está sujeita a autorização [§ 110 (4)] - e as condições do investimento, que não integram os estatutos, dispensando-se a forma notarial (§ 111); **iv)** sobre a administração das *heterogeridas* [§ 112 (1)] - referindo-se à designação e destituição da SG - e o património necessário das autogeridas [§ 112 (2)]; **v)** sobre a *autorização administrativa* das SICAV financeiras heterogeridas (§ 113); **vi)** sobre a já mencionada *perda de cobertura do capital* (§ 114); **vii)** sobre o *capital social*, atribuindo ao órgão de administração o poder de repetidamente o *aumentar*, mediante emissão de novas ações contra o pagamento de entradas e com direito de subscrição preferencial dos titulares de ações votantes nos termos do § 186 da AktG, considerando-se o aumento realizado com a emissão das ações (§ 115), a sua variação, entre um mínimo e um máximo fixados nos estatutos, o resgate de ações e correspondente redução do capital (§ 116); **viii)** sobre possíveis *compartimentos* patrimoniais autónomos, cada um tratado nas relações com os acionistas, como um património social *a se* (§ 117); **ix)** sobre a *firma*, designadamente quando existem estes compartimentos (§ 118); **x)** sobre os *órgãos* de administração e vigilância (§ 119); **xi)** sobre o *relatório e contas* anual (§ 120) e respetiva revisão legal (§ 121); **xii)** sobre o relatório semestral e de liquidação (§ 122) e sobre publicidade legal dos relatórios e contas (§ 123).

**c)** No que toca às **SICAF**, para além de aspetos comuns ao regime das SICAV, incluindo o relativo à *perda de cobertura do capital* (§ 145), salientam-se *diferenças* importantes, de que se realçam: **i)** a aplicação às mesmas do regime do *aumento e redução do capital* constante da

---

<sup>36</sup> Não são aplicáveis também os §§ 278 a 290, relativos às sociedades em comandita por ações. Como se assinala no texto, as sociedades de investimento em comandita aparecem reguladas nos §§ 124 e ss. (SiC de investimento abertas) e nos §§ 149 e ss. (SiC de investimento fechadas) [cfr., além do § 108 (2), o § 140 (2)]; sendo em relação a elas – parece – que a não aplicação se refere.

AktG [cfr. o § 140 (1) e (2)]; **ii**) a não previsão da categoria das ações «empresariais» (§ 141); **iii**) a natural ausência de um direito de resgate dos acionistas (cfr. o § 142); **iv**) nas SICAF *heterogeridas*, a existência de restrições à destituição da SG [§ 144 (1)]; e **v**) a falta das disposições relativas à variabilidade do capital das SICAV (referidos §§ 115 e 116), aplicando-se, quanto ao aumento e à redução do capital, como se disse, o disposto na AktG (constante dos §§ 182 a 240 desta lei).

### 1-A.3 França

Na França, o regime fundamental dos organismos de investimento coletivo encontra-se no *Code monétaire et financier*, nos arts. 214-1 a L 214-191, compreendendo as duas grandes modalidades dos OICVM (OPCVM, em francês), regidos pela Diretiva 2009/65/CE, e os OIA (FIA, em francês), sobre os quais dispõe a Diretiva 2011/61/UE<sup>37</sup>. Os primeiros, que podem revestir a forma de uma SICAV (SA ou SAS) ou de um fundo<sup>38</sup> (art. L 214-4 I), estão regulados nos arts. L 214-2 a L 214-23-2, os segundos - mais variados e heterogêneos, podendo, consoante as espécies, revestir a forma de uma SICAV e/ou de uma SICAF ou a forma de um fundo<sup>39</sup> - acham-se regidos pelos arts. L 214-24 a L 214 190-3-1.

**a)** Quanto às **SICAV financeiras** (OICVM societários), salienta-se o seguinte: **i**) a sua constituição, fusão, cisão, transformação e liquidação – bem como a dos possíveis compartimentos – estão sujeitas a *autorização* administrativa (Autoridade dos mercados financeiros) (arts. L 214-3 e L 214-15); **ii**) os estatutos podem prever várias *categorias de ações* (art. L 214-4 II) e a existência de vários *compartimentos* patrimoniais autônomos, dando cada um deles lugar à emissão de uma categoria de ações, representativa dos ativos que o integram (art. 214-5 I) e com um «valor de liquidação» definido em função do valor líquido de tais ativos<sup>40</sup> (art. L 214-5 II), e sendo objeto de contabilidade distinta, no seio da contabilidade da sociedade (art. L 214-5 III); **iii**) a sociedade é uma SA, cotada ou não cotada, ou uma SAS, tendo por objeto exclusivo a gestão de uma carteira de instrumentos financeiros e depósitos, com sede em França; salvo situações de suspensão provisória, as ações são emitidas e *resgatadas* pela sociedade<sup>41</sup> – considerando seu valor de liquidação, majorado ou diminuído, segundo os casos, dos gastos e comissões - a pedido dos subscritores ou acionistas; o valor mínimo do *capital* inicial é fixado por decreto e o valor do capital é igual, a todo o momento, ao valor do patrimônio líquido da sociedade, após dedução das somas distribuíveis previstas no art. L 214-17-2 (art. L 214-7); **iv**) a SICAV pode ser heterogerida ou *autogerida*; devendo, neste

<sup>37</sup> Arts. L 214-1, L 214-2 e L 214-24.

<sup>38</sup> Os fundos comuns de investimento são desprovidos de personalidade jurídica e têm caráter dominial (são detidos em «copropriedade»): cfr., por ex., o art. L 214-24-34.

<sup>39</sup> Cfr., por ex., os arts. L 214-24-25 e os L 214-127 e ss.

<sup>40</sup> Trata-se, na verdade, do valor do patrimônio líquido (ativo menos passivo). No texto, usam-se, por isso, as duas expressões.

<sup>41</sup> As condições de subscrição, transmissão e resgate das ações são fixadas pelo regulamento geral da Autoridade dos mercados financeiros (art. L 214-7 VII).

segundo caso, cumprir o conjunto de condições aplicáveis às sociedades gestoras de OICVM e estando sujeita aos respetivos deveres<sup>42</sup>, incluindo o dever geral de gestão no interesse exclusivo dos acionistas (cfr. o art. L 214-9) sem prejuízo do disposto no art. L 214-7 (designadamente, quanto ao capital) (art. L 214-7-1), e cabendo-lhe também designar o depositário dos ativos (art. L 214-10 I) e cumprir os deveres informativos para com os investidores (art. L 214-23); **v**) os estatutos fixam a duração dos exercícios sociais (não superior a 12 meses) (art. L 214-17); **vi**) regulam-se, ainda, o resultado distribuível (arts. L 214-17-1 e 2) e a *composição do ativo* (art. L 214-20) e remete-se para decreto do CE as condições e limites de aquisição e cessão temporárias de instrumentos financeiros e dos *empréstimos* em dinheiro (art. L 214-21); **vii**) os documentos informativos obrigatórios englobam um prospeto, que compreende os estatutos, a IFI e dois relatórios, um anual e um semestral (art. L 214-23).

Implicitamente, o *regime do CCom relativo às SA e às SAS* aplica-se subsidiariamente, mas com algumas *derrogações* (arts. L 214-7-2 e L 214-12) e *exclusões*. Quanto às primeiras, realça-se o que se segue: **i**) as ações têm de estar *integralmente liberadas* quando da sua emissão (ou seja, não se admite o diferimento das entradas); **ii**) as *entradas em espécie* são admitidas, devendo o seu valor ser consignado nos estatutos, com base num relatório que lhes é anexado, elaborado pelo revisor de contas (*commissaire aux comptes*)<sup>43</sup>, sob sua responsabilidade; **iii**) dispensam-se requisitos de quórum para as AG e a AG anual deve reunir dentro dos 4 meses a seguir ao encerramento do exercício; **iv**) o órgão de administração designa o revisor de contas por 6 exercícios, após acordo da autoridade dos mercados financeiros; **v**) o lucro distribuível deve ser pago no prazo de 1 mês a contar da aprovação das contas; **vi**) a AG que aprova a transformação, a  *fusão* ou a cisão da sociedade dá poder ao órgão de administração para avaliar os ativos e determinar a relação (ou paridade) de troca com referência a uma data fixa, sendo tais valores verificados pelo revisor de contas, não sendo necessário designar um *revisor* para a fusão; se as contas estiverem certificadas pelo revisor, não é necessária a aprovação da AG<sup>44</sup>; **vii**) nos aumentos do capital, os acionistas *não têm direito de subscrição preferencial* das novas ações (art. L 214-7-2); **viii**) são inadmissíveis a atribuição de vantagens especiais aos fundadores (art. L 214-7-2 10º) e as cláusulas de *inalienabilidade* das ações (admitidas nas SAS até 10 anos) (art. L 214-3 I, *in fine*).

No tocante às *normas societárias do CCom inaplicáveis*, salienta-se, à cabeça, que *as fusões transfronteiriças* não são regidas pelos arts. L 236-25 a L 236-21 (art. L 214-7-3 II). Não se aplicam, ainda<sup>45</sup>: **i**) o art. L 224-1 (composição da firma); **ii**) L 224-2 (capital social mínimo e operação de acordeão); **iii**) L 225-2 II (notícia sobre o projeto de estatutos na constituição de SA com apelo ao investimento público); **iv**) L 225-3 a L 225-16 (integral subscrição do capital

---

<sup>42</sup> Regra semelhante existe no caso dos OIA autogeridos: preenchimento de requisitos análogos aos das SG e aplicação das mesmas disposições (art. L 214-24 I).

<sup>43</sup> Não é claro se é um revisor *ad hoc* ou o revisor da sociedade, mas parece ser este último (cfr. também o art. L 214-66 IV).

<sup>44</sup> Não é claro se esta regra se refere apenas às contas no âmbito das operações em causa ou em geral.

<sup>45</sup> Além dos artigos indicados, cfr. também, sem interesse para o caso, os L 225-258 a L 225-270 (sociedades com participação ndos trabalhadores), L 227-1 IV (?), L 231-1 a L 231-8 (possível capital variável de sociedades, não anónimas, e cooperativas: direito de retirada, morte de sócio, etc.).

e regras sobre a *liberação das ações*, mormente se houver entradas em dinheiro<sup>46</sup>; depósito do valor das entradas em dinheiro e certificação pelo depositário; *avaliação das entradas em espécie* e das vantagens especiais por revisores *ad hoc*, sob sua responsabilidade, menção nos estatutos e anexação a estes; levantamento de fundos se a SA em formação não se torna definitiva; assinatura dos estatutos e designação nestes dos primeiros administradores ou membros do conselho de vigilância e revisores de contas); **v)** L 225-25 e L 225-26 (os administradores devem possuir número mínimo de ações, com fiscalização dos revisores); **vi)** L 227-13 a L 227-16 (no caso das SAS, os estatutos podem prever a *inalienabilidade* das ações durante o prazo máximo de 10 anos; podem, ainda, sujeitar a transmissão ao *consentimento* prévio da sociedade, sendo «nula» toda a transmissão violadora da restrição; e podem prever situações em que um sócio será obrigado a transmitir as suas ações, com possível suspensão de direitos não pecuniários do infrator); **vii)** L 227-18 (determinação do *preço das ações se há recusa de consentimento* ou é forçada a alienação; se a sociedade adquire as ações dever de as alienar no prazo de 6 meses ou de as anular); **viii)** L 228-23 (*possibilidade de os estatutos sujeitarem a transmissão de ações ao consentimento da sociedade*, sendo as transmissões infratoras «nulas»); **ix)** L 233-8 (informação sobre os direitos de voto existentes); x) L 441-14<sup>47</sup>.

**b)** No campo dos OIA, vamos centrar-nos nos ***OIA abertos a investidores não profissionais*** (arts. L 214-24 a L 214-142<sup>48</sup>). As **SICAV** (SA ou SAS) surgem, a par dos fundos, como forma organizativa, designadamente, dos organismos de investimento *gerais* (*à vocation générale*) (art. L 214-24-25) e dos *imobiliários*<sup>49</sup>. As **SICAF** encontram-se especialmente reguladas nos arts. L 214-127 a L 214-138.

aa) No caso das **SICAV gerais**, o ***regime societário geral das SA e das SAS*** comporta *derrogações* e *inaplicações* análogas às previstas para as SICAV financeiras (arts. L 214-24-31 e L 214-24-32).

bb) Nas SICAV ***imobiliárias***, além de uma implícita derrogação do regime de avaliação das entradas em espécie (art. L 214-66) e de se dispor que, em derrogação das disposições do CCom, as condições de liquidação e as modalidades de repartição dos ativos são estabelecidas pelos estatutos, assumindo a SG as funções de liquidatário, sob controlo do depositário (art. L 214-70), apenas se estabelecem *exclusões* e, nestas, há duas *diferenças*: o art. L 228-23 do CCom (que prevê possibilidade de os estatutos sujeitarem a *transmissão de ações* ao consentimento da sociedade, sendo as transmissões infratoras «nulas») é aplicável; e, no caso das SAS, não se proscvem as cláusulas de *inalienabilidade* temporária. Ainda quanto a estas SICAV, realça-

---

<sup>46</sup> O resto (proibição de entradas em indústria, assembleia geral constituiva nas SA constituídas mediante apelo público ao investimento ) é sem interesse para o caso.

<sup>47</sup> Les sociétés dont les comptes annuels sont certifiés par un commissaire aux comptes communiquent des informations sur les délais de paiement de leurs fournisseurs et de leurs clients suivant des modalités définies par décret.

<sup>48</sup> Quanto aos destinados a investidores profisisonais e outras espécies, cfr. os arts. L 214-143 a L 214-162-12 e os arts L 214-163 e ss.

<sup>49</sup> Cfr., em especial, os arts. L 214-33 e L 214-62 a L 214-70.

se o seguinte: **i)** a constituição, a transformação, a fusão e a cisão estão sujeitas a *autorização* (art. L 214-35); **ii)** a composição do *ativo* deve respeitar o disposto nos arts. L 214-36 e s.; **iii)** há limites à contração de *empréstimos* e constituição de garantias (arts. L 214-39 a 41); **iv)** há deveres de informação relativos a *participações qualificadas* (art. L 214-44); **v)** se a participação de um acionista é superior a 20% (e inferior a 99%), um pedido de *resgate* pode ser suspenso provisoriamente (art. L 214-45); **vi)** as condições de subscrição, emissão, transmissão e *resgate* de ações são fixadas no regulamento geral da Autoridade dos mercados financeiros (art. L 214-48); **vii)** o *R&C* anual, certificado (art. L 214-54), deve ser colocado à disposição dos acionistas (art. L 214-50 III), estando o balanço e a conta de resultados sujeitos a aprovação pela AG (art. L 214-68); **viii)** existem regras sobre a *avaliação* dos ativos, prescrevendo-se designadamente uma avaliação por dois peritos externos agindo cada um de forma independente (arts. L 214-55 e ss.); **ix)** a sociedade deve designar, nos estatutos, uma SG (art. L 214-61) <sup>50</sup>; **x)** diferentemente do que sucede nos OIC anteriores, os estatutos podem prever uma *liberação das ações* fracionada, regulando-se a eventual situação de mora (art. L 214-61-1); a liberação não pode dar-se por compensação (art. L 214-66 III); **xi)** os acionistas têm o direito de exigir o *resgate* das ações (art. L 214-62 III), mas os estatutos podem prever que o direito de resgate só é exercitável no termo de certo prazo, que não pode exceder 10 anos (art. L 214-61-1 V); **xii)** o *capital mínimo* é fixado por decreto e o capital é, a todo o momento, igual ao valor do património líquido, deduzido das somas distribuíveis (art. L 214-62 IV e V); **xiii)** as *entradas* podem ser em dinheiro e em espécie (ativos imobiliários), cabendo a sua *avaliação* a dois peritos externos designados pela SG e competindo ao revisor de contas a apreciação do valor, sob sua responsabilidade, e a elaboração de um correspondente relatório que é anexo aos estatutos (art. L 214-66 IV); **xiv)** as vantagens especiais são proibidas (art. L 214-66 IV).

cc) A **SICAF**, cujas ações podem ser cotadas ou não (arts. L 214-127 VIII, L 214-136 e s.), encontra-se assim definida no art. L 214-127: «é uma sociedade anónima que tem por objeto a gestão de uma carteira de instrumentos financeiros, depósitos ou liquidez, permitindo uma diversificação, direta ou indireta, dos riscos do investimento, com o fim de fazer beneficiar os seus acionistas dos resultados desta gestão». Quanto às *características e regime* aplicáveis às sociedades desta espécie, salienta-se; **i)** os acionistas apenas requerer ou exigir o *resgate* das ações nos casos previstos nos estatutos (art. L 214-127 II); **ii)** podem proceder a operações temporárias de aquisição e cessão de títulos e empréstimos em dinheiro (art. L 214-127 III); **iii)** devem dar a conhecer a sua condição de SICAF (art. L 214-127 VI); **iv)** o *capital inicial* mínimo é fixado por decreto (art. L 214-127 VII); **v)** a *gestão* é assegurada por uma SG (art. L 214-129), donde parece resultar a possibilidade de SICAF autogeridas; **vi)** o *órgão de administração* fixa a sua estratégia de investimento, nas condições definidas por decreto; esta estratégia - que deve ser respeitada a todo o tempo e pode prever que o ativo será investido no todo ou em parte em ações ou partes de um outro investimento coletivo - e a política de distribuição devem serem apresentadas nos *estatutos* e reproduzidas no relatório anual (art. L 214-128 I); **vii)** os *estatutos* fixam a duração dos exercícios (não superior a 12 meses); a seguir ao fim de cada semestre a sociedade faz um *inventário* do ativo, sob o controlo do depositário;

---

<sup>50</sup> Parece, assim, tratar-se de uma SICAV heterogerida. Cfr. também, o art. L 214-66 IV.

e, ao fim de cada semestre do exercício, publica a composição do ativo e do património líquido por ação após certificação da exatidão destes pelo revisor de contas, bem como uma descrição da exposição aos diferentes riscos financeiros (art. L 214-135); **viii)** sendo a sociedade cotada, pode *adquirir ações próprias* sem autorização da AG até ao limite de 10% do capital, por ano, até 25% se o valor for inferior a 10% do património líquido por ação, ou mais mas se a AG o autorizar; porém, não pode deter mais de 10% do total das ações próprias (art. L 214-137 II e III). Quanto ao **regime aplicável do CCom**, observa-se o seguinte: **i)** em derrogação dos arts. L 225-127 a L 225-149-3 deste Código, o presidente do órgão de administração pode proceder, a todo o tempo, a um aumento do capital nas condições fixadas nos estatutos da sociedade (art. L 214-131 I); além disso, não pode emitir ações a um preço inferior ao valor do património líquido por ação sem as oferecer aos acionistas existentes, que têm prioridade (art. L 214-131 II); **ii)** as ações devem estar inteiramente *liberadas* quando da emissão e as *entradas em espécie* são apreciadas pelo revisor de contas, sob sua responsabilidade; sendo este revisor designado por 6 exercícios pelo órgão de administração, após acordo da Autoridade dos mercados financeiros, e competindo-lhe assinalar quaisquer ilegalidades ou irregularidades importante (art. L 214-133); **iii)** não se aplicam os arts. L 224-1 e 2, L 225-68 II, L 225-131 II, L 225-258 a 270, L 232-2 e L 232-10 do CCom (art. L 214-1134); **iv)** se a sociedade estiver cotada, também não se aplicam os arts. L 22-10-62, L 225-210 I, L 225-11 e L 22-10-54 do mesmo CCom (art. L 214-137 I).

#### 1-A.4 Itália

Na Itália, as SIC encontram-se reguladas, juntamente com os FI<sup>51</sup>, no TUF (*Testo Unico della Finanza*)<sup>52</sup>, mormente nos arts. 35-*bis* e seguintes. Nas definições do art. 1, salienta-se o que se segue: **SICAV** – OIC aberto constituído sob a forma de uma sociedade anónima de capital variável, com sede legal e direção geral na Itália, tendo por objeto exclusivo o investimento coletivo do património obtido mediante a oferta das suas ações [al. *i*)]; **SICAF** - OIC fechado constituído sob a forma de uma sociedade anónima de capital fixo, com sede legal e direção geral na Itália, tendo por objeto exclusivo o investimento coletivo do património obtido mediante a oferta das suas ações ou outros instrumentos financeiros participativos [al. *i-bis*)]<sup>53</sup>;

---

<sup>51</sup> Fundos comuns de investimento, que integram, com as sociedades de investimento, os OIC (Oicr, em italiano): cfr., designadamente, os arts. 1, j) e k), 36 e 37.

<sup>52</sup> *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, aprovado pelo Decreto legislativo de 24.02.1998, n. 58. Utilizou-se versão da CONSOB atualizada a 11.01.2024.

<sup>53</sup> As SICAF não financeiras autogeridas, de pequena dimensão (património líquido não superior a 50 M) e não alavancadas, com objeto restrito, formam uma subespécie de SIC, a SI simplificada (SIS), com um capital social mínimo de apenas de 50 000 €: art. 1, *i*-quater). Os OIC podem ser abertos – aqueles em que os participantes tem direito a requerer o reembolso das quotas (*i.e.*, UP) ou ações, à custa do respetivo património, segundo as modalidades e a frequência estabelecidas no regulamento, nos estatutos e na documentação de oferta do OIC [*k-bis*] – ou fechados [os restantes: *k-ter*]. Nos OIC alternativos (*i.e.*, não financeiros), têm também regime especial (menos exigente), como as SIS, os reservados a investidores profissionais e investidores individuais previstos em regulamento [*m-quater*] [OIA (*it*, FIA) reservados].

Quotas e ações de OIC – as quotas dos FI (UP, em Portugal), as ações das SICAV e das SICAF e outros instrumentos financeiros participativos destas últimas [al. *q*-quinquies]); SG (Sgr, em italiano): a SA com sede na Itália autorizada a prestar o serviço de gestão coletiva da poupança [al. *o*]); **Gestor** – a SG, as *SICAV e as SICAF autogeridas (...)*<sup>54</sup> [al. *q*-bis)]. As SICAV e as SICAF prestam o serviço de gestão coletiva do investimento e as atividades de gestão patrimonial e do risco, bem como de administração e comercialização, em relação ao património obtido através da oferta das suas ações, podendo desenvolver, ainda, atividades conexas e instrumentais (art. 33.3).

**a)** As SICAV e as SICAF estão sujeitas a **autorização** administrativa (BdI) (art. 35-*bis*) e subsequente registo especial (junto do BdI) (art. 35-*ter*), o mesmo sucedendo com a alteração dos estatutos, salvo se reservadas a investidores profissionais e equiparados (art. 35-*septies*). Para a sua obtenção, devem cumprir os seguintes **requisitos**: **i)** adotar a forma de SA; **ii)** ter a sede legal e a direção geral na Itália; **iii)** ter um *capital mínimo* fixado pelo BdI<sup>55</sup>; **iv)** terem as pessoas com funções de *administração*, direção e controlo (fiscalização) os necessários requisitos de idoneidade; **v)** possuírem os titulares de *participações qualificadas* (cuja aquisição e alienação deve ser comunicada ao BdI) a honradez, a competência e a correção necessárias para assegurar a sã e prudente gestão da sociedade participada; **vi)** preverem os estatutos como *objeto* exclusivo, no caso das SICAV, o investimento coletivo do património obtido mediante a oferta das respetivas ações, e, no caso das SICAF, obtido também através de outros instrumentos financeiros participativos indicados nos mesmos estatutos; **vii)** fazendo a SIC parte de um grupo, ser a estrutura deste compatível com a vigilância da sociedade e serem prestadas certas informações; **viii)** apresentarem, juntamente com o ato constitutivo e os estatutos, um relatório sobre a estrutura organizativa e um programa relativo à atividade inicial (art. 35-*bis*, n.º 1). A firma indica, designadamente, que se trata de uma SICAV ou de uma SICAF (art. 35-*bis*, n.º 5). O capital inicial deve estar *inteiramente realizado* (art. 35-*bis*, n.º 4). Se são SICAV ou SICAF compartimentadas, cada compartimento constitui um património autónomo (art. 35-*bis*, n.º 6). A *fusão* e a *cisão*, tanto das SIC como os FI, estão, como a constituição, sujeitas a autorização, a qual é dada com base nos respetivos projetos, nas atestações de conformidade feitas pelos depositários e em informação aos participantes/acionistas suficiente para lhe permitir um juízo fundado sobre o impacto da operação sobre o investimento (art.40-*bis*, n.º 1), salientando-se, ainda: **i)** deve ser elaborado pelo depositário revisor um relatório a atestar a correção dos critérios adotados para *avaliar* os ativos e o passivo, do método de cálculo e do nível efetivo da relação de troca (art.40-*bis*, n.º 2; **ii)** quanto às SICAV e SICAF em especial, o projeto (e eventuais deliberações da AG modificativas) deve ser previamente autorizado, não sendo possível sem tal autorização proceder às inscrições no registo das empresas; aplicando-se, na medida em que se mostrar

---

A análise aqui feita toma como referência o OIC italianos: FI, SICAV e SICAF, de carácter financeiro (OICVM) ou não financeiro (OIA: FIA, em italiano).

<sup>54</sup> A elas é reservado o exercício profissional de gestão coletiva da poupança (art. 31-*quater*). Nuclearmente, as SG – sujeitas aos requisitos, autorização e registo previstos nos arts. 34 e 35 - gerem o património e os riscos dos OIC e administram e comercializam os OIC geridos (art. 33). Tanto elas como as SICAV e as SICAF podem delegar tarefas (art. 33.4).

<sup>55</sup> Salvo as SIS, apenas sujeitas ao requisito geral das SA (50 000 €). Em geral, os valores mínimos fixados são bastante superiores a 300 000 €.

compatível, o **regime do CC aplicável** à fusão e cisão de sociedades em geral (arts. 2501 a 2506-*quater*) (art. 40-*bis*, n.º 3<sup>56</sup>).

