

Resumo: O presente artigo contém uma apresentação geral das sociedades de investimento coletivo, no direito português e nalguns ordenamentos estrangeiros, e ocupa-se, em especial, do seu modo de gestão, aludindo a algumas questões suscitadas pelo respetivo regime jurídico (RGA).

Abstract: This article presents a general overview of investment companies in Portuguese law and some foreign legal systems and deals, in particular, with their management, considering some issues raised by their legal regime (RGA).

Palavras-chaves: Sociedades de investimento coletivo (SIC) – SIC autogerida – SIC heterogerida – OIC – OIA – OICVM

Keywords: Investment companies – Management – UCI – AIF – UCITS

Sociedades de Investimento Coletivo – Notas gerais e modo de gestão*

Sumário: Introdução; **I - As SIC em ordenamentos estrangeiros;** 1. *Espanha;* 1.1 Regime aplicável; 1.2 SIC Financeiras; 2. *Alemanha;* 2.1 Aplicação (limitada) da *Aktiengesetz*; 2.2 Regime das SICAV; 2.3 Regime das SICAF; 2.4 SIC heterogeridas; 3. *França;* 3.1 SICAV financeiras; 3.2 SIC não financeiras; 3.3 Disposições regulamentares; 4. *Itália;* 4.1 Forma jurídica, autorização e requisitos constitutivos; 4.2 SICAV; 4.3 SICAF; 4.4 SICAV e SICAF autogeridas e heterogeridas; 4.5 Regime aplicável à fusão, cisão e dissolução; **II - Caracterização geral. SIC autogeridas e heterogeridas;** 1. *Caracterização geral;* 2. SIC autogeridas e heterogeridas; 2.1 SIC autogeridas; 2.2 SIC heterogeridas

Introdução

Toda a pessoa, singular ou coletiva (neste caso, dentro dos limites impostos designadamente pela sua natureza), pode investir em quaisquer ativos (investimento individual). Mas também o pode fazer em associação com outros investidores de capital (*investimento coletivo*), beneficiando, designadamente, do acesso a uma ampla gama de ativos e mercados, bem como de inerentes economias de escala, redução de custos, diluição do risco e/ou gestão profissional supervisionada. Neste segundo caso, estamos no âmbito de um específico *negócio* (ou atividade) *de investimento*, que compreende, em especial, além dos investidores e (outros) prestadores de serviços de investimento (mormente sociedades gestoras profissionais), organismos de investimento coletivo (OIC), cuja forma jurídica pode ser a de um fundo – envolvendo um património coletivo dos investidores (elemento real), hetero e fiduciariamente gerido, e uma organização dos correspondentes titulares, de índole meramente contratual – ou a de uma sociedade. Esta, na sua essência, é uma *sociedade-património*, dotada de personalidade jurídica, hetero ou autogerida, assumindo os investidores a posição de acionistas,

partes numa relação institucionalizada (relação jurídico-social, relativamente rarefeita no confronto com a socialidade típica das SA comuns).¹

Segundo dados fornecidos pela CMVM, no final de janeiro de 2024, existiam em Portugal 128 *Sociedades de Investimento Coletivo* (SIC), quase todas imobiliárias fechadas e geridas por uma SGOIC². Apenas quatro eram autogeridas. Pelo menos duas eram unipessoais e resultantes da «conversão» em SIC de sociedades anónimas imobiliárias comuns. Os fundos de investimento (FI) são em muito maior número.

Também no RGA³ – que primacialmente regula o fenómeno (negócio) em apreço – a forma societária dos OIC (compreendendo as SIC e os FI) ocupa um lugar secundário. Apenas três artigos lhes são especificamente dedicados – os arts. 21.º, 61.º e 62.º –, embora outros lhes façam uma referência explícita⁴ e, em maior número, existam ainda aqueles que, dispendo sobre os OIC em geral, lhes são igualmente aplicáveis⁵.

Quanto ao pertinente regime jurídico, além do RGA, interessam, ainda, o respetivo Regulamento (RRGA)⁶ e diversos diplomas de Direito da União Europeia (DUE), cabendo

* O presente texto foi publicado em *Estudos Jurídicos – Sérvulo 25 Anos*, coord. de Mark Kirby, AAFDL Editora, Lisboa, 2025, pp. 683-723.

¹ Embora nos prestadores de serviços sobressaia as SGOIC (Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo) e, mais limitadamente, as SCR (sociedades de capital de risco), entidades especializadas na gestão deste tipo de instituições (cfr. os arts. 6.º e 7.º, 28.º e ss. do RGA e as respetivas anotações na obra referida na nota 3), o leque dos mesmos é mais abrangente, assumindo lugar destacado também os (bancos) depositários, com funções de custódia dos ativos, fiscalização e reporte (cfr., em, geral, os arts. 130.º e ss. do RGA).

² Os dados fornecidos pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários foram consultados em <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=6DC02E106BBDBD62731D4921AEB7F06C2D9035AB73EDCF4AC46723111A21CDE3>.

³ Regime de Gestão de Ativos, aprovado pelo DL n.º 27/2023. Acerca dele, podem ver-se, designadamente, o *Regime de Gestão de Ativos Anotado*, coord. de Paulo Câmara, Almedina, Coimbra, 2024, e diversas notas disponíveis em linha, como as de Francisco Albuquerque Reis *et al.*, *O novo Regime da Gestão de Ativos*, https://www.csassociados.pt/xms/files/v2/Conhecimento_22_23/CS_Insight_RGA_Jun23.pdf, de Domingos Salgado / João Pacheco Ferreira, *O novo Regime da Gestão de Ativos: A (In)esperada Regulamentação?*, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 64, mayo 2024, pp. 177-183, https://www.uria.com/documentos/publicaciones/8873/documento/AJUM_64-art.pdf?id=13619&forceDownload=true, da PLMJ, *Regime da Gestão de Ativos. Principais alterações e prioridades de atuação*, disponível em https://www.plmj.com/xms/files/07_Guias_e_Manuais/2023/Regime_da_Gestao_de_Ativos_230503.pdf, e da Abreu Advogados, *O Novo Regime de Gestão de Ativos*, <https://abreuadvogados.com/wp-content/uploads/2023/05/O-novo-regime-de-gestao-de-ativos-3.pdf>.

⁴ Cfr. Evaristo MENDES, *Sociedades de Investimento Coletivo (SIC). Primeiras notas*, disponível em https://www.evaristomendes.eu/files/p_01_34.pdf, Comentário ao artigo 21.º do RGA, n.º 3.1, pp. 22 e ss.

⁵ Cfr. Evaristo MENDES, *SIC. Primeiras Notas* (2024), cit., Comentário ao artigo 21.º do RGA, n.ºs 3.2 a 3.4, pp. 24 e ss.

⁶ Aprovado pelo Regulamento da CMVM n.º 7/2023. Cfr., por ex., Evaristo MENDES, Anotação ao artigo 21.º do RGA, in *Regime de Gestão de Ativos Anotado* (2024), cit., n.º 1, pp. 111 e s., e *SIC. Primeiras Notas* (2024), cit., n.º 3.5, pp. 31 e s., bem como Paulo CÂMARA *et al.*, *RRGA finalmente publicado: O novo Regulamento da CMVM*

salientar a Diretiva 2009/65/CE (do Parlamento e do Conselho), relativa aos OICVM⁷ (UCITS) e a Diretiva 2011/61/UE (do Parlamento e do Conselho), respeitante à gestão dos OIA⁸ (AIFMD), ambas com diversas alterações⁹. Na legislação revogada, destaca-se o RGOIC¹⁰.

Contendo o RGA um complexo normativo em grande parte derogatório do regime geral das sociedades anónimas e possuindo ele um caráter eminentemente protecionista – do investimento em ativos com potencial de valorização e/ou de rendimento, englobando a proteção dos investidores e do correspondente mercado, também designado mercado de gestão de ativos (mobiliários e imobiliários) – que compreende uma especial supervisão da CMVM, há, à cabeça, dois temas que justificariam uma análise aprofundada: por um lado, o do seu campo ou âmbito de aplicação; por outro lado, o da sua integração com o Código das Sociedades Comerciais (CSC), subsidiariamente aplicável. Tal análise não cabe, porém, nos limites do presente estudo, dedicado, mais modestamente, a uma sumária caracterização geral das sociedades em apreço e ao seu modo de gestão.

Quanto ao tema da aplicação subsidiária do CSC, expressamente contemplado no art. 21.º do RGA, sem prejuízo de referências pontuais ao longo do texto e a respeito de outros ordenamentos jurídicos, remete-se para o que já escrevemos anteriormente¹¹. Acerca do âmbito de aplicação do RGA, ficamo-nos pelas observações que se seguem.

relativo ao Regime de Gestão de Ativos, disponível em <https://www.servulo.com/pt/investigacao-e-conhecimento/RRGA-finalmente-publicado-O-novo-Regulamento-da-CMVM-relativo-ao-Regime-de-Gestao-de-Ativos/8649/> (5.01.2024).

⁷ Organismos de investimento coletivo em valores mobiliários.

⁸ Organismos de investimento alternativos.

⁹ Complementarmente, existem atos de aplicação e desenvolvimento da Comissão, designadamente, quanto à primeira Diretiva, o *Regulamento* (UE) n.º 583/2010, relativo às informações fundamentais a fornecer aos investidores, e a Diretiva 2010/43/UE. Acerca dos requisitos do *capital inicial* e dos fundos próprios das SIC, importa, ainda, 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)]. Sobre o assunto, cfr. Evaristo MENDES, *SIC. Primeiras Notas* (2024), cit., Comentário ao artigo 21.º do RGA, n.º 1, pp. 3 e ss., bem como Paulo CÂMARA, Anotação ao artigo 5.º do RGA, in *RGA Anotado* (2024), cit., pp. 46 e ss.

¹⁰ Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pela Lei n.º 16/2015, com diversas alterações. Além dele, existia o Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado (RJCREISIE), aprovado pela Lei n.º 18/2015, igualmente revogado pelo DL n.º 27/2023.

¹¹ Cfr. Evaristo MENDES, Anotação ao artigo 21.º do RGA, in *RGA Anotado* (2024), cit., pp. 112 e ss., e *SIC. Primeiras notas* (2024), cit., n.ºs 3.6 a 3.8.3, pp. 33 e ss., aludindo também a outros diplomas legais como o CVM e o CRCom. Como se refere nestes textos, o art. 21.º do RGA, além de estabelecer a regra geral segundo a qual as SIC se regem «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» (n.º 1), contém um elenco de matérias em relação às quais dispõe que tal incompatibilidade existe (n.º 2); cabendo, no entanto, fazer uma interpretação flexível deste último trecho do preceito, mormente no que respeita às SICAF, pelos motivos aí indicados. Nos ordenamentos estrangeiros, cfr., designadamente, *infra*, I, n.ºs 1.1 (Espanha), 2.1 e 2.3 (Alemanha), nota 49 e n.ºs 3.1 (último parágrafo) e 3.2 (último período) (França), 4.3 e 4.5 (Itália).

Em termos gerais¹², tal âmbito de aplicação coincide com o das diretivas citadas, compreendendo: por um lado, os OIC (OICVM ou OIA), (i) veículos dotados de administração apropriada (interna ou externa) (ii) que recolhem ou captam capital junto de um número maior ou menor de investidores (adquirentes de UP/ações), (iii) com o fim de o investirem, formando tipicamente uma carteira de ativos geradora de um rendimento, (iv) de acordo com uma política de investimento pré-definida, (v) a risco e em benefício destes investidores, e que (vi) não exercem qualquer atividade económico-empresarial fora do setor financeiro; por outro lado, as sociedades gestoras dos mesmos (SGOIC ou SCR), considerando-se, no caso das SIC autogeridas, que estas possuem a dupla qualidade de OIC e de SG. O domínio do OIC é exercido por um «administrador», no interesse do coletivo dos investidores, não por estes (enquanto grupo); sendo característica a nota da gestão de ativos e interesses alheios. Mormente no caso das SIC financeiras detentoras de ações, a titularidade destas deve ser de mero investimento, não representar participações qualificadas duradoras enquanto modo de «exercício indireto de atividades económicas» a que se refere o DL n.º 495/88 (art. 1.º).¹³

Dada a escassez, no RGA, de normas especificamente dedicadas às SIC e o pouco tratamento doutrinal que têm merecido entre nós, optou-se, neste estudo, por apresentar uma visão panorâmica das mesmas em ordenamentos jurídicos próximos do nosso, pondo em evidência os aspetos mais salientes nas respetivas leis e aqueles que podem ter interesse para a compreensão da figura e do respetivo regime pelos juristas portugueses. Escolhemos quatro: o espanhol, o alemão, o francês e o italiano, que como o português, se encontram, naturalmente, harmonizados no plano europeu (I)¹⁴. Seguem-se uma caracterização sumária das SIC no ordenamento nacional e algumas notas sobre as SIC autogeridas e heterogeridas (II).

