



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

**FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO E O
BENEFICIÁRIO EFETIVO**

Inês Viana Mendes

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2023



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

**FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO E O
BENEFICIÁRIO EFETIVO**

Inês Viana Mendes

Sob a orientação de

PROFESSORA DOUTORA DANIELA FARTO BAPTISTA

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2023

AGRADECIMENTOS

Sou extremamente grata pela vida que tenho, pelas oportunidades que sempre tive, pelo percurso que alcancei e pela pessoa que me tornei. Acredito que temos um pedacinho de quem nos rodeia, e por isso deixo uma especial palavra de gratidão:

À Professora Doutora Daniela Farto Baptista, por toda a cooperação, compreensão e disponibilidade durante a orientação desta Dissertação;

Aos meus pais, por sempre confiarem em mim, por me ensinarem que o caminho faz-se caminhando, e por serem amor infinito;

Aos meus irmãos, que são sempre casa e conforto;

Ao Luís Pedro, por ser força e calma incomensurável;

À Vanessa, pela amizade incondicional de todas as horas;

Ao Dr. Rui Pedro, Dr. Ricardo, Dr. Pedro e Sofia, pela formação e pela atenção, disponibilidade e apoio que gentilmente ofereceram durante a Dissertação.

RESUMO

No contexto financeiro contemporâneo, os fundos de investimento mobiliário desempenham um papel crucial proporcionando aos investidores uma oportunidade valiosa de diversificação e participação no mercado que, de outra forma, estaria fora do alcance individual. Tendo em linha de conta a falta de personalidade jurídica distinta dos fundos de investimento mobiliário – que é, aliás, a sua pedra de toque – a identificação do beneficiário efetivo torna-se crucial para evitar opacidade e assegurar uma rastreabilidade efetiva destes veículos de investimento.

Destarte, cumprirá a presente investigação abordar a dificuldade em identificar a possível identidade daqueles que, em última instância, colhem os benefícios das atividades dos fundos de investimento mobiliário, à luz dos métodos jurídicos indiciários previstos na legislação nacional.

Palavras-chave: fundos de investimento mobiliário, beneficiário efetivo, identificação

ABSTRACT

Within the contemporary financial context, mutual funds perform a crucial role by providing investors with an invaluable opportunity for diversification and market engagement that would otherwise be out of reach for them. Given the absence of a legal personality for mutual funds – which is, in fact, the cornerstone – the identification of the beneficial owner becomes crucial in order to avoid opacity and guarantee effective traceability of these investment vehicles.

Accordingly, this research will address the difficulty of tracing the eventual identity of those who ultimately benefit from the activities of mutual funds, given the indicative legal methods provided by national legislation.

Keywords: mutual funds, beneficial owner, identity

ÍNDICE

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS	2
INTRODUÇÃO	3
1. Os fundos de investimento mobiliário.....	5
1.1 Definição	5
1.2 Funcionamento	8
1.2.1 Entidade gestora	8
1.2.2.1 Unidades de participação.....	12
1.2.3 Depositário	13
1.2.4 Entidades comercializadoras	14
2. O beneficiário efetivo.....	14
3. O beneficiário efetivo no caso dos fundos de investimento mobiliário	17
CONCLUSÃO	29

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

Al.	Alínea
Art(s)	Artigo(s)
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CVM	Código Valores Mobiliários
DL	Decreto-Lei
MCBCFT	Medidas de Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo
N.º	Número
OIA	Organismo de investimento alternativo
OICVM	Organismos de investimento coletivo de valores mobiliários
P(p)	Página(s)
RCBE	Registo Central do Beneficiário Efetivo
RG	Regulamento de Gestão de Ativos
RGOIC	Regime Geral de Organismos de Investimento Coletivo
RJRCBE	Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo
RJGRESIE	Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado
Vol.	Volume

INTRODUÇÃO

No panorama financeiro atual, os fundos de investimento mobiliário emergem como um componente crucial do cenário financeiro, oferecendo aos investidores uma oportunidade inestimável de diversificar os seus investimentos e participar no mercado, o que à partida lhes estaria vedado caso pretendessem investir de forma individualizada. Assim, os FIM permitem que pequenos investidores agreguem as poupanças de forma a aplicar as mesmas em ativos mobiliários, de modo a proporcionar ganhos maiores do que obteriam se tivessem investido individualmente, com a vantagem adicional de serem geridos por entidades gestoras profissionais, fruto da inexistência de personalidade jurídica dos fundos de investimento mobiliário.

A complexidade crescente do cenário financeiro global e as mudanças nas práticas de investimento tem ampliado a necessidade de entender melhor a sua estrutura e organização intrincada. A fim de evitar que estes veículos de investimento se tornem opacos e difíceis de rastrear, torna-se imperativo conhecer os mecanismos que os regulam.

Neste contexto, a figura do beneficiário efetivo ganha destaque, tornando transparente a ligação entre os fundos de investimento mobiliário e aqueles que, em última instância, detêm e beneficiam da atividade conduzida por estes veículos financeiros. Nas palavras de ENGRÁCIA ANTUNES, o beneficiário efetivo tem como objetivo “trazer para a luz do dia a pessoa ou pessoas de carne e osso que, por de trás dos biombo da personificação coletiva, comandam o seu destino e a sua ação também no tráfico jurídico”, neste que será para sempre designado como o jogo do gato e do rato.¹ A identificação do beneficiário efetivo desempenha um papel crítico na promoção da transparência financeira e legal, na prevenção de atividades ilegais e no cumprimento das regulamentações financeiras. Isso é essencial para garantir a integridade dos negócios, a estabilidade financeira e o combate eficaz à lavagem de dinheiro e à evasão fiscal em escala global.