**b)** Quanto às **SICAV**, em especial, cabe realçar também: **i)** o *capital* é sempre igual ao património líquido (art. 35-*quater*, n.º 1); **ii)** aos *aumentos* e *reduções do capital* (incluindo aumento gratuito e operação de acordeão) não se aplica o regime do CC constante dos arts. 2438 a 2444 e 2445 a 2447 (art. 35-*quater*, n.º 2); **iii)** as *ações* – nominativas ou ao portador (estas com um único voto por titular independente do número detido) (art. 35-*quater*, n.º 4) - devem ser inteiramente *liberadas* no momento de emissão (art. 35-*quater*, n.º 3); **iv)** os *estatutos* indicam o modo de determinação do *valor das ações*, do preço de emissão e de reembolso, bem como a periodicidade destas (art. 35-*quater*, n.º 5), podendo, ainda, prever *limitações à emissão e à transmissão* de ações nominativas [art. 35-*quater*, n.º 6, als. a) e b)] - mas sendo neste caso inaplicável o art. 2355-*bis* do CC, relativo às cláusulas de consentimento (n.º 7) -, assim como contemplar a existência de *compartimentos* e a possibilidade de emitir frações de ações [n.º 6, als. c) e d)]; **v)** não podem adquirir nem deter *ações próprias* [art. 34-*quater*, n.º 8], nem emitir obrigações ou ações de poupança (*risparmio*) (*ib.*); **vi)** ***não se lhes aplicam diversas disposições do CC*** – além daquele art. 2355-*bis* e dos citados artigos relativos ao aumento e redução do capital (ii), assim sucede com o art. 2346 VI (instrumentos financeiros participativos além das ações sem voto), o art. 2348 II e III (possíveis categorias de ações com direitos diversos, incluindo quanto a perdas; as ações de cada categoria conferem iguais direitos), o art. 2349 (ações a favor dos trabalhadores), o art. 2350 II e III (casos particulares de direito ao lucro e à quota de liquidação), o art. 2351 (ações e direito de voto), o art. 2352 III (extensão do penhor e usufruto nos aumentos de capital por incorporação de reservas), o art. 2353 (ações de fruição), o art. 2354 III (3 e 4) (os títulos acionários devem indicar o VN... e o montante realizado) e o art. 2356 (responsabilidade dos transmitentes de ações não liberadas); **vii)** não há exigência de quórum constitutivo para as AG ordinárias e as extraordinárias em 2.<sup>a</sup> convocação (art. 35-*sexies*, n.º 1); **viii)** os estatutos podem admitir o *voto* por correspondência (art. 35-*sexies*, n.º 2); **ix)** quando o *capital se reduz para baixo do mínimo legal-regulamentar* e a situação permanece assim durante 60 dias, a sociedade *dissolve-se*, salvo se, durante este período, for iniciada a sua fusão com outra SICAV ou uma SICAF, caso em que o prazo se suspende (art. 35-*octies*, n.º 1); não se aplica o art. 2484 I ns. 4 e 5 do CC (designadamente, relativo à dissolução por redução do capital abaixo do mínimo legal) (art. 35-*octies*, n.º 1); **x)** as SICAV financeiras (OICVM) não podem transformar-se em organismo diferente de um OICVM Italiano; as SICAV não financeiras e as SICAF não podem transformar-se num organismo diferente de um OIC italiano) (art. 35-*novies*).

**c)** No que respeita às **SICAF**, diferentemente o que sucede com as SICAV, não se afasta a aplicação do regime do *aumento e redução do capital* social constante do CC (cfr. o art. 35-*quinquies*). De resto, vale o seguinte: **i)** as *ações* podem ser nominativas ou ao portador, mas neste caso cada titular apenas possui um voto, independente do número detido (art. 35-*quinquies*, n.º 2); **ii)** os *estatutos* determinam o modo de determinação do seu *valor* e também o de outros eventuais instrumentos participativos (art. 35-*quinquies*, n.º 3); **iii)** os estatutos

---

<sup>56</sup> Não é claro se às SIC apenas se aplica este n.º 3. Acerca das fusões transfronteiriças, cfr. o art. 40-*ter*.

podem, ainda, conter *limitações à emissão e à transmissão das ações* nominativas (não se excluindo a aplicação do art. 2355-*bis* do CC), prever a existência de *compartimentos* de investimento e a emissão de frações de ações (art. 35-*quinqüies*, n.º 4); **iv**) embora o capital inicial tenha de estar integralmente realizado (art. 35-*bis*, n.º 4), nas SICAF reservadas a profissionais e equiparados admite-se a realização de entradas diferida desde que o acionista se obrigue a proceder ao pagamento logo que lhe seja solicitado pela sociedade, com base nas exigências de investimento [art. 35-*quinqüies*, n.º 4, al. e)]; **v**) às SICAF *não se aplicam* os arts. do CC 2349 (ações dos trabalhadores), 2345 (ações com particular direito ao lucro e à quota de liquidação) e 2353 (ações de fruição) (art. 35-*quinqüies*, n.º 5); tal como as SICAV (art. 35-*quater*, n.º 8), também as SICAF estão proibidas de emitir *obrigações* (art. 35-*quinqüies*, n.º 6); mas, diferentemente daquelas, não lhes é vedada a aquisição de *ações próprias*.

**d)** Tratando-se de SICAV ou SICAF *autogeridas*, à semelhança das SG, elas estão sujeitas às seguintes *regras de conduta*: **i)** devem atuar com diligência, correção e transparência no melhor interesse dos OIC geridos, respetivos participantes e da integridade do mercado; **ii)** organizam-se de modo a reduzir o mais possível o risco de conflito de interesses e, ocorrendo estes, devem assegurar aos OIC geridos um tratamento equitativo; **iii)** devem dispor de recursos adequados e adotar processos idóneos a assegurar um funcionamento eficiente dos serviços; **iv)** adotam medidas adequadas para salvaguardar os direitos dos participantes/acionistas; **v)** asseguram a paridade de tratamento dos participantes; **vi)** e exercem, no interesse destes, os direitos de voto inerentes aos instrumentos financeiros detidos, salvo diferente disposição legal (art. 35-*decies*). Às *heterogeridas* aplicam-se regras semelhantes às SICAV e SIFAC em geral, quanto à constituição e requisitos constitutivos, firma, liberação do capital e compartimentos de investimento (regime constante do art. 35-*bis*) e, ainda: nos estatutos deve indicar-se não apenas que a gestão é confiada a um gestor externo, mas também a indicação da sociedade designada para tal (art. 38)<sup>57</sup>.

**e)** Tanto nas SICAV como nas SICAF, ocorrendo a sua *dissolução*, a nomeação dos liquidatários cabe à AG extraordinária, aplicando-se o art. 2487 do CC com exceções (art. 35-*octies*, n.º 3); o balanço de liquidação está sujeito a revisão legal e é publicado conforme indicado nos estatutos, o depositário procede ao reembolso das ações na medida prevista em tal balanço, etc. (art. 35-*octies*, n.ºs 2 a 6); em tudo o não previsto, aplicam-se as normas do CC sobre dissolução e liquidação das sociedades de capitais, na medida do compatível (art. 35-*octies*, n.º 7)

## 1-A.5 Suíça

---

<sup>57</sup> A redação do art. 38 parece pressupor que as disposições gerais do art. 35-*bis* são, a final, para as SICAV e SICAF autogeridas (como se esta fosse a condição normal das mesmas).

Na Suíça, vigora a *Lei federal sobre os investimentos coletivos de capital* de 23.06.2006<sup>58</sup>. Segundo o respetivo art. 1, a lei visa proteger os investidores e assegurar a transparência e o bom funcionamento do mercado dos investimentos coletivos de capital. Não se aplica, designadamente, às sociedades operacionais que exercem uma atividade empresarial (comercial ou industrial), às *holdings* e, mesmo sendo SIC, se estiverem cotadas no país [art. 2.2 e 2.3]<sup>59</sup>. Investimentos coletivos de capital são patrimónios constituídos por investidores (com contribuições dos mesmos) para serem administrados em comum por sua conta (art. 7.1); podendo ser abertos ou fechados (art. 7.2). O Conselho Federal pode fixar um número mínimo de participantes, em função da forma jurídica e do círculo de destinatários, e admitir os fundos com investidor único qualificado (art. 7.3). A sede e direção principal deve situar-se na Suíça (art. 7.5).

**a)** Quem constitui, explora ou guarda um investimento coletivo – incluindo as **SICAV** e as **SICAF** referidas adiante (e os depositários dos ativos) – carece de **autorização** administrativa (da FINMA) (arts. 13.1 e 2, 15 e s.); e, quanto a estas sociedades, a autorização é necessária para a sua inscrição no registo comercial (art. 13.5). A obtenção desta depende do cumprimento, de certos **requisitos**, em que se salientam: **i)** os responsáveis pela *administração* devem gozar de boa reputação e possuir qualificações adequadas; **ii)** os detentores de *participações qualificadas* devem, igualmente, gozar de boa reputação e o seu poder de influência não deve prejudicar uma gestão sã e prudente; e **iii)** as sociedades devem possuir organização e diretrizes internas capazes de assegurar o cumprimento das obrigações legais (art. 14.1). Consideram-se detentores de *participação qualificada* as pessoas, singulares ou coletivas, que, direta ou indiretamente, possuam 10% do capital ou dos direitos de voto ou tenham capacidade para, de outro modo, exercer um poder de influência determinante sobre a gestão dos negócios (art. 14.3). Encontrando-se o património social compartimentado, cada *compartimento* e correspondentes categorias de ações carecem de aprovação (art. 15.2).

Para proteção dos interesses dos investidores, as mesmas **SICAV**, **SICAF** e demais entidades envolvidas, bem como os seus mandatários, devem observar **deveres** de **(i)** lealdade (atuação independente e no exclusivo interesse daqueles), **(ii)** cuidado ou diligência (tomada das medidas organizatórias necessárias para uma gestão dos negócios irrepreensível) e **(iii)** informação (prestação de contas da administração ou guarda dos investimentos, comunicação de honorários, etc.) (art. 20); estendendo-se aquele dever de lealdade ao exercício de direitos sociais e de crédito relacionados com o investimento em causa (art. 23). Devem, ainda, adotar uma *política de investimento* que respeite as características do investimento estabelecidas nos documentos constitutivos (art. 21).

**b)** Os *investimentos coletivos abertos* podem assumir a forma de um fundo de investimento contratual ou de uma **SICAV** (art. 8.1), dotada dos competentes estatutos e de um regulamento de investimento (art. 8.3). As **SICAV** encontram-se reguladas nos arts. 36 e ss. O n.º 1 deste art. 36 define a **SICAV** como uma sociedade (a) cujo capital e cujo número de ações não se

<sup>58</sup> *Kollektivanlagengesetz* (KAG) ou *Loi sur les placements collectifs* (LPCC). Utilizou-se texto atualizado a janeiro de 2023.

<sup>59</sup> Acerca do sentido (protetor) da lei e da correspondente delimitação de fronteiras das SIC, cfr. *supra*, nota 2.

encontram predeterminados, (b) cujo capital se encontra dividido em ações empresariais e ações de investimento, (c) em que apenas o ativo responde pelo passivo, e (d) cujo fim exclusivo consiste no investimento coletivo de capital; devendo acrescentar-se que, nelas, em regra, os investidores têm o direito ao reembolso das suas ações pelo valor líquido de inventário (arts. 8.2, 42.1 e 78.2). A SICAV deve possuir um *património mínimo*, a determinar pelo Conselho Federal, que estabelecerá também o prazo para a sua formação (art. 36.2). As decisões de investimento apenas podem ser delegadas em entidade autorizada a exercer tal atividade (art. 36.3). Entre os meios ou fundos próprios (entradas dos acionistas) e o património global da sociedade deve existir uma relação apropriada (que é regulada pelo Conselho Federal) (art. 39.1). Os *estatutos* dispõem sobre: a firma e a sede, o fim (objeto), a entrada mínima, a convocação da AG, os órgãos e os órgãos de publicação (art. 43.1); e, ainda, para serem vinculativas, sobre a *circunscrição do universo de potenciais adquirentes das ações e correspondentes restrições à transmissibilidade das mesmas*, categorias destas, etc. (art. 43.2). As regras sobre OPAs não são aplicáveis (art. 45). A estrutura orgânica da SICAV compreende os seguintes *órgãos*: AG, que reúne anualmente no prazo de 4 meses após o fim do exercício social, aplicando-se ao mais o disposto no CO, salvo determinação noutro sentido pelo Conselho Federal (art. 50); CA, composto por 2 a 7 membros, e que, se os estatutos o autorizarem, pode atribuir a gestão dos negócios e a representação da sociedade, no todo ou em parte, a um acionista ou terceiro, independentes, em conformidade com o respetivo regulamento de organização, aplicando-se, de resto, o disposto no CO, salvo disposição em contrário (art. 51); e auditor (sociedade de revisores, designada pela SICAV) (art. 52; cfr. arts. 126 e ss.). As SICAV podem ser *financeiras*, *imobiliárias* ou *de outro tipo* (arts. 53 e ss). As «financeiras» devem, nos seus investimentos, observar o princípio da *repartição dos riscos* (art. 57.1).

aa) As *ações* são (i) nominativas, se empresariais, e sem valor nominal, e (ii) devem encontrar-se plenamente *liberadas* (art. 40.1 e 2). Legalmente, são, ainda, livremente transmissíveis. Porém, se não estiverem cotadas, os *estatutos podem restringir a transmissão, limitando o círculo de investidores a investidores qualificados* [arts. 40.3 e 43.2 (b)]. Sendo este o caso, se a SICAV recusar o consentimento a certa transmissão, o Conselho Federal pode impor-lhe o resgate das ações em causa (art. 40.3). Os estatutos podem prever diversas *categorias*, conferindo direitos distintos (art. 40.4); mas as *ações privilegiadas (preferenciais) são proibidas*, tal como os certificados de participação e fruição (art. 40.5). A transmissão das ações empresariais envolve a passagem para o adquirente dos respetivos direitos e obrigações (art. 41.4). Salvo diferente disposição legal ou estatutária, a SICAV pode, a todo o tempo, emitir novas ações pelo valor de inventário líquido – sem direito de preferência dos acionistas existentes (art. 42.3) - e *deve, a pedido de um acionista, reembolsar nos mesmos termos ações já emitidas* (art. 42.1). A SICAV *não pode deter ações próprias*, nem direta, nem indiretamente (art. 42.2)<sup>60</sup>. O Conselho Federal pode autorizar a autoridade competente a ordenar a divisão ou a unificação de ações de uma categoria (art. 47.2).

bb) Os *acionistas* empresários realizam o investimento mínimo necessário para a constituição da SICAV (art. 41.1), competindo-lhes, em acréscimo aos direitos gerais próprios dos

---

<sup>60</sup> A Lei do Lischtentein (*Investmentunternehmensgesetz* de 19.05.2005) dispõe que as regras gerais sobre aquisição de ações (constantes dos arts. 306 e ss. PGR) não se aplicam às SIC (art. 34.2).

acionistas, deliberar sobre a sua dissolução (art. 41.2 e 3). Mais latamente, quanto à **posição jurídica** dos acionistas (empresários e apenas investidores), salienta-se o seguinte: **i)** os direitos sociais podem ser exercidos por quem se encontrar reconhecido como acionista (art. 46.1); **ii)** a SICAV tem um registo das ações empresárias, com o nome e morada dos titulares, bem como uma lista dos titulares de direitos económicos que lhe hajam sido comunicados (art. 46.3); **iii)** os estatutos podem conferir aos titulares de cada uma das categorias gerais de ações, empresárias e de investimento, o direito a pelo menos um administrador, quer a sociedade seja autogerida quer heterogerida (art. 46.4); **iv)** os *titulares de ações empresárias não cotadas em bolsa, representativas de pelo menos 25% do capital ou dos direitos de voto*, que as detenham *por conta de terceiros*, devem comunicar à sociedade o nome e a morada da pessoa física detentora dos direitos económicos relativos às ações, sendo aplicável o disposto no art. 697j do CO (art. 46a.1), sob pena de, não o fazendo, verem restringido o exercício dos seus direitos, nos termos do art. 697m do CO (art. 46a.2); **v)** a cada ação corresponde um voto (art. 47.1); **vi)** os acionistas possuem os direitos de controlo (informação e fiscalização) dos acionistas das SA comuns, salvo o disposto na presente lei (art. 48). Atendendo à sua qualidade de **investidores**, acresce o que se segue: **i)** com a conclusão do contrato de sociedade ou com a subscrição e pagamento das ações, em função destas, adquirem uma participação na sociedade e no lucro de balanço (art. 78.1); **ii)** em geral, têm o direito de, a todo o tempo, exigir o *resgate* e pagamento em dinheiro das ações, contra a devolução dos títulos representativos das mesmas, para anulação (arts. 78.2 e 4, 79 e 81; cfr. também os arts. 8.2 e 42.1); podendo, ainda, o Conselho federal, em certas circunstâncias, impor tal resgate (art. 82); **iii)** havendo *compartimentos patrimoniais autónomos* (cfr. o art. 94.2), os direitos patrimoniais circunscrevem-se ao património e ao lucro compartimento a que se referem as suas ações (art. 94.1); **iv)** têm direito a ser informados, designadamente, sobre as *bases de cálculo do valor de inventário líquido* por ação (art. 84); **v)** se o património de investimento for ilicitamente afetado ou privado de vantagens patrimoniais, podem intentar uma *ação* de restituição a favor do mesmo (arts. 85 e 86); **vi)** dissolvendo-se a sociedade, tem direito à quota de liquidação, ocupando os acionistas empresários uma posição de segundo grau (art. 97.3).

cc) A SICAV deve manter uma **contabilidade** separada por cada investimento coletivo (caso haja compartimentos patrimoniais autónomos); sendo aplicáveis às demonstrações financeiras e ao relato da gestão e aprovação das contas as competentes disposições do *Código das Obrigações* (arts. 662 e ss.), quando não se preveja coisa diferente (art. 87). O valor relevante dos bens de investimento é o respetivo **valor venal** (ou de mercado). Especificamente, os bens de investimento cotados ou negociados noutra mercado regulamentado acessível ao público devem ser avaliados pela cotação que tiverem no mercado principal (art. 88.1); quanto aos demais, deve atender-se ao preço que provavelmente se obteria numa sua venda à data da avaliação, realizada com a devida diligência (art. 88.2)<sup>61</sup>. A SICAV deve elaborar, publicar e enviar à autoridade competente (FINMA) um *relatório* anual de gestão e contas legalmente revistas (balanço e conta de resultados) e um relatório semestral de gestão e contas não revistas, sendo os ativos inscritos pelo seu valor venal (art. 89). Além das demonstrações financeiras, o *relatório anual coenvolve*, designadamente: **i)** indicações acerca da aplicação dos resultados;

---

<sup>61</sup> Esta regra também se aplica à inscrição de bens no balanço (art. 89.2). Está em causa o justo valor ou justo valor de mercado dos ativos.

**ii)** o número de ações emitidas, resgatadas e que persistem em circulação; **iii)** o inventário dos ativos, a valores de mercado (venais); e, com base nele, *valor de inventário líquido de cada ação*, no último dia do exercício; **iv)** princípios de avaliação e cálculo do valor de inventário líquido; **v)** o elenco das compras e vendas; **vi)** nome/firma das pessoas a quem hajam sido delegadas tarefas; **vii)** indicações sobre situações com especial significado económico (em especial: alterações ao regulamento, mudança de gestores ou do depositário, controvérsias jurídicas, etc.); **viii)** o nível de desempenho comparado com investimentos semelhantes; **ix)** um relatório curto da sociedade revisora (art. 89.1).

No fim de cada exercício (anual) e sempre que haja uma emissão ou um resgate de ações, a sociedade deve calcular o *valor de inventário líquido* dos respetivos investimentos, atendendo ao seu valor venal (ou de mercado) (art. 83.1). O *valor de inventário líquido por ação* resulta da divisão pelas ações em circulação do valor venal dos investimentos, após a este ter sido abatido o valor de eventuais responsabilidades (art. 83.2). A autoridade administrativa (FINMA) pode autorizar a utilização de métodos de cálculo diferentes se previstos em normas internacionais, desde que o fim protetor da lei não seja prejudicado (art. 83.3). Os valores de inventário devem ser publicados com intervalos regulares (art. 83.4).

dd) As SICAV podem ser objeto de transferências de património nos termos dos arts. 69 a 77 da *Lei das fusões* (art. 95.1, c), dependendo o registo da operação da prévia *aprovação* da FINMA, e *dissolvem-se*, designadamente (art. 96.2): **i)** se de duração indefinida, através de deliberação dos acionistas empresários tomada por maioria de 2/3 das ações; **ii)** se a duração é limitada, pelo decurso de prazo; **iii)** por decisão da FINMA (antecipadamente, se duração limitada, ocorrendo justa causa e tal lhe for requerido por acionistas empresários titulares de 2/3 das ações; por *descida do valor do património abaixo do mínimo legal*; violação dos estatutos e regulamentos, revogação da autorização, etc.). A dissolução deve ser comunicada à FINMA e publicada (art. 96.4). Havendo compartimentos patrimoniais, aplicam-se-lhe regras análogas (art. 96.3). A *dissolução implica* (art. 97): i) não poderem ser emitidas novas ações, nem resgatadas as existentes (art. 97.1); ii) um direito à quota de liquidação por parte cada acionista investidor, ocupando os acionistas empresários posição subordinada e aplicando-se ao remanescente o disposto nos arts. 737 e ss. do Código das Obrigações (art. 97.3).

**c)** Os *investimentos coletivos fechados* revestem a forma ou de uma (i) sociedade em comandita para investimentos coletivos de capital (regulada nos arts. 98 e ss. e subsidiariamente no CO) – sendo o ou os sócios comanditados SA e sendo os comanditários investidores qualificados – ou a forma de uma (ii) **SICAF**, regulada nos arts. 110 e ss. (art. 9.1) e dotada dos competentes estatutos e de um regulamento de investimento (art. 9.4). Nestas sociedades, os investidores *não têm direito ao reembolso* das partes ou ações, nem direta, nem indiretamente (art. 9.2). O art. 110.1 define a SICAF como uma sociedade anónima, no sentido do Código das Obrigações, (a) cujo fim exclusivo consiste no investimento coletivo de capital, (b) cujos acionistas não têm de ser qualificados (profissionais) e (c) que não se encontra cotada numa bolsa helvética. Entre os meios ou fundos próprios e o património global da sociedade deve existir uma relação apropriada (que pode ser regulada pelo Conselho Federal) (art. 110.2). Como nas SICAV, são

obrigatórios um banco depositário (art. 114; cfr. 72 a 74) e uma sociedade de auditoria (art. 118; cfr. 126 e ss.). **Subsidiariamente, aplica-se o Código das Obrigações** (art. 112).

As **ações** devem estar completamente liberadas (art. 113.1). São *proibidas as ações privilegiadas* e com voto privilegiado, bem como os certificados de participação e de fruição (art. 113.2). Como nas SICAV, o Conselho Federal pode determinar o resgate de ações (art. 113.3).

A SICAF regula nos **estatutos** e no regulamento de investimento: i) os investimentos; ii) a política de investimento; iii) as limitações ao investimento; iv) a *repartição dos riscos*; e v) os riscos associados aos investimentos (art. 115.1). Aos investimentos aplica-se o disposto no art. 69 (a respeito dos investimentos autorizados em FI não financeiros nem imobiliários) e, por analogia, o prescrito nos arts. 64 (peritos no âmbito dos FI imobiliários), 70 e 71 (outros FI para investimentos tradicionais e alternativos) (art. 115.2). A alteração do regulamento de investimento está sujeita a deliberação da AG, tomada pela maioria dos votos das ações nela representadas (art. 115.3).

À **prestação de contas** aplica-se o *regime geral das SA* e, ainda, por analogia, os arts. 89, n.º 1, c a i, e n.ºs 2 a 4 (conteúdo do R&C: regras de avaliação, relatório de revisão, publicação, etc.), assim como o art. 90 (R&C relativo aos FI imobiliários) (art. 117).

**2. Direito anterior:** O presente artigo corresponde, quase *ipsis verbis*, aos n.ºs 1, 2 e 4 do art. 59.º-A do RGOIC (n.ºs 1, 2 e 7 do art. 11.º, na redação inicial deste anterior regime). A grande diferença consiste na omissão do seguinte n.º 3 do Regime pretérito: «Além do disposto no artigo 61.º, a **assembleia geral** das sociedades de investimento coletivo é **competente** para deliberar sobre as demais matérias previstas no Código das Sociedades Comerciais, *salvo quando tais matérias se mostrem incompatíveis* com a natureza dessas sociedades ou com o disposto no presente Regime Geral.» (cfr. *infra*, n.º 3.8.5) Previa-se também (no n.º 5) a possibilidade de a CMVM vir a concretizar e desenvolver por regulamento o regime das SIC, o que não veio a acontecer, deixando Portugal, neste aspeto, distante das referidas leis estrangeiras congéneres.

### **3. Anotação**

#### **A) Direito aplicável às SIC: RGA e RRG**

**3.1 O RGA dedica três artigos às SIC:** o presente artigo 21.º, o art. 61.º, contendo disposições gerais sobre elas (tipo de gestão, forma jurídica e outros requisitos constitutivos), e o art. 62.º, englobando indicações complementares acerca do regime aplicável às SIC autogeridas e heterogeridas.

Compreende, ainda, **referências explícitas** às mesmas em diversos outros artigos. Cumpre assinalar os seguintes:

**3.º** (que admite as *SIC como forma jurídica* dos OIC, a par dos FI); **4.º**, n.º 2 (que identifica as duas modalidades possíveis de SIC quanto à estrutura do capital e à entrada e saída de acionistas – as *SICAV* e as *SICAF*); **6.º**, n.º 3, al. b) [que, em sintonia com o previsto no art. 62.º, n.º 1, al. a), considera aplicáveis às *SIC autogeridas*, não apenas os *deveres e imputação* de atuações presentes no RGA relativos aos OIC, mas também, em princípio, os respeitantes às SG<sup>62</sup>]; **8.º**, n.º 2 (relativo à *firma* das SIC); **11.º**, n.º 1, al. b) (que considera as SIC constituídas na data da sua inscrição *registo* comercial<sup>63</sup>), n.º 2, al. a) (relativo à data da extinção<sup>64</sup>), e n.º 3 (que manda comunicar à CMVM a constituição e a extinção<sup>65</sup>); **14.º**, n.º 2 [que dispõe serem as *ações*, além de nominativas (como prescrito na Lei 15/2017 e no DL 123/2017), escriturais, sem valor nominal e (diferentemente do que sucede com as ações em geral – art. 276.º, n.º 6, do CSC) fracionáveis embora apenas para efeitos de subscrição e resgate ou reembolso], e n.º 7 (que manda aplicar, em princípio, às ações das SIC o disposto no RGA acerca das UP)<sup>66</sup>; **16.º**, n.º 2 [que manda aplicar, em princípio, aos *acionistas* das SIC o disposto no RGA acerca dos participantes (*i. e.* titulares de UP)]; **22.º**, n.º 3, al. b) [que impõe a simples *comunicação à CMVM da constituição* (em Portugal) de SIC heterogerida que seja um OIA de subscrição particular e respetivos compartimentos patrimoniais autónomos, quando a regra, segundo a al. a), é a da sujeição a *autorização* da mesma entidade], e n.º 4, al. a) [que, a respeito das *SIC autogeridas*, determina que o pedido de autorização seja subscrito pelos seus promotores e seja instruído com os elementos referidos no anexo II (projetos do contrato de sociedade e demais documentos constitutivos a que se referem os arts. 84.º e ss. e o anexo IV, identificação e informação sobre a *adequação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização*, informação sobre a estrutura acionista, designadamente sobre a adequação e montante da participação dos *titulares de participações qualificadas*, e sobre o *beneficiário último ou efetivo*, programa de atividades, estrutura organizacional, etc.), e, a respeito das SIC *heterogeridas*, manda que tal pedido seja subscrito pela SG e instruído, *inter alia*, com os competentes documentos constitutivos e a indicação da sua estrutura organizacional], e al. b) (que, a respeito das *SIC heterogeridas que sejam OIA de subscrição particular*, ordena que a comunicação da constituição à CMVM seja acompanhada, igualmente, pelos elementos prescritos no anexo II); **23.º** (*apreciação pela CMVM* dos pedidos de autorização de constituição de SIC e decisão sobre os mesmos), em especial o n.º 2 (prazo para notificação da decisão da CMVM, com especial referência às SIC autogeridas, comuns e pequenas); **60.º** [que, além de dispor que a autorização pela CMVM dos OIC em geral, incluindo as SIC, abrange a *aprovação dos respetivos documentos constitutivos* e da escolha do *depositário* (sobre este,

<sup>62</sup> Acerca dos deveres, cfr. os arts. 10.º, 64.º e ss.