¹² Cfr. os arts. 1.º a 7.º e, ainda, o art. 1.º do DL n.º 27/2023.

¹³ Cfr., por ex., acerca do § 1 do KAGB alemão (*infra*, no texto, I.2), em linha com o previsto na Diretiva 2011/61/UE [art. 4.1, al. a)] mas de forma mais completa, Thomas ECKHOLD, in Assmann / Schütze / Buck-Heeb, *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 6.ª ed., C. H. Beck, Munique, 2024, pp. 844 e ss. (§ 20, nm. 6 e ss.), e, a respeito do direito suíço, com interesse, nomeadamente, para as SIC autogeridas, em que a gestão de ativos e interesses alheios parece entrar em crise, 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.

¹⁴ Tem também muito interesse, fora da UE, o direito suíço. Na impossibilidade de o incluirmos aqui, remete-se para a apresentação geral feita em Evaristo MENDES, *SIC. Primeiras Notas* (2024), cit., comentário ao artigo 21.º do RGA, n.º 1-A.5, pp. 17 e ss. A análise destes ordenamentos jurídicos não constitui um estudo de direito comparado, mas os dados fornecidos podem servir de base a um trabalho dessa índole.

As SIC em ordenamentos estrangeiros

1. Espanha

Na Espanha, rege a Ley 35/2003 (de 4.11)¹⁵, 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, imobiliárias e não tipificadas (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); podendo ser *autogeridas* ou heterogeridas¹⁶. Embora o contrato constitutivo seja único, podem compreender dois ou

¹⁵ Usou-se versão consolidada da lei (alterada designadamente pelas Ley 31/2011 e Ley 22/2014), atualizada com referência a março de 2023. Para uma apresentação geral desta, cfr., por ex., «Institucionas de inversión colectiva», in Alberto BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO *et al.*, *Sociedades Mercantiles*, Thomson Reuters/Aranzadi, Pamplona, 2013, pp. 629-646, e a bibliografia aí citada, Manuel FAUS, «Instituciones de inversión colectiva», V|lex, disponível em <https://vlex.es/vid/instituciones-inversion-colectiva-78128669>, com indicação de outros textos, e, embora o foco seja fiscal, Irene SERRANO TOLEDANO, «Las Instituciones de Inversión Colectiva», *Cuadernos de Formación. Colaboración* 7/19. Vol. 23/2019, pp. 101-113, disponível em https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/revistas/cf/23_07.pdf. Para maiores desenvolvimentos, veja-se o Regulamento da lei, aprovado pelo Real Decreto 1082/2012, de 13 de julho, aplicável, designadamente, às IIC, às suas SG e seus depositários, mas também a outras entidades prestadoras de serviços às mesmas; acerca das SIC, cfr., nomeadamente, os arts. 6 e 7 (conceito, número mínimo de acionistas e administração), 8 e 13 (autorização e registo), 11 (conteúdo dos estatutos), 12 (requisitos de acesso, exercício e inscrição no registo), 15 (criação e modificação de compartimentos patrimoniais), 16 e 17 (revogação e suspensão da autorização), 22 e ss. (deveres de informação, publicidade e contabilidade e respetivos documentos, incluindo contas anuais, apuramento e distribuição de resultados e comunicações relativas a participações significativas), 35 e ss. (dissolução e liquidação, transformação, fusão e cisão, incluindo o direito de exoneração), 48 e ss. (IIC financeiras), 85 e ss. (IIC não financeiras), e, acerca da diversificação do risco nas SIC financeiras e imobiliárias, 50 e 91.

¹⁶ Segundo o disposto no art. 11.1 e) II da Lei, se o capital inicial mínimo não ultrapassar os 300.000 €, deve a SIC designar uma sociedade gestora. O Regulamento dispõe no art. 11.1 f) que os estatutos deverão indicar se existe ou não a possibilidade de encomendar a gestão dos ativos da sociedade a um terceiro e no art. 7 determina-se: i) que, *quando os estatutos o prevejam*, a AG ou, por delegação desta, o CA poderão deliberar a designação de uma SG como responsável pelo cumprimento das respetivas normas, devendo tal ser consignado em escritura pública e registado (no RegCom e junto da CVMV); ii) que, faltando a designação de uma SG, a SIC fica sujeita às regras aplicáveis às SG; iii) que tanto a SG como esta SIC (autogerida) poderão delegar a gestão de investimentos noutras entidades habilitadas (art. 7.2; cfr. o art. 98); e (iv) que em nenhum caso tal libera o órgão de administração das suas obrigações e responsabilidades (art. 7.3). Segundo o mesmo Regulamento, tal como sucede com as SG (art. 7.2 II), a sua atividade de gestão de investimentos (próprios) compreende, designadamente, (i) a gestão da respetiva carteira de ativos e o controlo e gestão de riscos (art. 94.1), a administração dela própria (serviços jurídicos e contabilísticos, determinação do valor de liquidação, registo dos acionistas, distribuição de

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. 9.1¹⁷). O *capital* social, representado por ações, de uma ou mais categorias, deve estar integralmente subscrito e realizado desde a constituição (art. 9.3)¹⁸. O número mínimo de *acionistas* é, em geral de 100, embora se trate de regra derogável regulamentarmente (art. 9.4)¹⁹.

1.1 Regime aplicável

As sociedades em causa regem-se pela presente lei – que faz delas sociedades especialmente reguladas e sujeitas à supervisão da CNVM²⁰ – 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 administrativa e registo, requisitos de acesso e exercício da atividade²¹, modificação dos estatutos e do regulamento, firma, comercialização de ações e de participações 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

rendimentos, aquisição e alienação de ações, resposta a consultas de clientes, etc.) e a comercialização das ações (art. 94.2).

As SIC *autogeridas* devem, designadamente: i) possuir uma organização administrativa e contabilística, bem como procedimentos de controlo interno e de gestão de riscos, adequados, de modo a assegurar uma gestão correta e prudente, um regulamento interno contendo normas de conduta como as que valem para as sociedades gestoras, e uma maioria de administradores devidamente qualificados (além do requisito de honorabilidade comum às heterogeridas) (arts. 11.2 e 65.1 da Lei); ii) possuir a todo o momento recursos próprios não inferiores, designadamente, a um capital social mínimo integralmente realizado - que, em geral, é de 300.000 €, mas se eleva a 2,4 milhões no caso das SICAV financeiras e a 9 milhões no caso das SIC imobiliárias (arts. 100.1, 80.2 e 92.2 do Regulamento) – acrescido de certos incrementos em função do valor do património social (art. 100 do Regulamento). Os recursos próprios compreendem, nomeadamente, o capital social, as reservas, os prémios de emissão, certos empréstimos participativos e financiamentos subordinados (art. 101); devendo ser investidos em ativos líquidos ou facilmente convertíveis a curto prazo (art. 102).

¹⁷ Cfr. também os arts. 6.2 e 11.1 d) do Regulamento.

¹⁸ Acerca do capital, dispõe também o Regulamento: i) a sua cifra ou no caso das SICAV o seu montante inicial, pelo menos correspondente ao mínimo legal, deve constar dos estatutos; ii) nas SICAV, os estatutos devem também conter o valor máximo [art. 11.1 c)], não podendo este superar em mais de dez vezes o capital inicial (art. 80.2); iii) ainda nas SICAV, a redução e o aumento do capital mínimo e do capital máximo deverão ser deliberados pela AG, em conformidade com as regras da LSC (art. 80.4). Quanto às ações em que o capital se divide, cfr. o art. 80, n.ºs 3 e 5.

¹⁹ No Regulamento, cfr. o art. 6.3-5.

²⁰ Comisión Nacional del Mercado de Valores.

²¹ A constituição da SIC está sujeita a escritura pública e registo mercantil seguido de registo na CVMV (art. 8.1 b) e c), do Regulamento). Salienta-se, ainda, o que se refere na nota 15 e que, se o capital ou o número de acionistas descenderem abaixo dos mínimos regulamentares, a sociedade tem o prazo de um ano para efetivar a respetiva reconstituição, sob pena de ficar sujeita a revogação da autorização (art. 13.1 da Lei e art. 16 do Regulamento).

constantes do CCom, da LSC e do Plano Geral de Contabilidade (art. 20). Realçam-se, ainda, o art. 32, sobre *sociedades de investimento financieras* (cfr. *infra*), e o art. 37, respeitante às sociedades de investimento *inmobiliárias* (necessariamente de capital fixo e tendo por objeto principal o investimento em imóveis urbanos para arrendamento²²). 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 SG²³.

1.2 SIC Financieras

As SIC financieras²⁴, além de revestirem a forma de sociedade anónima, são necessariamente SICAV (*Sociedades de Inversión de Capital Variable*)²⁵: o seu capital social é suscetível de aumentar ou diminuir dentro dos limites máximo e mínimo fixados nos estatutos, mediante venda ou aquisição por parte da sociedade das ações por ela emitidas, pelo respetivo «valor liquidativo», sem necessidade de deliberação da assembleia geral (art. 29). Este valor de liquidação de cada ação – que será o valor de emissão e recompra pela sociedade mediante solicitação de qualquer interessado (art. 32.7) – é o que resulta da divisão do valor do património da sociedade correspondente à série a que ação pertença pelo número de ações em circulação dessa série, periodicamente determinado (art. 32.6)²⁶. Os estatutos devem conter, ainda, *inter alia*, a cifra do capital inicial – respeitando a exigência legal de capital mínimo²⁷ – e o número de ações em que este e o capital máximo se dividem (art. 32.2). Se o valor do património social ficar e permanecer por mais de um ano abaixo de 2/3 da cifra do capital em circulação, o capital deverá ser reduzido, reduzindo-se também os valores nominais das ações (art. 32.4)²⁸. A aquisição de ações próprias entre o capital inicial e o capital máximo estatutário

²² Cfr. os arts. 92.1 e 86 do Regulamento.

²³ Acerca das SG (e SIC autogeridas) e dos depositários, cfr. também, respetivamente, os arts. 94 e ss, e 126 e ss. do Regulamento.

²⁴ O Regulamento distingue, ainda, entre SIC financieras harmonizadas em conformidade com a Diretiva 2009/65/CE, que constituem a regra (e aqui se tomam como referência), e as não harmonizadas (cfr., designadamente, os arts. 13 e 72, 23 *bis*, etc.). Vejam-se, ainda, acerca das IIC de investimento livre, a que também se aplica com modificações o regime das financieras, os arts. 73 e 74. Nos princípios gerais aplicáveis, cabe assinalar o da diversificação do risco (art. 50) e, tratando-se de SICAV, o da liquidez (art. 53; cfr. ainda, em geral, quanto às SIC autogeridas, o art. 102).

²⁵ O Regulamento dispõe que são SICAV «las IIC de carácter financiero que adopten la forma societaria» (art. 80.1).

²⁶ Cfr. também os arts. 78 e 81, bem como 106 *quater*, do Regulamento.