¹ ENGRÁCIA ANTUNES, JOSÉ A. (2017) – “O Registo Comercial” in *Revista Ordem dos Advogados I-II*, Ano 77, p.366

A intenção basilar deste estudo será investigar sobre qual poderá ser a pessoa ou pessoas que, em última instância, beneficiam da atividade do fundo de investimento mobiliário, à luz dos métodos indiciários que o legislador prevê no nosso ordenamento jurídico. O desafio reside na complexidade da estrutura desses veículos de investimento, por se tratar de um património autónomo sem personalidade jurídica, onde vigora a cisão entre propriedade e gestão, o que torna difícil discernir a identidade da pessoa que, em última instância, é a verdadeira beneficiária.

Isto posto, cabe-nos examinar os desafios inerentes à determinação da verdadeira propriedade e benefícios económicos em veículos financeiros caracterizados pela ausência de personalidade jurídica distinta e pela diversidade de participantes. O presente estudo visa contribuir para o entendimento das implicações legais, regulatórias e práticas associadas à identificação do beneficiário efetivo nos fundos de investimento mobiliário, com foco na otimização da transparência, integridade do mercado e proteção dos interesses dos investidores. Deste modo, analisaremos primeiramente o regime dos fundos de investimento mobiliário e do beneficiário efetivo, visando examinar e esclarecer os aspetos fundamentais que os compõem. Posteriormente, dissecaremos o preceito do nosso ordenamento jurídico que contém os critérios de identificação do beneficiário efetivo, com a tarefa de indagar sobre que sujeitos relacionados com os fundos são subsumíveis aos critérios estabelecidos pelo legislador, se algum será, problematizando a questão.

1. Os fundos de investimento mobiliário

1.1 Definição

Nota prévia: No dia 28 de maio do presente ano entrou em vigor o Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril, que veio aprovar, em anexo, o Regime da Gestão de Ativos, revogando assim o Regime Geral de Organismos de Investimento Coletivo e o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado (RJGRESIE).

O presente estudo versa sobre os fundos de investimento mobiliários, que constituem organismos de investimento coletivo de forma contratual, regulados pelo Regulamento de Gestão de Ativos e harmonizados no direito comunitário como Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários.

O Regulamento da Gestão de Ativos regula os vários organismos de investimento coletivo de forma unitária, reunindo as matérias que anteriormente se encontravam dispersas, com o objetivo de alinhar o direito nacional com o direito comunitário, designadamente, com a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários. A Diretiva tem como objetivo “prever regras mínimas comuns para os OICVM estabelecidos nos Estados-Membros no que diz respeito à sua autorização, supervisão, estrutura e atividade e às informações que deverão publicar”.²

A Diretiva 2009/65/CE limita a coordenação das legislações dos Estados-Membros aos OICVM abertos, porque são estes os organismos que oferecem as suas unidades de participação à venda ao público na Comunidade³. Por sua vez, a Diretiva 85/611/CEE, de 20 de dezembro apenas harmonizou os fundos de investimento mobiliário abertos por serem os que “oferecem as suas partes sociais à venda ao público na Comunidade e que tem por único objetivo investir em valores mobiliários”⁴.

² Considerando 4 da Diretiva 2009/65/CE.

³ Considerando 5 da Diretiva 2009/65/CE.

⁴ Considerando da Diretiva 85/611/CEE.

A coordenação das legislações nacionais reguladoras de organismo de investimento coletivo tem como desiderato a harmonização, no âmbito comunitário, das condições de concorrência entre estes organismos, visando potenciar uma tutela mais eficaz e mais uniforme aos participantes, coordenação esta que facilita a supressão das restrições à livre circulação⁵.

Os organismos de investimento coletivo são “instituições, dotadas ou não de personalidade jurídica, que têm como fim o investimento coletivo de capitais obtidos juntos de investidores de acordo com uma política de investimento previamente estabelecida” – artigo 2.º RGA. Estes podem assumir a forma societária – sociedade de investimento coletivo – ou contratual – fundo de investimento – artigo 3.º RGA. Estes podem ser abertos ou fechados, consoante as suas unidades de participação sejam emitidas, respetivamente, em número variável ou fixo. As unidades de participação de organismo de investimento coletivo aberto são emitidas e podem ser resgatadas a pedido dos participantes, de acordo com o estabelecido nos documentos constitutivos, ao contrário dos organismos de investimento fechados, onde as unidades de participação não podem ser resgatadas, salvo nos casos previstos na lei ou regulamento – artigo 4.º RGA.

Estes veículos financeiros podem adotar dois tipos: os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, que são organismos abertos que têm como objeto exclusivo o “investimento coletivo de capitais obtidos junto do público em valores mobiliários ou outros ativos financeiros líquidos”, “cujas unidades de participação são, a pedido dos seus titulares, resgatadas ou readquiridas, direta ou indiretamente, a cargo dos organismos, podendo ser recusados os pedidos desde que as unidades de participação sejam negociadas em mercado regulamentado ou em sistemas de negociação multilateral e a sua cotação não se afaste significativamente do seu valor patrimonial líquido” – artigo 5.º RGA, e os organismos de investimento alternativo, que correspondem aos restantes que não estejam previstos na definição de OICVM.

A constituição do organismo de investimento coletivo de natureza contratual requer a elaboração dos documentos constitutivos⁶, nomeadamente o prospeto, o regulamento de gestão e o documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, como dispõe o artigo 84.º do RGA.