<sup>63</sup> Cfr. também, acerca das SA em geral, o art. 5.º do CSC.

<sup>64</sup> Cfr. também, acerca das SA em geral, o art. 160.º do CSC.

<sup>65</sup> Cfr. também o art. 359.º, n.º 2, al. o), do CVM: as SIC são entidades sujeitas a supervisão da CMVM. Acerca dos OIC em geral, cfr. também o art. 363.º, n.º 1, al. b) [sujeição a supervisão prudencial (a par das SG – al. d)]; e, quanto aos ilícitos contraordenacionais relativos também aos OIC em geral, os arts. 388.º, n.º 3, al. d), 400.º, al. i), e 442.º-A, n.º 1, al. b).

<sup>66</sup> O mesmo sucede no CVM: cfr. o art. 2.º, n.º 8, deste Código.

arts. 130.º e ss.), e a permissão de *comercialização* dos mesmos (sobre esta, arts. 140.º e ss.), estabelece, na al. b), que, tratando-se de SIC heterogerida, a aprovação também compreende a *SG designada* para a gerir]; **84.º** [que, na al. e), considera especialmente incluído nos documentos constitutivos das SIC (acerca destes, cfr. também os artigos seguintes e o anexo IV, secções 1 a 4) o respetivo *contrato de sociedade*]; **85.º**, n.º 6 [o contrato de sociedade das SIC integra, como anexo, o prospeto informativo a elas relativo quando exista (acerca da obrigatoriedade deste, cfr. os n.ºs 1 e 2; sobre o conteúdo, o anexo IV)]; **168.º**, n.º 3 [a SG de *SICAV financeira* (OICVM) *heterogerida* deve obter desta autorização prévia relativa à política de execução de decisões de negociação levadas a cabo por sua conta]; **181.º**, n.ºs 2 e 3 (limites ao *endividamento* das SICAV financeiras); art. **236.º**, n.º 1, al. a) [dever de *comunicação prévia* à CMVM da  *fusão e da transformação* de SIC não financeira (OIA) de subscrição particular, salvo se dirigida exclusivamente a investidores profissionais (al. b), contra a regra da necessidade de *autorização* prévia (al. c)]<sup>67</sup>; **247.º**, al. d) (as SIC *dissolvem-se, inter alia*, quando ocorra um fundamento de dissolução previsto no contrato de sociedade<sup>68</sup>); **250.º**, n.º 3 (dissolvida uma SIC e tendo lugar a sua *liquidação extrajudicial*, os membros da respetiva administração tornam-se seus liquidatários, no caso das SIC autogeridas), n.º 8, al. b) (as *contas de liquidação* das SIC devem ser enviadas à CMVM na data da inscrição no registo comercial do encerramento da liquidação extrajudicial<sup>69</sup>). Podem, ainda, confrontar-se: o **anexo II** (elementos relativos à constituição de OIC, incluindo SIC); o **anexo IV** [documentos constitutivos, sec. 1 (prospeto), col. direita, ponto 1).

**3.2** Além destas disposições, o RGA também contém **normas aplicáveis aos OIC em geral, incluindo as SIC**. Salientam-se os artigos que se seguem:

**2.º** (*noção* de OIC); **4.º**, n.º 3 (nas SICAV, as ações podem ser *emitidas e resgatadas* a pedido dos acionistas, em conformidade com o disposto nos documentos constitutivos<sup>70</sup>), e n.º 4 (nas SICAF, as ações apenas podem ser resgatadas nos casos previstos na lei<sup>71</sup> ou regulamento<sup>72</sup>);

---

<sup>67</sup> No RRGGA, cfr., quanto à fusão, à cisão e à transformação, o art. 59.º (necessidade de deliberação da assembleia de participantes/acionistas), e, ainda, a respeito da cisão, os arts. 60.º e ss., e da transformação, os arts. 67.º e ss.

<sup>68</sup> Cfr., para as sociedades anónimas em geral, o proémio do n.º 1 do art. 141.º do CSC.

<sup>69</sup> Cfr., para as sociedades anónimas em geral, o n.º 1 do art. 151.º do CSC. Quanto à data extinção, cfr. também o art. 11.º, n.º 1, al. b).

<sup>70</sup> Cfr. também, acerca das SICAV financeiras (OICVM), o art. 5º, n.º 1, al. a)ii, e, quanto aos OIC abertos em geral (incluindo SICAV), o art. 17.º do RRGGA.

<sup>71</sup> Segundo o RGA, o direito de resgate existe, mesmo nas SICAF, em caso de fusão (cfr. o art. 237.º, n.º 3; quanto às SICAV, cfr. os arts. 243.º e 237.º, n.º 1) e quando haja alterações substanciais aos documentos constitutivos (art. 27.º, n.ºs 6 e 7). Entendendo-se que também poderão ter aplicação os casos de exoneração previstos no CSC para as SA em geral [cfr., em especial, o art. 3.º, n.º 5 (mudança de sede para o estrangeiro) e o art. 45.º, n.º 1 (vícios das declarações negociais relativas ao contrato de sociedade)], o art. 116.º, n.ºs 4 e 5 (se uma SIC puder ser dominada a 90% por outra e incorporada nela), é sem grande interesse prático, dado o direito de resgate previsto no RGA; e, dado que a situação das SIC dissolvidas é irreversível [art. 249.º, n.º 2, al. a), do RGA], o art. 161.º, n.º 4, do CSC não se aplica.

<sup>72</sup> No RRGGA, o direito de resgate existe também no âmbito da cisão (art. 65.º) e da transformação (art. 71.º).

**5.º** [as *SIC podem ser financeiras* (OICVM<sup>73</sup>), necessariamente SICAV, e *não financeiras* (OIA<sup>74</sup>), SICAV ou SICAF; **12.º** e **13.º** (autonomia patrimonial<sup>75</sup> e possíveis *compartmentos de investimento* patrimonialmente autónomos<sup>76</sup>); **14.º** (UP e *ações como VM*, realização do valor de subscrição, emissão e valor)<sup>77</sup>, **15.º** (*categorias* de UP e ações), **17.º** (subscrição, pagamento, resgate e reembolso), **18.º** (*registo em conta*<sup>78</sup>); **16.º** (participantes e *acionistas*); **19.º** (*duração* dos OIC); art. **20.º** (*VLG* do OIC)<sup>79</sup>; **22.º**, n.ºs 3 e 4, **23.º** e **24.º** (*processo constitutivo*: autorização ou comunicação à CMVM da constituição); art. **25.º** (revogação, suspensão e caducidade da autorização); art. **27.º** (*alterações ao contrato de sociedade*, demais documentos constitutivos e outros elementos apresentados com o pedido de autorização: comunicações e *direito de resgate*)<sup>80</sup>; **60.º** (*âmbito da autorização conferida pela CMVM*)<sup>81</sup>; arts. **73.º** e **74.º** (*receitas e comissões* cobradas aos acionistas/participantes); **75.º** (*avaliação* do ativo do OIC, cálculo e divulgação do *valor das ações* e UP)<sup>82</sup>; **84.º** e ss. [*contrato de sociedade*

---

<sup>73</sup> Regulados, em especial, nos arts. 164.º e ss. do RGA. Cfr. a Diretiva 2009/65/CE. Apelidamos as SIC OICVM como financeiras, por ser sugestiva (têm por objeto o investimento em ativos e instrumentos financeiros), simplificar o discurso e ser adotada também noutros quadrantes (cfr., por ex., na lei espanhola, os arts. 1.3 e 29), mas note-se que os OIA também podem ser de capital de risco (arts. 227.º e ss.) e de crédito(s) (arts. 234.º e ss.).

<sup>74</sup> Previstos e regulados, em especial, quanto às espécies fundamentais, nos arts. 208.º e ss. do RGA. Cfr. a Diretiva 2011/61/UE.

<sup>75</sup> Sem interesse quanto às SIC: cfr. o art. 271.º do CSC.

<sup>76</sup> Cfr. também: os arts. 22.º, n.º 3 (constituição), 235.º (fusão), e 245.º, n.º 2; o art. 7.º do RRG; e o art. 1, n.º 2, da Diretiva 2009/65/CE.

<sup>77</sup> Acerca das ações e UP como valores mobiliários (escriturais), cfr. os arts. 1.º, als. a) e d), 39.º e ss., 61.º e ss. do CVM. Sobre a realização do valor de subscrição, cfr. também o art. 61.º, n.º 3, al. c). Quanto ao valor das UP e ações, cfr., ainda, os arts. 13.º, n.ºs 2 e 3, 75.º, n.ºs 2 a 4, 231.º, 237.º, n.º 3, 250.º, n.ºs 4, al. a), e 5. Vejam-se, por fim, os arts., 7.º, n.º 3, 8.º (categorias e valor) e 9.º (valor do OIC), 16.º e 17.º, 27.º e ss., 82.º, 83.º, n.º 2, al. f), e anexo II, cap. II, ponto 6, do RRG.

<sup>78</sup> Acerca deste, cfr. também os arts. 28.º, n.ºs 2, al. b)ii), 3, al. b)ii), e 5, 63.º, n.º 5, e, no CVM, o art. 63.º e, em geral, 61.º e ss., 88.º e ss.

<sup>79</sup> Cfr., ainda, os arts. 75.º, n.º 1 (avaliação da carteira de ativos pelo justo valor e nos termos dos documentos constitutivos), 101.º (deveres informativos), 127.º e 128.º (regras gerais e competência para a avaliação dos ativos); bem como os arts. 9.º, 25.º, n.º 5, 27.º e ss., 77.º e 82.º do RRG. Nas SIC heterogeridas, mesmo quando intervenha avaliador externo, a SG é a responsável pela correta avaliação dos ativos e compete-lhe o cálculo do VLG (art. 128.º, n.º 4). Nas SIC autogeridas, afigura-se que esta responsabilidade deverá caber ao órgão de gestão. Acerca do VLG dos OICVM, cfr. também o art. 166.º, n.º 1, al. c).

<sup>80</sup> Cfr. também o art. 99.º, n.º 7, e, quanto aos OIA fechados/SICAF, os arts. 212.º, n.ºs 2 a 6, 213.º e ss. Veja-se, ainda, o art. 6.º do RRG (conceito de alterações substanciais).

<sup>81</sup> Além do OIC em si (SIC), a autorização da CMVM compreende: i) a autorização de comercialização; ii) a aprovação do contrato de sociedade e demais documentos constitutivos; iii) a escolha do depositário; e iv), no caso das SIC heterogeridas, a aprovação da entidade gestora (SG).

<sup>82</sup> Cfr. também, designadamente, o art. 14.º, n.º 6, e os arts. 8.º, n.º 3, 9.º, 27.º e ss., 82.º, 83.º, n.º 2, al. f), e o anexo II, cap. II, ponto 6, do RRG.

e outros documentos constitutivos (e informativos<sup>83</sup>)<sup>84</sup><sup>85</sup>; **92.º a 94.º**, **98.º** e **99.º** (relatório de *gestão e contas*<sup>86</sup>); **127.º** e **128.º** (princípios e competência para a *avaliação dos ativos* que compõem a carteira do OIC)<sup>87</sup>; **130.º** e ss. (*depositário* a quem são confiados os ativos do OIC)<sup>88</sup>; **139.º** (*auditor* financeiro<sup>89</sup>); **176.º** e ss. (*património* dos OICVM, incluindo SIC financeiras: composição dos ativos, princípio da repartição de riscos e limites ao endividamento)<sup>90</sup>; **193.º** e ss. (OICVM principal e OICVM de alimentação); **208.º a 234.º** [*OIA* (incluindo SIC não financeiras) *em geral*, fechados e adquirentes de participação qualificada ou de domínio<sup>91</sup>]; **220.º a 226.º** (OIA/SIC não financeiras *imobiliários*)<sup>92</sup>; **227.º a 233.º** (OIA/SIC não financeiras

---

<sup>83</sup> Atendendo ao teor literal do art. 70.º, n.º 7, parece que documentos constitutivos *stricto sensu* serão, no caso das SIC, o contrato de sociedade e o regulamento de gestão.

<sup>84</sup> Além do contrato de sociedade [arts. 84.º, al. e), e 85.º, n.º 6], os documentos, em abstrato, são: o regulamento de gestão (relativo a cada OIC gerido por SG) [arts. 84.º, al. b), 85.º, n.ºs 2 e 6, e 86.º] (mas presente também nas SIC autogeridas), o prospeto [arts. 84.º, al. a), e 85.º, bem como anexo IV, sec. 1 e 2], a IFI [relativa a cada OICVM: arts. 84.º, al. c), 87.º a 90.º, bem como anexo IV, sec. 3] e a IIPr [relativa aos OIA dirigidos exclusivamente a investidores profissionais: arts. 84.º, al. d), e 91.º, bem como o anexo IV, sec. 4]. O prospeto é obrigatório para as SICAV (e demais OIC abertos: OICVM e OIA). Segundo o teor do art. 85.º, n.º 2, não o é para as SICAF e demais OIA fechados, nem para as SICAV e demais OIC (abertos) exclusivamente dirigidos a investidores profissionais.

<sup>85</sup> Acerca do *conteúdo dos documentos constitutivos*, cfr., designadamente, os artigos: **4.º**, n.º 3 (emissão e resgate de ações/UP, nas SICAV e de demais OIC abertos); **13.º**, n.º 1 (compartimentos patrimoniais autónomos); **15.º**, n.º 1 (categorias de ações/UP); **17.º**, n.ºs 1 e 4 (subscrição e resgate de ações/UP, incluindo suspensão), n.º 3 (afastamento do direito de subscrição preferencial de novas ações/UP de SICAF e outros OIC fechados; mas cfr. o art. 213.º, n.º 4), n.º 5 (pagamentos em espécie); **18.º**, n.º 1 (registo em conta); **19.º** (duração do OIC e negociação em mercado); **27.º** (alterações aos documentos em causa); **60.º** (aprovação pela CMVM); **61.º**, n.º 2 (alteração do tipo de gestão das SIC); **64.º**, n.º 3 (tratamento preferencial de acionistas/participantes); **68.º** (comissão de remuneração da gestão); **69.º** (custos e encargos imputáveis ao OIC); **70.º**, n.º 7 (funções que SG pode subcontratar); **72.º**, n.º 1 (possibilidade de substituição da SG); **73.º**, n.º 2 (atribuição de comissões a entidade comercializadora); **74.º**, n.ºs 1 e 3 (cobrança e nível máximo de comissões); **75.º**, n.º 1 (regras de avaliação da carteira de ativos), n.º 2 (periodicidade de cálculo e divulgação do valor das ações/UP). Como se deduz das arts. 2.º e 27.º, n.º 2, os documentos constitutivos devem também conter a política de investimento e, ainda, as políticas de distribuição de rendimentos (ou relativas a este tema) e de endividamento. Cfr., ainda, por ex., os arts. 199.º, 211.º, n.º 1, 213.º, 214.º, n.º 3, 215.º, n.º 3, 227.º, n.º 2, 231.º, 238.º, n.º 6, e anexo IX, sec. 1, al. e), 240.º, n.º 8, e 247.º, als. b)i), e d), 250.º, n.ºs 6, 7 e 13. No RRG, acerca dos limites ao endividamento, cfr. os arts. 19.º, n.º 1, al. f), e 20.º, al. c) [OIA imobiliários abertos (25% do ativo) e fechados mas de subscrição pública (50%)], e 25.º, n.º 2 [OIA de crédito(s): 60%]; e, sobre os documentos constitutivos, arts. 6.º, 11.º, n.º 6, 15.º, n.º 3, 17.º, 27.º, n.º 3, 29.º, 30.º, n.º 5, 31.º, n.º 9, 53.º, 61.º, n.º 1, al. b), 62.º, n.º 2, 67.º, 68.º, n.º 2, e 80.º, n.º 2.

<sup>86</sup> Cfr. também o anexo IV, sec. 5 e 6., bem como, designadamente, o art. 14.º, n.º 6, e os arts. 8.º, n.º 3, 9.º, 27.º e ss., 82.º, 83.º, n.º 2, al. f), e anexo II, cap. II, ponto 6, do RRG. Nos FCR e SIC-CR, a gestão e as contas, bem como a política de investimento, são apreciadas (e as contas aprovadas) em assembleia anual dos participantes/acionistas (art. 232.º).

<sup>87</sup> Cfr. também o art. 75.º, n.º 1; e os arts. 25.º, n.º 5, 27.º e ss., 30.º e ss. do RRG. Sobre esta avaliação, no caso dos OICVM, cfr., ainda, o art. 166.º, n.º 2.

<sup>88</sup> Cfr. também o art. 142.º, n.º 1, al. b) (possível entidade comercializadora das ações/UP).

<sup>89</sup> Encarregado de controlar a informação financeira contida nos documentos de prestação de contas e de elaborar relatório sobre a mesma. Cfr. também os arts. 92.º, n.º 1, e 99.º, n.º 6.

<sup>90</sup> Acerca da composição do património (e limites ao investimento), vejam-se também os anexos V e VI.

<sup>91</sup> Veja-se adiante.

<sup>92</sup> Salienta-se: i) ativos (arts. 220.º a 224.º: imóveis elegíveis, participações em sociedades imobiliárias, UP, derivados e liquidez); ii) ativos não elegíveis (art. 226.º); iii) operações permitidas e limites ao endividamento (225.º).

*de capital de risco*<sup>93</sup>); **234.º** [OIA/SIC «não financeiras» *de crédito*(s), mutuantes «restritos» e/ou adquirentes de créditos<sup>94</sup>]; **235.º** e **236.º** ( *fusão, cisão e transformação* em geral)<sup>95</sup>; **237.º** (OIA/SIC não financeiras em especial<sup>96</sup>); **238.º** a **245.º** ( *fusão* de OICVM/SICAV financeiras, em especial<sup>97</sup>)<sup>98</sup>; **247.º** a **251.º** ( *dissolução e liquidação*)<sup>99</sup><sup>100</sup>.

**a)** A respeito dos *OIA/SIC não financeiras em geral* (citados arts. **208.º a 234.º**), salienta-se: **i)** a indicação das principais *espécies de OIA* (SIC e FI não financeiros) (art. 208.º); **ii)** a possibilidade de financiamento externo através da emissão de *obrigações*, nos termos dos arts. 348.º e ss. do CSC, mas com importantes derrogações (a emissão pode ocorrer logo que o OIA esteja constituído, não depende de deliberação dos participantes/acionistas, não está sujeita aos limites do art. 349.º do Código, mas apenas aos limites ao endividamento estabelecidos no RGA, etc.) (art. 209.º); **iii)** a regulação especial dos OIA fechados (incluindo SICAF não financeiras) (arts. 211.º e ss.) (cfr. adiante); **iv)** deveres de comunicação e informação da SG quando OIA/SIC não financeira(s) heterogerida(s) adquire(m) participação qualificada ou de domínio numa terceira sociedade não cotada de grande dimensão (arts. 216.º, n.º 5, e 217.º), deveres de comunicação e de lançamento de OPA se aquisição de domínio em SA cotada (com sede em Portugal ou outro país da UE) (arts. 217.º e 218.º), e deveres a respeito da conservação do capital da sociedade (cotada e não cotada) cujo domínio foi adquirido (art. 219.º); afigurando-se que este regime também se aplica, *mutatis mutandis*, quando a adquirente seja uma SIC autogerida, ao respetivo órgão de gestão [cfr. o art. 62.º, n.º 1, al. a), e a equiparação estabelecida na Diretiva 2011/61/UE).

No que respeita à aludida *regulação especial das SICAF não financeiras* e outros OIA fechados (arts. **211.º** e ss.), cabe referir: [1] quando os documentos constitutivos<sup>101</sup> permitam o *diferimento das entradas* e este ocorra,

<sup>93</sup> Salienta-se: i) objeto da SG (art. 228.º); ii) objeto do OIA (arts. 227.º, 229.º e s.); iii) comunicação pelo menos anual da composição da carteira aos participantes, determinação em princípio semestral e comunicação do valor unitário das UP/ações (art. 231.º); iv) assembleia anual dos participantes/acionistas – R&C (art. 232.º); v) informação privada nos OIA-CR fechados.

<sup>94</sup> No caso das SIC, são sociedades de concessão de crédito sob a forma de mútuo (como as IC), sujeita ao regime da concessão de crédito bancário, ou de aquisição de créditos (como as *Sfactoring*), com restrições quanto ao mutuário (não pessoas singulares, não IC, etc.).

<sup>95</sup> Realça-se: i) comunicação/autorização pela CMVM (art. 236.º, n.ºs 1 e 2); ii) proibições, OICVM/OIA (art. 236.º, n.ºs 3 e 4); iii) a fusão, a cisão e a transformação dependem de deliberação da assembleia de participantes/acionistas (art. 59.º do RRG).

<sup>96</sup> Salienta-se: i) a prévia avaliação dos imóveis (art. 237.º, n.º 2); ii) o direito de resgate dos discordantes, nos OIA fechados/SICAF (art. 237.º, n.ºs 3 e 4; se abertos, cfr. arts. 237.º, n.º 1/243.º); iii) a *aplicação subsidiária do regime dos OICVM* (arts. 238.º e ss.) (art. 237.º, n.º 1).

<sup>97</sup> Veja-se adiante.

<sup>98</sup> O regime da cisão e da transformação, em especial, consta do RRG: veja-se adiante.

<sup>99</sup> Cfr. também o art. 205.º, bem como o art. 73.º do RRG e o anexo II, cap. IV, deste regulamento. Veja-se adiante.

<sup>100</sup> Recorda-se que a extinção dos OIC se dá com o encerramento do processo de insolvência [art. 11.º, n.º 2, al. b)] ou, tratando-se de liquidação extrajudicial: i) no caso das SIC, com o encerramento da liquidação e o correspondente registo [art. 11.º, n.º 2, al. a)]; ii) no caso dos FI, com este encerramento – que ocorre no momento do pagamento do produto da liquidação aos participantes/acionistas – e a receção pela CMVM das contas de liquidação, a que se refere o art. 250.º, n.º 8 [art. 11.º, n.º 2, al. c)].

<sup>101</sup> Regulamento de gestão, segundo o art. 14.º, n.º 3, al. b); ou, no caso das SICAF, mormente as autogeridas, o contrato de sociedade?

dispõe-se sobre o início da mora e as consequências desta e do incumprimento definitivo (art. 211.<sup>o102</sup>); [2] quanto à convocação e funcionamento das *assembleias* de participantes/acionistas (cfr. o art. 16.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2), bem como acerca da *invalidade das deliberações*, contém-se uma remissão para o CSC (art. 212.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1<sup>103</sup>); [3] há normas sobre a *alteração do regulamento de gestão* (art. 212.<sup>o</sup>, n.<sup>os</sup> 2 a 4<sup>104</sup>) e sobre a modificação dos direitos atribuídos a uma *categoria especial* de ações/UP (art. 212.<sup>o</sup>, n.<sup>os</sup> 5 e 6, em linha com o disposto para as SA em geral nos arts. 24.<sup>o</sup>, n.<sup>os</sup> 5 e 6, e 389.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2, do CSC); [4] a admite-se o *aumento do capital* por novas entradas – nas condições previstas no regulamento de gestão e sob proposta da SG<sup>105</sup>, em regra por deliberação maioritária simples (diferentemente do que acontece nas SA em geral: art. 386.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 3, do CSC), e, como sucede nas SA em geral (arts. 458.<sup>o</sup> a 460.<sup>o</sup> do CSC), com direito de *preferência* dos participantes/acionistas derogável em concreto (art. 213.<sup>o106</sup>); [5] prevê-se expressamente a *redução do capital* exuberante (art. 214.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1<sup>107</sup>), bem como o reagrupamento e a extinção de ações/UP (art. 214.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2), e dispõe-se acerca da operação em termos não coincidentes com o regime do CSC [art. 214.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 3]; [6] se o OIA/SICAF tiver *duração* determinada, segundo os documentos constitutivos (cfr. o art. 19.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1), há regras sobre a sua prorrogação ou conversão em OIA/SICAF de duração indeterminada, com direito de *resgate* dos discordantes (art. 215.<sup>o</sup>; cfr. também o art. 19.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2).

**b)** Sobre a  *fusão* dos OICVM/SIC financeiras (citados arts. 238.<sup>o</sup> a 245.<sup>o</sup>; também aplicáveis *mutatis mutandis* aos OIA – art. 237.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1), realça-se o seguinte: **i)** o projeto de fusão conjunto (art. 238.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2, e anexo IX, sec. 2); **ii)** os critérios de avaliação dos patrimónios envolvidos (art. 238.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 6); **iii)** o pedido de autorização à CMVM (se for o caso – cfr. o art. 236.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1) devidamente instruído (art. 238.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1, e anexo IX, sec. 1); **iv)** relatório de auditor (art. 239.<sup>o</sup>); **v)** a análise do pedido de autorização e decisão (art. 238.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 3, e art. 240.<sup>o</sup>), e âmbito desta (art. 240.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 8); **vi)** as fusões transfronteiriças (art. 238.<sup>o</sup>, n.<sup>os</sup> 4 e 5, art. 240.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2); **vii)** a informação a prestar aos participantes após a autorização, designadamente para efeitos de exercício do direito de resgate (arts. 241.<sup>o</sup> e anexo IX, sec. 3, e 242.<sup>o</sup>); **viii)** o *direito de resgate* (art. 243.<sup>o</sup>); **ix)** os efeitos da fusão (art. 244.<sup>o</sup>) e consolidação (n.<sup>o</sup> 6); **x)** a não imputação de custos da operação salvo SIC autogeridas (art. 245.<sup>o</sup>). Nas fusões de OIA fechado/SICAF, a operação depende de *deliberação da assembleia* de participantes/acionistas (art. 59.<sup>o</sup> do RRGa).