²⁷ O Regulamento exige, como já se disse, um capital mínimo de 2.400.000 €, realizado e que se deve manter enquanto a sociedade estiver inscrita no registo (art. 80.2), contra os 9 milhões exigidos para as SIC inmobiliárias (art. 92.2). Encontrando-se o património compartimentado, o capital mínimo realizado de cada um é de 480.000 € (art. 80.2).

²⁸ Cfr. também a penúltima nota.

não está sujeita às limitações aplicáveis às sociedades anónimas em geral (art. 32.8). Diferentemente do que acontece com as SA em geral, a sociedade pode pôr em circulação ações por preço inferior ao seu valor nominal, os acionistas não têm direito de preferência na emissão de novas ações e são proibidas remunerações ou vantagens a favor de fundadores e promotores (art. 32.9).

2. Alemanha

Na Alemanha, aplica-se o Código do Investimento de Capital (KAGB)²⁹. As *sociedades de investimento*³⁰ 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

²⁹ *Kapitalanlagegesetzbuch*, de 4.07.2013.

³⁰ *Investmentgesellschaften*.

essencialmente patrimonial³¹. Podem ser *autogeridas*³² [§ 1 (12)] ou *heterogeridas*³³ [§ 1 (13)]. As que revestem a forma da sociedade anónima [§§ 108 (1) e 140 (1)] podem ser sociedades de *capital variável*³⁴ (§ 91) – correspondentes às SICAV dos países latinos – ou de *capital fixo*³⁵ (§ 140), correspondentes nestes países às SICAF³⁶; enquanto as sociedades de investimento em comandita podem ser SiC abertas (§§ 124 e ss.) ou fechadas (§§ 149 e ss.). Tal como se viu a respeito do direito espanhol, quanto ao objeto, subdividem-se, ainda, em sociedades de investimento *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 demais³⁷.

2.1 Aplicação (limitada) da *Aktiengesetz*

³¹ Acerca do conceito de «património de investimento», coincidente com o de organismo de investimento coletivo (OIC), que, para simplificação do discurso, aqui se utiliza, cfr. o § 1 (1). Este, por sua vez, pode ser *aberto* [§§ 1 (4), 91 e ss.] – com capital e número de investidores variáveis [ou com direito de resgate destes – cfr., por ex., Thomas ECKHOLD, in Assmann / Schütze / Buck-Heeb, *Handbuch des Kapitalanlagerechts* (2024), cit., p. 869], compreendendo os FI (patrimónios especiais) abertos, as SICAV (§§ 108 e ss.) e as sociedades em comandita abertas (§§ 124 e ss.) – ou *fechado* [§ 1 (5), 139 e ss.], englobando as SICAF (§§ 140 e ss.) e as SC fechadas (§§ 149 e ss.). Os OIC financeiros (cfr. *infra*) são sempre abertos, pelo que a possibilidade de haver OIC fechados apenas existe a respeito dos OIA. Numa outra classificação, os OIC públicos (*Publikuminvestmentvermögen*) [§ 1 (6)/2.^a frase], destinados aos investidores em geral, incluindo investidores privados, contrapõem-se aos OIC alternativos especiais, de acesso reservado a investidores profissionais e semiprofissionais [§ 1 (6)/1.^a frase]: cfr., por ex., Thomas ECKHOLD, in Assmann / Schütze / Buck-Heeb, *Handbuch des Kapitalanlagerechts* (2024), cit., p. 868. Nos primeiros, compreendem-se: as SICAV e FI financeiros (§§ 192 e ss.), diversos OIA abertos (§§ 214 e ss.), incluindo imobiliários (§§ 218 e ss., 220 e ss., 225 e ss., 230 e ss.; cfr., ainda, 260a a 260d), e OIA fechados destinados aos investidores em geral (§§ 261 e ss.; cfr. ainda, 272a a 272h). Os segundos (§§ 273 e ss.) abrangem: OIA especiais abertos, incluindo *hedge fonds* (§§ 278 e ss.), e OIA especiais fechados (§§ 285 e ss.). Cfr., ainda, quanto à classificação dos OIC segundo a respetiva estratégia e horizonte de investimento, espacial e temporal, bem como quanto ao destino do valor gerado (distribuição e capitalização/entesouramento), de especial importância para os investidores, as diretrizes do BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*), *Fondskategorien-Richtlinie* de 22.07.2013, alteradas em 2020, e, por ex., Thomas ECKHOLD, in Assmann / Schütze / Buck-Heeb, *Handbuch des Kapitalanlagerechts* (2024), cit., pp. 878 e s. Acerca das categorias de investidores – privados (beneficiários de uma maior proteção e com acesso limitado a OICVM e OIA «públicos»), profissionais e semiprofissionais –, cfr. o § 1 (31 a 33) e, mais desenvolvidamente, sobre a contraposição entre privados e profissionais, inspirado na DMIF II, o § 67 da *Wertpapierhandelsgesetz*, bem como, na literatura jurídica, Thomas ECKHOLD, in Assmann / Schütze / Buck-Heeb, *Handbuch des Kapitalanlagerechts* (2024), cit., pp. 880 e ss.

³² *Intern verwaltete Investmentgesellschaften*. Estas gerem, elas próprias, os respetivos ativos e o risco envolvido, sendo, por isso, não apenas organismos de investimento coletivo, mas também sociedades gestoras [cfr. o § 17 (2), n.º 2: a par das sociedades gestoras externas, também se consideram SG, sendo como tais autorizados, os próprios OIC cuja forma jurídica admite uma administração interna e o órgão de administração decide não nomear uma SG externa]; e ficam, por isso, sujeitas a maiores exigências que as heterogeridas (cfr., por ex., os §§ 25 e 114).

³³ *Extern verwaltete Investmentgesellschaften*. Acerca destas, vejam-se também as decisões interpretativas da autoridade de supervisão (BaFin), *infra*, no texto.

³⁴ *Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital*.

³⁵ *Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital*.

³⁶ Por razões de simplificação e mais fácil compreensão pelo leitor português comum, em seguida usa-se esta terminologia.

³⁷ Cfr., por ex., o § 108 (3) e, a respeito dos OIC em geral, o § 1 (2) e (3), bem como Thomas ECKHOLD, in Assmann / Schütze / Buck-Heeb, *Handbuch des Kapitalanlagerechts* (2024), cit., pp. 843, 871 e ss.

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 §§. 182 a 240 (respeitantes ao *aumento e à redução do capital*); e v) do § 3 (2), que contém o conceito de SA cotada, relativamente às ações de investimento (*Anlageaktien*) de uma SICAV heterogerida³⁸.

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.

2.2 Regime das SICAV

Ainda quanto às SICAV, a lei contém 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»³⁹ (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 – via de 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) – dispondo-se, *inter alia*, por um lado, 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)], por

³⁸ 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.

³⁹ *Unternehmensaktien*.

outro lado, que a sua alteração está sujeita a autorização [§ 110 (4)] – e sobre as *condições do investimento*, que não integram os estatutos, dispensando-se quanto a elas 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 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), sobre a sua variação, entre um mínimo e um máximo fixados nos estatutos, sobre o resgate de ações e correspondente redução do capital (§ 116); vii) no caso das SICAV autogeridas, sobre uma eventual *perda de cobertura patrimonial* do capital inicial ou do valor dos adicionais fundos próprios exigíveis⁴⁰, que deverá ser prontamente comunicada à autoridade competente e aos acionistas, neste caso, juntamente com a convocação de uma assembleia geral (§ 114); 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).

2.3 Regime das SICAF

No que toca às SICAF, para além de aspetos comuns ao regime das SICAV, incluindo o da liberação integral das ações [§ 141 (1)] e o relativo à *perda de cobertura do capital* (§ 145), observam-se *diferenças* importantes, de que se realçam: i) a aplicação às mesmas do regime do *aumento e redução do capital* constante da 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

⁴⁰ O capital inicial *mínimo* das SIC autogeridas é de 300 000 euros. Se o valor do património sob gestão exceder 250 milhões de euros, acresce a exigência de adicionais *fundos próprios*, até 10 milhões de euros, correspondentes a 0,02% do excesso. Cfr. o § 25, relativo às sociedades gestoras, para que remete o § 114. Sobre o capital inicial, cfr. o § 1 (19, 1.).

(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).

2.4 SIC heterogeridas

Acerca das SIC heterogeridas, têm interesse, ainda, as *decisões de interpretação* relativas ao KAGB emitidas pela autoridade de supervisão (BaFin) em 21.12.2017⁴¹. Salienta-se o que se segue.

A SIC comete a respetiva administração a uma entidade externa (SG) mediante contrato de administração. Daqui, uma primeira questão: tal contrato afeta os poderes de representação legais do órgão de administração da SIC? *I. e.*, a SG torna-se representante orgânica desta? A resposta é negativa (Ponto II.1, citando jurisprudência). E, em princípio, também não assume quaisquer competências jus-societárias, como a convocação e a participação nas assembleias gerais da sociedade administrada (Ponto II.1, com mais indicações). Integram-se ainda no âmbito da sua competência outras funções, não apenas de gestão dos ativos e do risco, mas também administrativas⁴², entre as quais se contam a contabilidade, salvo as excluídas pela lei, como sucede com o relatório e contas anuais (Ponto II.2).

A segunda questão a realçar é a de saber se a celebração de negócios de aquisição, alienação e oneração dos ativos que integram o património da SIC e outros contratos relacionados com eles é levada a cabo pela SG em nome próprio ou em nome da sociedade gerida. A resposta é no sentido de que ela atua, via de regra, diretamente em nome desta sociedade, evitando, designadamente, as consequências negativas para os investidores que poderiam derivar da sua (dela, SG) eventual insolvência (Ponto II.5).

Tendo em conta que a SG pode recorrer a serviços de terceiros para cumprir o seu encargo de administrar a SIC por si gerida, a terceira questão consiste em saber se ela também pode cometer à própria sociedade administrada, que a contratou como administradora, parte das suas

⁴¹ *Auslegungsentscheidung zu den Tätigkeiten einer Kapitalverwaltungsgesellschaft und der von ihr extern verwalteten AIF-Investmentgesellschaft* (Geschäftszeichen WA 41-Wp 2100-2016/0001), doc. disponível em https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_171221_Taetigkeiten_KVG.html. Cfr. também ESMA, *Questions and Answers. Application of the AIFMD, Section VIII: Delegation*, p. 44, documento disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352_qa_aifmd.pdf e atualizado a 31.12.2023.

⁴² Acerca da identificação e distinção destas funções, cfr. o § 1 (19), n.º 24, do KAGB e o anexo I da Diretiva 2011/61/UE, que indica como funções administrativas os serviços jurídicos e de contabilidade, as consultas de clientes, a avaliação da carteira e das UP/ações, a emissão e o reembolso destas e o registo dos seus titulares, a distribuição de rendimentos, etc.

tarefas, sejam elas relativas à gestão da carteira de ativos, à gestão do risco, ou administrativas. A resposta é negativa. A atividade de administração deve, legalmente [§ 17 (2) e (3) KAGB], ser exercida pela SG, com ou sem recurso a terceiros, sob sua responsabilidade (Ponto II.4)⁴³.

A quarta questão respeita à possibilidade ou não de a SG contratar com terceiros a prestação por estes, *em nome da SIC*, de parte das suas tarefas; donde decorre uma redução da possível responsabilidade da SG à escolha dos terceiros. A resposta é no sentido de que tal apenas é admissível em relação a tarefas administrativas; não em relação à gestão dos ativos e do risco, que constituem as suas tarefas nucleares, a ser por ela exercidas, com ou sem o auxílio de terceiros, sob sua responsabilidade (Ponto II.3).