No RGOIC, regime revogado com a entrada em vigor do RGA, o artigo 2.º, número

⁵ Considerando 3 da Diretiva 2009/65/CE.

⁶ Arts.º n.º 17.º, 18.º, 27.º, 47.º, 60.º RGA.

1, alínea u) definia os fundos de investimento como “patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica, pertencentes aos participantes no regime geral de comunhão regulado no presente Regime Geral”. No entanto, o Regime de Gestão de Ativos não define fundo de investimento, apenas fazendo menção aos mesmos quando, no preâmbulo da lei que o aprova, se refere aos organismos de investimento coletivo como patrimónios autónomos que podem assumir forma contratual, de fundo de investimento. Daí em diante, apenas se refere a organismos de investimento coletivo de valores mobiliários, o que revela um tratamento unitário das matérias relativas a todos os tipos de organismos de investimento coletivo por parte do legislador.

Concluída a exposição contextual legislativa, dediquemo-nos à análise dos fundos de investimento mobiliário.

Nas palavras de PAULO CÂMARA, os fundos de investimento são patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica, tipicamente constituídos para permitirem o aforro coletivo segundo o princípio da divisão de riscos.⁷

O escopo dos fundos de investimento, nos exatos termos de MARIA JOÃO VAZ TOMÉ “traduz-se em empregar os capitais colocados à disposição por inúmeros pequenos aforradores numa aquisição ponderada de valores mobiliários (..), nos moldes em que um perito financeiro o faria com vista à obtenção de maior segurança e remuneração dos seus capitais”⁸.

Em virtude de ser um património autónomo – do restante património de cada participante, do património da sociedade gestora, e do património do depositário dos valores que o compõe – o fundo de investimento mobiliário não responde pelas dívidas dos participantes titulares de unidades de participação nem pelas dívidas da sociedade gestora, da sociedade depositária ou de outra entidade comercializadora – artigo 12.º RGA. O fundo de investimento mobiliário apenas responde pelas suas dívidas, devido à responsabilidade de cada participante pelas obrigações do fundo ser limitada às unidades de que seja titular, permanecendo intocável o demais património⁹. Além disso, como consequência da autonomia patrimonial, o fundo é dotado de personalidade judiciária, podendo ser parte em processo, pelo disposto no artigo 12.º do Código de Processo Civil.

⁷ CÂMARA, PAULO (2018) – *Manual de Valores Mobiliários*, 4.ª ed. Coimbra: Almedina, p.875.

⁸ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.20.

⁹ PINHO, C.R. (2012) – “Os fundos de investimento mobiliário no Direito português: natureza jurídica e exercício do direito de voto pela entidade gestora”, *In Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, a.4 n.1, p.132.

1.2 Funcionamento

O funcionamento dos fundos de investimento mobiliários assenta num modelo trilateral: a entidade gestora, o depositário e os participantes, estando sujeito ao controlo do Banco de Portugal e da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários¹⁰. Além disso, segregação entre gestão e propriedade do capital é outra pedra basilar dos fundos de investimento mobiliários, na medida em que a gestão é entregue a uma sociedade gestora, enquanto os participantes se mantêm proprietários dos ativos patrimoniais.

Por conseguinte, a estrutura legalmente estabelecida potencia uma gestão eficiente que se revela favorável aos interesses dos participantes, sendo por isso crucial que o regulamento não atribua aos participantes o exercício de poderes de gestão.

1.2.1 Entidade gestora

Do fato do fundo de investimento mobiliário constituir um património autónomo¹¹, decorre a necessidade de ser administrado por uma entidade, regulada no RGA e denominada por Sociedade Gestora¹².

As entidades gestoras de fundos de investimentos realizam os investimentos por conta e no interesse dos participantes, segundo o princípio da diversificação dos riscos.¹³ Importa começar por referir que a entidade gestora adota o tipo de sociedade anónima – art. 29.º do RGA) – e tem como atividade principal a gestão de organismos de investimento coletivo, podendo gerir qualquer organismo de investimento coletivo desde que os organismos sob gestão não se circunscrevam a organismos de investimento alternativo de capital de risco.

A sociedade gestora autorizada a gerir OICVM pode ainda ser autorizada a exercer atividades adicionais, nomeadamente, a atividade de gestão discricionária e individualizada de carteiras por conta de outrem, atividades acessórias de consultoria para investimento relativa a instrumentos financeiros e registos e depósito de unidades de

¹⁰ Artigo 11.º n.º 2 al. c), artigo 11.º n.º 3 e artigo 100.º RGA.

¹¹ Artigo 12.º e artigo 176.º RGA.

¹² Artigo. 8.º n.º 3 al. a) e artigo 28.º RGA

¹³ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.88

participação de organismos de investimento coletivo¹⁴.

A sociedade gestora deve ter sede e administração central e efetiva em Portugal, deve dispor de um capital social inicial mínimo, integralmente subscrito e realizado na data de constituição e de fundos próprios não inferiores ao legalmente previsto. Os membros dos órgãos de administração e de fiscalização e os titulares de participações qualificadas observam os requisitos de adequação previstos no RGA e a direção de topo da sociedade gestora é composta por, pelo menos, duas pessoas¹⁵.

A este propósito, CATARINA ROMÃO PINHO afirma que a relação da sociedade gestora e os participantes trata-se de um mandato de gestão ou administração coletiva, fixado *ex lege* e *ex regulamento*, em que cada um dos participantes confere à autoridade gestora os poderes representativos, sendo estes necessários para cumprir o contrato de investimento coletivo mediante a realização, com autonomia e independência, dos atos de administração¹⁶.