No que respeita às SIC, em especial, do confronto deste regime com as regras do CSC aplicáveis às sociedades em geral, que o art. 21.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2, al. e), declara inaplicável, observa-se sobretudo o seguinte: **i)** a possibilidade de fusão de simples compartimentos no quadro patrimonial geral da SIC (art. 225.<sup>o</sup>); **ii)** a sujeição da operação a controlo da CMVM (arts. 236.<sup>o</sup>, 238.<sup>o</sup> e 240.<sup>o</sup>); **iii)** o diferente momento da produção de efeitos da fusão [simplesmente com o registo no CSC (art. 112.<sup>o</sup>), diferentemente do que sucede no RGA (art. 244.<sup>o</sup>)]; **iv)** a existência de especiais deveres de informação em relação aos acionistas (arts. 241.<sup>o</sup> e 242.<sup>o</sup>); **v)** nas SIC heterogeridas, a não imputação à mesma dos custos de assessoria e administrativos ligados à operação (art. 245.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1); e, sobretudo, **vi)** a existência de um *direito de resgate* dos acionistas discordantes (art. 243.<sup>o</sup>), quando o CSC, anormalmente, não confere em geral aos acionistas o direito de exoneração contemplado no respetivo art. 105.<sup>o</sup> A regulação do procedimento é

<sup>102</sup> Estatuto do participante/sócio remisso, em grande medida diferente do regime geral dos arts. 285.<sup>o</sup> e 286.<sup>o</sup> do CSC; cfr. também o art. 14.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 5, e o art. 213.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 5.

<sup>103</sup> Cfr. os arts. 375.<sup>o</sup>, 377.<sup>o</sup> e ss., 389.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1, e os arts. 56.<sup>o</sup> e ss. deste Código das Sociedades.

<sup>104</sup> Cfr. os arts. 86.<sup>o</sup>, 27.<sup>o</sup> e 99.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 7.

<sup>105</sup> No caso das SIC autogeridas, afigura-se que a proposta deverá caber ao órgão de administração.

<sup>106</sup> Este preceito carece de conjugação com o art. 17.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 3, que, a respeito dos OIC fechados em geral (FI e SICAF), admite também a supressão em abstrato do direito, nos documentos constitutivos.

<sup>107</sup> Cfr. o art. 94.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1, al. a), do CSC.

também mais sumária no RGA, tendo aqui, designadamente, a publicidade legal um papel secundário e faltando nele o direito de oposição dos credores regulado nos arts. 101.º-A a C do CSC. Apesar do teor literal do art. 21.º, quanto à forma da operação, afigura-se que devem ser observadas regras semelhantes às constantes do art. 106.º do CSC, que são, na realidade, regras de índole geral, não específicas das sociedades reguladas neste Código.

Este regime da fusão - e o dos arts. 235.º a 237.º, relativos também à cisão e transformação - é completado pelos arts. 59.º (nas SICAF, estas operações dependem de deliberação da AG), 60.º e ss., 67.º e ss. do **RRGA**. Salienta-se, quanto à *cisão* (incluindo a cisão-fusão): i) o âmbito e modalidades (art. 60.º); ii) o projeto, a comunicação e o pedido de autorização à CMVM (arts. 61.º e 62.º); iii) o relatório de auditor (art. 63.º) e informação aos participantes/acionistas (art. 64.º); iv) o direito de resgate (art. 65.º); e a eficácia (art. 66.º). Quanto à *transformação*: i) o projeto, a comunicação e o pedido de autorização à CMVM (arts. 67.º e 68.º); ii) o relatório de auditor (art. 69.º) e informação aos participantes/acionistas (art. 70.º); iii) o direito de resgate (art. 71.º); e a eficácia (art. 72.º). No que respeita às SIC, valem, *mutatis mutandis*, as observações feitas a respeito da fusão, no parágrafo anterior.

c) Quanto à *dissolução e liquidação* dos OIC/SIC, além dos deveres de comunicação e publicitação a que está sujeita a ocorrência de um eventual facto dissolutório (art. 248.º), cumpre pôr em evidência o seguinte: **i)** há uma dissolução automática quando se verifique um fundamento para tal no contrato de sociedade [art. 247.º, al. d)] e, tratando-se de OIC/SIC com *duração determinada* segundo os respetivos documentos constitutivos (cfr. o art. 19.º, n.º 1), no termo do respetivo prazo [art. 247.º, al. a); cfr. também o art. 141.º, n.º 1, al. a), do CSC], salvo se, no caso dos OIA fechados/SICAF não financeiras, tiver havido prorrogação do prazo ou conversão do OIC/SIC em organismo de duração indeterminada (cfr. art. 215.º), bem como se for declarada a sua insolvência [cfr. também o art. 141.º, n.º 1, al. e), do CSC], revogada a autorização da CMVM ou, tratando-se de OIC/SIC heterogerido, se esta entidade declarar a impossibilidade de substituição da SG [art. 247.º, al. e) a g)], medidas que produzem os mesmos efeitos da declaração de insolvência (art. 251.º, n.º 5; cfr., ainda, o n.º 13); **ii)** há a possibilidade, nos OIA fechados/SICAF não financeiras, de a *assembleia* dos participantes/acionistas deliberar a dissolução, desde que ocorra um fundamento previsto no regulamento de gestão ou caso as UP/ações não sejam admitidas à negociação nos termos legalmente previstos (cfr., a respeito dos OIA fechados de duração indeterminada, o art. 19.º, n.º 2) [art. 247.º, al. b)]; **iii)** e há, sobretudo, a *possibilidade de a SG decidir a dissolução* se tal corresponder ao interesse dos participantes/acionistas [art. 247.º, al. c)<sup>108</sup>]; **iv)** além de outros *efeitos*, a dissolução muda a condição jurídica do FI ou da SIC para um fundo ou sociedade em liquidação; sendo esta mudança irreversível [art. 249.º, n.º 2, al. a)], diferentemente do que sucede nas SA em geral (art. 161.º do CSC); **v)** a liquidação em regra é extrajudicial (art. 250.º), mas também pode ser judicial, sendo este o caso, designadamente, se se tratar de uma liquidação insolvencial (art. 251.º e CIRE).

Na *liquidação extrajudicial*, cabe assinalar, designadamente: **i)** o apuramento do valor de liquidação do OIC/SIC [bem como, havendo-os, dos respetivos compartimentos] e o envio das contas à CMVM (cfr. o art. 250.º, n.ºs 6 e 8); **ii)** a determinação e divulgação do valor final de liquidação das UP/ações (art.

---

<sup>108</sup> Afigura-se legítimo, no caso das SIC *autogeridas*, considerar que esta possibilidade também está aberta, se não ao órgão de administração, pelo menos à assembleia geral dos acionistas, como de resto sucede com as SA em geral [art. 141.º, n.º 1, al. b), do CSC; cfr. o art. 21.º, n.º 1, do RGA].

250.º, n.º 5); **iii**) estando pelo menos assegurado o pagamento dos encargos devidos (incluindo os de liquidação) [e demais passivo], a possibilidade de a assembleia dos participantes/acionistas (ou os liquidatários se tal estiver previsto no regulamento de gestão) realizar reembolsos parciais a estes (por conta da sua quota de liquidação), mediante redução do capital, reduzindo correspondentemente o número ou o valor das UP/ações (art. 250.º, n.º 7); **iv**) na falta de regulação do assunto nos documentos constitutivos, a existência de prazos curtos para concluir a liquidação, mormente no caso dos OICVM/SIC financeiras, embora prolongáveis e/ou prorrogáveis com autorização da CMVM (art. 250.º, n.ºs 13 a 15); **v**) a disposição sobre as situações em que um ou mais ativos ou elementos extrapatrimoniais não possam ser liquidados no prazo da liquidação (art. 250.º n.ºs 10 e 11) e em que estão pendentes ações judiciais (art. 250.º, n.º 12, que remete para o art. 162.º do CSC, donde decorre que, após a extinção do OIC/SIC, os liquidatários passam a ser nelas representantes da «generalidade dos sócios»/participantes).

Na **liquidação judicial**, cabe, ainda, assinalar: i) que às pessoas legitimadas para requerer a insolvência referidas no art. 20.º do CIRE, acresce o depositário (art. 251.º, n.º 2), o qual se mantém como tal embora com limitações (art. 251.º, n.ºs 7 a 9); ii) a indicação de pessoas (incluindo participantes/acionistas) especialmente relacionadas para efeitos da classificação dos créditos (cfr. os arts. 48.º e s. do CIRE) e da resolução de atos jurídicos em benefício da massa (cfr. os arts. 120.º e ss. do CIRE) (art. 251.º, n.º 10); iii) a consideração do processo como um *processo de liquidação stricto sensu*, com exclusão de um em geral admitido plano de insolvência tipicamente dirigido à recuperação da organização insolvente (cfr. o arts. 1.º, 192.º e ss. do CIRE), *salvo* se se tratar de um OIA/SIC não financeira exclusivamente dirigido a investidores profissionais (art. 251.º, n.º 12).

**3.3** Este quadro regulatório é, naturalmente, completado, quanto às SIC heterogeridas, pelas disposições relativas às **sociedades gestoras** (SG): arts. **6.º** [SG universal (SGOIC) e SCR<sup>109</sup>, naturais destinatárias dos deveres e imputações de atuação impostos aos OIC]; **7.º** (SG de pequena e grande dimensão, relativamente aos OIA<sup>110</sup>); **8.º**, n.ºs 3 e 4 (firma); **10.º** (deveres fundamentais<sup>111</sup>); **22.º**, n.ºs 1 e 2, **23.º** e **24.º** (autorização para o início da atividade em Portugal); **25.º** (revogação, suspensão e caducidade da autorização), **28.º** a **59.º** (requisitos de acesso e âmbito da atividade autorizada<sup>112</sup>); **26.º** (alterações supervenientes); **63.º** e ss. (funções e deveres, organização, remuneração e encargos suportados pela SIC administrada, subcontratação de funções e substituição<sup>113</sup>); **85.º** e ss., **92.º**, **94.º**, **95.º** e ss., **99.º** e ss. (deveres

<sup>109</sup> Acerca da intermutabilidade destas, cfr. o art. 246.º, n.ºs 4 e 5. Cfr., ainda, o art. 9.º, als. z) e aa).

<sup>110</sup> Cfr. também o art. 9.º, als. x) e y).

<sup>111</sup> Cfr. também os arts. 64.º e ss. Outros deveres: 85.º e ss., 164.º e ss., 217.º, 218.º e 219.º (ver no texto), 231.º, 234.º, n.º 3, e 239.º

<sup>112</sup> Acerca da adequação da composição dos membros dos órgãos de administração e fiscalização e dos titulares de participações qualificadas, cfr. os arts. 104.º e ss., 108.º e ss.

<sup>113</sup> Salienta-se: i) a SG deve dispor de recursos e organização adequados [arts. 64.º, n.º 1, al. d), e 66.º] e, na gestão do OIC (art. 63.º), deve agir com honestidade e equidade, competência, cuidado e diligência [art. 64.º n.º 1, als. a) e b)] no interesse exclusivo dos participantes (sem pôr em causa a estabilidade e integridade do mercado) (arts. 10.º, 64.º, n.º 1, al. a), e 65.º); ii) nas SICAV (e demais OIC abertos), a substituição depende de previsão nos documentos constitutivos e autorização da CMVM e, nas SICAF (e demais OIA fechados), deve ser comunicada a esta entidade (art. 72.º). A relação entre a SIC heterogerida e a SG rege-se por contrato escrito (art. 62.º, n.º 4). Acerca dos deveres em matéria de conflito de interesses, cfr. os arts. 64.º, n.º 1, al. e), 76.º e ss. Sobre o exercício

informativos); **104.º** e ss. (composição dos órgãos sociais e outros aspetos da governação<sup>114</sup>); **164.º** e ss. (deveres de apetrechamento e organização, interna e externa, da SG de OICVM); **217.º**, **218.º** e **219.º** (deveres de comunicação, lançamento de OPA e prudenciais se OIA/SIC não financeira heterogerida adquire posição de domínio numa sociedade cotada); **231.º** (deveres de comunicação, pelo menos anual, da composição da carteira aos participantes, determinação, em princípio semestral, e comunicação do *valor unitário* das UP/ações de OIA-CR); **246.º** [fusão, cisão e intermutabilidade do tipo (SGOIC ou SCR)]; **252.º** a **254.º** (dissolução e liquidação).

**3.4** Além das assinaladas normas sobre o *depositário* dos ativos sob gestão [arts. **130.º** e ss.<sup>115</sup>] e sobre *auditoria*<sup>116</sup>, realçam-se, ainda, as disposições sobre *comercialização*, nacional e internacional, e entidades comercializadoras de OIC (UP ou ações) [**140.º** e ss.<sup>117</sup>], e sobre a *supervisão*, dos OIC e das SG [arts. **255.º** e ss.<sup>118</sup>].

**3.5** Em complemento do RGA, interessa, também, o respetivo regulamento, o **RRGA**, aprovado pelo Regulamento da CMVM n.º 7/2023, ao abrigo do art. 266.º e, ainda, *inter alia*, do art. 369.º, n.º 1, do CVM. O RRGGA contém, designadamente: **i**) normas sobre as SG (arts. 3.º a 5.º, 75.º a 81.º)<sup>119</sup>, incluindo acerca da comercialização de UP/ações (arts. 82.º e ss.)<sup>120</sup> e da divulgação e reporte de informação (arts. 82.º e 83.º)<sup>121</sup>; **ii**) disposições sobre os OIC, em geral

---

dos direitos sociais inerentes às ações compreendidas na sua gestão, cfr. o art. 81.º Acerca das SG de OICVM, cfr., ainda, os arts. 164.º e ss.

<sup>114</sup> Aspetos salientes de índole geral: i) adequação da composição dos membros dos órgãos de administração e fiscalização (idoneidade e experiência comprovada: arts. 104.º e ss.) e dos titulares de participações qualificadas (108.º e ss.); ii) política de remuneração do pessoal da direção de topo, dos responsáveis pela gestão dos riscos, etc., que deve ser adequada à sociedade em causa e compatível com a respetiva estratégia empresarial, relativa à própria e aos OIC geridos (arts. 115.º e ss.); iii) gestão de riscos, com existência de uma função permanente de gestão destes hierárquica e funcionalmente independente das unidades operacionais (arts. 123.º e ss.); iv) avaliação adequada e independente dos ativos sob gestão (arts. 127.º e ss.; cfr., ainda, os arts. 27.º e ss., 30.º e ss. do RRGGA). No caso dos OICVM, sobre esta avaliação, cfr. também o art. 166.º, n.º 2, e sobre o respetivo governo interno, os arts. 183.º e ss.

<sup>115</sup> Cfr. também, *inter alia*, os arts. 10.º, 60.º, 234.º, 251.º, n.º 2.

<sup>116</sup> Cfr. também, designadamente, os arts. 92.º, n.º 1, 99.º, n.º 6, 139.º, 204.º, 215.º, n.ºs 5 e 6, e 239.º

<sup>117</sup> Cfr. também, designadamente, os arts. 10.º, 60.º, 63.º, n.º 2, al. d), e 95.º, n.º 5.

<sup>118</sup> Cfr. também, designadamente, arts. 22.º e ss., 28.º, n.º 5, 33.º, n.ºs 5 e 6, 35.º e ss., 48.º e ss., 60.º, 70.º e ss., 92.º, 98.º, 100.º e ss., 105.º e ss., 139.º, 142.º, 147.º e ss., 205.º e ss., 209.º, 215.º, 217.º e s., 221.º, 223.º, 236.º, 238.º, 240.º, 247.º, als. f) e g), 248.º, 250.º e 251.º, bem como os arts. 352.º e ss. do CVM, para que remete o art. 255.º, n.º 5, e, ainda, as disposições referidas no art. 28.º, n.º 5.

<sup>119</sup> Salienta-se: i) autorização para o início da atividade e alteração das respetivas condições (arts. 3.º e 4.º), autorização para fusão e cisão (art. 5.º); ii) registo de cliente, normas contabilísticas (IAS/IFRS) e compensação dos participantes/acionistas por erros imputáveis ao gestor (arts. 75.º a 77.º).

<sup>120</sup> Salienta-se: i) a possibilidade de existirem outras entidades comercializadoras que não a SG, devidamente apetrechadas e autorizadas pela CMVM (art. 78.º); ii) o contrato que nestes casos rege as relações entre a SG e a entidade em causa (art. 79.º); e iii) a definição das condições de comercialização (subscrição, transferência, resgate ou reembolso de UP/ações) (art. 80.º).

<sup>121</sup> Salienta-se: i) o dever da SG de divulgar informação acerca da composição dos ativos dos OIC sob gestão, sobre o respetivo VLGf e sobre o número de UP/ações em circulação (em princípio, trimestralmente), bem como acerca dos documentos constitutivos e suas alterações, observando o disposto no anexo V (partes I e II) (art. 82.º); ii) e extensos deveres de reporte de informação à CMVM (art. 83.º e diversos anexos).

(arts. 6.º e ss.)<sup>122</sup>, e respetivas  *fusão, cisão, transformação e liquidação* (arts. 59.º a 73.º)<sup>123</sup>; **iii**)  *regras valorimétricas* e sobre os avaliadores externos (arts. 27.º e ss., 37.º e ss.)<sup>124</sup>; **iv**) disposições sobre  *gestão de riscos* (arts. 41.º e ss.)<sup>125</sup> e sobre  *documentos constitutivos padronizados* relativos aos OIC (documento único e IFI: arts. 53.º e s. e anexos II e III)<sup>126</sup>; **v**) e sobre um  *registo público das SG e dos OIC* (art. 84.º).

---

<sup>122</sup> Salienta-se: **i**) o esclarecimento do que são alterações substanciais e não substanciais aos documentos constitutivos, para os efeitos do art. 27.º do RGA (art. 6.º); **ii**) havendo compartimentos patrimoniais autónomos, a regra de que cada OIC e os respetivos compartimentos devem ter o mesmo depositário e o mesmo auditor (art. 7.º, n.º 1); a regra de que, embora as políticas de investimento sejam diferentes consoante os compartimentos, deve ser elaborado um documento único (acerca deste, cfr. os arts. 53.º e s.) – o prospeto ou, na sua falta, o regulamento de gestão -, com adequada separação de conteúdos (art. 7.º, n.º 2); a regra da separação das contas, por compartimento (art. 7.º, n.º 4) e, no caso das SIC, do tratamento a dar à parte do património composta por bens necessários ao exercício da atividade (art. 7.º, n.º 3); **iii**) acerca das categorias de UP/ações, a indicação dos possíveis critérios diferenciadores (art. 8.º, n.º 1), a regra de que os custos e proveitos específicos de cada categoria são afetos ao património representado pelas UP/ações dessa categoria (art. 8.º, n.º 2) e a regra de que, havendo categorias de UP/ações com valores diferentes, deve o valor de cada categoria ser calculado autonomamente, dividindo o «VLGF de cada categoria pelo número de UP em circulação dessa mesma categoria» (art. 8.º, n.º 3); **iv**) a especificação do que se compreende no passivo do OIC para o efeito da determinação do seu valor líquido global (VLGF) (art. 9.º); **v**) a existência de normas sobre os custos e encargos do OIC (arts. 10.º a 12.º); **vi**) e a existência de regras especiais em função dos elementos caracterizadores predominantes do OIC (arts. 13.º a 18.º), respeitantes a OIA imobiliários (arts. 19.º a 21.º) e aos OIA de crédito(s) (arts. 22.º a 26.º)

<sup>123</sup> Salienta-se, em complemento dos arts. 235.º e ss. do RGA: **i**) a regulação da cisão e da transformação em especial (arts. 60.º e ss. e 67.º e ss.); **ii**) a regra segundo a qual, nos OIA fechados, a fusão, a cisão e a transformação depende de deliberação da assembleia dos participantes/acionistas (art. 59.º); **iii**) à semelhança do que sucede na fusão (arts. 237.º, n.º 3, e 243.º do RGA), os participantes/acionistas discordantes têm o direito de exigir o resgate das UP/ações (arts. 65.º e 71.º); e as operações estão também sujeitas a autorização ou comunicação à CMVM (arts. 61.º e 67.º).

<sup>124</sup> Salienta-se: **i**) embora haja também regras especiais e deva observar-se o disposto nos documentos constitutivos, em linha com o disposto no art. 75.º, n.º 1, do RGA (cfr. também o anexo V, sec. 1, n.ºs 13 e 14), a regra geral é a de que os ativos que compõem a carteira do OIC são avaliados (se não tiverem valor de mercado conhecido e pertinente) pelo critério do justo valor ou valor ideal de mercado, utilizando-se, na falta de dados de mercado, modelos de avaliação adequados (cfr. o art. 27.º, n.º 2, e os arts. 25.º, n.º 5, 31.º, n.ºs 1, 3 e 4, 33.º, n.º 1); **ii**) o RRGa dispõe desenvolvidamente, sobre este aspeto, sobre a periodicidade da avaliação, os avaliadores externos (arts. 27.º a 40.º), distinguindo os IF negociados em plataforma de negociação (art. 30.º) e não negociados, incluindo-se aqui participações sociais em sociedades não cotadas (arts. 31.º e s.), os ativos não financeiros em geral (art. 33.º) e os imóveis (arts. 34.º a 36.º, 38.º e s.).

<sup>125</sup> Trata-se sucessivamente: da política de gestão de riscos (art. 41.º), da exposição global em instrumentos derivados (arts. 42.º e ss.), das operações de empréstimo e de reporte de instrumentos financeiros (arts. 46.º e ss.) e do risco de liquidez (arts. 50.º a 52.º).

<sup>126</sup> Salienta-se: **i**) existe um modelo de documento único informativo para dar cumprimento ao dever de elaborar prospeto (cfr. o anexo IV do RGA, sec. 1 e 2) e regulamento de gestão, constante do anexo II, e, no caso dos OICVM, um modelo de IFI (cfr. o anexo IV do RGA, sec. 3), constante do anexo III; **ii**) nos termos do modelo de documento único, interessa designadamente o cap III, relativo às UP/ações (valores mobiliários escriturais e sem valor nominal representativos de direitos a uma fração do património do OIC, eventualmente diferenciados por categorias), respetiva subscrição (que nos OIC fechados pode ocorrer na constituição e em aumentos de capital), resgate (que, em caso de OIC fechado, requer permissão legal ou regulamentar e implica a redução do capital), transferência e admissão à negociação; **iii**) releva, ainda, especialmente, o cap. V, relativo aos direitos dos participantes/acionistas.

## **B) O CSC como direito subsidiário**

**3.6** No n.º 1 do preceito em análise, dispõe-se que as SIC são regidas: i) pelo RGA; e, subsidiariamente, ii) pelo CSC. Acerca do RGA, valem as indicações gerais já feitas (n.ºs 3.1 a 3.5). Quanto à aplicação subsidiária deste Código, ressalva-se, contudo, que ela só poderá ocorrer se compatível, por um lado, com a «natureza e objeto específicos» destes organismos de investimento coletivo [em geral, trata-se de organismos cujo fim é o investimento coletivo de capitais obtidos junto dos investidores, em conformidade com uma política de investimento previamente estabelecida (art. 2.º), a que acresce, no caso das SICAV, a variabilidade do capital e do número de ações em circulação], por outro lado, com a disciplina dos mesmos constante do RGA. E, no n.º 2, elencam-se matérias acerca das quais tal incompatibilidade existe. Além disso, quanto às sociedades cotadas (emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado), o CVM também contém normas (jurídico-societárias) aplicáveis às mesmas (arts. 13.º a 38.º). Podendo uma SIC ter ações cotadas, sendo esse o caso, o n.º 3 esclarece, igualmente, que tais normas especiais, de direito mobiliário, não se aplicam. No que respeita ao Código do Registo Comercial, o RGA é expresso, designadamente, no sentido de que as SIC se constituem mediante inscrição no registo regulado por este Código [art. 11.º, n.º 1, al. b)] e se extinguem com o registo do encerramento da liquidação extrajudicial [11.º, n.º 2, al. a)]. Quanto ao mais, valem considerações semelhantes às que se dispõem acerca do CSC; sendo certo que, a respeito das SIC, a fundamental tutela dos investidores ocorre através de normas informativas e de transparência especiais e da supervisão levada a cabo pela CMVM, ocupando a publicidade registal um lugar secundário.

**3.7** Na presente anotação ao art. 21.º, cabe analisar, em especial, o n.º 2, relativo a certas matérias às quais, literalmente, o CSC não se aplica. Sobre este ponto, julga-se relevante, na análise do texto da lei, ter em conta as assinaladas leis estrangeiras, onde o problema também foi encarado e, em parte, resolvido de forma mais precisa<sup>127</sup>. À cabeça, devido a esta menor precisão do preceito do RGA, cabe perguntar: deve este ser levado à letra, considerando, sem mais, afastado o CSC no que toca às matérias nele elencadas? Ou, quando a elas, deve partir-se da ideia de que o Código, em princípio, não se aplica, por uma espécie de presunção de incompatibilidade, mas ressaltar possíveis situações em que, apesar de se aplicar ao RGA norma semelhante à constante do seu art. 2.º, a aplicação se justifica, designadamente tendo em conta que estamos perante o instrumento jurídico mais desenvolvido do direito associativo privado? Pelas razões contidas na exposição que se segue, propendemos para esta segunda interpretação, isto é, para uma delimitação mais rigorosa das diversas alíneas que compõem o texto interpretando, que, recorda-se, são as seguintes: a) Composição, aumento, redução e intangibilidade do capital social e amortização de ações; b) Constituição de reservas; c) Limitação de distribuição de bens aos acionistas; d) Elaboração e prestação de contas; e) Fusão, cisão e transformação de sociedades; e f) Regime de aquisição tendente ao domínio total.

---

<sup>127</sup> Recorda-se: na Espanha, a lei limita-se a dispor que a LSC e a lei sobre modificações estruturais da SA se aplicam subsidiariamente (*supra*, 1-A.1); na Alemanha, na França e na Itália, indicam-se especificadamente os preceitos da AktG, do CCom e do CC que não se aplicam (*supra*, 1-A.2 a 4); na Suíça, prevê-se expressamente a aplicação do CO, na medida do compatível com o regime legal específico das SIC, designadamente, à aprovação das contas e à dissolução, e, ainda, certas disposições da lei das fusões.

Como a limitação da distribuição de bens se conexiona com a intangibilidade do capital social e com a constituição de reservas, e como a composição do capital pouco terá a ver com o aumento e a redução, ocupamo-nos em seguida: da composição do capital (1), do aumento e redução (2), das limitações à distribuição de bens (3), da amortização de ações (4), das contas (5), das operações de reestruturação de sociedades (6) e do regime de aquisição tendente ao domínio total (7).