3. França

Na França, o regime fundamental dos organismos de investimento coletivo⁴⁴ encontra-se nos arts. L 214-1 a L 214-191 do *Code monétaire et financier* (CMF)⁴⁵, compreendendo as duas grandes modalidades dos OICVM⁴⁶ – regidos pela Diretiva 2009/65/CE – e dos OIA⁴⁷, sobre os quais dispõe a Diretiva 2011/61/UE⁴⁸. Os primeiros, que podem revestir a forma de uma SICAV (SA ou SAS) ou de um fundo (FCP; art. L 214-4 I), estão regulados nos arts. L 214-2 a L 214-23-2. Os segundos – mais variados e heterogêneos, podendo designadamente, consoante as espécies, revestir a forma de uma SICAV e/ou de uma SICAF ou a forma de um fundo – acham-se regidos pelos arts. L 214-24 a L 214 190-3-1. As SICAV são uma subespécie das *sociétés de capital variable* – aquelas em que «o capital social é suscetível de aumentar através de subsequentes entradas dos sócios ou da admissão de novos sócios e de diminuir pela

⁴³ Cfr. também o documento da ESMA referido acima (nota 41), p. 44.

⁴⁴ OPC (*organismes de placement collectif*), em francês.

⁴⁵ Usou-se versão disponível em linha, https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006072026/ (atualizado a 21.11.2024), e o *Code Annoté et Commenté* Dalloz de 2024, 14.^a ed., por Michel STORCK, Jérôme LASSERRE CAPDEVILLE *et alii*, pp. 296 e ss. É importante também o Regulamento Geral da AMF (*Autorité des Marchés Financiers*), disponível em <https://www.amf-france.org/fr/eli/fr/aai/amf/rg/20240704/notes> (cfr. *infra*, 3.3). Cfr., ainda, desta Autoridade os títulos II e III do documento disponível em <https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doctrine-en-vigueur>; e, para uma apresentação geral dos OIC, o texto disponibilizado em <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/placements-collectifs/ce-quil-faut-savoir-sur-les-placements-collectifs-fonds-et-sicav>.

⁴⁶ OPCVM (*organismes de placement collectif en valeurs mobilières*), em francês.

⁴⁷ FIA (fonds d'investissement alternatifs), em francês, podendo revestir a forma de um FCP (fonds communs de placement) ou de uma sociedade. Diferentemente das sociedades, os fundos comuns de investimento são desprovidos de personalidade jurídica e têm caráter dominial (são detidos em «copropriété»): cfr., por ex., o art. L 214-24-34.

⁴⁸ Arts. L 214-1, L 214-2 e L 214-24.

retoma total ou parcial das entradas realizadas» –, previstas nos arts. L 231-1 a 231-8 do *Code de commerce*⁴⁹. Até à transposição da segunda Diretiva europeia de harmonização societária, estas eram uma figura geral do direito societário (e cooperativo), compreendendo também as sociedades anónimas, mas, quanto a estas, a partir desse momento, ficaram circunscritas às SICAV⁵⁰.

3.1 SICAV *financieiras*

Quanto às SICAV *financieiras* (OICVM societários), em especial, salienta-se o seguinte: i) a sua constituição, fusão, cisão, transformação e liquidação – bem como a dos possíveis compartimentos – estão sujeitas a *autorização* administrativa (arts. L 214-3 e L 214-15)⁵¹; ii) os estatutos podem prever várias *categorias de ações* (art. L 214-4 II) e a existência de vários *compartimentos* patrimoniais autónomos, dando cada um deles lugar à emissão de pelo menos uma categoria de ações, representativa dos ativos que o integram (art. 214-5 I), possuindo um «valor de liquidação» definido em função do valor líquido de tais ativos (art. L 214-5 I)⁵² e sendo objeto de contabilidade distinta, no seio da contabilidade da sociedade (art. L 214-5 II)⁵³; 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 –

⁴⁹ A caracterização constante do texto consta do art. L 231-1 (I) do CCom (no CMF, acerca das SICAV, cfr. o art. 217-7 e *infra*, 3.1). No art. L. 231-6 reconhece-se aos sócios o *direito de sair* da sociedade (exoneração) e no art. L 231-3 esclarece-se que os atos de aumento e diminuição de capital, bem como a saída de sócios (não administradores) no exercício deste direito, com o correspondente reembolso das entradas, não estão sujeitos às formalidades e exigências de publicidade aplicáveis às sociedades de capital fixo. Tal esclarecimento é, ainda, completado pelo art. L 231-5, o qual dispõe que, respeitando as exigências legais de capital mínimo aplicáveis, os estatutos, além de conterem a estipulação do capital social, devem indicar uma cifra abaixo da qual o capital (*i. e.*, o capital efetivo) não pode ser reduzido através do reembolso das entradas (havendo, portanto, a exigência de um capital efetivo mínimo intangível – cfr. também o autor a seguir), cifra essa que não pode ser inferior a 1/10 do capital estatutário. Cfr., por ex., Michel GERMAIN, *Les Sociétés Commerciales*, 19.^a ed., LGDJ, Paris, 2009, pp. 742 e ss. (n.ºs 2047 e ss.), e, quanto ao direito e ao capital, respetivamente, pp. 744 e s. e notas 19 e 20 (notando que, apesar do teor da lei, o direito não pode ser suprimido), pp. 743 e s., 745 (distinguindo o capital efetivo e o capital estatutário e observando, por um lado, que entre o capital efetivo mínimo e o capital estatutário, que fixa o teto de emissão das participações sociais, as modificações do capital não carecem de autorização da AG, mas o mesmo não sucede quanto se trata de aumentar o capital estatutário, por outro lado, que a proibição de reembolsar os sócios que pretendem retirar-se, se daí resultar uma redução do capital efetivo abaixo do valor mínimo, também se aplica nos casos de exclusão).

⁵⁰ Cfr. o art. L 231-1 do CCom e o art. L 214-4 do CMF, e, por ex., Michel GERMAIN, *Les Sociétés Commerciales*, 2009, cit., p. 743 (n.º 2047).

⁵¹ Da AMF. Acerca da supervisão desta, cfr., ainda, no Regulamento, *infra*, nota 66.

⁵² Trata-se, na verdade, do valor do património líquido (ativo menos passivo se este existir). No texto, usam-se, por isso, as duas expressões. Cfr. também os arts. 411-29 (SICAV financeiras), 422-26, 422-28 e 422-30 (SICAV não financeiras) do Regulamento e, quanto ao valor de liquidação, *infra*, em nota.

⁵³ No Regulamento da AMF, a respeito das SICAV financeiras e não financeiras, cfr., designadamente, os arts. 411-4 e 422-4 (compartimentos e categorias de ações), 411-5-1 e 422-6, 411-22 e 422-23 (categorias de ações).

considerando seu valor de liquidação, majorado ou diminuído, segundo os casos, dos gastos e comissões⁵⁴ – a pedido dos subscritores ou acionistas⁵⁵; o valor mínimo do *capital* inicial é fixado por decreto e o valor do capital [real, variável] é igual, a todo o momento, ao valor do património 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 segundo caso, cumprir o conjunto de condições aplicáveis às sociedades gestoras de OICVM e estando sujeita aos respetivos deveres (art. L 214-7-1 IV)⁵⁶, 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), cabendo-lhe também designar o depositário dos ativos (art. L 214-10 I) e cumprir os existentes 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). 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). 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)⁵⁷.

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 (art. L 214-7-2), 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

⁵⁴ Acerca do valor de liquidação das ações, que serve de base à emissão e resgate das mesmas, cfr., no Regulamento, os arts. 411-20, 411-24 a 411-33, 411-115, 411-123 a 411-125 e, no que respeita às SICAV não financeiras, os arts. 422-21, 422-26 a 422-32, 422-81 a 422-83.

⁵⁵ As condições de subscrição, transmissão e resgate das ações – incluindo o possível plafonamento deste – são fixadas pelo Regulamento Geral da Autoridade dos mercados financeiros (art. L 214-7 VII). Neste Regulamento, cfr. os arts. 411-20 a 411-20-3 e, a respeito dos OIA, os arts. 422-21 a 422-21-3, bem como, acerca do processamento (centralizado) das ordens de subscrição e resgate, os arts. 411-64 e ss., 422-42 e ss., respetivamente. Note-se, ainda, que, se o ativo da SICAV (ou de um compartimento) se tornar inferior a 300 000 euros, o resgate fica suspenso (art. 411-21 do Regulamento e, quanto às SICAV não financeiras, art. 422-22). Sobre o resgate em espécie, cfr., no Regulamento, o art. 411-40 (avaliação pelo *commissaire aux comptes*) e, quanto às SICAV não financeiras, o art. 422-39.

⁵⁶ Regra semelhante existe no caso dos OIA autogeridos: devido preenchimento de requisitos análogos aos das SG e aplicação das mesmas disposições (art. L 214-24 I). Tal como na lei, no Regulamento da AMF, pode ler-se: «Losque la SICAV ne délègue pas globalement la gestion de son portefeuille telle que mentionnée à l'article L. 214-7 du code monétaire et financier, elle doit remplir l'ensemble des conditions applicables aux sociétés de gestion et respecter les obligations applicables à ces sociétés» (art. 411-1 (3)). No art. 422-2 (3), contém-se regra análoga para as SICAV não financeiras.

⁵⁷ Acerca da informação a prestar aos investidores, designadamente através do prospeto, vejam-se também, no Regulamento, os arts. 411-104 a 411-125 (e, ainda, no âmbito da comercialização das ações, 411-126 e ss.); e, quanto às SICAV não financeiras, os arts. 422-65 e ss.

lhes é anexado, elaborado pelo revisor de contas (*commissaire aux comptes*)⁵⁸, 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 AG⁵⁹; *vii*) nos aumentos do capital, os acionistas *não têm direito de subscrição preferencial* das novas ações. Note-se, ainda, que 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 deste Código (art. L 214-7-3 II); mas tal sucede também com diversas outras matérias, como a relativa ao capital social mínimo, à liberação das ações, à avaliação das entradas em espécie, etc.⁶⁰

3.2 SIC não financeiras

No campo multifacetado dos OIA, que podem ser *abertos a investidores não profissionais* (arts. L 214-24 a L 214-142), aqui tidos especialmente em vista, ou não⁶¹, as SICAV (SA ou SAS) surgem, a par dos fundos, como forma organizativa, designadamente, dos organismos de

⁵⁸ 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).

⁵⁹ Não é claro se esta regra se refere apenas às contas no âmbito das operações em causa ou em geral. Acerca da fusão (e cisão), cfr., ainda, os arts. 411-44 e ss., 411-100 e ss. do Regulamento, e, quanto às SICAV não financeiras, 422-96 e ss..

⁶⁰ Cfr., mais desenvolvidamente, Evaristo MENDES, *SIC. Primeiras Notas* (2024), cit., Comentário ao artigo 21.º do RGA, 1-A.3 a), pp. 11 e s. Note-se, ainda, que, caso das SICAV não financeiras gerais (cfr. *infra*, 3.2), 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). Quanto às 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* de aplicação e, nestas, há duas *diferenças*: o art. L 228-23 do CCom (que prevê a 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 proscrevem as cláusulas de *inalienabilidade* temporária.

⁶¹ Quanto aos OIA destinados a investidores profissionais e outras espécies, cfr. os arts. L 214-143 a L 214-162-12 e os arts L 214-163 e ss.

investimento *gerais* (*à vocation générale*) (art. L 214-24-25) e dos *imobiliários*⁶². As SICAF encontram-se especialmente reguladas nos arts. L 214-127 a L 214-138. Dão-se em seguida algumas indicações acerca destas (b) e das SICAV imobiliárias (a).

a) Quanto às SICAV *imobiliárias*, realça-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)⁶³; *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 inicial* deve respeitar a exigência de capital mínimo estabelecida 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).

⁶² Cfr., em especial, os arts. L 214-33 e L 214-62 a L 214-70. No Regulamento, acerca dos OIA imobiliários, cfr. os arts. 422-121 e ss., e acerca das sociedades civis de investimento imobiliário, das sociedades de investimento florestal e agrupamentos florestais de investimento, os arts. 422-189 e ss.