A relação contratualizada entre os participantes e a sociedade gestora consubstancia um contrato de prestação de serviços de carácter supra individual, pelo qual é atribuída uma autonomia total à sociedade gestora no que concerne à administração e gestão do património dos participantes. Por conseguinte, permite-se assim a obtenção de uma “ampla dissociação entre a propriedade e o controlo da riqueza, que é totalmente atribuído a um sujeito que não é legalmente considerado proprietário”¹⁷.

Desta forma, as entidades gestoras estão submetidas a deveres de cuidado na gestão de fundo e de lealdade na defesa dos interesses dos participantes – artigo 19.º RGA – sempre de acordo com padrões reforçados de conduta, nomeadamente de honestidade, equidade, cuidado, diligência e competência, estando ainda sujeitas ao dever de segredo¹⁸.

¹⁴ Artigo 28.º, n.º 2 RGA.

¹⁵ Artigo 29.º RGA.

¹⁶ PINHO, C.R. (2012) – “Os fundos de investimento mobiliário no Direito português: natureza jurídica e exercício do direito de voto pela entidade gestora”, *In Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, a.4 n.1, p.129

¹⁷ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1999) – “Notas sobre os aspetos Financeiros e Cíveis dos Fundos de Investimento Mobiliário Abertos”, *In Direito dos Valores Mobiliários. Volume I*. Coimbra: Coimbra Editora, p.23.

¹⁸ Artigo 64.º RGA.

1.2.2 Participantes

Os participantes podem ser pessoas coletivas ou singulares, ou até não personalizadas¹⁹, que se constituem titulares das unidades de participação pela aquisição dos valores mobiliários representativos de uma fração do património do fundo de investimento mobiliário, conforme dispõem os artigos 14.º, n.º 1 e 16.º RGA.

Os valores mobiliários representativos das suas partes são necessariamente escriturais e sem valor nominal – artigo 14.º, n.º 2 RGA – determinando-se pela divisão do número de unidades de participação emitidas pelo valor líquido global do organismo de investimento coletivo – artigo 13.º, n.º 6 RGA.

A sua aquisição originária é efetuada mediante a sua subscrição, a qual implica o pagamento do respetivo valor. A qualidade de participante extingue-se através do pagamento do resgate, do produto da liquidação do OIC, ou da alienação em mercado²⁰.

Os participantes gozam de um direito de “compropriedade” sobre os ativos do fundo, em razão de proporção da titularidade do número de unidades de participação. O termo compropriedade surge entre aspas uma vez que, contrariamente aos comproprietários, aos participantes não assiste o direito de solicitar a divisão de coisa comum, como também não podem exercer direitos e poderes de gestão sobre o património do fundo.²¹

No entendimento de MARIA JOÃO VAZ TOMÉ, é precisamente por essa razão que não se trata de direito de compropriedade, pelo facto de cada participante não poder influenciar diretamente a administração dos bens comuns e não poder requerer, a todo o tempo, a dissolução da comunhão e obter a divisão dos bens “*in natura*”²². Na verdade, os direitos e poderes referidos estão conferidos às entidades especializadas no investimento de mercado de capitais nomeadamente a entidade gestora, o que reforça a ideia de que os participantes são titulares de um direito de propriedade *sui generis* sobre o património do fundo²³.

Com entendimento diferente, LUÍS MENEZES LEITÃO defende que não pode ser

¹⁹ ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA (2008) – “Os Valores Mobiliários: Conceito, Espécies e Regime Jurídico” *In Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Vol.5*, p.128.

²⁰ Artigo 17.º RGA.

²¹ SILVA, AFONSO F. N. DA (2015) – *Fundos de Investimento – Regime Tributário*, Dissertação de Mestrado. Porto, Universidade Católica Portuguesa, p.17

²² TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.88

²³ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p. 109. No mesmo sentido SILVA, AFONSO F. G. N. DA – *Fundos de Investimento – Regime Tributário*, Dissertação de Mestrado. Porto, Universidade Católica Portuguesa, (2015), p.17

qualificado como verdadeiro direito de propriedade, visto que só subsiste sobre coisas determinadas. Aliás,

A transferência de dinheiro, com a contrapartida de restituição de outro tanto, implica sempre a perda da propriedade sobre ele (cfr. arts. 1144.º e 1206.º do Código Civil), com a aquisição de um direito de crédito à restituição. Uma “propriedade de valores”, por essa razão, nada mais é do que um direito de crédito sobre a sociedade gestora e sobre os depositários.²⁴

O autor entende ainda que

(..)O contrato que liga os participantes do fundo à sociedade gestora deve ser qualificado como um contrato inominado, pertencente ao género dos contratos de investimento, pelos quais, no âmbito de uma atividade de apelo ao aforro público, uma das partes (o aforrador) confia à outra (o gestor) determinada quantia em ordem a financiar a realização por esta de um conjunto de operações de investimento e desinvestimento, em contrapartida de uma participação no património investido.²⁵

Enquanto participantes dos fundos de investimento mobiliários, os participantes gozam do direito de resgate, do direito à distribuição de rendimentos – artigo 17.º RGA – e do direito à informação – artigo 95.º, 96.º e 98.º RGA²⁶. Todavia, não assiste aos participantes o poder de aprovar nem o de vetar alterações, mesmo que profundas, ao regulamento de gestão, dado que não existe assembleia de participantes como nos Organismos de Investimento Alternativo, nem tão-pouco o direito de dirigir instruções específicas quanto à gestão do fundo²⁷.