**3.7.1** No que respeita à *composição do capital*, a primeira dificuldade consiste em saber o que significa tal, uma vez que, no CSC, não se descortina tal conceito. Faz um breve apontamento do que poderá ter interesse para o assunto<sup>128</sup>. Segundo o entendimento dominante, o capital social – ou capital da sociedade – é aí, no essencial, uma cifra monetária, abstratamente dividida em frações uniformes (ações: arts. 271.º e 276.º, n.º 4), que faz obrigatoriamente parte dos estatutos (capital nominal ou estatutário<sup>129</sup>) e cumpre uma série de funções, de índole patrimonial e não patrimonial; embora também lhe possa ser atribuído um sentido material, de valor do capital próprio correspondente a essa cifra, de cobertura da mesma, ou, com maior alcance, de valor do património líquido, em termos contabilísticos ou económico-financeiros<sup>130</sup>. Para além de dever ser expresso em moeda com curso legal no país (art. 14.º), cinco princípios dominam a matéria: i) o da fixidez do capital (como se referiu, trata-se de um elemento estatutário, sujeito ao regime de alteração deste); ii) o do capital social mínimo (art. 276.º, n.º 5); iii) o da exata formação (ou efetividade constitutiva), que, na constituição da sociedade, pressupõe ser o valor do património líquido pelo menos igual à cifra estatutária inicial (integral cobertura patrimonial desta) e implica a realização, ao menos em parte imediata, de entradas capazes de assegurar tal correspondência<sup>131</sup>; iv) no quadro de um mais geral princípio de conservação, o da intangibilidade, relativo às distribuições de valor e outras operações sobre o capital próprio em benefício dos sócios<sup>132</sup>; v) e o da divisão em ações (art. 271.º). No RGA, por um lado, admitem-se as SICAV (a que o princípio da fixidez não se aplica), figura desconhecida do CSC, por outro lado, encontramos, designadamente, normas sobre o capital inicial mínimo (art. 61.º, n.º 4), em parte derogatórias da regra geral do art. 276.º, n.º 5, do CSC, como sucede noutras leis setoriais (como o RGIC), uma imposição de imediata subscrição e realização desse capital mínimo [art. 61.º n.º 3, al. c)] e uma correspondente inadmissibilidade do diferimento das entradas – pelo menos nesta medida e, nas SICAV financeiras, também para além dela [cfr. o art. 14.º, n.º 3, al. a)] -, uma permissão, nas SICAF não financeiras, de nos estatutos se prever o diferimento da realização de entradas, dispondo-se sobre a eventual mora, em termos distintos

---

<sup>128</sup> Cfr. também Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária» (2016), p. 412.

<sup>129</sup> Cfr. o art. 9.º, n.º 1, al. f), e a epígrafe do art. 276.º

<sup>130</sup> Cfr. Evaristo MENDES, «Capital social e tutela dos credores sociais. Apontamento», in AAVV, *II Encontros de Direito Civil – A tutela dos credores*, UCE, Lisboa, 2020, pp 147-185, e «Aquisições poestativas no artigo 490 do CSC», in *V Congresso DSR*, Almedina, Coimbra, 2018, p. 347, «Compra e venda de Sociedades», in *VI Congresso DSR*, Almedina, Coimbra, 2021, pp . 198, 208 e ss., e «Participação social nas SpQ e SA», *DSR* 30 (2023), pp. 125-164, 127 e ss.

<sup>131</sup> Cfr. os arts. 9.º, n.º 1, als. g) e h), e n.º 2, 25.º e ss. (incluindo 29.º), e, ainda, 277.º, 285.º e s.

<sup>132</sup> Cfr. os arts. 31.º e ss., e, ainda, os arts. 317.º, n.º 4, 346.º, n.º 1, 347.º, n.º 7, e 463.º, n.º 2.

dos constantes dos arts. 285.º e s. do CSC<sup>133</sup>, e, ainda, normas sobre as eventuais entradas em espécie<sup>134</sup>, pelo menos em parte derogatórias do regime do CSC<sup>135</sup>.

Diferentemente do que sucede no CSC, encontramos, ainda, uma possível divisão do património social em compartimentos patrimoniais autónomos e a existência de ações representativas do valor de cada um destes patrimónios. Com efeito, tal como as SA comuns, as SIC, uma vez registadas (cfr. o art. 5.º do CSC), além de terem personalidade jurídica, apresentam o *capital dividido em ações* e são sociedades de responsabilidade limitada (art. 271.º do CSC; cfr. também o art. 12.º do RGA). Porém – diferentemente do que sucede com as SA em geral, em que tanto o capital estatutário como o valor líquido da sociedade se dividem em ações, frações ou unidades de valor uniformes (art. 276.º, n.º 4, do CSC)<sup>136</sup>, e em que o ativo garante o passivo –, tanto as SCAF como as SICAV podem, segundo os respetivos documentos constitutivos, apresentar o *património* compartimentado em secções ou unidades patrimonialmente autónomas (art. 13.º, n.º 1); a que se aplicam as regras legais estabelecidas para a SIC em causa [art. 13.º, n.º 3 (e 14.º, n.º 7)]. A cada um destes *compartimentos* patrimoniais autónomos correspondem *uma* ou mais *categorias de ações*<sup>137</sup>.

Além disso, nas SA comuns, o património é tipicamente, no seu todo ou componente nuclear, um património empresarial, compreendendo uma empresa e encontrando-se economicamente unificado em torno desta; sendo-lhe o seu *valor líquido* (aquilo que ele é, correspondentemente, a sociedade vale para os acionistas), numa ótica de continuidade (ou de liquidação antecipada com trepasse), tipicamente conferido pelo valor económico-financeiro da empresa, negócio ou exploração (assente na sua capacidade para, de forma concorrencialmente sustentável, num arco temporal de longo prazo, tendencialmente ilimitado, gerar um excedente monetário suscetível de apropriação pelos titulares), acrescido do valor dos eventuais ativos não afetos à exploração (por ex., imóveis de investimento ou ativos financeiros) e diminuído do passivo financeiro (ou do valor de mercado deste). As *ações* são frações, quotas ou partes alíquotas desse valor<sup>138</sup>: o seu valor legal-societário corresponde, em geral, a uma parcela ou fração desse valor (art. 1021.º, n.ºs 1 e 2, do CC, para que remetem diversas disposições do CSC, direta ou indiretamente<sup>139</sup>).

Diferentemente, nas SIC, estamos perante um *património atomístico de carteira* ou portfólio de ativos, ainda que sujeito a uma gestão dinâmica e profissional, sendo o seu *valor líquido global* (do património e correspondentemente da sociedade) o resultado da soma dos

---

<sup>133</sup> Cfr. os arts. 14.º, n.º 3, al. b), 213.º, n.º 5, e 211.º. No CSC, cfr. também o art. 384.º, n.º 4, e o art. 509.º

<sup>134</sup> Cfr. o art. 17.º, n.º 7 (e, porventura, n.ºs 5 e 6).

<sup>135</sup> Cfr. os arts. 9.º, n.º 1, al. h), e n.º 2, o art. 26.º e os arts. 28.º e 25.º, n.º 3.

<sup>136</sup> A eventual existência de categorias de ações pode modificar em maior ou menor medida este princípio. Acerca do significado, não apenas formal, mas também substancial, do princípio da divisão do capital em ações, cfr. Evaristo MENDES, citado na nota 130, *ibidem*.

<sup>137</sup> Cfr. os arts. 13.º, n.º 2, e 14.º, n.º 7, e, por ex., Paulo CÂMARA, *Manual dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), pp. 913 e s.

<sup>138</sup> Com eventuais desvios causados pela existência de diversas categorias de ações patrimonialmente diferenciadas (privilegiadas ou diminuídas).

<sup>139</sup> Cfr., sobretudo o art. 105.º, n.º 2, e, por ex., o art. 235.º, n.º 1, al. a), também aplicável analogicamente à amortização de ações.

valores destes ativos, subtraído do passivo [cfr. o art. 20.º, n.º 2 (e 14.º, n.º 7)]. Como no balanço de exercício os ativos estão inscritos pelo respetivo valor de mercado, real ou ideal (justo valor), tendencialmente, o valor do património da SIC (e dela própria) coincide com o seu valor contabilístico (capital próprio); o mesmo sucedendo com as ações<sup>140</sup>.

Finalmente, no RGA, em grande medida relacionadas com a tipologia dos OIC (e à proteção dos investidores), encontramos limitações à composição do ativo e do passivo (cfr., designadamente, a respeito das SICAV financeiras, os arts. 176.º e ss., 180.º e ss., e quanto às SIC imobiliárias, os arts. 22.º e ss.) que não se encontram no CSC. Mas, por definição, neste caso, este Código não se aplica.

**3.7.2** Quanto ao *aumento e redução do capital*, em causa estão os arts. 87.º a 96.º e 456.º a 463.º do CSC, compreendendo, por um lado, o aumento por novas entradas, por incorporação de reservas, e autorizado ao órgão de administração e, por outro lado, a redução de capital exuberante, para distribuição ou outras finalidades, a redução por perdas e a operação de acordeão. Acresce o art. 386.º, n.ºs 3 e 4, relativo à maioria deliberativa da AG. Cabe assinalar, porém, que, nas leis alemã e italiana, existe também uma exclusão em bloco das pertinentes normas, mas apenas no que respeita às SICAV, não às SICAF<sup>141</sup>; e que tal exclusão não está contemplada noutras leis, como a francesa e a espanhola. Na verdade, por um lado, a situação é muito diferente nas SICAV – em que apenas o valor inicial do capital consta dos estatutos, tendo em seguida um valor variável coincidente com o do património líquido<sup>142</sup> – e nas SICAF – em que o capital é uma cifra estatutária sujeita às regras de alteração dos estatutos e, fora o momento constitutivo, naturalmente divergente do valor do património –, como a análise do RGA o revela<sup>143</sup>; por outro lado, mormente quanto às SICAF, é, pelo menos, duvidosa a completude da disciplina constante deste Regime.

No RGA, a regulação é escassa. Vejam-se, quanto às SICAF não financeiras, os arts. 213.º (aumento do capital) e 214.º (redução do capital), a que se aludiu acima (n.º 3.2).

**3.7.3** No que toca às *limitações à distribuição de bens*, temos no CSC uma regra geral de procedimento, no art. 31.º, n.º 1, e, já relacionada com o princípio da intangibilidade, uma proibição de execução de deliberações de distribuição no n.º 2 e no n.º 4, sendo os outros números complementares destes. Afigura-se que o sentido da exclusão em apreço se refere a este artigo<sup>144</sup>. Quanto à intangibilidade, ela surge, em geral, nos arts. 32.º e 33.º do Código,

---

<sup>140</sup> Nas SA comuns, a situação é semelhante nas SGPS; com a diferença de que estas são, ainda, um instrumento de gestão ou direção empresarial. Além disso, nestas, para determinar o pleno valor legal das ações, pode ser necessário avaliar as sociedades participadas, com as respetivas empresas.

<sup>141</sup> Cfr. *supra*, 1-A.2 e 1-A.4. Note-se, contudo, que tanto a lei alemã como a italiana dispõem-se sobre a eventual perda de cobertura patrimonial do capital inicial.

<sup>142</sup> Cfr., expressamente, na lei italiana, o art. 35-*quater*, n.º 1; entre nós, Paulo CÂMARA, *Manual dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), p. 913.

<sup>143</sup> Cfr. *supra*, 3.1, 3.2 e 3.5. Acerca do direito anterior, assinalando, nas SICAF, a necessidade de previsão do aumento nos documentos constitutivos, cfr. Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária», (2016), pp. 313 e s.

<sup>144</sup> Cfr. também Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária», (2016), p. 415.

completados com o art. 34.º, salientando-se aí, com especial interesse para os OIC, a (inaplicável) proibição de distribuição de lucros resultantes da aplicação do justo valor, da parte dos lucros necessária para formar ou reconstituir reservas legais ou estatutárias e, designadamente nos OIC de capital de risco ou que tenham participações importantes em sociedades comuns, e dos valores resultantes da aplicação do método de equivalência patrimonial. Todos eles ficam compreendidos na exclusão<sup>145</sup>.

O art. 295.º, n.º 1, contém também uma norma de retenção de lucros, os necessários para formar ou reconstituir uma reserva pelo menos correspondente a 20% do capital social. A exclusão respeitante à constituição de reservas compreende sem dúvida este preceito<sup>146</sup>. E, se a constituição da reserva de neutralização financeira das ações próprias a que se refere o art. 324.º, n.º 1, al. b), do CSC ainda fosse devida, como sucedia antes do POC de 1989, esta norma também estaria excluída. Estaria, ainda, afastada a constituição de reservas prevista nos arts. 347.º, n.º 7, e 463.º, n.º 2, al. b), mas, por força da alínea a) do preceito que se anota, estes preceitos encontram-se afastados na sua totalidade<sup>147</sup>.

Pode, também, assentar-se em que não será devida a constituição de reservas decorrente da aplicação do princípio do justo valor. Subsistem, no entanto, dúvidas. A primeira respeita às ações preferenciais remíveis. Se - ao abrigo da autonomia para, nas SIC, criar categorias de ações<sup>148</sup> - estas se compreenderem, justifica-se o afastamento do n.º 6 do art. 345.º? A segunda é a seguinte: se, em especial no âmbito de um aumento oneroso de capital, as ações da SIC forem emitidas com prémio, fica dispensada a constituição da reserva a que se refere o art. 295.º, n.ºs 2, al. a), e 3, al. a)? Mais em geral: se, de acordo com as regras contabilísticas aplicáveis, deverem ser criadas outras reservas como as previstas nos n.ºs 2 e 3 do art. 295.º, tais regras devem ser observadas? Admitindo que sim, a questão sobranete é: mas, designadamente ou pelo menos quanto aos prémios de emissão, deve entender-se que não vigoram as limitações à distribuição contidas neste artigo, em conjugação com o art. 32.º, n.º 1? A resposta a esta questão é, em face do RGA, positiva: tais limitações encontram-se afastadas.

Finalmente, entende-se que a exclusão em apreço também compreende as normas penais constantes do art. 514.º do CSC.

**3.7.4** A exclusão relativa à *amortização* de ações é geral, compreendendo tanto a amortização imprópria prevista no art. 346.º do Código - que envolve o reembolso do valor nominal das ações e a correspondente conversão das mesmas em ações de uma categoria especial (as ações de fruição) -, como a amortização compulsiva, com obrigatória redução técnica do capital,

---

<sup>145</sup> Cfr. também Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária» (2016), p. 414, englobando o art. 35.º

<sup>146</sup> Cfr. também Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária» (2016), p. 415.

<sup>147</sup> A ser aplicável o regime do CSC sobre a redução do capital, também ficaria afastado, pela mesma lógica, o disposto no art. 95.º, n.º 1.

<sup>148</sup> Acerca do assunto, cfr. os arts. 15.º e 14.º, n.º 7.

regulada no art. 347.º; e estende-se às normas penais previstas no art. 513.º, n.ºs 2 e 3.<sup>149</sup> No primeiro caso, há um reembolso das entradas e uma categoria de ações não prevista nos estatutos. No segundo caso, há a privação forçada das ações, com redução, pelo menos técnica, do capital social.

Como se observou, no direito italiano, o artigo do CC relativo às ações de fruição não se aplica (arts. 35-*quater*, n.º 7, e 35-*quinquies*, n.º 5).

**3.7.5** A exclusão respeitante às **contas** (elaboração e prestação) compreende os arts. 65.º a 70.º, a parte correspondente do art. 376.º e os arts. 451.º a 455.º; podendo discutir-se a desnecessidade do depósito no registo comercial prevista no n.º 1 do art. 70.º, até porque, nos termos dos arts. 3.º, n.º 1, al. n), e 15.º, n.º 1, do CRCCom o registo é devido e este Código não é mencionado. Estende-se, ainda, às normas sancionatórias do art. 528.<sup>150</sup>

No RGA, vejam-se os arts. 92.º a 94.º e, ainda, os arts. 88.º, n.º 2, 96.º, 98.º e 99.º, 139.º, 232.º (SIC-CR), 250.º, n.º 8 (contas de liquidação), e o anexo IV, sec. V a VII (cfr. também, *supra*, nota 86). Como nota especialmente relevante, cabe assinalar que – enquanto em geral não se prevê uma aprovação das contas das SIC pela assembleia geral – nas SIC de capital de risco, aquele art. 232.º prescreve tal aprovação, em linha com o previsto no CSC para as SA em geral (cfr., sobretudo, os arts. 376.º e 455.º deste Código). Em França, isto também acontece nas SIC imobiliárias (*supra*, 1-A.3). Na Suíça, aplica-se ao R&C, subsidiariamente, o regime constante do Código das Obrigações, por expressa indicação da lei (cfr. *supra*, 1-A.5).

**3.7.6** A exclusão do regime do CSC relativo à  **fusão, cisão e transformação**  abarca os arts. 97.º a 140.º-A deste Código. Acresce o art. 386.º, n.ºs 3 e 4, relativo à maioria deliberativa da AG. Uma exclusão em globo desta índole falta noutras leis consultadas, salvo quanto às fusões transfronteiriças. A lei espanhola e a lei italiana até são expressas no sentido da aplicação; e, em parte, a suíça também [cfr. *supra* 1-A.1, 1-A.4, a), e 1-4.5]. Como, à semelhança do que sucede com o aumento e a redução do capital, é, no mínimo, duvidosa a completude do regime constante do RGA<sup>151</sup>, não se afigura pertinente a pura e simples exclusão da aplicação subsidiária do CSC.

No RGA, vejam-se os arts. 235.º a 245.º, e, no RRGGA, os arts. 59.º a 73.º; a que se fez referência sumária acima [n.º 3.2, b)].

**3.7.7** No que se refere à  **aquisição tendente ao domínio total** , fica afastado o art. 490.º do CSC, relativo às aquisições e alienações potestativas de ações no âmbito das sociedades coligadas;

---

<sup>149</sup> Cfr. também Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária» (2016), p. 415 (considerando a figura sem interesse nas SIC).

<sup>150</sup> Sbre o tema, cfr. também Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária», (2016), pp. 416 e s., aludindo, em especial, à aparente desnecessidade de aprovação das contas pelos acionistas, e, mais recuadamente, com outra perspetiva, Renato GONÇALVES, «Breves notas» (2003), p. 172.

<sup>151</sup> No direito anterior, cfr. Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária» (2016), pp. 417 e s.

mas não se afiguram excluídas, sem mais, as normas que estabelecem o regime dos grupos, nem as demais disposições relativas à constituição de uma relação de grupo, incluindo o art. 489.<sup>152</sup> Na prática, as aquisições potestativas previstas no art. 490.º, n.ºs 1 a 4, cumprem essencialmente duas funções: a concentração da titularidade das ações, com vista à venda em bloco; e a formação de grupos de direito. A primeira suscita reservas mesmo em geral, compreendendo-se a sua não consideração nas SIC. A segunda, tratando-se de organismos de puro investimento, também não parece de atender aqui. Mas pode discutir-se a razoabilidade do afastamento das normas respeitantes às alienações potestativas (art. 490.º, n.º 5 e 6).

**3.8** No que respeita a **outras matérias** reguladas no CSC, a regra é a de que, em princípio, este se aplica, salvo se a regulação nele contida se mostrar incompatível com as características das SIC (cfr. a seguir, n.º 3.9) e com o RGA<sup>153</sup>; sendo relevante, aqui, sobretudo, a circunstância de se tratar de instituições que «têm como fim o investimento coletivo de capitais obtidos junto de investidores, de acordo com uma política de investimento previamente estabelecida» (art. 2.º), e não o exercício de uma atividade comercial, industrial ou de prestação de serviços, normalmente levada a cabo através de uma organização produtiva de mercado (empresa ou prática liberal), a que acrescem, nalgumas espécies, a circunstância de se tratar de sociedades de capital variável (SICAV) - diferentemente do que sucede com as sociedades de direito comercial comuns, incluindo as SA, (sendo a situação, neste aspeto, mais próxima da das cooperativas) - e/ou a de serem entidades heterogeridas (art. 61.º, n.º 1), isto é, com a gestão do respetivo património entregue a uma «sociedade gestora» profissional e especializada (*maxime*, SGOIC ou SCR – arts. 6.º e ss.), o que também as distancia das SA comuns. Realçam-se, a seguir, alguns temas.

**3.8.1 Constituição da sociedade.** Tal como sucede com as SA em geral (art. 5.º do CSC), a constituição das SIC dá-se no momento do *registro comercial* do contrato de sociedade [art. 11.º, n.º 1, al. b)], sendo a partir desta formalidade que existe como tal, isto, é como entidade dotada de personalidade jurídica, autonomia patrimonial perfeita e capital dividido em ações (cfr., além do art. 5.º, os arts. 271.º e 40.º do CSC); e depende, em regra, de autorização da CMVM (art. 22.º, n.ºs 3 e 4). Na falta de norma especial, o CSC aplica-se subsidiariamente à forma e ao conteúdo do contrato de sociedade (arts. 7.º, 9.º e 272.º deste Código), ao número mínimo de fundadores (art. 273.º; cfr. o art. 488.º) e, ainda, à capacidade da sociedade (art. 6.º do CSC) e à participação comum dos cônjuges (art. 8.º). Acerca da *sede*, cfr. os arts. 3.º e 12.º do CSC e o art. 61.º, n.º 3, al. b), do RGA.

**3.8.2 Alteração dos estatutos.** Vejam-se o art. 27.º do RGA e os arts. 85º e s., 383.º, n.º 2, e 386.º, n.ºs 3 e 4, do CSC.

---

<sup>152</sup> No direito anterior, cfr. Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária» (2016), p. 418.

<sup>153</sup> Para maiores desenvolvimentos, cfr. Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária» (2016), pp. 419 e ss., tratando de outros aspetos em que o regime do CSC não se coaduna com a natureza e finalidade das SIC. Cfr. também Paulo CÂMARA, *Manual dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), p. 912.

**3.8.3 Dissolução, liquidação e extinção.** À semelhança do que acontece com as SA em geral (art. 160.º, n.º 2, do CSC), a SIC *extingue-se* com o registo do encerramento da liquidação [11.º, n.º 2, al. a), do RGS] ou, em caso de insolvência, com o encerramento do competente processo judicial [art. 11.º, n.º 2, al. b)]; devendo tais factos ser comunicados à CMVM (art. 11.º, n.º 3). No que respeita à *dissolução e liquidação*, vejam-se, no RGA, os arts. 247.º e ss. (e 205.º) [a que já se aludiu, *supra*, 3.2c)] e, no CSC, os arts. 141.º e ss. Quanto à liquidação insolvencial, veja-se o CIRE. Noutros países, vejam-se sobretudo os ordenamentos italiano e suíço (*supra*, 1-A4. e 5).

**3.8.4 Governo da sociedade.** Vejam-se os arts. 62.º e 6.º, n.º 3, al. b), 104.º e ss. (SG), 130.º e ss. (depositário), 139.º e 204.º (auditoria) do RGA; e os arts. 278.º, 390.º e ss., 413.º e ss., 423.º-B e ss., 424.º e ss., 434.º e ss., 446.º, 446.º-A e ss. do CSC.

**3.8.5 Competência dos sócios. Deliberações.** Já se aludiu às assembleias gerais dos sócios, sobretudo a respeito do art. 212.º do RGA (SICAV não financeiras) e do art. 59.º do RRG, relativo à fusão, à cisão e à transformação das SIC [*supra*, 3.2 a), b) e c) e 3.7.5]. Quanto às *formas de deliberação* da coletividade dos acionistas e à *documentação* das deliberações, vejam-se os arts. 53.º e 54.º e 63.º do CSC. No que toca ao regime de invalidade, ineficácia e *impugnação* destas deliberações, vejam-se os arts. 55.º a 62.º deste Código.

Como se observou no n.º 2 (*supra*), no n.º 3 do art. 59.º-A do RGOIC, esclarecia-se: «Além do disposto no artigo 61.º, a *assembleia geral* das sociedades de investimento coletivo é *competente* para deliberar sobre as demais matérias previstas no Código das Sociedades Comerciais, *salvo quando tais matérias se mostrem incompatíveis* com a natureza dessas sociedades ou com o disposto no presente Regime Geral.» Neste art. 61.º, por sua vez, determinava-se, a tal respeito:

1 - Nos OIA fechados depende de *deliberação favorável da assembleia* de participantes: a) O aumento global das comissões de gestão e depósito; b) A alteração significativa da política de investimento, da política de distribuição de rendimentos e do prazo de cálculo ou divulgação do valor das unidades de participação, nos termos definidos em regulamento da CMVM; c) A emissão ou extinção de unidades de participação para efeitos, respetivamente, de subscrição ou reembolso e respetivas condições; d) O *aumento e redução de capital* e respetivas condições; e) A *prorrogação* da duração do OIA ou a passagem a duração indeterminada; f) A *fusão, cisão e transformação* do OIA; g) A *substituição da entidade gestora* por iniciativa desta ou dos participantes, exceto quando, sendo a iniciativa da entidade gestora, se verifique a transferência dos poderes de administração e da estrutura de recursos humanos, materiais e técnicos para uma entidade gestora integrada no mesmo grupo económico; h) A *dissolução* do OIA por iniciativa dos participantes, nos termos previstos na alínea c) do n.º 1 do artigo 42.º, quando este não tenha duração determinada ou quando se pretenda que a liquidação ocorra antes do termo da duração inicialmente prevista; i) Outras *matérias que a lei ou os documentos constitutivos* façam depender de deliberação favorável da assembleia de participantes.

2 - A assembleia de participantes *não é competente* para se pronunciar sobre decisões concretas de investimento ou aprovar orientações ou recomendações sobre esta matéria para além do disposto na alínea b) do número anterior.

No que respeita à *convocação* e ao *funcionamento* das assembleias gerais, afigura-se pertinente a regra geral constante do anterior art. 61.º, n.º 3, do RGOIC, que dispunha: «A convocação e o funcionamento da assembleia de participantes regem-se pelo disposto no Código das Sociedades Comerciais para as assembleias de acionistas, salvo previsão diversa dos documentos constitutivos, nos termos da alínea d) do n.º 3 do artigo 159.º»

**3.8.6 Outros aspetos.** Pode suscitar dúvidas a aplicação do CSC a matérias como as seguintes: i) a *aquisição de ações próprias*<sup>154</sup>, nos termos dos arts. 317.º e ss. do CSC<sup>155</sup>; ii) as *ações preferenciais*, sem voto e remíveis<sup>156</sup>; e, mesmo tratando-se de sociedades não cotadas<sup>157</sup>, as restrições estatutárias à *transmissibilidade*, admitidas, para as SA em geral, nos arts. 328.º e 329.º<sup>158</sup> Quanto à emissão de *obrigações*, regulada nos arts. 348.º e ss. do CSC. Ela surge admitida e até favorecida nas SIC não financeiras (art. 209.º)<sup>159</sup>.