⁶³ Parece, assim, tratar-se de uma SICAV heterogerida. Cfr. também o art. L 214-66 IV.

b) 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)* devem dar a conhecer a sua condição de SICAF (art. L 214-127 VI); *ii)* podem proceder a operações temporárias de aquisição e cessão de títulos e *empréstimos* em dinheiro (art. L 214-127 III); *iii)* os acionistas apenas podem requerer ou exigir o *resgate* das ações nos casos previstos nos estatutos (art. L 214-127 II); *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)⁶⁴; *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; 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 que estes 25% mas só se a AG extraordinária 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*, salienta-se, *inter alia*, que, 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, as ações devem estar inteiramente *liberadas* quando da emissão e as *entradas em espécie* são apreciadas pelo revisor de contas, sob sua responsabilidade (art. L 214-133). Não se aplica um número considerável de normas do CCom (arts. 214-134 e 137)⁶⁵.

3.3 Disposições regulamentares

⁶⁴ Como sucede com as SICAV imobiliárias, parece resultar daqui a inadmissibilidade de uma SICAF autogerida.

⁶⁵ Para mais indicações cfr. Evaristo MENDES, *SIC. Primeiras Notas* (2024), cit., Comentário ao artigo 21.º do RGA, 1-A.3, p. 14.

A regulação dos OIC e das respetivas sociedades gestoras é completada com extensa regulamentação constante do Regulamento Geral da Autoridade dos Mercados Financeiros (AMF), a autoridade de supervisão dos mesmos⁶⁶. Salienta-se o que se segue.

As *sociédades gestoras* (SG) encontram-se reguladas no livro III, dedicado aos prestadores de serviços de investimento; designadamente nos arts. 316-1 a 320-25 (SG de OIA) e nos arts. 321-1 a 321-152 (SG de OICVM)⁶⁷. Os OIC estão contemplados no livro IV, relativo aos produtos de poupança coletiva; mais especificamente, nos arts. 411-1 a 411-140 (OICVM – SICAV e fundos) e nos arts. 421-A a 425-26 (OIA – sobretudo SICAV e fundos), cabendo destacar nestes, além de disposições gerais (arts. 421-A a 421-38), os arts. 422-1 a 422-253, contendo um regime desenvolvido dos OIA abertos a investidores não profissionais (SICAV e fundos), e os arts. 423-1 a 423-56, versando sobre os OIA abertos a investidores profissionais⁶⁸. Além dos fundos de investimento, o foco da regulamentação são as SICAV.

Os *estatutos* das SICAV devem ser depositados no registo comercial, juntamente com certificado emitido pelo depositário relativo ao depósito do capital inicial; cabendo à AMF, em complemento das normas legais e regulamentares, definir o seu conteúdo mínimo⁶⁹. Tratando-se de SICAV de distribuição, os princípios relativos a esta também devem deles constar, o mesmo sucedendo com as modalidades de subscrição e resgate das ações⁷⁰.

A *contabilidade* das SICAV deve permitir a identificação direta, a todo o tempo, dos elementos que compõem o ativo e o passivo⁷¹. No fim de cada exercício social, o órgão de administração procede ao inventário destes, aprova o relatório e contas (observando instrução da AMF) e, sendo o caso, propõe à assembleia geral o montante e a data da distribuição que deva ter lugar e põe o valor a pagamento⁷². As contas devem ser certificadas pelo *comissaire aux comptes*⁷³.

⁶⁶ Cfr. *supra*, nota 51. Acerca da supervisão, cfr., por ex., os arts. 311-2 e 3, 316-3 a 316-14 e 321-2 a 321.8 (SG), os arts. 411-3 a 411-19 (OICVM), 422-4 e ss.

⁶⁷ No título II, realça-se o regime dos depositários, encarregados da custódia dos ativos em carteira, com funções de certificação e com papéis importantes no que se refere ao controlo da regularidade e da liquidez dos OIC (arts. 323-1A a 323-41; cfr. ainda, 323-6 e ss., 411-5, 422-5, 411-35, etc.). A SG, embora mantendo-se sempre responsável pelo encargo assumido, pode confiar a um terceiro tarefas ou funções operacionais importantes e pode também delegar a gestão dos respetivos OIC, desde não se torne uma simples caixa postal e sejam respeitadas determinadas regras (cfr., a respeito dos OIA, os arts. 318-58 e ss. e o art. 318-62, e, a respeito dos OICVM, os arts. 321-93 e ss. e 321-97).

⁶⁸ Dispõe-se, ainda, sobre os OIA de poupança salarial (arts. 424-1 a 424-18) e os «Organismes de financement» (arts. 425-A a 425-26).

⁶⁹ Cfr., designadamente, os arts. 411-5 e 422-5. Acerca do depósito, cfr. também os arts. 411-8 e 422-9.

⁷⁰ Cfr. os arts. 411-5-1 (SICAV financeiras) e 422-6 (SICAV não financeiras).

⁷¹ Arts. 411-34 (SICAV financeiras) e 422-33 (SICAV não financeiras).

⁷² Arts. 411-35, 411-37 e 411-38 (SICAV financeiras), 422-34 e 422-37 (SICAV não financeiras).

⁷³ Arts. 411-36 e 411-37 (SICAV financeiras), 422-35 e 422-36 (SICAV não financeiras).

Tais documentos são colocados à disposição dos acionistas na sede da sociedade e enviados aos que o solicitarem⁷⁴. Se o ativo da SICAV (ou de um compartimento) ficar durante 30 dias inferior a 300 000 euros, a sociedade deve liquidar-se⁷⁵.

No caso das SICAV *autogeridas*, como se notou, devem elas cumprir o conjunto de condições aplicáveis às sociedades gestoras e estão sujeitas aos respetivos deveres⁷⁶. Em virtude desta norma, os poderes de controlo e supervisão da AMF – tendo em conta o objetivo de garantir uma gestão sã e prudente – compreendem, designadamente, a identidade e a qualidade dos acionistas detentores de participações qualificadas, bem como a honorabilidade e a experiência dos administradores⁷⁷. Aplicam-se também as regras de boa conduta a que as SG estão sujeitas⁷⁸, designadamente as que lhes impõem deveres (i) de atuação leal, competente e diligente no interesse do próprio OIC, dos acionistas e da integridade do mercado (observando quanto aos acionistas também os princípios da igualdade de tratamento e da equidade e, em especial nas SICAV, utilizando modelos de formação dos preços e sistemas de avaliação justos, corretos e transparentes, dando tratamento adequado às ordens de subscrição e resgate das ações, etc.), (ii) de se dotarem de recursos e procedimentos adequados, (iii) de gerirem adequadamente possíveis conflitos de interesses, (iv) de instituírem uma política de remuneração da gestão apropriada, (v) de gestão adequada do risco e de informação dos acionistas, etc.⁷⁹.

4. Itália

Na Itália, as SIC encontram-se reguladas, juntamente com os FI⁸⁰, no TUF⁸¹, mormente nos arts. 35-*bis* e seguintes, subdividindo-se, como nos demais ordenamentos jurídicos, em SICAV (introduzidas no ordenamento italiano em 1992) e SICAF. Nos termos do art. 1, a SICAV é um *OIC aberto* constituído sob a forma de uma sociedade anónima de capital variável, com sede

⁷⁴ Arts. 411-35 e 411-39 (SICAV financeiras), 422-34 e 422-38 (SICAV não financeiras).

⁷⁵ Art. 411-21 (SICAV financeiras) e art. 422-22 (SICAV não financeiras).

⁷⁶ Cfr. *supra*, nota 56.

⁷⁷ Cfr., acerca das SG, os arts. 317-4, 317-10 e ss. (OIA), 321-12, 321-18 e ss. (OICVM).

⁷⁸ Cfr. os arts. 319-1 a 319-28 (OIA) e os arts. 321-98 a 321-135-1 (OICVM).

⁷⁹ Cfr. os arts. 319-1 a 319-28 (OIA) e os arts. 321-98 a 321-135-1 (OICVM).

⁸⁰ 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 do TUF.

⁸¹ *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, aprovado pelo Decreto legislativo de 24.02.1998, n. 58, comumente conhecido como *Testo Unico della Finanza*. Utilizou-se uma versão da CONSOB atualizada a 11.01.2024.

legal e direção geral na Itália, tendo por objeto exclusivo o investimento coletivo do património obtido mediante a oferta das suas ações [al. i)]; a SICAF, é um *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)]⁸². São abertos os OIC em que os participantes têm direito a requerer o reembolso das quotas (unidades de participação, em Portugal) 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 [al. k-bis)], sendo fechados os restantes (al. k-ter)]. Ainda segundo o mesmo artigo, os OIC, incluindo portanto as SIC, podem, na esteira do DUE, ser de índole financeira (OICVM) ou alternativos (OIA; FIA em italiano) [als. m) e m-ter)]; e o conceito de «gestor», na lei, engloba quer as sociedades gestoras (SG), quer as SICAV e as SICAF *autogeridas*, isto é, as SIC que gerem os próprios patrimónios [al. q-bis)]⁸³. 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). Mais especificamente, quanto à origem dos recursos, as primeiras têm como *objeto exclusivo* o investimento coletivo do património obtido mediante a oferta das respetivas ações, e as segundas o obtido através da oferta das suas ações e de outros instrumentos financeiros participativos indicados nos estatutos [art. 35-bis, al. f)].

⁸² As SICAF não financeiras autogeridas (que gerem diretamente o próprio património, formado através da emissão e comercialização, por si, de ações e outros instrumentos financeiros participativos junto dos potenciais investidores, institucionais e não institucionais, e levam a cabo atividades administrativas conexas), de pequena dimensão (com património líquido não superior a 25 milhões) e não alavancadas (não podendo financiar-se através de empréstimos, sejam obrigacionistas, sejam de terceiros em geral e dos próprios sócios), com objeto restrito (investimento em sociedades não cotadas dos recursos obtidos dos investidores), formam uma subespécie de SIC, a SI simplificada (SIS), ou *mini-SICAF*, com um capital social mínimo legal de apenas de 50 000 € (art. 1, i-quater), menores exigências regulatórias (art. 35-undecies, 1-bis) e correspondentes menores custos de organização e funcionamento; sendo esta uma criação recente (2019) e destinada especificamente a promover a canalização de capitais para as PMEs, mormente as emergentes. Dentro dos 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 [art. 1, m-quater)] (OIA reservados). A análise aqui empreendida toma como referência os OIC italianos sob a forma societária de SICAV e SICAF, de caráter financeiro (OICVM) ou não financeiro (OIA; FIA, em italiano), em geral.

⁸³ A elas é reservado o exercício profissional de gestão coletiva da poupança (art. 32-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, no âmbito dos serviços prestados, delegar tarefas específicas (art. 33.4).

4.1 *Forma jurídica, autorização e requisitos constitutivos*

As SICAV e as SICAF estão sujeitas a *autorização* administrativa da Banca d'Italia (art. 35-*bis*), ouvida a CONSOB, e subsequente registo especial junto da mesma Banca (art. 35-*ter*), o mesmo sucedendo com a alteração dos estatutos se não se tratar de SIC reservadas a investidores profissionais e equiparados (art. 35-*septies*). Para a obtenção da autorização, devem cumprir os seguintes *requisitos*: *i*) adotar a forma de *sociedade anónima*; *ii*) ter a sede legal e a direção geral na Itália; *iii*) dispor pelo menos do *capital mínimo* fixado pela Bdl⁸⁴; *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 à Bdl) 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).

4.2 *SICAV*

Quanto às SICAV, em especial, cabe realçar também: *i*) o *capital* é sempre igual ao património líquido detido pela sociedade (art. 35-*quater*, n.º 1); *ii*) aos *aumentos e reduções do capital* (incluindo o aumento gratuito e a 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

⁸⁴ Salvo as SIS, apenas sujeitas ao requisito geral das SA (50 000 €). Em geral, os valores mínimos fixados são bastante superiores a 300 000 €.

reembolso, bem como a periodicidade desta emissão e reembolso (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) além daquele art. 2355-*bis* e dos citados artigos relativos ao aumento e redução do capital (*supra*, ii), *não se lhes aplicam diversas outras disposições do CC*⁸⁵; vii) não há exigência de quórum constitutivo para as AG ordinárias e as extraordinárias em 2.ª 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 aplicando 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*).