Nestes termos, o participante tem uma presença nula no processo decisório nos fundos de investimento mobiliário. Não sendo os participantes acionistas da sociedade gestora, não participam nos resultantes da mesma, apenas podendo participar e receber os resultados relativos ao património do próprio fundo. Deste modo, como afirma LUÍS MENEZES LEITÃO²⁸ o património do fundo é sujeito a uma segregação patrimonial em relação à sociedade gestora.

²⁴ LEITÃO, LUÍS M. T. MENEZES (2021) – “Fundos de investimento”, *In Revista de Direito Financeiro e Mercados de Capitais*, (2021) p. 634

²⁵ LEITÃO, LUÍS M. T. MENEZES (2021) – “Fundos de investimento”, *In Revista de Direito Financeiro e Mercados de Capitais*, p.635

²⁶ PINHO, C.R. (2012) – “Os fundos de investimento mobiliário no Direito português: natureza jurídica e exercício do direito de voto pela entidade gestora”, *In Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, a.4 n.1, p.131.

²⁷ CÂMARA, PAULO (2018) – *Manual de Valores Mobiliários*, 4.ª ed. Coimbra: Almedina, p.903.

²⁸ LEITÃO, LUÍS MANUEL T. MENEZES (2021) – “Fundos de investimento”, *In Revista de Direito Financeiro e Mercados de Capitais*, p. 635. No mesmo sentido VAZ TOMÉ, MARIA JOÃO (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p. 108.

1.2.2.1 Unidades de participação

Os fundos investimento mobiliário definem-se como organismos que empregam os capitais colocados à disposição por inúmeros aforradores numa aquisição ponderada de valores mobiliários ou de valores equiparados, nos moldes em que um perito financeiro o faria com vista à obtenção de maior segurança e remuneração dos seus capitais²⁹.

Desta forma, as aquisições de quotas-partes dos ativos líquidos do fundo são efetuadas através da subscrição de unidades de participação. O título destes valores mobiliários não tem valor nominal, mas apenas cotação, que resulta do coeficiente entre o valor do património do fundo e o número de unidades emitidas³⁰.

No entendimento de LUÍS MENEZES LEITÃO, as unidades de participação constituem um título de crédito especial, que “atribui o direito de participar nos resultados de uma atividade económica, na proporção do número de unidades emitido”³¹.

MARIA JOÃO VAZ TOMÉ caracteriza a natureza das unidades de participação como “híbrida”³². No mesmo entendimento, LUÍS MENEZES LEITÃO, por um lado, afirma que tal como as ações, as unidades estabelecem a participação nos resultados na atividade do fundo, mas ao contrário das ações, não permitem o exercício de direitos sociais na sociedade gestora, nomeadamente o direito de voto. Do mesmo modo, as unidades de participação não se assemelham às obrigações, pois a sua remuneração não é estabelecida numa taxa fixa, variando consoante os resultados³³.

Face ao exposto, em bom rigor, parece que os participantes não se preocupam com a boa ou má gestão da entidade gestora, nem pretendem assumir a condução direta da mesma, mas apenas com a melhor rentabilidade das suas poupanças³⁴.

²⁹ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p. 20.

³⁰ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.141.

³¹ LEITÃO, LUÍS MANUEL T. MENEZES (2021) – “Fundos de investimento”, *In Revista de Direito Financeiro e Mercados de Capitais*, p.633.

³² TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.142.

³³ LEITÃO, LUÍS MANUEL T. MENEZES (2021) – “Fundos de investimento”, *In Revista de Direito Financeiro e Mercados de Capitais*, p. 633.

³⁴ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.143

1.2.3 Depositário

Na conceção de MARIA JOÃO VAZ TOMÉ, o depositário obriga-se a guardar o património constitutivo do fundo e a cuidar dele no interesse dos participantes, “de modo a evitar a prática, por parte da sociedade gestora, de investimentos, de reinvestimentos e de desinvestimentos desconformes à lei ou ao regulamento de gestão”³⁵.

Os ativos geridos pelos fundos de investimento mobiliário são confiados a um único depositário, como previsto no artigo 130.º, n.º 1 do RGA. Desta exigência legal resulta que o contrato celebrado entre a sociedade gestora e o depositário³⁶, tenha por fim a gestão dos ativos do fundo, visando reforçar a proteção dos investidores, alcançando uma maior eficácia do controlo e vigilância, sem diluição de responsabilidades³⁷.

Como os ativos que integram o património do fundo são de elevada liquidez, a participação de uma entidade imparcial no que toca aos possíveis interesses sobre o desempenho das políticas do fundo, torna-se crucial para evitar práticas abusivas pelas entidades que controlam os bens, tais como as atividades entre as sociedades gestoras do grupo e carteiras de valores mobiliários dos fundos.

A este respeito, esclarece ALEXANDRE BRANDÃO DA VEIGA que a “função dos fundos mobiliários não é o domínio societário, e muito menos uma forma de financiamento de políticas da entidade gestora”³⁸.

No que tange à responsabilidade, o depositário é responsável, nos termos gerais, perante a sociedade gestora e os participantes pela perda, causada por si ou por terceiro subcontratado, de instrumentos financeiros confiados à sua guarda e por qualquer prejuízo sofrido pelos participantes em resultado do incumprimento culposos das suas obrigações, como disposto no artigo 138.º RGA. No entanto, o depositário não é responsável pela perda se provar que a mesma ocorreu devido a acontecimentos externos que estejam fora do seu controlo razoável e cujas consequências não poderiam ter sido evitadas apesar de todos os esforços razoáveis, como previsto no número 2, alínea b) do mesmo artigo.