### C) As SIC. Caracterização geral

**3.9** Sendo o art. 21.º, que se anota, o primeiro dedicado às sociedades em apreço - e em face do que acaba de observar-se acerca da aplicação subsidiária do CSC, limitada em atenção à sua natureza e ao seu objeto específicos -, justifica-se proceder, em seguida, uma *caracterização geral* das mesmas. Preliminarmente, observa-se o que se segue.

#### *Especial tutela dos investidores*

**3.9.1** Pedra de toque do investimento coletivo, mormente em ativos jusmobiliários, é a vincada dissociação entre, por um lado, a titularidade do investimento e do interesse associado e, por outro lado, a gestão do mesmo; sendo este dado que, em grande medida, e a par da salvaguarda da estabilidade e integridade do mercado, justifica a ênfase conferida ao princípio desta gestão no exclusivo interesse dos investidores<sup>160</sup> e a regulação, normativa e administrativa, constante do RGA. Mesmo quanto às SIC, o fenómeno aparece bem vincado nas SIC heterogeridas, embora possa ser problemática a delimitação exata das competências da SG e do órgão de administração da sociedade<sup>161</sup>. Nas SIC autogeridas, a situação mostra-se menos evidente<sup>162</sup>. Na verdade, o princípio da independência da gestão, relativamente aos acionistas, já é uma regra geral das sociedades anónimas<sup>163</sup>. Se se aplicar também o princípio jurídico-societário da livre

---

<sup>154</sup> Em França, a aquisição admite-se e até é favorecida nas SICAF cotadas; na Itália e na Suíça, admite-se também nas SICAF, mas não nas SICAV (proibição de aquisição e detenção). Cfr. *supra*, 1-A.3 a 5.

<sup>155</sup> Mas, quanto à subscrição e à assistência financeira à aquisição, já se devem aplicar as proibições constantes dos arts. 316.º e 322.º do CSC.

<sup>156</sup> Cfr. os arts. 341.º a 344.º e 345.º do CSC. A lei suíça exclui-as expressamente (*supra*, 1-A.5).

<sup>157</sup> Acerca das cotadas, cfr. o art. 204.º do CVM.

<sup>158</sup> Em França, as restrições são admitidas nas SICAF (implicitamente) e nas SICAV imobiliárias (explicitamente), mas não nas SICAV financeiras; na Suíça são em geral admitidas, com aparente restrição nquanto às SICAV; e, na Itália, admitem-se também nas SICAF, sendo a lei algo ambígua quanto às SICAV. Cfr. *supra*, 1-A.3 a 5.

<sup>159</sup> Quanto às SICAV financeiras, tal é possível ao abrigo do disposto no art. 21.º, n.º 1, do RGA, desde que respeitados os pertinentes limites ao endividamento (cfr. o art. 181.º)? Na Itália, a emissão encontra-se proibida (cfr. *supra*, 1-A.4).

<sup>160</sup> Cfr., designadamente, os arts. 10.º, 64.º, n.º 1, al. a), e 65.º.

<sup>161</sup> Cfr. a anotação ao art. 62.º

<sup>162</sup> Cfr. a nota 2.

<sup>163</sup> Arts. 373.º, n.º 3, e 405.º do CSC.

elegibilidade e destituibilidade dos administradores<sup>164</sup>, o significado prático do princípio fica naturalmente enfraquecido, como nas SA em geral.

### *Características gerais das SIC*

**3.9.2** Em termos gerais, podem apontar-se às SIC seguintes *características*: **i)** são sociedades *anónimas*, de capital fixo (SICAF) ou variável (SICAV), autogeridas ou heterogeridas, de carácter financeiro (OICVM) ou não financeiro (OIA); **ii)** têm por *objeto*<sup>165</sup>, não o exercício de uma atividade comercial, industrial ou de prestação de serviços, mas o investimento, gestão e valorização de uma carteira mais ou menos diversificada (portfólio) de ativos<sup>166</sup>, em regra adquiridos com recursos monetário-financeiros (contribuições ou entradas de capital) fornecidos por aforradores interessados, em troca do recebimento de ações, escriturais e sem valor nominal, unitariamente representativas de uma fração do seu capital e do seu património líquido ou de cada um dos compartimentos patrimoniais autónomos em que o seu património global eventualmente se desdobre (cuja titularidade ou contitularidade lhes confere a qualidade de acionistas e, sendo ela eficaz em relação à sociedade, os torna membros da mesma), pelo menos em princípio livremente transmissíveis, admitidas à negociação em MVM ou não, integrando uma ou mais categorias; **iii)** são entidades especialmente *reguladas* e sujeitas a supervisão da CMVM, mesmo não sendo as ações negociadas em mercado, mostrando-se a regulação e a supervisão especialmente intensas nas SIC autogeridas, uma vez que, nas heterogeridas, a regulação e supervisão incidem, em grande medida, sobre a respetiva sociedade gestora; **iv)** tanto o órgão de administração das mesmas, mormente das autogeridas, como a sociedade gestora, nas heterogeridas, e o depositário (entidade a quem fica confiada a guarda dos ativos) devem atuar sempre no «exclusivo» *interesse dos acionistas* (investidores), salvaguardando a estabilidade e integridade do mercado; **v)** no confronto com as SA comuns, estão sujeitas a um princípio de diluição ou pelo menos de gestão prudencial do *risco*<sup>167</sup>, a gestão profissionalizada e a vincadas exigências de transparência.

a) Numa análise mais de perto, as SIC constituem, a par dos fundos de investimento (FI), uma modalidade de organismos de investimento coletivo (OIC) (art. 3.º); sendo os FI instituições de carácter dominial (ou contratual)<sup>168</sup>, patrimónios autónomos da titularidade em comum dos

---

<sup>164</sup> Arts. 391.º e 403.º do CSC.

<sup>165</sup> Exclusivo: cfr., a respeito dos OICVM (SICAV financeiras), o art. 5.º, n.º 1, al. a) i).

<sup>166</sup> Nos OICVM e, portanto, nas SICAV financeiras, os ativos, além de deverem ser líquidos (art. 176.º, n.º 2), estão sujeitos a um princípio de repartição dos riscos (art. 176.º, n.º 1).

<sup>167</sup> Cfr. a nota anterior. Note-se que, diferentemente do que sucede com os OICVM, o princípio da diversificação dos ativos e de correspondente repartição dos riscos não se afigura característica necessária dos OIA.

<sup>168</sup> Sendo os investidores (participantes) titulares em comum do respetivo património (como sucede, designadamente, em França e na Itália), os FI apresentam carácter dominial. Como, porém, a «propriedade» se encontra dissociada da gestão – confiada fiduciariamente a uma sociedade gestora, ao abrigo dos documentos constitutivos e de um contrato de gestão – e do correspondente exercício efetivo do poder de domínio, também se mostra apropriada a qualificação como OIC contratuais. No fundo, têm natureza híbrida, dominial e contratual. Recorda-se que, no RGOIC, os FI eram caracterizados como «patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica, pertencentes aos participantes no regime geral de comunhão regulado» no mesmo [art. 2.º, n.º 1, al. u)].

investidores (participantes), sem personalidade jurídica<sup>169</sup>, e sendo as SIC *sociedades anónimas*<sup>170</sup>, como tais dotadas de personalidade jurídica<sup>171</sup>.

As SIC podem ser: i) de *capital fixo* (**SICAF**), correspondendo a um OIC fechado, ou de *capital variável* (**SICAV**), formando um OIC aberto<sup>172</sup>; ii) *autogeridas*, como as SA comuns, ou *heterogeridas*, isto é, administradas e representadas por uma entidade especializada e regulada<sup>173</sup>; iii) dotadas de um *património unitário*, também como as SA comuns, ou de um *património compartimentado*<sup>174</sup>; e iv) *financeiras* (OICVM) ou *não financeiras* (OIA)<sup>175</sup>. Podem, ainda, ser sociedades *cotadas* (*rectius*, com as com as ações admitidas à negociação em mercado) ou *não cotadas*<sup>176</sup>.

Dada a variabilidade do capital, a correspondente tendencial subscrição e realização de aumentos deste, em qualquer altura, sem alteração dos estatutos, mediante a emissão de novas ações, bem como a tendencial redução do mesmo, também a todo o tempo e sem tal alteração, em consequência do exercício de direitos de resgate ou reembolso (incluindo o exercício *ad nutum*), as SICAV apresentam naturais maiores especificidades, em relação às SA comuns, as quais, como as sociedades de direito mercantil em geral, são de capital fixo, isto é, dotadas de uma cifra monetária constante dos estatutos, apenas alterável segundo as competentes regras de modificação destes<sup>177</sup>. O mesmo pode, *prima facie*, dizer-se das SIC heterogeridas, em confronto com as autogeridas, uma vez que, nas primeiras, a gestão operacional dos negócios sociais cabe, não ao respetivo órgão de administração (*maxime*, CA ou CAE), mas a uma entidade externa, contratada para o efeito<sup>178</sup>.

Quanto ao respetivo *objeto*, as SIC podem ser: **i)** OICVM, isto é, **SICAV financeiras**<sup>179</sup>, quando o seu objeto exclusivo seja o investimento coletivo de capitais obtidos junto do público em valores mobiliários e/ou outros ativos financeiros líquidos<sup>180</sup>; **ii)** ou OIA, *i. e*, **SIC não financeiras**, as demais (incluindo OIA imobiliários, de capital de risco, etc.), não englobadas no tipo anterior ou regidas por legislação especial<sup>181</sup>. Além dos bens móveis e imóveis necessários ao exercício da atividade, os ativos que podem integrar o património de uma SIC

---

<sup>169</sup> Arts. 2.º, 3.º, 12.º e ss. do RGA.

<sup>170</sup> Art. 61.º, n.º 3, al. a), do RGA.

<sup>171</sup> Arts. 2.º e 3.º do RGA e art. 5.º do CSC, aplicável por força do presente art. 21.º, n.º 1.

<sup>172</sup> Cfr. o art. 4.º do RGA.

<sup>173</sup> Cfr. o art. 61.º, n.º 1, e a respetiva anotação.

<sup>174</sup> Cfr. o art. 13.º do RGA.

<sup>175</sup> Cfr. o art. 5.º do RGA.

<sup>176</sup> Cfr., por ex., os arts. 5.º, n.º 1, al. a)ii), e 14.º, n.º 7, do RGA, bem como os arts. 13.º-A e ss., 198.º e ss. do CVM.

<sup>177</sup> Cfr. os arts. 9.º, n.º 1, al. f), 85.º, 87.º e ss., 456.º e ss. do CSC.

<sup>178</sup> Cfr., em todo o caso, o disposto no art. 62.º (para cuja anotação se remete).

<sup>179</sup> Cfr. os arts. 5.º, n.º 1, al. a), 164.º e ss. do RGA.

<sup>180</sup> Cfr. o art. 5.º, n.º 1, al. a)i), do RGA.

<sup>181</sup> Arts. 5.º, n.º 1, al. b), 208.º e ss. do RGA.

financeira encontram-se definidos no art. 176.<sup>o182</sup>. Embora nas SICAV os acionistas tenham, em geral, o *direito de resgate* das ações, exercitável contra ela<sup>183</sup>, se as ações estiverem admitidas à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral, o pedido de resgate pode ser recusado se a cotação não se afastar significativamente do seu valor patrimonial líquido<sup>184</sup>, isto é, do valor que resulta da divisão do valor líquido global do património social<sup>185</sup> pelo número de ações existentes<sup>186</sup>.

b) Tal como as SA comuns, as SIC, uma vez registadas<sup>187</sup>, além de terem personalidade jurídica, apresentam o *capital dividido em ações* e são sociedades de responsabilidade limitada<sup>188</sup>. Porém – diferentemente do que sucede com as SA em geral, em que tanto o capital estatutário como o valor líquido da sociedade se dividem em ações, frações ou unidades de valor uniformes<sup>189</sup>, e em que o ativo garante o passivo –, tanto as SICAF como as SICAV podem, segundo os respetivos documentos constitutivos, apresentar o *património compartimentado* em secções ou unidades patrimonialmente autónomas<sup>190</sup>; a que se aplicam as regras legais estabelecidas para a SIC em causa<sup>191</sup>. A cada um destes compartimentos patrimoniais autónomos correspondem *uma* ou mais *categorias de ações*<sup>192</sup>.

Além disso, nas SA comuns, o património é tipicamente, no seu todo ou componente nuclear, um património empresarial, compreendendo uma empresa e encontrando-se economicamente unificado em torno desta; sendo-lhe o seu *valor líquido* (aquilo que ele é, correspondentemente, a sociedade vale para os acionistas), numa ótica de continuidade (ou de liquidação antecipada com trepasse), tipicamente conferido pelo valor económico-financeiro da empresa, negócio ou exploração (assente na sua capacidade para, de forma concorrencialmente sustentável, num arco temporal de longo prazo, tendencialmente ilimitado, gerar um excedente

---

<sup>182</sup> Cfr., ainda, quanto à composição do património bruto, os arts. 177.<sup>o</sup>, 179.<sup>o</sup>, 182.<sup>o</sup> e o anexo VI, para que remete o art. 180.<sup>o</sup>, e, quanto ao passivo, o art. 181.<sup>o</sup> do RGA.

<sup>183</sup> Cfr. o art. 4.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 3 (e 14.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 7), e, ainda, os arts. 17.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup>s 1., als. b) e c), 4 e 5 e anexo IV, 1.13 (regulação nos documentos constitutivos, possível suspensão excecional e pagamento em espécie), 27.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 6 (direito no caso de certas alterações: às comissões de gestão e depósito ou às políticas de investimento ou de distribuição de rendimentos), 63.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2, al. c) *vii*) (competência da SG) 75.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2, 95.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2, al. h), 132.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1, als. e) e h) *iii*) (valor das ações), 143.<sup>o</sup> e 174.<sup>o</sup> (recolha e registo das ordens), 215.<sup>o</sup> e 237.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup>s 3 e 4 (SICAF: direito de resgate dos oponentes à prorrogação e à fusão), 243.<sup>o</sup> (fusão de SICAV financeiras; SICAV não financeiras – cfr. o art. 237.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1). No RRG, cfr. os arts. 65.<sup>o</sup> (cisão) e 71.<sup>o</sup> (transformação).

<sup>184</sup> Art. 5.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1, al. a) *ii*, do RGA.

<sup>185</sup> Cfr. o art. 20.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2, do RGA.

<sup>186</sup> Cfr. o art. 14.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 6, do RGA. Sendo o património social compartimentado, nos termos do art. 13.<sup>o</sup> (cfr. a seguir, no texto), o VPL em apreço será o que resulta da divisão do valor de cada compartimento pelo número da correspondente categoria de ações.

<sup>187</sup> Cfr. o art. 5.<sup>o</sup> do CSC.

<sup>188</sup> Art. 271.<sup>o</sup> do CSC; cfr. também o art. 12.<sup>o</sup> do RGA.

<sup>189</sup> Art. 276.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 4, do CSC. A eventual existência de categorias de ações pode modificar em maior ou menor medida este princípio. Acerca do significado, não apenas formal mas também substancial, do princípio da divisão do capital em ações, cfr. Evaristo MENDES, nota 130.

<sup>190</sup> Art. 13.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1, do RGA.

<sup>191</sup> Art. 13.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 3 (e 14.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 7), do RGA.

<sup>192</sup> Cfr. o art. 13.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2 (e 14.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 7)], do RGA e, por ex., Paulo CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), pp. 913 e s.

monetário suscetível de apropriação pelos titulares), acrescido do valor dos eventuais ativos não afetos à exploração (por ex., imóveis de investimento ou ativos financeiros) e diminuído do passivo financeiro (ou do valor de mercado deste). As *ações* são frações, quotas ou partes alíquotas desse valor<sup>193</sup>: o seu valor legal-societário corresponde, em geral, a uma parcela ou fração desse valor<sup>194</sup>.

Diferentemente, nas SIC, estamos perante um *património atomístico de carteira* ou portfólio de ativos, ainda que sujeito a uma gestão dinâmica e profissional, sendo o seu *valor líquido global* (do património e correspondentemente da sociedade) o resultado da soma dos valores destes ativos, subtraído do passivo<sup>195</sup>. Como no balanço de exercício os ativos estão inscritos pelo respetivo valor de mercado, real ou ideal (justo valor), tendencialmente, o valor do património da SIC (e dela própria) coincide com o seu valor contabilístico (capital próprio); o mesmo sucedendo com as ações<sup>196</sup>.

c) A SIC pode ter *duração* determinada ou indeterminada, conforme previsto nos documentos constitutivos<sup>197</sup>. Tratando-se de SIC não financeira (OIA) fechada, se a duração for indeterminada, tais documentos devem prever a negociabilidade das ações em mercado, no prazo de 3 anos<sup>198</sup>.

d) A *firma* das SIC deve, designadamente, indicar que se trata de um OIC de natureza societária, por extenso ou de forma abreviada, e indicar se se trata de uma SICAF ou de uma SICAV, de um OICVM ou de um OIA (art. 8.º). Aplicam-se ainda as pertinentes normas do CSC<sup>199</sup>, bem como os arts. 32.º e ss., 45.º e ss. do RRNPC (DL 129/98).

e) As *ações* das SIC são valores mobiliários<sup>200</sup>: i) obrigatoriamente *escriturais*, isto é, registadas em conta<sup>201</sup>, devendo o registo ocorrer junto de intermediário financeiro autorizado<sup>202</sup>, único ou

---

<sup>193</sup> Com eventuais desvios causados pela existência de diversas categorias de ações patrimonialmente diferenciadas (privilegiadas ou diminuídas).

<sup>194</sup> Art. 1021.º, n.ºs 1 e 2, do CC, para que remetem diversas disposições do CSC, direta ou indiretamente: cfr., sobretudo, o art. 105.º, n.º 2, e, por ex., o art. 235.º, n.º 1, al. a), também aplicável analogicamente à amortização de ações.

<sup>195</sup> Cfr. o art. 20.º, n.º 2 (e 14.º, n.º 7), do RGA.

<sup>196</sup> Nas SA comuns, a situação é semelhante nas SGPS; com a diferença de que estas são, ainda, um instrumento de gestão ou direção empresarial. Além disso, nestas, para determinar o pleno valor legal das ações, pode ser necessário avaliar as sociedades participadas, com as respetivas empresas.

<sup>197</sup> Art. 19.º, n.º 1, do RGA. Sendo os documentos omissos (podem sê-lo?), aplica-se o art. 15.º, n.º 1, do CSC (regra supletiva da duração indeterminada)? Os documentos constitutivos das SIC são, em geral, os estatutos (contrato de sociedade) e o regulamento de gestão, bem como o prospeto e o documento com informações fundamentais destinadas aos investidores: cfr. os arts. 84.º e ss. e, por ex., Paulo CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), pp. 907 e s. Note-se, contudo, que, para a duração ser limitada, o dado em apreço terá de constar necessariamente dos estatutos.

<sup>198</sup> Art. 19.º, n.º 2, do RGA.

<sup>199</sup> Arts. 10.º e 275.º

<sup>200</sup> Art. 1.º, al. a), do CVM.

<sup>201</sup> Art. 46.º, n.º 1, do CVM.

<sup>202</sup> Cfr. o art. 18.º do RGA e o art. 61.º do CVM.

integrado em sistema centralizado<sup>203</sup>; ii) *sem valor nominal*<sup>204</sup>, aplicando-se-lhes, além do RGA<sup>205</sup>, em geral, o regime jurídico do CSC<sup>206</sup> e do CVM<sup>207</sup>. Porém, enquanto as ações das SA comuns são indivisíveis<sup>208</sup>, o RGA admite o seu *fracionamento*, designadamente para efeitos de resgate (art. 14.º, n.º 2) Acerca do respetivo *registo* em conta, dispõe, em especial, o art. 18.º<sup>209</sup>

Como já se observou [supra, al. b)], se a SIC tiver um património unitário, as ações representam uma fração do seu *valor líquido global* (diferença entre os valores agregados do ativo e do passivo – art. 20.º, n.º 2)<sup>210</sup>; determinando-se o seu *valor* unitário dividindo este valor líquido patrimonial global pelo número de ações existentes<sup>211</sup>.

Podem, porém, ser criadas categorias de ações, em conformidade com o previsto nos documentos constitutivos da SIC e o disposto no art. 15.º; e, se o património social se encontrar compartimentado (cfr. *supra*), a cada compartimento corresponde (pelo menos) uma destas categorias<sup>212</sup>. Daí a *questão*: neste caso, as ações também representam uma fração desse valor global, ou representam, antes, uma fração do valor líquido do compartimento a que respeitam, designadamente, nas SICAV, para efeitos de resgate? O que faz sentido é uma resposta neste segundo sentido<sup>213</sup>.

f) Quanto aos *acionistas*, à semelhança do que sucede com as ações e as UP (art. 14.º, n.º 7), o art. 16.º, n.º 2, do RGA estabelece a sua equiparação geral aos participantes, para os efeitos do nele disposto. Diferentemente do que sucede, por ex., em Espanha, não se estabelece um número mínimo geral, afigurando-se aplicável a prescrição geral do CSC, que exige 5 (art. 273.º, n.º 1), mas sem excluir o disposto no art. 488.º do mesmo Código, mormente quando esteja em causa a «conversão» de uma SA de direito comum numa SICAF. Acerca dos titulares de participações qualificadas, veja-se a anotação ao art. 62.º

---

<sup>203</sup> Cfr. o art. 18.º do RGA e os arts. 62.º, 63.º, n.º 1, al. d), 88.º e ss. do CVM.

<sup>204</sup> Art. 14.º, n.º 2, do RGA.

<sup>205</sup> Este, para efeitos de regime, estabelece um princípio de equiparação das mesmas às UP dos FI (art. 14.º, n.º 7), o que leva Paulo CÂMARA, a observar que elas são marcadas por assinalável hibridismo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), p. 912.

<sup>206</sup> Arts. 298.º e ss.

<sup>207</sup> Arts. 39.º a 94.º.

<sup>208</sup> Art. 276.º, n.º 6, do CSC.

<sup>209</sup> Lê-se nele: «1 - A escolha do sistema de registo das unidades de participação consta dos documentos constitutivos, com a identificação do único intermediário financeiro registador ou da entidade gestora do sistema centralizado, consoante o sistema de registo adotado. 2 - As unidades de participação podem ser registadas em sistema centralizado sob gestão de um intermediário financeiro quando não estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral. 3 - O sistema previsto no número anterior observa as normas relativas aos sistemas centralizados de valores mobiliários, nomeadamente as respeitantes aos poderes e deveres das suas sociedades gestoras e intermediários financeiros junto dos quais se encontram abertas contas de registo individualizado.»

<sup>210</sup> Art. 14.º, n.ºs 1/7, do RGA.

<sup>211</sup> Art. 14.º, n.ºs 6/7, do RGA.

<sup>212</sup> Art. 13.º, n.º 2, do RGA; cfr. o 14.º, n.º 7.

<sup>213</sup> Cfr., neste sentido, Paulo CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), pp. 913 e s.

g) A SIC deve ser dotada de um *capital* inicial e de um correspondente *património líquido constitutivo* não inferior a 50 000 euros, se for heterogerida, ou 300 000 euros, se for autogerida<sup>214</sup>.

h) As SIC estão, como os FI e as SGOIC, sujeitas à *supervisão* da CMVM, competindo a esta, em geral, autorizar a sua constituição, após verificação dos respetivos requisitos constitutivos<sup>215</sup>. Os respetivos ativos são confiados à guarda de um *depositário* (arts. 130.º e ss.).

i) O órgão de administração, mormente nas SIC autogeridas, a sociedade gestora, nas heterogeridas, e o depositário devem atuar sempre no «exclusivo» *interesse* dos acionistas (investidores) e da estabilidade do mercado<sup>216</sup>. Sobretudo para proteção dos investidores, as SICAV financeiras estão, ainda, sujeitas a uma lógica de portfólio, distribuição ou diluição do risco (art. 176.º, n.º 1); e tanto elas como as demais SIC são regidas por um vincado princípio de *transparência* e de *gestão profissionalizada*. Acerca dos requisitos de competência e idoneidade dos membros da administração e fiscalização, veja-se a anotação ao art. 62.º

---

<sup>214</sup> Cfr. o art. 61.º, n.º 4, e a respetiva anotação.

<sup>215</sup> Cfr., designadamente, os arts. 22.º e ss., 27.º, 235.º e ss. do RGA.

<sup>216</sup> Cfr, em geral, os arts. 10.º, 64.º, n.º 1, al. a), e 65.º, e os arts. 6.º, n.º 3, e 62.º, n.º 1, al. a).

## Artigo 61.º Disposições gerais

1 — As sociedades de investimento coletivo podem ser **heterogeridas** ou **autogeridas**, consoante designem ou não uma terceira entidade para o exercício da respetiva gestão.

2 — Os documentos constitutivos podem prever a alteração ao tipo de gestão, aplicando-se os procedimentos relativos à substituição de sociedade gestora ou à constituição de sociedade de investimento coletivo autogerida, consoante os casos.

3 — A sociedade de investimento coletivo cumpre, a todo o tempo, os seguintes **requisitos**:

a) Adota o tipo de sociedade anónima;

b) Tem sede e administração central e efetiva em Portugal;

c) Tem o capital social inicial mínimo integralmente subscrito e realizado na data da constituição<sup>217, 218</sup>.

4 — A sociedade de investimento coletivo tem o **capital inicial mínimo** de € 50 000 ou de € 300 000, consoante seja *heterogerida* ou *autogerida*<sup>219</sup>.

---

<sup>217</sup> No SGOIC, exigia-se a integral realização do «*capital social*»; não apenas do inicial mínimo [art. 59.º-C, n.º 1, al. e)].

<sup>218</sup> Quanto às SIC autogeridas autorizadas pela CMVM, no RGOIC dispunha-se, ainda: i) que elas deveriam cumprir, a todo o tempo, os requisitos de «*fundos próprios*» previstos no art. 71.º-M (relativo às SGOIC); e o disposto no art. 71.º-A, n.º 2, al. g) (a direção de topo devia ser composta por pelo menos 2 pessoas) (art. 59.º-C, n.º 2). Aquele art. 71.º-M (correspondente ao atual art. 31.º do RGA), dispunha:

1 - As SGOIC têm a todo o tempo fundos próprios iguais ou superiores ao maior dos seguintes montantes: a) O montante baseado em despesas gerais fixas nos termos da legislação da União Europeia relativa aos requisitos prudenciais das empresas de investimento; b) O montante do capital inicial mínimo referido no artigo anterior; c) O montante referido no número seguinte.