4.3 SICAF

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*); solução que, como se viu, também é adotada na Alemanha (cfr. *supra*, 2.3). De resto, vale o seguinte: i) como nas SICAV, as *ações* podem ser nominativas ou ao portador, mas neste segundo caso cada titular apenas possui um voto, independente do número detido (art. 35-*quinquies*, n.º 2); ii) os *estatutos* estipulam o modo de determinação do seu *valor* e também o de outros eventuais instrumentos participativos (art. 35-*quinquies*, n.º 3); iii) os estatutos podem, ainda, conter *limitações à emissão e à transmissão das ações* nominativas

⁸⁵ 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 valor nominal... e o montante realizado) e o art. 2356 (responsabilidade dos transmitentes de ações não liberadas).

(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 entidades equiparadas 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*.

4.4 SICAV e SICAF autogeridas e heterogeridas

Tratando-se de SICAV ou SICAF *autogeridas*, à semelhança das SG, elas estão sujeitas às seguintes *regras de conduta*⁸⁶: *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)⁸⁷.

4.5 Regime aplicável à fusão, cisão e dissolução

⁸⁶ Recordar-se que o conceito de «gestor» engloba quer as sociedades gestoras (SG), quer as SICAV e as SICAF *autogeridas*, isto é, que gerem os próprios patrimónios [al. *q-bis*]]. Como se observou, a solução é semelhante noutros ordenamentos jurídicos, em virtude das diretivas de harmonização.

⁸⁷ 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).

À semelhança do que acontece com a constituição, a *fusão* e a cisão, tanto das SIC como dos FI, estão 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 permitir ao decisor 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 compatível, o *regime do CC aplicável* à fusão e cisão de sociedades em geral (arts. 2501 a 2506-*quater*) (art. 40-*bis*, n.º 3⁸⁸).

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).

II

Caracterização geral. SIC autogeridas e heterogeridas

1. Caracterização geral

⁸⁸ Não é claro se às SIC apenas se aplica este n.º 3. Acerca das fusões transfronteiriças, cfr. o art. 40-*ter*.

No direito português, as SIC⁸⁹ são, como nos ordenamentos acabados de sumariar, sociedades *anónimas*⁹⁰ especialmente *reguladas*⁹¹, tendo, em geral, por objeto (exclusivo) a captação de capital junto de um número maior ou menor de investidores e a sua *aplicação em ativos* com potencial de valorização e/ou geradores de rendimento, de acordo com uma política de investimento pré-definida, sendo o investimento realizado e gerido a risco e *em benefício destes investidores*; não exercendo qualquer atividade económico-produtiva fora do setor financeiro, seja de carácter empresarial, seja de índole profissional⁹². Oferecem a potenciais aforradores ou detentores de capital para investimento, sem mais ou com o concurso de uma entidade gestora, um serviço de congregação e profissional gestão coletiva de ativos, de natureza mobiliária ou imobiliária, alternativo ao mais arriscado investimento individual.⁹³

Uma vez que abrangem o investimento não apenas em ativos financeiros (valores mobiliários e outros instrumentos financeiros), mas também em ativos não financeiros de vária natureza (imóveis de rendimento, participações sociais e outros instrumentos de capital de risco, etc.), constituem uma figura heterogénea (ou poliédrica), hoje compreensiva de uma categoria

⁸⁹ Acerca da introdução destas no ordenamento nacional e respetiva caracterização geral, cfr., antes do RGA, o preâmbulo do DL n.º 71/2010, e, por ex., João Torraes VALENTE, «Sociedades de Investimento Imobiliário – Uma Antecâmara para os Real Estate Investment Trusts (Reit’s) em Portugal?», *Vida Imobiliária* n.º 127, 2008, Paulo CÂMARA, *Manual dos Valores Mobiliários*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2018, pp. 910 e ss., 927 e s., Renato GONÇALVES, «Breves notas justificativas da introdução de Sociedades de Investimento de Capital Variável no Ordenamento Jurídico Português», *CadMVM*, n.º 17 (2003), pp. 169-176, Ana VIEIRA, «Organismos de investimento coletivo sob forma societária – Um novo tipo societário?», *RDS VIII* (2016), 2, pp. 385-426, que também se ocupa da respetiva natureza jurídica, nas pp. 421 e ss., e, embora centrando-se nas SIC imobiliárias, Joana VELUDO, «A gestão das SICAFI heterogeridas: Conselho de Administração e Entidade Gestora – *who is in charge?*» 2 *RDFMC* (2022), pp. 567-616. Sobre a qualificação das SIMFE como SIC, cfr. Paulo CÂMARA, n.º 6 da anotação ao art. 1.º, no citado *RGA Anotado* (2024), p. 33; e, quanto às SPAC, Madalena PERESTRELO DE OLIVEIRA / Bruno FERREIRA, «Special Purpose Acquisition Companies (SPAC)» (2021), supracitado. No domínio do RGA, cfr. AAVV – *Regime de Gestão de Ativos Anotado* (2024), cit., designadamente a anotação aos arts. 21.º, 61.º e 62.º, e as demais referências constantes das notas 3 e 4.

⁹⁰ Cfr. o art. 61.º, n.º 3, al. a), do RGA. Note-se que, na Alemanha, a par das SA, também se admitem sociedades em comandita e, em França, as SA simplificadas. As SIC devem, ainda, ter a sede estatutária e efetiva em Portugal (art. 61.º, n.º 3, al. b), do RGA), podendo, em geral, ser de duração limitada ou ilimitada (cfr. os arts. 19.º, 215.º e 247.º, al. a), do RGA). Acerca da firma, cfr. o art. 8.º do RGA.

⁹¹ Encontram-se sujeitas, com as respetivas entidades gestoras (se heterogeridas), designadamente, aos requisitos constitutivos, normas de conduta e exigências de organização, estruturação e funcionamento constantes do RGA e do RRGa, tendo o CSC uma limitada aplicação subsidiária [cfr. o art. 21.º do RGA e o respetivo comentário de Evaristo MENDES, in *RGA Anotado* (2024), cit., pp. 112 e ss., e em *SIC. Primeiras notas* (2024), cit., n.ºs 3.6 a 3.8.6, pp. 33 e ss.], bem como à supervisão da CMVM.

⁹² Cfr., por ex., a respeito das SIC financeiras, o art. 5.º, n.º 1, al. ai), e, quanto às SIC não financeiras, o art. 208.º do RGA, assim como a nota 13, *supra*. Sobre os interesses prosseguidos, cfr., em geral, os arts. 10.º, 64.º, n.º 1, e 65.º, bem como 62.º, n.º 1, al. a), do RGA.

⁹³ As SIC integram, assim, a categoria mais ampla das sociedades especialmente reguladas, que encontramos não só no setor financeiro [cfr., em especial, o RGIC (DL n.º 298/92) e o RJASR (Lei n.º 147/2015)], mas também fora dele, como sucede com as sociedades profissionais (cfr. a Lei n.º 53/2015). Numa palavra, destinam-se a formar uma carteira de ativos (segmentada ou unitária) e a gerir a própria fortuna no interesse dos investidores, não a prestar serviços a terceiros ou a exercer uma atividade de produção ou intermediação nas trocas de bens.

especial – a das *SIC financeiras* (a modalidade societária dos OICVM) – e de uma categoria geral, a das *SIC não financeiras* (OIA de índole societária), que abarca diversas espécies (SICs imobiliárias, de capital de risco, de crédito(s), etc.)⁹⁴. As SIC financeiras são necessariamente *sociedades de capital variável* (SICAV)⁹⁵, o que, em complemento do que já se indicou, as distingue das sociedades anónimas comuns (e, quanto a este aspeto, as aproxima das cooperativas). Via de regra, as SIC não financeiras podem ser *de capital fixo* (SICAF) ou *variável* (SICAV)⁹⁶.

Quanto ao modo de exercício da administração, podem ser (ou encontrar-se na condição de) *autogeridas* – quando, como nas sociedades em geral, a respetiva gestão é levada a cabo pelo seu órgão de administração (CA ou CAE) – ou *heterogeridas*, aquelas cuja gestão é confiada a uma sociedade gestora externa especializada, via de regra uma SGOIC, mas podendo também, nalguns casos, ser uma SCR⁹⁷. No que respeita à estrutura do património, podem ser *monocompartimentadas* (dotadas de um património unitário) ou *multicompartimentadas*, isto é, compreender a existência de dois ou mais compartimentos patrimoniais juridicamente autónomos (patrimónios separados), com correspondentes categoriais de ações representativas dos mesmos⁹⁸. Finalmente, quanto ao valor gerado, podem ser OIC societários *de distribuição*, se os rendimentos gerados pelos ativos em carteira se destinam a ser periodicamente distribuídos, ou de *capitalização*, se tais rendimentos se destinam a ser reinvestidos⁹⁹; quanto aos investidores, podem ser OIC *reservados* ou não a investidores profissionais¹⁰⁰; e, quanto à existência de um mercado regular e regulamentado das ações, ser *cotadas* (*rectius*, com as ações admitidas à negociação em mercado) ou não cotadas¹⁰¹.

⁹⁴ Cfr. também I, 1 e 1.2 (Espanha), 2 (Alemanha), 3.1 e 3.2 (França), nota 82 e 4.2 (Itália). As SIC não financeiras constituem, assim, uma categoria aberta, compreensiva de outras possíveis espécies para além das previstas e reguladas na lei (atipicidade): cfr., por ex., Paulo CÂMARA, n.º 3 da anotação ao art. 5.º, in *RGA Anotado* (2024), cit., p. 49, e n.º 2 da anotação ao art. 208.º, p. 771.

⁹⁵ Cfr. os arts. 4.º, n.ºs 2 e 3, e 5.º, n.º 1, al. a), do RGA, e, por ex., I, 1.2 (Espanha).

⁹⁶ Cfr. os arts. 4.º, n.ºs 2 a 4, 211.º e ss. do RGA e as respetivas anotações de Paulo CÂMARA, in *RGA Anotado* (2024), cit., pp. 42 e ss., 780 e ss., e, ainda, o n.º 2 da anotação ao art. 5.º, p. 48. Acerca das SICAV e das SICAF, cfr. também, respetivamente: I, notas 16 18 e n.º 1.2 (Espanha), nota 31 (onde se contém uma classificação geral) e n.ºs 2, 2.1 e 2.2 (Alemanha), 3 a 3.3 (França), 4 a 4.5 (Itália); I, nota 31 e n.ºs 2, 2.1 e 2.3 (Alemanha), 3 e 3.2 (França), 4, 4.1, 4.3 a 4.5 (Itália).

⁹⁷ Cfr. *infra*, n.º 2, e I, n.º 1 e nota 13 (Espanha), 2, 2.1 a 2.4 (Alemanha), 3.1 e 3.3 (França), 4 e 4.4 (Itália).

⁹⁸ Cfr. o art. 13.º do RGA e o art. 7.º do RRG, bem como a anotação de Paulo CÂMARA ao primeiro deles, in *RGA Anotado* (2024), cit., pp. 82 e ss. Cfr., ainda, por ex., os arts. 22.º, n.º 3, als. b) e c), 235.º, al. a), e 245.º, n.º 2, do RGA e 7.º do RRG.

⁹⁹ Cfr., por ex., Joana VELUDO, «A gestão das SICAFI heterogeridas» (2022), cit., p. 576.

¹⁰⁰ Cfr., por ex., o art. 138.º, n.º 6 e 7, e 238.º, n.º 1, al. b), do RGA. Cfr. também I, nota 31 (Alemanha).

¹⁰¹ 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. Acerca da contraposição das SIC de subscrição pública e particular, cfr. os arts. 22.º, n.º 3, als. b) e c), 27.º,

A especialidade das sociedades em apreço reflete-se também nas respetivas *participações sociais*. Em confronto com as SA comuns, mesmo nas SIC autogeridas, estas apresentam um conteúdo mais enfraquecido.

Na impossibilidade de desenvolver todos estes tópicos¹⁰², escolheu-se o tema do modo de gestão para algumas notas adicionais. Ainda assim, a ideia é aludir apenas a aspetos salientes do tema, deixando para outra oportunidade um estudo mais aprofundado do mesmo.