³⁵ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.97.

³⁶ Artigo 131.º RGA.

³⁷ PINHO, C.R. (2012) – “Os fundos de investimento mobiliário no Direito português: natureza jurídica e exercício do direito de voto pela entidade gestora”, *In Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, a.4 n.1, p. 129.

³⁸ VEIGA, ALEXANDRE BRANDÃO DA (1999) – *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário*, Coimbra: Almedina, p. 414.

1.2.4 Entidades comercializadoras

A entidade comercializadora destina-se a manter as relações comerciais com os participantes, de modo independente e no exclusivo interesse os participantes – artigo 10.º RGA – com vista à distribuição das unidades de participação³⁹.

A entidade comercializadora é responsável pela recolha das ordens de subscrição e de resgate das unidades de participação, devendo, para o efeito, prestar aos investidores a informação sobre o OIC transmitida pela sociedade gestora – artigo 143.º RGA. A sociedade gestora elabora o documento de informações fundamentais aos investidores, que é disponibilizado pela entidade comercializadora aos investidores com uma antecedência adequada ao momento de subscrição das unidades de participação – artigos 87.º e 88.º RGA.

Além da sociedade gestora, podem ser entidades comercializadoras: o depositário, intermediários financeiros registados junto da CMVM para o exercício das atividades de colocação com ou sem garantia ou de receção e transmissão de ordens por conta de outrem, e ainda, outras entidades autorizadas pela CMVM – artigo 142.º RGA. Na comercialização, a sociedade gestora pode ser representada por agente vinculado – cf. alteração introduzida pelo RGA no artigo 142.º, n.º 5.

2. O beneficiário efetivo

A legislação portuguesa relativa ao beneficiário efetivo teve como origem a Diretiva (EU) 2015/849, também conhecida como a Quarta Diretiva Europeia relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento a terrorismo. Esta Diretiva foi transposta para a legislação portuguesa pela Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto – Medidas de Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo – e Lei n.º 89/2017, de 21 de agosto, – Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo – regulamentadas posteriormente pelas Portarias n.º 233/2018, de 21 de agosto e n.º 200/2019, de 28 de junho.

³⁹ CÂMARA, PAULO (2018) – *Manual de Valores Mobiliários*, 4.ª ed. Coimbra: Almedina, p. 906.

A definição de beneficiário efetivo vem plasmada no artigo 2.º alínea h) da Lei 83/2017, de 18 de agosto, “a pessoa ou pessoas singulares que, em última instância, detêm a propriedade ou o controlo do cliente e ou a pessoa ou pessoas singulares por conta de quem é realizada uma operação ou atividade, de acordo com os critérios estabelecidos no artigo 30.º” (sublinhado nosso) onde o legislador replica o conceito de beneficiário efetivo plasmado na Diretiva 2015/849⁴⁰.

A identificação do beneficiário efetivo desempenha um papel crítico na promoção da transparência financeira e legal, na prevenção de atividades ilegais e no cumprimento das regulamentações financeiras. Isso é essencial para garantir a integridade dos negócios, a estabilidade financeira e o combate eficaz à lavagem de dinheiro, à evasão fiscal em escala global, bem como ao financiamento de atividades ilegais.⁴¹ As informações sobre os beneficiários efetivos têm de ser registadas num registo central do beneficiário efetivo, regulado por legislação específica, aprovada em anexo à Lei n.º 89/2017, correspondente ao Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo (RJRCBE) – artigo 34.º, n.º 1 Lei 83/2017.

Desta forma, o Registo Central do Beneficiário Efetivo “é constituído por uma base de dados, com informação suficiente, exata e atual sobre a pessoa ou pessoas singulares que, ainda que de forma indireta ou através de terceiro, detêm a propriedade ou o controlo efetivo das entidades a ele sujeitas”⁴². As entidades sujeitas ao RCBE são o universo geral das pessoas coletivas públicas e privadas, com as exceções do artigo 3.º e 4.º RCBE.

Na perspetiva de Engrácia Antunes, o RCBE constitui a “primeira grande medida de desconstrução da mais poderosa invenção jurídica da modernidade, que constitui o sustentáculo da organização sociopolítica e económica do poder dos nossos dias: o instituto da pessoa coletiva” e tem como objetivo “trazer para a luz do dia a pessoa ou pessoas de carne e osso que, por de trás dos biombos da personificação coletiva, comandam o seu destino e a sua ação também no tráfico jurídico”⁴³.

O RJRCBE prevê sanções de ordem civil, societária, contratual e criminal para quem incumprir a obrigação do registo do beneficiário efetivo (art 37.º e 38.º RJRCBE e

⁴⁰ Artigo 3.º número 6) da Diretiva 2015/849, «Beneficiário efetivo»: a pessoa ou pessoas singulares que, em última instância, detêm a propriedade ou o controlo do cliente e/ou a pessoa ou pessoas singulares por conta de quem é realizada uma operação ou atividade (...).”

⁴¹ Considerando 1 a 6 da Diretiva 2015/849

⁴² Artigo 1.º do RJRCBE.

⁴³ ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA (2017) – “O Registo Comercial” in *Revista Ordem dos Advogados I-II, Ano 77*, p. 365 e 366

ss.), prevendo ainda que o registo dos atos registais conexos fique provisório por dúvidas (art. 49.º CRC).