2 - Quando o valor líquido global das carteiras sob sua gestão exceder (euro) 250 000 000, as SGOIC constituem um montante de fundos próprios adicional ao capital inicial mínimo nos seguintes termos: a) O montante adicional exigido é igual a 0,02 /prct. do montante em que o valor líquido global das carteiras sob gestão exceda o montante de (euro) 250 000 000; b) A soma do montante adicional referido na alínea anterior e do capital inicial mínimo referido no artigo anterior não pode ser superior a (euro) 10 000 000; c) As SGOIC podem não constituir até 50 /prct. do montante referido na alínea a) se beneficiarem de uma garantia do mesmo montante prestada por uma instituição de crédito ou uma empresa de seguros com sede na União Europeia; d) Para efeitos do disposto na alínea a), entende-se por carteira sob gestão qualquer organismo de investimento coletivo, sob forma contratual ou societária, gerido pela SGOIC, incluindo os organismos de investimento coletivo em relação aos quais subcontratou as funções de gestão e excluindo os organismos de investimento coletivo que gere por subcontratação.

3 - Além do montante mínimo de fundos próprios referido no n.º 1, as SGOIC autorizadas a exercer a atividade de gestão de OIA estão ainda sujeitas às seguintes regras, a fim de cobrirem eventuais riscos de responsabilidade profissional decorrentes do exercício das atividades para que estão autorizadas, tal como definidos no artigo 12.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de dezembro de 2012: a) Adotam uma das seguintes medidas de cobertura de riscos: i) Deter fundos próprios suplementares suficientes para cobrir eventuais riscos resultantes de responsabilidade civil profissional, a título de negligência, nos termos previstos no artigo 14.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de dezembro de 2012; ou ii) Celebrar um seguro de responsabilidade civil profissional suficiente que cubra a responsabilidade por atos de negligência profissional e que seja adequado aos riscos cobertos, nos termos previstos no artigo 15.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de dezembro de 2012. b) Cumprem os requisitos qualitativos previstos no artigo 13.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de dezembro de 2012.

4 - Os fundos próprios previstos no presente artigo: a) São investidos em ativos líquidos ou prontamente convertíveis em numerário no curto prazo; b) Não incluem posições especulativas.

<sup>219</sup> No RGOIC, era também requisito expresso o *objeto* exclusivo [art. 59.º-C, n.º 1, al. b)],

**Bibliografia:** Veja-se a anotação ao art. 21.º

**1. Direito europeu:** Veja-se a anotação ao art. 21.º

**2. Direito anterior:** O artigo corresponde, em boa medida, aos arts. 59.º-B (n.ºs 1 e 2 do artigo que se anota), e 59.º-C, n.º 1, als. a), c), d) e e) do RGOIC (n.ºs 3 e 4 do artigo anotado).

### 3. Anotação

**A) SIC autogeridas e heterogeridas. Possível intermutabilidade estatutária (ou regulamentar?)**

**3.1** O presente artigo – que é, juntamente com o artigo seguinte e com o art. 21.º, dedicado às SIC – corresponde, em boa medida, como já se disse, aos arts. 59.º-B e 59.º-C do RGOIC. Há, no entanto, diferenças, em boa medida referidas adiante.

Enquanto aquele art. 21.º e o art. 62.º se ocupam, textualmente, do regime aplicável, o preceito em análise, por um lado, procede no n.º 1 a uma distinção fundamental das sociedades em apreço quanto ao modo de gestão, considerando *heterogeridas* aquelas que designem uma entidade exterior para o exercício da sua gestão - isto é, em que a gestão e atuação no tráfico jurídico-negocial é confiada fiduciariamente a uma terceira entidade, especializada na gestão dos OIC (mormente uma SGOIC, podendo também ser uma SCR<sup>220</sup>) - e classificando como *autogeridas* aquelas cuja gestão é, nos termos gerais, levada a cabo pelo seu órgão de administração (ou sob sua direção); por outro lado, refere-se a alguns dos *requisitos* das sociedades em causa, nos n.ºs 3 e 4. No n.º 2, admite-se que os documentos constitutivos da sociedade (na prática, os estatutos e/ou o regulamento de gestão – cfr. o art. 84.º) possam prever: i) no caso das *autogeridas*, a passagem a SIC heterogeridas, designando-se uma SG para o efeito, com observância das regras que, a respeito das SIC heterogeridas, regulam a substituição da entidade gestora; ii) no caso das *heterogeridas*, a passagem a autogeridas, observando as regras de constituição destas, materiais e procedimentais.

**3.2** Apesar de a lei não o dizer expressamente, estas duas espécies – embora intermutáveis – correspondem a verdadeiros subtipos sociais, devendo os documentos constitutivos definir qual é a modalidade adotada originariamente. Na verdade, por um lado, os respetivos requisitos constitutivos são distintos, mais exigentes a respeito das SIC autogeridas, como, a respeito do capital inicial mínimo, se dispõe no n.º 4 do artigo que se anota; por outro lado, como decorre do n.º 2, a passagem de uma SIC heterogerida para uma autogerida requer a observância das regras de constituição desta. Isto é assim porque, nas heterogeridas, em grande medida a tutela dos investidores e do mercado se dá através do regime a que ficam submetidas as sociedades gestoras.

Infere-se, ainda, da lei que nesses documentos constitutivos pode dispor-se expressamente que a modalidade escolhida é imutável. E, mesmo na falta de tal indicação, se neles não for prevista

---

<sup>220</sup> Cfr. os arts. 6.º, 10.º, 22.º e ss., 63.º e ss., 85.º e ss., etc.

a possibilidade de mudança, ela também se encontra excluída. Pode, contudo, questionar-se se tal possibilidade não é suscetível de ser introduzida supervenientemente, mediante alteração daqueles documentos, e, sendo a resposta afirmativa, em que termos<sup>221</sup>.

## **B) Mutação**

**3.3** No n.º 2, regula-se, em primeiro lugar, a *passagem de uma SIC autogerida para heterogerida*, designando-se uma SG para o efeito. Ela está, antes de mais, dependente de um pressuposto formal: a *permissão* da mudança do modo de gestão nos documentos constitutivos. Verificando-se este pressuposto, na passagem, devem observar-se as regras que, a respeito das SIC heterogeridas, regulam a substituição da entidade gestora. Ou seja, nas SICAV, a substituição depende de permissão nos documentos constitutivos e autorização da CMVM; nas SICAF, depende da mesma permissão e deve ser comunicada a esta entidade (art. 72.º)<sup>222</sup>. Não se esclarece quem, no âmbito da SIC, tem competência para deliberar a mesma: se a assembleia geral dos acionistas, se o órgão de administração.

No n.º 3 do art. 59.º-A do RGOIC, esclarecia-se: «Além do disposto no artigo 61.º, a *assembleia geral* das sociedades de investimento coletivo é competente para deliberar sobre as demais matérias previstas no Código das Sociedades Comerciais, salvo quando tais matérias se mostrem incompatíveis com a natureza dessas sociedades ou com o disposto no presente Regime Geral.» Neste art. 61.º, por sua vez, determinava-se, a tal respeito: «1 - Nos OIA fechados depende de deliberação favorável da assembleia de participantes: (...) g) A *substituição* da entidade gestora por iniciativa desta ou dos participantes, exceto quando, sendo a iniciativa da entidade gestora, se verifique a transferência dos poderes de administração e da estrutura de recursos humanos, materiais e técnicos para uma entidade gestora integrada no mesmo grupo económico».

Afigura-se, assim, que, também no atual RGA, nas SICAF, a passagem para a heterogestão, depende de deliberação da AG dos acionistas; e que, *a contrario*, nas SICAV, financeiras e não financeiras, a competência será do órgão de administração. O assunto carece, no entanto, de maior reflexão.

Em segundo lugar, como no caso anterior, sempre no pressuposto de que tal está permitido nos documentos constitutivos, trata-se da *passagem das SIC heterogeridas para autogeridas*, mandando observar as regras de constituição destas. Ou seja, além do requisito do capital

---

<sup>221</sup> Acerca da alteração dos documentos constitutivos em geral, cfr. o art. 27.º A grande questão consiste em saber se, no caso, para a mesma basta a salvaguarda do direito de resgate dos acionistas discordantes ou se é de exigir uma deliberação unânime da assembleia geral, o que só será viável num número restrito de casos.

<sup>222</sup> No RGOIC, a autorização da CMVM (aplicável a qualquer das alterações) era precedida de parecer favorável do depositário (art. 59.º-B, n.º 2).

mínimo de 300 000 euros previsto no n.º 4, a mudança depende, designadamente, de *autorização* da CMVM [cfr. o art. 22.º, n.º 3, al. a)]<sup>223</sup>.<sup>224</sup>

### C) *Requisitos constitutivos permanentes*

**3.4** No âmbito dos requisitos constitutivos das SIC, assinala-se, antes de mais, a exigência da forma societária da *sociedade anónima* [n.º 3, al. a)]. Não se estabelecem exigências adicionais, pelo que são admissíveis todos os modelos de governança previstos no CSC<sup>225</sup>. Quanto à exigência da «*sede e administração central e efetiva*» [al. b)], significa ela, não apenas que a direção real ou efetiva da sociedade deve situar-se Portugal (mesmo sendo heterogerida), mas também que ela haverá de ter no país a sede estatutária, sendo a lei nacional a sua lei pessoal (art. 3.º do CSC).

**3.5** Restam os requisitos relativos ao *capital inicial mínimo* [n.º 3, al. c), e n.º 4]<sup>226</sup>. Enquanto nas SA em geral, a lei exige um capital estatutário mínimo de 50 000 € e uma realização mínima de 30%<sup>227</sup>, no caso das SIC, o valor também é este para as heterogeridas, mas é de 300 000 € para as autogeridas (n.º 4). Este capital mínimo deve encontrar-se não apenas integralmente subscrito (com a correspondente responsabilidade individual pela sua realização a cargo dos acionistas – cfr. o art. 271.º do CSC), mas também *realizado* [n.º 3, al. c)]. Nas SICAV, isto mostra-se em plena sintonia com o que se dispõe no art. 14.º, n.º 3, al. a), a respeito da liberação das ações; e desta última disposição retira-se que a regra da integral realização vale também para os casos em que o capital é superior ao mínimo legal. Nas SICAF, há que ter em conta a

---

<sup>223</sup> No RGOIC, dispunha-se a necessidade de autorização da CMVM, após parecer favorável do depositário (art. 59.º-B, n.º 2), e a necessidade de observar o estabelecido no n.º 2 do art. 19.º-A. Este, por sua vez, dispunha: «A *autorização* de sociedades de investimento coletivo autogeridas rege-se, com as necessárias adaptações: a) Em matéria de instrução do pedido, pelo disposto no n.º 1 do artigo 20.º e nas alíneas c) a j) do n.º 1 e nos n.os 2 e 3 do artigo 71.º-F, devendo o pedido ser subscrito pelos promotores da sociedade de investimento coletivo; b) Em matéria de prazo, concessão, recusa e limitação da autorização, pelo disposto nos n.os 3 e 5 do artigo 22.º e nos artigos 71.º-G e 71.º-H; c) Em matéria de revogação e suspensão da autorização, pelo disposto no n.º 2 do artigo 24.º e nos n.os 1 a 3 do artigo 71.º-I; d) Em matéria de alterações subsequentes, pelo disposto: i) Nos artigos 25.º e 26.º, se estiverem em causa alterações aos elementos previstos no n.º 1 do artigo 20.º; ii) Nos n.ºs 3 e 4 do artigo 71.º-J, nos restantes casos.»

<sup>224</sup> Se, na situação inversa, pode discutir-se, quanto às SICAV, como se viu, a necessidade de uma deliberação da AG, na presente situação, em que a condição jurídica da SIC muda substancialmente, afigura-se ser a mesma necessária, mas também este ponto carece de maior reflexão.

No RGOIC, a esta passagem para SIC autogerida mandava-se aplicar o n.º 2 do art. 19.º-A, que dispunha: «A *autorização* de sociedades de investimento coletivo autogeridas rege-se, com as necessárias adaptações: a) Em matéria de instrução do pedido, pelo disposto no n.º 1 do artigo 20.º e nas alíneas c) a j) do n.º 1 e nos n.ºs 2 e 3 do artigo 71.º-F, devendo o pedido ser subscrito pelos promotores da sociedade de investimento coletivo; b) Em matéria de prazo, concessão, recusa e limitação da autorização, pelo disposto nos n.os 3 e 5 do artigo 22.º e nos artigos 71.º-G e 71.º-H; c) Em matéria de revogação e suspensão da autorização, pelo disposto no n.º 2 do artigo 24.º e nos n.os 1 a 3 do artigo 71.º-I; d) Em matéria de alterações subsequentes, pelo disposto: i) Nos artigos 25.º e 26.º, se estiverem em causa alterações aos elementos previstos no n.º 1 do artigo 20.º; ii) Nos n.ºs 3 e 4 do artigo 71.º-J, nos restantes casos.»

<sup>225</sup> Cfr. os arts. 278.º, 413.º, 423.º-B, 434.º, 444.º, 446 e 446.º-A do CSC.

<sup>226</sup> Cfr. a anotação ao art. 21.º (n.º 3.1) e Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária» (2016), pp. 411 e s., a respeito do art. 2.º, n.º 1, al. b), do RGOIC.

<sup>227</sup> Cfr. os arts. 276.º, n.º 5, e 277.º, n.º 2, do CSC.

al. b) deste art. 14.º, n.º 3, e os arts. 212.º e 213.º, n.º 5, donde decorre poder nelas haver entradas (parcialmente) diferidas. Da conjugação destas normas com o n.º 3, al. b), do preceito que se anota resulta que o capital mínimo tem de ser sempre integralmente realizado, no momento da constituição. Acima dele, podem os estatutos (ou o regulamento de gestão) prever o diferimento de entradas, aplicando-se, supletivamente, na falta de disposição especial em contrário, o limite do art. 277.º, n.º 2, do CSC.

Segundo o teor do proémio do n.º 3 em análise, além dos dois primeiros, também este último requisito terá de se verificar, não apenas no momento constitutivo, mas «a todo o tempo»<sup>228</sup>. Numa interpretação literal, tal significa, nas SICAF, que os estatutos não podem ser alterados no sentido da fixação de um valor menor; mesmo, no caso das SIC autogeridas que passam a ser heterogeridas. Nas SICAV, haverá aqui um limite à variação do capital.

Justificam-se breves observações. Em primeiro lugar, importa ter presente que as SIC tanto podem ser sociedades de capital fixo (SICAF), como de capital variável (SICAV). Neste segundo caso, apesar da exigência legal de um capital mínimo inicial, poderão ocorrer novas subscrições e emissões de ações e o resgate das existentes, em princípio a todo o tempo, variando correspondentemente quer o capital estatutário (ou nominal), quer o valor do património social (e dos eventuais compartimentos patrimoniais)<sup>229</sup>; sem que se apliquem as regras do CSC relativas ao aumento e à redução do capital e também as relativas à intangibilidade (cfr. a anotação ao art. 21.º). Encontrando-se o património social compartimentado (cfr. a anotação ao art. 21.º), aplicam-se regras semelhantes (art. 13.º, n.º 3). Caso os bens de suporte à atividade da sociedade (fundo patrimonial permanente) estejam reunidos num compartimento autónomo, as correspondentes ações não são, porém, resgatáveis<sup>230</sup>.

Em segundo lugar, o conceito de capital inicial mínimo presente no preceito em análise compreende-se, mas não é inteiramente coincidente com o de capital inicial da Diretiva 2009/65/CE, relativa aos OICVM (incluindo SICAV financeiras). Com efeito, o art. 2, n.º 1, al. k), remete para a Diretiva 2006/48/CE (arts. 56 e ss.), relativa às instituições de crédito, e nesta noção compreendem-se o capital na aceção do artigo 22 da Diretiva 86/635/CEE (relativa às contas das IC), isto é, o capital subscrito, na medida em que tenha sido realizado, «acrescido dos prémios de emissão, mas com exclusão das ações preferenciais cumulativas», as reservas, na aceção do artigo 23 da mesma Diretiva (= pelo menos todos os tipos de reservas previstos no artigo 9 da Diretiva 78/660/CEE (relativa às contas anuais das sociedades), e os resultados transitados.<sup>231</sup>

Em terceiro lugar, cabe assinalar, por um lado, o afastamento em bloco do regime da redução do capital constante do CSC [cfr. o art. 21.º, n.º 2, al. a), e a respetiva anotação, n.º 3.7.2]; por outro lado, a ausência de regulação no RGA, designadamente, da perda superveniente de cobertura do capital mínimo ou do capital estatutário se superior, por prejuízos acumulados, inclusive da perda grave. Divergindo aqui o RGA, designadamente, dos ordenamentos alemão e italiano (cfr. *supra*, 1-A.1 e 4). Significa isto que apenas é aplicável o disposto no art. 35.º do CSC?

<sup>228</sup> No mesmo sentido, cfr. o art. 59.º-C, n.º 1, do RGOIC. No n.º 2, dispunha-se, ainda, que as SIC autogeridas deveriam cumprir, a todo o tempo, os requisitos de *fundos próprios* previstos no art. 71.º-M e o disposto na al. g) do n.º 2 do art. 71.º-A.

<sup>229</sup> Cfr., por ex., Paulo CÂMARA, *Manual dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), pp. 912 e 913.

<sup>230</sup> Cfr. Paulo CÂMARA, *Manual dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), p. 914.

<sup>231</sup> No art. 59.º-C, n.º 2, do RGOIC, dispunha-se, ainda, como já se referiu, que as SIC autogeridas deveriam cumprir, a todo o tempo, os requisitos de *fundos próprios* previstos no art. 71.º-M.

## Artigo 62.º Regime aplicável

1 — A sociedade de investimento coletivo **autogerida**:

a) Está sujeita ao presente regime no que respeita quer às normas que regem a atividade da sociedade gestora, quer às que regem a atividade e funcionamento dos organismos de investimento coletivo, salvo se outro sentido resultar da disposição em causa ou do presente regime;

b) Só pode exercer as funções previstas no artigo 63.º relativamente ao seu próprio património, não podendo gerir ativos por conta de terceiros nem exercer atividades adicionais.

2 — Para efeitos do disposto na primeira parte da alínea a) do número anterior, os OIA que se constituam como sociedades de investimento coletivo autogeridas abaixo dos limiares referidos no n.º 1 do artigo 7.º ficam sujeitos às regras das sociedades gestoras de pequena dimensão, salvo se outro sentido resultar da disposição em causa ou do presente regime.

3 — A sociedade de investimento coletivo **heterogerida** designa o depositário e o auditor, define a política de gestão e fiscaliza a atuação da sociedade gestora.

4 — A relação entre a sociedade de investimento coletivo heterogerida e a sociedade gestora designada rege-se por contrato escrito.

5 — Os membros dos órgãos de administração e fiscalização de sociedade de investimento coletivo heterogeridas respondem perante os acionistas e a sociedade nos seguintes termos:

a) Solidariamente entre si, pelo incumprimento ou cumprimento defeituoso dos deveres previstos no n.º 3;

b) Solidariamente com a sociedade gestora, pelo dano que não se teria produzido se tivessem cumprido os seus deveres de fiscalização.

**Bibliografia:** Veja-se a anotação ao art. 21.º

**1. Direito europeu:** Veja-se a anotação ao art. 21.º

**2. Direito anterior:** O presente artigo corresponde, em parte, aos anteriores arts. 59.º-D, n.ºs 1 e 2 (1.ª parte), 4 e 5, e 59.º-E, n.º 1, do RGOIC<sup>232</sup>.

### 3. Anotação

#### A) SIC autogeridas. Sociedades equiparadas a SG, âmbito da gestão e regime aplicável

**3.1** O presente artigo – que, apesar de ter parcial coincidência com os indicados preceitos do RGOIC, também apresenta diferenças assinaláveis – contém regras relativas, respetivamente, às SIC **autogeridas** (n.ºs 1 e 2) e às SIC **heterogeridas** (n.ºs 3 a 5), a que se refere o artigo anterior, em complemento do que nele se dispõe<sup>233</sup>.

---

<sup>232</sup> No n.º 3 do art. 59.º-D do RGOIC, que não passou para o RGA, esclarecia-se que, sem prejuízo das competências atualmente constantes do n.º 3 do artigo que se anota, à entidade gestora competia, por um lado, exercer as funções previstas no art. 66.º, por outro lado, assegurar o cumprimento dos requisitos que, segundo o RG, as SIC tinham de cumprir. Este art. 66.º corresponde, globalmente, no RGA, ao art. 63.º

<sup>233</sup> Quanto ao restante regime aplicável, cfr. também o art. 21.º

Tais regras, quanto às primeiras (SIC autogeridas), são as seguintes: *i*) diferentemente do que sucede com as SG, uma SIC autogerida apenas pode exercer funções de *gestão do próprio OIC*; estando-lhe vedada a gestão de ativos por conta de terceiros e o exercício de atividades adicionais [n.º 1, al. b)<sup>234</sup>]; *ii*) como já resultava do n.º 1 do art. 21.º quando às SIC em geral, *aplica-se-lhe* o presente RGA, quanto à sua atividade e funcionamento enquanto OIC, com ressalva das normas cuja aplicação às SIC autogeridas seja excluída por elas próprias ou por outras disposições do RGA [n.º 1, al. a), 2.ª parte]; *iii*) com igual ressalva, como a função de gestão é levada a cabo diretamente pela SIC autogerida, aplicam-se-lhe, ainda, as *normas que regem a atividade das SG* em geral [n.º 1, al. a), 1.ª parte] ou, tratando-se de um OIA de pequena dimensão [*i. e.*, com ativos (sob gestão) não superiores a 100 M ou 500 M, nos termos do art. 7.º, n.º 1], as normas aplicáveis às SG também de pequena dimensão (n.º 2).

#### *Aplicação (parcial) do regime das SG. Diretivas e direito anterior*

**3.2** Este último aspeto – *regras* do RGA relativas às SG que também se aplicam às SIC autogeridas – justifica algum esclarecimento. A tal respeito, dispõe-se no art. 31 da Diretiva 2009/65/CE, aplicável às **SICAV financeiras**: «O Estado-Membro de origem da sociedade de investimento estabelece as normas prudenciais que devem cumprir a todo o momento as sociedades de investimento que não tenham designado uma sociedade gestora autorizada nos termos da presente directiva.» «Em especial, e tendo também em conta a natureza da sociedade de investimento, as autoridades competentes do respectivo Estado-Membro de origem exigem que a sociedade possua uma boa organização administrativa e contabilística e disponha de mecanismos de controlo e segurança em matéria de tratamento electrónico de dados, bem como de procedimentos de controlo interno adequados, incluindo, em especial, regras relativas às transacções pessoais dos seus empregados ou à detenção ou gestão de investimentos em instrumentos financeiros, para investirem o seu capital inicial e que garantam, pelo menos, que cada transacção em que a sociedade participe possa ser reconstituída quanto à sua origem, às partes nela envolvidas, à sua natureza e ao momento e local em que foi efectuada, e que os activos da sociedade de investimento sejam investidos de acordo com os documentos constitutivos e com a legislação em vigor.» No art. 30, mandam-se aplicar os arts. 13 a 14-B, relativos às regras de conduta a observar (deveres de diligência, honestidade e equidade, bem como de salvaguarda da integridade do mercado), à adequação de recursos e procedimentos e às políticas e práticas de remuneração, que deverão ser consentâneas com uma sã e eficaz gestão dos riscos.

Na mesma linha, quanto às **SIC não financeiras** autogeridas, a *Diretiva* 2011/61/UE, apesar de respeitar à gestão dos OIA, incidindo, portanto, primacialmente, sobre as entidades gestoras, também se lhes aplica, sendo elas autorizadas como entidades gestoras de OIA (arts. 1 e 5). Especificamente, no que toca às *condições de exercício* da atividade (arts. 12 e ss.), estabelecem-se princípios gerais da diligência e lealdade, da atuação no interesse do OIA gerido e seus investidores - tratando estes de forma equitativa e não discriminatória - e da salvaguarda da integridade do mercado (art. 12.1); impõe-se a adoção de uma política e de uma prática remuneratórias adequadas a uma gestão do risco sã, eficaz e consistente com o perfil de risco e

<sup>234</sup> Tem teor idêntico ao do art. 59.º-E, n.º 1, do RGOIC.

os documentos constitutivos do OIA gerido (art. 13) e, mais em geral, a institucionalização de uma adequada gestão do risco (incluindo, por um lado, a separação funcional e hierárquica da função de gestão de risco em relação às unidades operativas e à gestão da carteira de ativos, por outro lado, a adoção de um sistema adequado de gestão da liquidez) (arts. 15 e 16), bem como de mecanismos de deteção, prevenção, supervisão e gestão de conflitos de interesses (art. 14); prescrevem-se requisitos organizativos (recursos técnicos e humanos adequados, procedimentos administrativos e contabilísticos também adequados, mecanismos de controlo interno, etc. – art. 18), formulam-se exigências relativas à avaliação (imparcial, competente e diligente) dos ativos, bem como ao cálculo e divulgação do valor líquido do OIA e do correspondente valor das UP/ações (art. 19, que prevê ainda um desenvolvimento destas regras por ato delegado da Comissão); etc. Acrescem importantes exigências de transparência (arts. 22 e ss.)

No RGOIC, o art. 59.º-E, n.º 2, por sua vez, dispunha: «As sociedades de investimento coletivo *autogeridas* estão sujeitas, com as necessárias adaptações: a) Ao disposto nos artigos 65.º e 66.<sup>o235</sup>, no n.º 1 do artigo 71.º-D e nos artigos 71.º-O e 76.<sup>o236</sup>; b) Aos requisitos de organização e exercício e aos deveres de conduta das entidades gestoras; c) Aos deveres das entidades gestoras em relação aos organismos de investimento coletivo sob gestão, incluindo quanto aos ativos geridos e aos respetivos participantes.»<sup>237</sup> Estabelecia, ainda, o n.º 3, claramente inspirado pela Diretiva dos OIA: «As sociedades de investimento coletivo *autogeridas* que tenham sido autorizadas pela CMVM e se tenham constituído como OIAVM, OIAAnF ou OII são consideradas, para efeitos do disposto na secção V do capítulo I do título II<sup>238</sup>, como entidades gestoras de OIA, autorizadas ao abrigo da Diretiva n.º 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011.»

No RGA, as pertinentes condições de exercício da atividade das SG (funções e deveres, de conduta organização, remuneração e encargos), que as SIC *autogeridas* também devem observar, encontram-se sobretudo nos arts. 63.º e ss.<sup>239</sup>, que devem ser lidos em conformidade com as diretivas, podendo o regime anterior servir também como auxiliar da sua interpretação.