2. SIC autogeridas e heterogeridas

O art. 61.º do RGA classifica as SIC, quanto ao modo de gestão, como heterogeridas e autogeridas (n.º 1). *Heterogeridas* são aquelas que designam 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 SCR¹⁰³). *Autogeridas* são aquelas cuja gestão é, nos termos gerais, levada a cabo pelo seu órgão de administração (ou sob sua direção).

Apesar de a lei não o dizer expressamente, estas duas espécies (autogeridas e heterogeridas), embora intermutáveis, correspondem a verdadeiros subtipos sociais, devendo os documentos constitutivos – incluindo os estatutos – definir qual é a modalidade adotada originariamente. Na verdade, quer os investidores, atuais e potenciais, quer a CMVM – que autoriza¹⁰⁴ e supervisiona a sociedade e quem a gere – e em geral quem se relaciona com o OIC precisam de saber quem é competente e responsável pela administração (gestão dos ativos e do risco, organização e funcionamento internos, etc.) e atuação deste no tráfico jurídico, incluindo as relações com os investidores: se o próprio órgão de administração, como acontece nas SA em geral e nas SIC autogeridas, se uma entidade externa, a SG. Trata-se de um dado tão fundamental e caracterizador, que deve constar dos próprios estatutos, ficando assim sujeita às regras de alteração destes e à respetiva publicidade legal, se bem que esta ocupe um lugar de

n.º 5, al.b), 138.º, n.ºs 6 e 7, 236.º, n.º 1, al. a), e o n.º 2 da anotação ao art. 5.º de Paulo CÂMARA, in *RGA Anotado* (2024), cit., p. 48.

¹⁰² Acerca do assunto, pode ver-se, em geral, Evaristo MENDES, *SIC. Primeiras Notas* (2024), cit., comentário ao artigo 21.º do RGA, n.º 3.9, pp. 41 e ss.

¹⁰³ Cfr. os arts. 6.º, 10.º, 22.º e ss., 63.º e ss., 85.º e ss., etc., do RGA.

¹⁰⁴ Apenas as SICAF heterogeridas de subscrição particular estão sujeitas apenas a comunicação prévia: art. 22.º, n.º 3, do RGA.

segundo plano no confronto com as SA comuns, dado os OIC estarem submetidos a um sistema de informação pública próprio mais abrangente e eficaz.

Os próprios arts. 60.º e 61.º de algum modo o reconhecem, ao esclarecer o primeiro que a autorização da SIC pela CMVM implica, nas SIC heterogeridas, a aprovação da respetiva SG e ao dispor o segundo, no n.º 2, que os documentos constitutivos das SIC podem prever a possibilidade de (subsequente) alteração do tipo de gestão em apreço, aplicando-se os procedimentos relativos à substituição da SG, na passagem de SIC autogerida a heterogerida, e os respeitantes à constituição de SIC autogerida, na passagem para esta. Acresce que, cumulando as SIC autogeridas a dupla qualidade de OIC e de sociedade gestora, os seus requisitos constitutivos são mais exigentes, como a respeito do capital inicial mínimo se estabelece no n.º 4 do art. 61.º¹⁰⁵

2.1 SIC autogeridas

Além do art. 61.º, que exige no n.º 4 como capital inicial mínimo das SIC autogeridas, em geral, 300 000 euros, também o art. 62.º do RGA compreende nos n.ºs 1 e 2 regras relativas às mesmas. Tais regras 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)*]; *ii)* como já resultava do n.º 1 do art. 21.º acerca das SIC em geral, *aplica-se-lhe* o 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 mesmo Regime [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).

¹⁰⁵ Cfr., ainda, o que se diz adiante acerca da substituição da SG, mormente nas SICAV, donde decorre a crucial relevância do dado em análise. Note-se, em todo o caso, que, se a sociedade cumprir os requisitos das SIC autogeridas, é concebível uma opção por uma sociedade deste tipo apenas implícita; e, se os documentos constitutivos contiverem a designação de uma SG externa, também poderá inferir-se uma opção inicial pela heterogestão. Como se observou, no direito italiano, 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 do TUF), embora se afigure que o pano de fundo é a SIC autogerida. Para o direito espanhol, veja-se a nota 16.

Quanto a este último aspeto – o da aplicação às SIC autogeridas de boa parte do regime das SG –, o art. 6.º, n.º 3, al. b), considera igualmente aplicáveis, não apenas os deveres e imputação de atuações presentes no RGA relativos aos OIC, mas também, em princípio, os respeitantes às SG¹⁰⁶. Com efeito, como já se notou, as sociedades em apreço apresentam a dupla qualidade de OIC e de SG, embora com competência de gestão limitada¹⁰⁷.

Não sendo possível desenvolver o tema, alude-se, em seguida, a um aspeto de governança que se apresenta menos claro no RGA – o relativo à idoneidade dos membros dos órgãos sociais, em especial do órgão de administração, e dos titulares de participações qualificadas.

Como se notou, as SIC autogeridas estão sujeitas a autorização prévia da CMVM¹⁰⁸. A exigência de autorização prévia está em sintonia com o que também se dispõe para as SG¹⁰⁹. O pedido relativo a estas deve ser instruído, designadamente, com informação acerca da identidade e adequação dos membros do órgão de administração, bem como da identidade, adequação e montante da participação dos titulares de participações qualificadas salvo quanto às SG de pequena dimensão, em que apenas se exige a identificação destes¹¹⁰. O mesmo vale para as SIC autogeridas.

Na verdade, estes requisitos encontram-se, 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). Tais 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. 62.¹¹¹

Assim, no que respeita, especificamente, aos membros dos *órgãos de administração e fiscalização*, para além de se impor uma composição adequada do próprio órgão de administração¹¹², determina-se que os membros de ambos os órgãos sejam pessoas «com

¹⁰⁶ Acerca das funções e deveres e do governo das SG (incluindo qualificações dos órgãos sociais e dos titulares de participações qualificadas), cfr. os arts. 63.º e ss., 104.º e ss., e *infra*, no texto.

¹⁰⁷ Assim, também, nos ordenamentos tratados: cfr., por ex., na Itália, o art. 35-*decies* do TUF. Cfr., ainda, os arts. 5, n.º 1, al. b), e 6, n.º 3, da Diretiva 2011/61/UE e, para maiores desenvolvimentos, Evaristo MENDES, *RGA Anotado* (2024), cit., anotação 2 ao art. 62.º, pp. 253 e ss., e *SIC. Primeiras notas* (2024), cit., pp. 54 e ss.

¹⁰⁸ Cfr. o art. 22.º, n.º 3, al. a), do RGA. Segundo o n.º 4, al. a), deste artigo, o pedido de autorização deve ser subscrito pelos respetivos promotores e instruído com os elementos referidos no anexo II (projetos de contrato de sociedade e demais documentos constitutivos a que se referem os arts. 84.º e ss.).

¹⁰⁹ Art. 22.º, n.º 1.

¹¹⁰ Cfr. o anexo I, para que remete o art. 22.º, n.º 2, do RGA.

¹¹¹ Cfr., mais desenvolvidamente, Evaristo MENDES, *SIC. Primeiras notas* (2024), cit., pp. 55 e ss., aludindo também ao anterior RGOIC.

¹¹² Cfr. o art. 104.º o RGA.

idoneidade e experiência comprovadas»¹¹³, sendo tais requisitos apreciados inicial e continuamente pela CMVM¹¹⁴ – que, *inter alia*, possui poderes de rejeição e para determinar a suspensão e destituição dos visados –, mas também objeto de continuada avaliação pela própria SG¹¹⁵. Tratando-se de SIC autogerida, esta avaliação cabe-lhe, naturalmente, a ela.

Quanto aos *titulares de participações qualificadas*, devem eles ser pessoas «adequadas, considerando a necessidade de garantir uma gestão sã e prudente da sociedade gestora»¹¹⁶ e, portanto, também da SIC autogerida. 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 continuamente¹¹⁷.

Nas SICAV financeiras (autogeridas), a adequação – a apreciar pela CMVM – compreende, designadamente, a idoneidade e a solidez financeira da pessoa em causa¹¹⁸. 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 voto¹¹⁹; podendo a aquisição concretizar-se se esta autoridade não se opuser, por escrito, no prazo de 30 dias úteis¹²⁰. 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 conferem¹²¹. 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 autorização¹²².

2.2 SIC heterogeridas

Diferentemente do que sucede nas SIC autogeridas, o capital inicial mínimo *geral* das heterogeridas é idêntico ao capital social mínimo das SA comuns - 50 000 euros¹²³. Como nas

¹¹³ Cfr. o art. 105.º, n.º 1, do RGA.

¹¹⁴ Cfr. os arts. 105.º, n.º 4, e 107.º do RGA.

¹¹⁵ Cfr. o art. 106.º do RGA.

¹¹⁶ Cfr. o art. 108.º, n.º 1, do RGA.

¹¹⁷ Cfr. os arts. 108.º, n.º 2, 109.º e 110.º e, ainda, 114.º do RGA.

¹¹⁸ Cfr., com mais indicações, o art. 109.º, n.º 3, do RGA.

¹¹⁹ Cfr. o art. 109.º, n.º 1, do RGA. O mesmo vale para a diminuição relevante da participação (art. 111.º).

¹²⁰ Cfr. o art. 110.º, n.º 8, do RGA.

¹²¹ Cfr. o art. 112.º do RGA.

¹²² Cfr. o art. 113.º do RGA.

¹²³ Art. 61.º, n.º 4, do RGA.

autogeridas, a sua constituição está, via de regra, sujeita a autorização prévia da CMVM¹²⁴. Porém, a das SIC não financeiras de subscrição particular, sendo heterogeridas, depende de simples comunicação prévia a esta entidade; o mesmo sucedendo com os seus eventuais compartimentos patrimoniais autónomos¹²⁵.

Nos termos do art. 60.º do RGA, a autorização da SIC pela CMVM envolve não apenas a aprovação dos documentos constitutivos (máxime, estatutos e regulamento de gestão), mas também a da SG designada (e do depositário escolhido). A superveniente *substituição* desta mostra-se diferenciada. Com efeito, no caso das SICAV, o art. 72.º apenas prevê tal possibilidade quando a própria SG o requeira (n.º 1)¹²⁶, estando a mesma dependente de autorização da CMVM (n.ºs 1 a 4). Nas SICAF, podem os documentos constitutivos atribuir competência à assembleia geral dos acionistas¹²⁷; devendo a substituição ser comunicada à CMVM¹²⁸. Caso a SG se dissolva compulsivamente, mormente por revogação da autorização ou declaração de insolvência, cabe ao administrador da insolvência promover a substituição; e, se o não fizer, pode a CMVM fazê-lo¹²⁹. Ocorrendo a sua dissolução e liquidação extrajudiciais, compete aos liquidatários nos termos do plano de liquidação e, subsidiariamente à CMVM, promover a substituição^{130 131}.

A *relação* entre a SIC e a respetiva SG é regida por contrato, que deve revestir a forma escrita¹³². O contrato é, na sua essência, comumente considerado um contrato de mandato (mercantil), embora apresente especificidades em relação ao mandato comercial comum¹³³. Nos termos do art. 17.º, n.º 2, do RGA, a subscrição das ações pelos investidores implica a

¹²⁴ Cfr. o art. 22.º, n.º 3, al. a), do RGA.

¹²⁵ Cfr. o art. 22.º, n.º 3, al. b), do RGA. Acerca da fusão, cisão e transformação, cfr. o art. 236.º, n.º 1, al. a).

¹²⁶ Esta restrição, que não consta das diretivas, é, nas palavras de Paulo CÂMARA (*RGA Anotado* (2024), n.º 2 da anotação ao artigo em causa, p. 280), «mais uma expressão da hipertrofia de poderes» da SG nos OIC abertos. Acerca da substituição em caso de

¹²⁷ Cfr., neste sentido, Paulo CÂMARA, *RGA Anotado* (2024), n.º 3 da anotação ao artigo 72.º, pp. 280 e s., salientando que, diferentemente do que sucedia na vigência do RGOIC, tal competência só existe se prevista nos documentos constitutivos.