Neste enquadramento, e para introduzir a questão central do presente estudo, dado que, aquilo que procuramos são as últimas pessoas a beneficiar da atividade do fundo, cumpre definir o significado de “propriedade” no conceito de beneficiário efetivo. A este propósito, escreve ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, de forma particularmente feliz, que o termo “propriedade”,

(..) não significa a propriedade legal, para usarmos a expressão do art.º 30,1, 2.º par. da Diretiva. Trata-se, isso sim, da detenção em última instância da propriedade entendida como propriedade económica. Essa propriedade económica pode coincidir com a propriedade legal, entendendo por esta a propriedade jurídica das participações sociais. Neste caso, quem detém a propriedade económica é proprietário legal das participações: terá, por isso propriedade económica direta.⁴⁴

Desta forma, conclui este autor que

aquele que compra as ações nominativa e as tem registadas em seu nome é o legal owner. Se é ou não o beneficial owner, isso é outra história. Pode ser ou pode não ser. E o beneficial owner pode ter apenas o controlo, apenas, porque não tem a propriedade das participações sociais.⁴⁵

Acompanhamos, por isso, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS quanto à querela que decorre sobre a identificação do beneficiário efetivo. Efetivamente, ao identificar o possível beneficiário efetivo, a maioria das vezes podemos encontrar um “testa de ferro”. Este desempenha a sua função ao ser proprietário legal da unidade de participação, contudo, não corresponde à entidade que efetivamente auferir da rentabilidade do investimento na proporção da sua quota de participação no fundo, não se configurando, por conseguinte, como o detentor da propriedade económica. Conhecer o beneficiário efetivo é uma ferramenta importante na luta contra atividades criminosas, como a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo. As autoridades podem rastrear e investigar transações suspeitas com base na identificação de tal beneficiário.

⁴⁴ MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL (2019) – “A propósito do combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. O beneficiário efetivo (de uma sociedade comercial)”, *Revista da Ordem dos Advogados III-IV*, p.503 a 505

⁴⁵ MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL (2019) – “A propósito do combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. O beneficiário efetivo (de uma sociedade comercial)” *Revista da Ordem dos Advogados III-IV*, p.503 a 505

3. O beneficiário efetivo no caso dos fundos de investimento mobiliário

O busílis da questão do beneficiário efetivo no caso dos fundos de investimento mobiliário consiste na dificuldade de identificar aquele que, em última instância, detém a propriedade ou o controlo da entidade. Outrossim, o cerne da questão consiste em encontrar a pessoa por de trás de um organismo sem personalidade (jurídica). A identificação do Beneficiário Efetivo é uma medida fundamental para aumentar a transparência nas operações financeiras e legais. Ela ajuda a evitar o uso de empresas de fachada e estruturas complexas para ocultar a verdadeira propriedade de ativos, o que pode ser usado para fins ilícitos, como lavagem de dinheiro, evasão fiscal ou financiamento de terrorismo.

O artigo 30.º da Lei 83/2017 dispõe os critérios pelos quais se consideram beneficiários efetivos de organismos de investimento coletivo, nomeadamente na alínea a), subalínea i), a pessoa ou pessoas singulares que, em última instância “Detêm a titularidade ou o controlo, direto ou indireto, de uma percentagem suficiente de unidades de participação ou de titularização em circulação nesse organismo de investimento coletivo”; a alínea b), “A pessoa ou pessoas singulares que exercem controlo por outros meios sobre esse organismo de investimento coletivo ou sobre essa entidade” e a alínea c), “A pessoa ou pessoas singulares que detêm a direção de topo, se, depois de esgotados todos os meios possíveis, e na condição de não haver motivos de suspeita não tiver sido identificada nenhuma pessoa nos termos das alíneas anteriores; ou se subsistirem dúvidas de que a pessoa ou pessoas identificadas sejam os beneficiários efetivos”.

Previamente à análise e dissecação do artigo, cumpre fazer a seguinte observação sobre a redação do mesmo: como menciona de forma pertinente DANIELA FARTO BAPTISTA, tanto o legislador europeu – na Diretiva (EU) 2015/849 - como o legislador nacional – na Lei n.º 83/2017 – empregam conceitos indeterminados tais como “propriedade”, “controlo”, “percentagem suficiente”, “última instância”, o que gera importantes dúvidas interpretativas.⁴⁶

⁴⁶BAPTISTA, DANIELA FARTO (2023) – “As sociedades comerciais e o seu beneficiário efetivo – Algumas notas sobre o conceito de beneficiário efetivo e sobre o caso específico das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado”, In «*Sociedades Comerciais – A constituição de sociedade comercial como meio para a criação do próprio emprego*» (Coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra:

Partilhamos o nosso entendimento com o da autora quando afirma que não poderia deixar de ser assim⁴⁷. Os conceitos indeterminados e as cláusulas gerais oferecem flexibilidade e adaptabilidade resultantes da complexidade do fundo, e do processo de identificação da pessoa que beneficia em última instância. Desta forma, oferecem uma abordagem interpretativa adaptada a cada situação em particular. O critério é legislado com base na premissa de que aquele que indica o beneficiário efetivo está a dizer a verdade, presumindo-se que dispensaria a necessidade de consultar as disposições legais para o determinar. Compete ao legislador, portanto, indicar quais as circunstâncias que poderiam delinear o processo de identificação do beneficiário efetivo, ciente de que pode não corresponder a nenhuma das situações contidas nas disposições legais.