### *Idoneidade dos titulares de cargos sociais e de participações qualificadas em especial*

**3.3** Sempre a respeito das SIC *autogeridas*, o RGOIC dispunha, ainda, expressamente, sobre a ***idoneidade*** dos membros dos órgãos sociais e dos titulares de participações qualificadas. Quanto aos primeiros, rezava o n.º 4 do art. 59.º-E: «Os membros dos órgãos de administração e fiscalização das sociedades de investimento coletivo *autogeridas*: a) Respeitam os requisitos

---

<sup>235</sup> No art. 65.º, além de se estabelecer que o OIC heterogerido seria gerido a título profissional por uma entidade gestora elegível nos termos do artigo 71.º-A, dispunha-se acerca da responsabilidade da SG perante os participantes. No art. 66.º, no essencial correspondente ao art. 63.º do RGA, identificavam-se as funções das SG.

<sup>236</sup> O art. 71.º-D respeitava à comercialização e atividades acessórias das SG e o art. 71.º-O à política de remuneração destas.

<sup>237</sup> Cfr., ainda, os n.ºs 4, 5 e 6; e, acerca dos requisitos de organização e aos deveres a que ficavam sujeitas as SIC *autogeridas*, por força da al. a) do n.º 1, cfr. Paulo CÂMARA, *Manual dos Valores Mobiliários*<sup>4</sup> (2018), pp. 911 e s. Cfr. também Joana VELUDO, «A gestão das SICAFI heterogeridas», (2022), nota 9, p. 571.

<sup>238</sup> Relativo à atividade das SGOIC na UE (direito de estabelecimento e liberdade de prestação de serviços noutros países membros).

<sup>239</sup> Cfr., ainda, os arts. 6.º, n.º 3, al. b), 10.º, 85.º e ss., 104.º e ss. 164.º e ss. Veja-se a anotação ao art. 61.º (n.º 3.3).

de adequação previstos no artigo 71.º-S<sup>240</sup>, sendo ainda aplicável, com as devidas adaptações, o regime previsto nos artigos 71.º-T e 71.º-U; b) Respondem solidariamente entre si, perante os participantes e perante a sociedade de investimento coletivo, pelo incumprimento ou cumprimento defeituoso dos deveres legais e regulamentares aplicáveis e das obrigações decorrentes dos documentos constitutivos.» Quanto aos segundos, estabelecia o n.º 5: «Os titulares de participações qualificadas nas sociedades de investimento coletivo autogeridas respeitam os requisitos de adequação previstos no artigo 71.º-V<sup>241</sup>, sendo ainda aplicável, com as devidas adaptações, o regime previsto nos artigos 71.º-X, 71.º-Y e 71.º-Z.» (n.º 5).<sup>242</sup>

No atual artigo do RGA, não se dispõe especificamente sobre nenhum destes aspetos. Quanto à responsabilidade dos membros da administração e fiscalização, a omissão parece significar a aplicação subsidiária dos arts. 72.º e ss. e 81.º do CSC (incluindo o art. 77.º). Os restantes aspetos são considerados a seguir.

À cabeça, cabe referir que a adequação e idoneidade dos membros dos órgãos sociais e dos acionistas titulares de participações qualificadas (levando em consideração, na titularidade por conta de outrem, também o beneficiário último ou efetivo, pelo menos se a participação atingir 25% do capital)<sup>243</sup> são *requisitos* (prudenciais) que tais pessoas devem ter - para se conseguir uma efetiva proteção e promoção dos interesses dos investidores e a salvaguarda do mercado do investimento coletivo, objetivo primordial do RGA -, como expressamente se indicava no RGOIC. Isso mesmo se confirma no Regime em análise (cfr. os arts. 22.º, n.ºs 2 e 4<sup>244</sup>). Sendo assim, para a sua imposição às SIC autogeridas, a al. a), do n.º 1 do artigo que se anota – que manda aplicar-lhes as «normas que regem a atividade da SG» – e o art. 6.º, n.º 3, al. b), que é circunscrito aos deveres e imputação de atuações relativos à mesma SG, afiguram-se, *prima facie*, insuficientes, dado que o regime da atividade das SG consta dos arts. 63.º e ss. Não é, porém, assim.

---

<sup>240</sup> Este artigo, relativo às SG, dispunha: «Os membros dos órgãos de administração e fiscalização de SGOIC são pessoas com idoneidade e experiência comprovadas, considerando, nomeadamente, os tipos de organismos de investimento coletivo sob gestão e as respetivas estratégias de investimento.» Os arts. 71.º-T e U tratavam da apreciação dos requisitos pela CMVM, da supervisão contínua e das medidas de correção.

<sup>241</sup> Este artigo, relativo às SG, dispunha: «1 - Os titulares de participações qualificadas em SGOIC são pessoas adequadas, considerando a necessidade de garantir uma gestão sã e prudente da SGOIC. 2 - A adequação referida no número anterior é objeto de apreciação pela CMVM: a) No âmbito do procedimento de autorização das SGOIC; b) Nos termos do disposto nos artigos 71.º-W e 71.º-Y.» Os arts. 71.º-W e X referiam-se às participações qualificadas de SG autorizadas a gerir OICVM (W) e não autorizadas (X). Os Y e Z respeitavam à supervisão contínua e medidas de correção e aos acordos parassociais.

<sup>242</sup> O RGOIC acrescentava, ainda: «Em matéria de supervisão prudencial das sociedades de investimento coletivo autogeridas, é aplicável, com as devidas adaptações, o disposto nos artigos 71.º-Q e 71.º-R.» (n.º 6).

<sup>243</sup> O art. 9.º, al. r), tem a seguinte noção: «*Participação qualificada*», uma participação direta ou indireta que represente pelo menos 10 % do capital ou dos direitos de voto da entidade participada ou que permita exercer uma influência significativa na gestão da mesma, sendo aplicáveis os critérios de cálculo e imputação previstos nos artigos 16.º, 20.º e 20.º-A do Código dos Valores Mobiliários, aprovado em anexo ao Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, na sua redação atual.

<sup>244</sup> Cfr., ainda, os arts. 29.º, al. f), e 33.º, n.º 1, al.f).

Não é, desde logo, porque o RGA sempre teria de ser interpretado (e integrado) em conformidade com as diretivas aplicáveis e delas resulta a imposição dos requisitos em apreço (cfr. *supra*, 1.1 e 1.2). E a lição do direito comparado, designadamente dos ordenamentos sujeitos às mesmas diretivas, vai no mesmo sentido; ou até mais além, compreendendo também as SIC heterogeridas (cfr. *supra*, 1-A.1 a 5).

A conclusão contrária – *i. e.*, no sentido de que as SIC autogeridas estão sujeitas a requisitos análogos aos das SG – extrai-se, no entanto, do próprio texto do RGA. Na verdade, por um lado, a matéria surge especificamente regulada, a respeito das SG, nos arts. 104.º a 107.º (adequação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização) e nos arts. 108.º a 114.º (adequação dos titulares de participações qualificadas). Estes preceitos legais são relativos ao *governo* das SG, mas encontram-se sistematicamente inseridos no título III do RGA, que tem como epígrafe «Exercício da *atividade*»; pelo que se compreendem no âmbito da referida al. a) do n.º 1 do art. 62.º, em análise. Por outro lado, às SIC autogeridas aplica-se o disposto acerca do assunto no anexo I do RGA - em especial, na sec. 1, als. b) (identidade e adequação dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização da SG) e c) (estrutura acionista da SG, em particular, identidade, adequação e montante da participação dos titulares de participações qualificadas, tendo em conta a identidade do beneficiário último ou efetivo se o houver), e na sec. 2, als. c) e f) (relativas às pequenas SG) -, por força do art. 22.º, n.º 4, e do correspondente anexo II [al. d)].

**3.3.1** No que respeita, especificamente, aos membros dos *órgãos de administração e fiscalização*, para além de se impor uma composição adequada do próprio órgão de administração (art. 104.º), determina-se que os membros de ambos os órgãos sejam pessoas «com idoneidade e experiência comprovadas» (art. 105.º, n.º 1), sendo tais requisitos apreciados inicial e continuamente pela CMVM (art. 105.º, n.º 4, e 107.º) – que, *inter alia* possui poderes de rejeição e para determinar a suspensão e destituição dos visados –, mas também objeto de continuada avaliação pela própria SG (art. 106.º).

**3.3.2** Quanto aos *titulares de participações qualificadas*, devem eles ser pessoas «adequadas, considerando a necessidade de garantir uma gestão sã e prudente da sociedade gestora» (art. 108.º, n.º 1) e, portanto, também da SIC autogerida [art. 62.º, n.º 1, al. a)]. A CMVM aprecia a existência do requisito no momento da constituição da SIC, quando da aquisição da participação e quando do seu aumento, e aprecia a sua manutenção continuamente<sup>245</sup>.

Nas SICAV financeiras (autogeridas), a adequação – a apreciar pela CMVM – compreende, designadamente, a idoneidade e a solidez financeira da pessoa em causa<sup>246</sup>. Nas mesmas sociedades, quem pretenda adquirir uma participação qualificada (ou reforçar a que já possui) tem o dever de informar previamente a CMVM da sua intenção, se ela atingir 20%, 33% ou 50% dos direitos de voto<sup>247</sup>; podendo a aquisição concretizar-se se esta autoridade não se opuser,

---

<sup>245</sup> Arts. 108.º, n.º 2, 109.º e 110.º, aplicáveis, com as devidas adaptações, por força do art. 62.º, n.º 1, al. a).

<sup>246</sup> Cfr., com mais indicações, o art. 109.º, n.º 3, aplicável por força do art. 62.º, n.º 1, al. a).

<sup>247</sup> Art. 109.º, n.º 1, aplicável, por força do art. 62.º, n.º 1, al. a). O mesmo vale para a diminuição relevante da participação (art. 111.º).

por escrito, no prazo de 30 dias úteis<sup>248</sup>. As SIC do mesmo tipo têm o dever de comunicar à CMVM as aquisições (e alienações) potenciais e efetivadas de que tenha conhecimento, bem como, em abril de cada ano, a identidade dos titulares de participações qualificadas, com especificação do capital que representam e dos direitos de voto que conferem<sup>249</sup>. Nas SICAV não financeiras e nas SICAF autogeridas, a sociedade deve comunicar à CMVM quaisquer alterações relativas à informação prestada acerca das participações qualificadas no momento da autorização<sup>250</sup>. Em relação a quaisquer SIC autogeridas, a CMVM realiza uma supervisão contínua sobre a matéria, podendo adotar as medidas adequadas previstas no art. 114.<sup>251</sup>

## B) SIC heterogeridas

**3.4** Quanto às SIC *heterogeridas*, estabelecem-se as regras que se seguem: *i*) apesar de a gestão ser confiada a uma entidade externa, a definição da *política de gestão* compete à própria sociedade (n.º 3)<sup>252</sup>, através dos documentos constitutivos e dos órgãos próprios; *ii*) a *relação* entre a SIC e a respetiva SG<sup>253</sup> é regida por contrato, e este deve revestir a forma escrita (n.º 4)<sup>254</sup>; *iii*) a designação do *depositário* dos seus ativos (sob gestão)<sup>255</sup>, bem como do *auditor*<sup>256</sup>, compete à própria SIC (n.º 3), através dos órgãos próprios se não constar dos documentos constitutivos<sup>257</sup>; o mesmo devendo entender-se, por identidade de razão, acerca da respetiva substituição; *iv*) através dos órgãos de administração e de fiscalização, a SIC deve acompanhar e *fiscalizar* a atuação da SG (n.º 3) – em especial quanto ao exato cumprimento por esta dos seus deveres fiduciários (cfr. os arts. 10.º, 63.º, n.º 1, 64.º e ss.), do disposto nos documentos constitutivos e, designadamente, das diretrizes constantes da política de gestão (mormente quanto à gestão do investimento e do risco); sendo os administradores e fiscais solidariamente *corresponsáveis*, com ela, pelos eventuais danos causados aos acionistas e/ou à sociedade que teriam sido evitados com o cumprimento dos deveres de fiscalização [n.º 5, al. b)]; *v*) estes

<sup>248</sup> Art 110.º, n.º 8, aplicável por força do art. 62.º, n.º 1, al. a).

<sup>249</sup> Art 112.º, aplicável, com as devidas adaptações, por força do art. 62.º, n.º 1, al. a).

<sup>250</sup> Art. 113.º, aplicável, com as devidas adaptações, por força do art. 62.º, n.º 1, al. a).

<sup>251</sup> Art. 114.º, aplicável, com as devidas adaptações, por força do art. 62.º, n.º 1, al. a).

<sup>252</sup> Veja-se, ainda, o art. 168.º, n.º 3: a SG de SICAV financeira deve obter autorização prévia desta relativamente à política de execução de decisões de negociação.

<sup>253</sup> Acerca da designação originária da SG, cfr. o art. 60.º, al. b) (a autorização da SIC pela CMVM envolve a da SG). Sobre a subsequente possível *substituição*, cfr. o art. 72.º Quanto à designação quando uma SIC autogerida passar a heterogerida, cfr. a anotação ao artigo anterior (n.º 3.3).

<sup>254</sup> No RGOIC, acrescentava-se que o contrato deveria ter pelo menos os seguintes elementos: «a) Os mecanismos e procedimentos de articulação e de troca de informação necessários ao cumprimento dos deveres de cada entidade; b) As condições de remuneração e de substituição da entidade gestora; c) As condições de cessação, nomeação e substituição de entidades que prestam serviços à sociedade de investimento coletivo; d) As condições de alteração dos documentos constitutivos.»

<sup>255</sup> A respeito deste, cfr. os arts. 130.º e ss., e, ainda, por ex., os arts. 10.º, 60.º e 203.º Sobre a possível dispensa do mesmo, cfr. o art. 33.º, n.º 4.

<sup>256</sup> A respeito deste, cfr., designadamente, o art. 139.º e, ainda, por ex., os arts. 92.º, n.º 1, 99.º, n.º 6, e 204.º

<sup>257</sup> Note-se que, estando a SIC sujeita a autorização da CMVM [é esta a regra consignada no ar. 22.º, n.º 3.1 al. a)], a concessão da mesma envolve a aprovação do escolha depositário (art. 60.º).

membros dos órgãos de administração e fiscalização são, ainda, corresponsáveis solidários, perante a sociedade e os acionistas, pelo incumprimento dos demais deveres que para eles resultam do n.º 3 [n.º 5, al. a)].<sup>258</sup> Note-se, ainda, que a autorização da SIC pela CMVM envolve a aprovação da SG escolhida [art. 60.º, al. b)].

**3.5** Quanto à *responsabilidade* dos membros do órgão de *administração* (dentro das competências que a este restam na espécie de OIC em apreço) - por incumprimento dos respetivos deveres nos termos do art. 64.º do CSC (textualmente, remete-se para os deveres previstos no n.º 3, mas neste não se preveem quaisquer deveres) -, compreende ela deveres indemnizatórios: *i*) por falta de designação atempada, não apenas do depositário e do auditor, mas também da SG; *ii*) por *culpa in eligendo* das mesmas pessoas; e *iii*) por falta de definição atempada ou, com respeito da *business judgment rule* (art. 72.º, n.º 2, do CSC), por definição defeituosa da política de gestão [cfr. o n.º 5, al. a)]. Cabendo a gestão da SIC à SG, os administradores têm naturais funções de fiscalização, que devem exercer de forma diligente, sob pena de, não o fazendo, poderem vir a responder, solidariamente com a SG, caso esta venha a incorrer em responsabilidade perante a SIC e/ou os acionistas por incumprimento dos seus deveres fiduciários [n.º 5, al. b)]<sup>259</sup>.

**3.6** No que respeita à responsabilidade dos membros do órgão de *fiscalização*, no âmbito mais circunscrito da função de fiscalização, valem regras idênticas [mesmo n.º 5, al. b)].

Lisboa, fevereiro de 2024

EM

---

<sup>258</sup> Acerca das SICAF heterogeridas, mormente da sua relação com a SG, cfr. também, centrada nas imobiliárias, Joana VELUDO, «A gestão das SICAFI heterogeridas» (2022), pp. 571 e ss., *maxime*, 584 e ss. 594 e ss. (competência do OA), 590 e ss. [(in)competência dos acionistas], 599 e ss. (relação OA/SG), 605 e ss. (responsabilidade).

<sup>259</sup> No CSC, tem interesse conferir, designadamente, os arts. 83.º e 390.º, n.º 4.

**Apêndice**  
(Excertos do RGA)

Artigo 22.º Procedimento (acesso à atividade)

3 — A **constituição** de organismo de investimento coletivo em Portugal e dos respetivos compartimentos patrimoniais autónomos depende de:

a) **Autorização da CMVM;**

b) **Comunicação prévia à CMVM**, quando se trate de OIA de subscrição particular sob forma contratual ou societária *heterogerido* e respetivos compartimentos patrimoniais autónomos;

c) Comunicação prévia à CMVM, podendo esta deduzir oposição, quando respeite à constituição de compartimento patrimonial autónomo de organismo de investimento coletivo aberto ou fechado de subscrição pública, cujo depositário e auditor sejam coincidentes com os do organismo ou com os de outro compartimento do mesmo organismo.

Artigo 23.º Apreciação e decisão. Artigo 24.º Recusa de autorização

Artigo 25.º Revogação, suspensão e caducidade

1 — Além do disposto no artigo 364.º-A do Código dos Valores Mobiliários, a CMVM revoga a autorização para início de atividade de sociedade gestora ou para constituição de organismo de investimento coletivo se: a) Não for iniciada a subscrição do organismo de investimento coletivo no prazo de 12 meses a contar da notificação da decisão da autorização; b)...

2 — Constitui ainda fundamento de revogação da autorização de **organismo de investimento coletivo fechado de duração indeterminada**: a) A não apresentação do pedido de admissão à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral no prazo de 90 dias após o fim do respetivo período de subscrição inicial ou no prazo referido na alínea c) do n.º 3 do artigo 215.º; b) O indeferimento do pedido referido na alínea anterior; ou c) A ausência de admissão ou de seleção para negociação no prazo de três anos.

Artigo 27.º Alterações subsequentes à constituição de organismo de investimento coletivo

1 — Estão sujeitas a comunicação subsequente à CMVM, no prazo de 15 dias úteis após a respetiva ocorrência, salvo nas situações em que as mesmas tenham origem em factos sujeitos a procedimento específico, as alterações não substanciais aos documentos constitutivos e aos elementos apresentados no âmbito do pedido de autorização para constituição de organismo de investimento coletivo. 2 — Estão sujeitas a comunicação prévia à CMVM, as seguintes alterações substanciais aos documentos constitutivos do organismo de investimento coletivo: a) Modificação significativa da política de investimento, da política de distribuição de rendimentos, da política de endividamento ou da periodicidade de cálculo ou divulgação do valor das unidades de participação; ou b) Aumento global das comissões de gestão e de depósito suportadas pelo organismo de investimento coletivo.

**Organismos de investimento coletivo**

SECÇÃO I Âmbito da autorização

Artigo 60.º Autorização de organismo de investimento coletivo A autorização de organismo de investimento coletivo abrange a autorização de comercialização e a aprovação pela CMVM dos documentos constitutivos, da escolha do depositário e ainda: a) Tratando-se de organismo de investimento coletivo sob forma contratual, do pedido da sociedade gestora para efetuar a sua gestão; b) Tratando-se de organismo de investimento coletivo sob forma societária heterogerido, da sociedade gestora designada para a respetiva gestão.

### Artigo 3.º **Forma dos organismos de investimento**

Os organismos de investimento coletivo, consoante tenham ou não personalidade jurídica, assumem a forma: a) Societária, de **sociedade de investimento coletivo**; ou b) Contratual, de fundo de investimento.

### Artigo 4.º **Organismos de investimento coletivo abertos e fechados**

1 — Os organismos de investimento coletivo são abertos ou fechados, consoante as suas unidades de participação sejam emitidas, respetivamente, em número variável ou fixo. 2 — As **sociedades de investimento coletivo são sociedades de capital variável ou fixo**, consoante sejam organismos de investimento coletivo abertos ou fechados.

3 — As unidades de participação de organismo de investimento coletivo aberto são emitidas e podem ser resgatadas a pedido dos participantes, de acordo com o estabelecido nos documentos constitutivos.

4 — As unidades de participação de organismo de investimento coletivo fechado não podem ser resgatadas, salvo nos casos previstos na lei ou regulamento.

### Artigo 8.º **Denominação**

1 — A denominação de organismo de investimento coletivo identifica a sua natureza, aberta ou fechada, o respetivo tipo e é adequada à sua política de investimento.

2 — A firma ou denominação de sociedade de investimento coletivo inclui a expressão «**Sociedade de Investimento Coletivo**» ou «**SIC**» e a de fundo de investimento a expressão «Fundo de Investimento» ou «Fundo».

### Artigo 9.º **Outras definições**

Para efeitos do presente regime, entende-se por: a) «Adquirente ou alienante, potenciais, de participação qualificada», a pessoa singular ou coletiva que, individualmente ou em concertação, direta ou indiretamente, decida, respetivamente: i) Adquirir ou alienar uma participação qualificada; ii) Aumentar ou diminuir uma participação qualificada; b) «**Controlo**» ou «domínio», a relação entre qualquer pessoa singular ou coletiva e uma sociedade: i) Quando, relativamente à pessoa singular ou coletiva, se verifique alguma das seguintes situações: 1.º Deter a maioria dos direitos de voto correspondente ao capital social da sociedade; 2.º Ser sócia da sociedade e ter o direito de designar ou de destituir mais de metade dos membros do órgão de administração ou do órgão de fiscalização; 3.º Poder exercer influência dominante sobre a sociedade, por força de contrato ou de cláusula dos estatutos desta; 4.º Ser sócia da sociedade e controlar por si só, em virtude de acordo concluído com outros sócios desta, a maioria dos direitos de voto; 5.º Poder exercer, ou exercer efetivamente, influência dominante ou controlo sobre a sociedade; ou 6.º No caso de pessoa coletiva, gerir a sociedade como se ambas constituíssem uma única entidade; ii) Para efeitos da aplicação dos pontos 1.º, 2.º e 4.º da subalínea anterior: 1.º Considera-se que aos direitos de voto, de designação ou de destituição do participante se equiparam os direitos de qualquer outra sociedade dele dependente ou que com ele se encontre numa relação de grupo, bem como os de qualquer pessoa que atue em nome próprio, mas por conta do participante ou de qualquer outra das referidas sociedades; 2.º Deduzem-se os direitos relativos às ações detidas por conta de pessoa que não seja o participante ou outra das sociedades referidas no parágrafo anterior, ou relativos às ações detidas em garantia, desde que, neste último caso, tais direitos sejam exercidos em conformidade com as instruções recebidas, ou a posse das ações seja uma operação corrente do participante em matéria de empréstimos e os direitos de voto sejam exercidos no interesse do prestador da garantia; iii) Para efeitos da aplicação dos pontos 1.º e 4.º da subalínea i), deduzem-se à totalidade dos direitos de voto correspondentes ao capital social da sociedade participada os direitos de voto relativos à participação detida por esta sociedade, por uma sua filial ou por uma pessoa que atue em nome próprio, mas por conta de qualquer destas sociedades;

r) «**Participação qualificada**», uma participação direta ou indireta que represente pelo menos 10 % do capital ou dos direitos de voto da entidade participada ou que permita exercer uma influência significativa na gestão da mesma, sendo aplicáveis os critérios de cálculo e imputação previstos nos artigos 16.º, 20.º e 20.º-A do Código dos Valores Mobiliários, aprovado em anexo ao Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, na sua redação atual;

### Artigo 11.º **Constituição e extinção**

1 — O organismo de investimento coletivo constitui-se na data:

a) Da integração na sua carteira dos ativos ou montantes correspondentes à primeira realização do valor de subscrição; ou

b) Do **registo comercial do respetivo contrato de sociedade**, tratando-se de **sociedade de investimento coletivo**.

2 — O organismo de investimento coletivo **extingue-se** na data:

- a) Do **registro comercial** do encerramento da liquidação da sociedade de investimento coletivo;
  - b) Do encerramento do processo de **insolvência**, em caso de liquidação judicial;
  - c) Da receção pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) das contas da liquidação, nos restantes casos.
- 3 — As datas de constituição e extinção de organismo de investimento coletivo nos casos previstos nas alíneas a) e b) do número anterior são imediatamente **comunicadas à CMVM**.

#### Artigo 13.º **Compartimentos patrimoniais autónomos**

1 — Os documentos constitutivos podem prever a divisão do organismo de investimento coletivo em compartimentos patrimoniais autónomos e, nesse caso, definem as condições aplicáveis à transferência de unidades de participação entre estes. 2 — Cada compartimento patrimonial autónomo é representado por uma ou mais categorias de unidades de participação e é dotado de autonomia patrimonial. 3 — A cada compartimento patrimonial autónomo é aplicável o regime jurídico estabelecido para o respetivo organismo de investimento coletivo.

#### Artigo 14.º **Unidades de participação**

- 1 — As unidades de participação são valores mobiliários que representam os direitos de conteúdo idêntico dos titulares a uma fração do património de organismo de investimento coletivo sob forma contratual.
- 2 — As unidades de participação e as **ações de sociedade de investimento coletivo são escriturais, nominativas e sem valor nominal**, sendo admitido o seu fracionamento para efeitos de subscrição e de resgate ou reembolso.
- 3 — O valor de subscrição das unidades de participação é: a) Integralmente realizado no caso de organismos de investimento coletivo abertos; ou b) Integral ou parcialmente realizado, nos restantes casos, de acordo com o estabelecido no regulamento de gestão.
- 4 — As unidades de participação só podem ser emitidas após o montante correspondente ao valor da primeira realização ser efetivamente integrado no património do organismo de investimento coletivo, exceto se se tratar de desdobramento de unidades de participação já existentes ou de distribuição gratuita.
- 5 — *A obrigação de realização da entrada transmite-se com as respetivas unidades de participação.*
- 6 — O **valor** das unidades de participação determina-se dividindo o valor líquido global do organismo de investimento coletivo pelo número de unidades de participação emitidas.
- 7 — As **referências no presente regime a unidades de participação abrangem ações** das sociedades de investimento coletivo, salvo se o contrário resultar da própria disposição.

#### Artigo 16.º **Participantes**

- 1 — Os titulares de unidades de participação designam-se participantes.
- 2 — As referências no presente regime a participantes **abrangem os acionistas** das sociedades de investimento coletivo, salvo se o contrário resultar da própria disposição.

#### Artigo 19.º **Duração do organismo de investimento coletivo**

- 1 — A duração do organismo de investimento coletivo é determinada ou indeterminada de acordo com o estabelecido nos documentos constitutivos.
- 2 — Os documentos constitutivos de OIA fechado de duração indeterminada preveem a negociação das suas unidades de participação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral, a ocorrer no prazo de três anos desde a sua constituição.

#### Artigo 20.º **Valor líquido global**

- 1 — O valor líquido global de cada organismo de investimento coletivo e de cada um dos compartimentos patrimoniais autónomos **deve ser positivo**. 2 — Para efeitos do número anterior, entende-se por valor líquido global o montante correspondente ao valor total dos respetivos ativos menos o valor total dos seus passivos.