¹²⁸ Cfr. o art. 72.º, n.º 5, do RGA.

¹²⁹ Cfr. o art. 254.º, n.º 1, al. b), n.º 4 e n.º 5, aplicável tanto às SICAV como às SICAF, bem como Francisco SALAVESSA, in *RGA Anotado* (2024), n.º 3 da anotação a este artigo, p. 943. A eventual impossibilidade declarada de substituição acarreta a dissolução e insolvência da SIC: cfr. o n.º 4.º, al. b), do mesmo artigo, o art. 247.º, al. g), o art. 251.º, n.º 5, e Paulo Câmara, *RGA Anotado* (2024), n.º 4 da anotação ao art. 72.º, p. 281.

¹³⁰ Cfr. o art. 254.º, n.ºs 2 e 3, do RGA.

¹³¹ Acerca da cessação de funções por passagem da SIC a autogerida, veja-se *infra* (n.º 2.3).

¹³² Art. 62.º, n.º 4, do RGA.

¹³³ Cfr. Paulo CÂMARA, n.º 1 da anotação ao art. 6.º, in *RGA Anotado* (2024), cit., pp. 53 e s., com mais indicações. Acerca da extinção da relação gestória, cfr. *ibidem* (n.º 2), pp. 54 e s. Como se viu acima, o «mandato», que também é estabelecido no interesse da SG, é limitadamente revogável, mormente nas SICAV.

aceitação do disposto nos documentos constitutivos e confere à SG os poderes necessários para a sua gestão.

O âmbito das competências gestórias da SG compreende, em geral, (i) como funções mínimas ou essenciais, a *gestão de carteiras* de ativos (ou gestão do investimento) e a gestão do *risco*, (ii) podendo, ainda, como funções adicionais, desempenhar tarefas de *comercialização* das ações (neste caso, pode também funcionar como entidade registadora destas se a opção, nos termos do art. 18.º, tiver sido pelo sistema centralizado¹³⁴) e de *administração* do OIC (compreendendo esta, designadamente, os serviços jurídicos e de contabilidade, o serviço de consultas e reclamações dos clientes, a avaliação da carteira de ativos e a determinação do valor das ações, a emissão e o resgate ou reembolso destas, o registo dos acionistas enquanto «clientes»¹³⁵, a distribuição de rendimentos, o registo e conservação de documentos e o controlo do cumprimento da regulamentação aplicável); e (iii) engloba também atividades relacionadas com os ativos do OIC (gestão de instalações, serviços de aconselhamento, etc.)¹³⁶.

Caso tal se justifique e sem deixar de continuar responsável pela gestão assumida, a SG pode, com vista ao cabal desempenho das suas funções, mesmo das nucleares, subcontratar terceiros idóneos, nos termos do art. 70.º do RGA, desde que não se transforme num mero endereço postal e o comunique previamente à CMVM¹³⁷. Tendo em conta esta possibilidade de a SG recorrer a serviços de terceiros para cumprir o seu encargo de administrar a SIC por si gerida, colocou-se no direito alemão a questão de saber se ela também pode cometer à própria sociedade administrada, que a contratou como administradora, parte das suas tarefas, sejam elas relativas à gestão da carteira de ativos, à gestão do risco, ou administrativas; apresentando-se a resposta negativa, dado que a atividade de administração deve, legalmente, ser exercida pela SG, com ou sem recurso a terceiros, sob sua responsabilidade. Em face do RGA, a resposta afigura-se dever ser igual¹³⁸.

Colocou-se, ainda, no direito germânico a questão de saber se é possível ou não à SG contratar com terceiros a prestação por estes, *em nome da própria SIC*, de parte das suas tarefas; donde decorreria uma redução da possível responsabilidade da SG à escolha dos terceiros. A resposta

¹³⁴ Cfr. Paulo CÂMARA, n.º 3 da anotação ao art. 63.º, in *RGA Anotado* (2024), cit., p. 259.

¹³⁵ Cfr. Paulo CÂMARA, n.º 1 da anotação ao art. 63.º, in *RGA Anotado* (2024), cit., p. 258.

¹³⁶ Cfr. o art. 63.º do RGA e a respetiva anotação de Paulo CÂMARA [in *RGA Anotado* (2024), pp. 258 e s.], o anexo I da Diretiva 2011/61/UE, o anexo II da Diretiva 2009/65/CE, e, por ex., o § 1 (19), n.º 24, do KAGB alemão.

¹³⁷ Para maiores desenvolvimentos, veja-se o artigo e a respetiva anotação de Paulo CÂMARA, in *RGA Anotado* (2024), pp. 275 e ss.

¹³⁸ Veja-se também o documento da ESMA referido acima (nota 41), p. 44.

é no sentido de que tal apenas é admissível em relação a tarefas administrativas; não em relação à gestão dos ativos e do risco, que constituem as suas tarefas nucleares, a ser por ela exercidas, com ou sem o auxílio de terceiros, sob sua responsabilidade. Em face do RGA, mostra-se defensável resposta semelhante.

Também a respeito do direito alemão, observou-se (i) que o contrato que rege a relação entre a SIC e a SG não afeta os poderes de representação legais do órgão de administração da primeira (a SG não se torna representante orgânica dela), (ii) que a SG, em princípio, não assume quaisquer competências jus-societárias, como a convocação e a participação nas assembleias gerais da sociedade administrada, e (iii) que a celebração de negócios de aquisição, alienação e oneração dos ativos que integram o património da SIC e outros contratos relacionados com eles é levada a cabo pela SG, não em nome próprio, mas em nome da sociedade gerida, evitando, designadamente, as consequências negativas para os investidores que poderiam derivar da sua (dela, SG) insolvência. Afigura-se que, em face do RGA, o entendimento deve ser idêntico.

De resto, acerca da relação em apreço, este diploma legal esclarece expressamente diversos outros pontos. Assim, apesar de a gestão da SIC ser confiada a uma entidade externa, a SG, a definição da *política de gestão* compete à própria sociedade administrada¹³⁹. O mesmo sucede com a designação do *depositário* dos seus ativos (sob gestão)¹⁴⁰, bem como do *auditor*¹⁴¹.

Através dos órgãos de administração e de fiscalização, a SIC deve, ainda, acompanhar e *fiscalizar* a atuação da SG¹⁴² – em especial quanto ao exato cumprimento por esta dos seus deveres fiduciários¹⁴³, do disposto nos documentos constitutivos e, designadamente, das diretrizes constantes da política de gestão (mormente quanto à gestão do investimento e do risco). Os seus administradores e fiscais são solidariamente *corresponsáveis*, com ela, pelos eventuais danos causados aos acionistas e/ou à sociedade que teriam sido evitados com o cumprimento devido destes deveres de fiscalização¹⁴⁴. Além disso, são, ainda, corresponsáveis

¹³⁹ Art. 62.º, n.º 3, do RGA. Cfr. também o art. 168.º, n.º 3, relativo aos OICVM, mas contendo norma também aplicável às SIC não financeiras.

¹⁴⁰ 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.

¹⁴¹ Art. 62.º, n.º 3, do RGA. A respeito deste auditor, 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

¹⁴² Art. 62.º n.º 3, do RGA.

¹⁴³ Acerca destes, cfr. os arts. 10.º, 63.º, n.º 1, 64.º e ss.

¹⁴⁴ Art. 62.º, n.º 5, al. b), do RGA.

solidários, perante a sociedade e os acionistas, pelo incumprimento dos demais deveres que para eles resultam do n.º 3 do art. 62.^{o145} (*i.e.*, relativos à designação do depositário e do auditor e à definição da política de gestão).

Resulta do exposto que, nas SIC heterogeridas, em regra, o CA (ou CAE) não desempenha as funções de administração e representação (atuação no tráfico jurídico em nome da sociedade) que competem ao órgão de administração das SIC autogeridas e das SA em geral, sendo essas funções cumpridas pela SG (com ou sem subcontratação de terceiros), sob sua responsabilidade. Tem, por um lado, deveres relacionados com a política de investimento, a designação do depositário e do auditor – não esclarecendo a lei qual o seu efetivo papel nestas matérias – e, por outro lado, uma função de fiscalização e vigilância em relação à gestão levada a cabo pela SG, mas não funções executivas. Ainda assim, os seus membros são corresponsáveis solidários com a SG por eventuais atos ilícitos danosos (ações e omissões) da mesma¹⁴⁶, presumindo-se a sua *culpa in vigilando* (art. 72.º, n.º 1, do CSC).

Dada esta responsabilidade, por um lado, importa que a SIC possua meios técnicos e humanos de que o CA possa servir-se para levar a cabo a sua tarefa de vigilância ou pelo menos que tal órgão possa contratar a sua utilização para o efeito; por outro lado, que, no contrato celebrado com a SG, sejam assegurados deveres de informação e reporte a cargo desta que permitam essa vigilância¹⁴⁷.

2.3 Alteração do tipo. Competência deliberativa

No n.º 2 do art. 61.º, 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

¹⁴⁵ Art. 62.º, n.º 5, al. a), do RGA.

¹⁴⁶ Em relação aos quais funciona a presunção de culpa do art. 799.º do CC.

¹⁴⁷ Acerca desta matéria, designadamente acerca da responsabilidade dos administradores, considerada desproporcionada em face dos limitados poderes que possuem, continua a ter interesse o estudo de Joana VELUDO, «A gestão das SICAFI heterogeridas: Conselho de Administração e Entidade Gestora – *who is in charge?*», cit., *maxime*, pp. 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), 608 e s. (conclusão). Para além daquela desproporcionalidade, a autora considera, designadamente, que tão limitadas competências do CA são inconvenientes para os investidores e injustificadas dado tratar-se de um OIC societário, entendendo que a SIC autogerida é alternativa insuficiente, porque precisa de ter meios e estruturas pesadas, análogas às das SG, e apenas se pode gerir a si própria. Observa, ainda, que, dada essa limitação, o modo de representação da SIC constante do registo comercial carece de ser ajustado, sendo a prática existente inadequada (pp. 596 e ss.). Cfr. também, acerca da responsabilidade da SG, o art. 70.º, n.º 9, e Paulo CÂMARA, anotação a este preceito (n.º 2) e anotação ao art. 10.º (n.º 2), in *RGA Anotado* (2024), cit., pp. 276, 74 e s.

observância das regras que, a respeito das SIC heterogeridas, regulam a substituição da entidade gestora, a que se aludiu acima; ii) no caso das *heterogeridas*, a passagem a autogeridas, observando as regras de constituição destas, materiais e procedimentais¹⁴⁸.

Infere-se daqui que os documentos constitutivos também podem dispor expressamente que a modalidade escolhida é imutável. E, mesmo na falta de tal indicação, se neles não for prevista 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 dos mesmos documentos constitutivos, e, sendo a resposta afirmativa, em que termos¹⁴⁹.

No caso da alteração do tipo de uma SIC *autogerida para heterogerida*, 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. Afigura-se que, a menos que os documentos constitutivos disponham de maneira diferente, nas SICAV, a competência será do órgão de administração (que desempenha nas SIC autogeridas as funções que a SG desempenha nas heterogeridas); e, mesmo nas SICAF, a possível competência da AG deverá constar dos documentos constitutivos, embora este ponto mereça maior reflexão, dado que a alteração em apreço é algo mais do que uma simples mudança de sociedade gestora.

Em relação à passagem das SIC *heterogeridas para autogeridas*, a regra segundo a qual, nas SICAV, as SG apenas podem ser substituídas a seu pedido (cfr. *supra*) poderia parecer, à primeira vista, problemática. Não é, porém, assim, uma vez que tal passagem carece de previsão nos documentos constitutivos, eventualmente completada com o que se estipular no contrato de gestão.

¹⁴⁸ Ou seja, além do requisito do capital 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)].

¹⁴⁹ 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.