É este o entendimento perfilhado por DANIELA FARTO BAPTISTA, no caso das sociedades comerciais, mas transpomos a ideia para os fundos de investimento mobiliário, entendendo que “(..) [o legislador] fá-lo porque reconhece a dissociação que tantas vezes ocorre entre a titularidade das participações sociais e a legitimidade para influenciar o exercício dos direitos de voto. (...) Acima de tudo, fá-lo porque admite que o beneficiário efetivo pode não ser formalmente titular de nenhum direito de voto, pode não ser sequer sócio da sociedade em causa e, ainda assim, pode ter o poder de determinar o sentido dos seus votos e de influenciar, por essa forma, os desígnios sociais, servindo-se da estrutura societária, para, por exemplo, ocultar a sua identidade”⁴⁸.

É possível transpor a presente conceção para a esfera dos fundos de investimento mobiliário na medida em que, o beneficiário efetivo pode não ser titular de nenhuma unidade de participação e ainda assim, ser a pessoa que beneficia em última instância do fundo. Isto acontece, por exemplo, quando o participante é uma pessoa coletiva ou entidade não personalizada⁴⁹, o que permite que o seu verdadeiro detentor se esconda por detrás da detenção de participações nesta entidade “veículo”. Nesses casos, os beneficiários efetivos podem ser os titulares dessas entidades, mesmo que não sejam participantes diretos no fundo de investimento mobiliário.

Aqui chegados, o objetivo do presente estudo será analisar o preceito do artigo 30.º

Almedina, pp.113.

⁴⁷ *Idem, ibidem.*

⁴⁸ BAPTISTA, DANIELA FARTO (2023) – “As sociedades comerciais e o seu beneficiário efetivo – Algumas notas sobre o conceito de beneficiário efetivo e sobre o caso específico das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado”, In «*Sociedades Comerciais – A constituição de sociedade comercial como meio para a criação do próprio emprego*» (Coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra: Almedina, p.113.

⁴⁹ ENGRÁCIA ANTUNES, JOSÉ A. (2008) – “Os Valores Mobiliários: Conceito, Espécies e Regime Jurídico” In *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Vol.5. p.128.

da Lei 83/2017 de 18 de agosto, e indagar sobre que sujeitos relacionados com o fundo são subsumíveis aos critérios estabelecidos pelo legislador, se algum será, problematizando a questão.

No artigo 30.º da Lei 83/2017, no número 1, alínea a), subalínea i), quando o legislador se refere à pessoa ou pessoas singulares, que em última instância “Detêm a titularidade ou o controlo, direto ou indireto, de uma percentagem suficiente de unidades de participação ou de titularização em circulação nesse organismo de investimento coletivo” note-se que o legislador nada mais fez do que uma interpretação extensiva do regime do beneficiário efetivo das sociedades comerciais. A princípio, o legislador queria referir-se aos participantes, titulares de unidades de participação.

Vejam, a este respeito, TONI ATRIGNA que esclarece que as práticas dos destinatários da legislação em matéria de combate ao branqueamento de capitais – em Itália – tendem frequentemente a identificar o beneficiário efetivo do OICVM na figura dos participantes, ou, no caso de participantes que não sejam pessoas singulares, nas pessoas singulares que os controlam. Contudo, o autor entende que, embora seja incontestável que os participantes injetam liquidez no fundo através das unidades de participação, e que esta liquidez é utilizada pelo fundo para realizar investimentos, não pode ser ignorado o facto de os participantes não terem poder de decisão, mas apenas poder consultivo, nem poderem – em caso de desacordo relativamente à gestão – assumir a gestão do fundo, ainda que detenham percentagens significativas de unidades de participação⁵⁰.

O legislador, ao servir-se do conceito indeterminado “percentagem suficiente”, poderia pretender equiparar o fundo ao regime aplicável às sociedades comerciais, como dispõe no artigo 30.º número 2 da Lei 83/2017, considerando a “percentagem suficiente” como 25%. A verdade é que, o facto de deter mais de 25% de unidades de participação não se parece relacionar com qualquer posição de maioria ou de particular controlo no que toca à gestão do fundo de investimento mobiliário. Como vimos, isto decorre em virtude de o participante não ter qualquer participação na gestão e direção do fundo de investimento mobiliário. Apenas relevaria, a título de exemplo, caso atribuíssem poderes

⁵⁰ ATRIGNA, T. (2021) – *L’individuazione del titolare effettivo nelle SGR, nei fondi comuni chiusi e nelle SICAF*, disponível em <https://www.dirittobancario.it/art/lindividuazione-del-titolare-effettivo-nelle-sgr-nei-fondi-comuni-chiusi-e-nelle-sicaf/>, consultado em 15/08/2023.

aos participantes titulares de mais de 25% de unidades de participação do fundo, como a eventual substituição do gestor, o que poderia influenciar, pelo menos indiretamente a sociedade gestora, visto que o participante teria o poder de a substituir caso não estivesse satisfeito com a sua atuação⁵¹, e assim, exercer algum tipo de controlo sobre a mesma.

Em consonância com o exposto, ALEXANDRE BRANDÃO DA VEIGA entende que “um sócio dominante domina por definição a sociedade. Nos fundos, por mais peso que tenha um participante nela não tem grande poder na mesma, pelo menos sob o ponto de vista formal, na medida em que a sua gestão continua sempre a incumbir à entidade gestora”⁵².

Parece-nos, portanto, que o facto de uma pessoa singular ter a titularidade ou o controlo uma percentagem suficiente de unidades de participação não releva o suficiente para o conceito de beneficiário efetivo. Embora o participante goze do direito de participar na distribuição dos rendimentos do fundo, limita-se à proporção da sua respetiva quota, derivado do direito ao resgate das respetivas unidades de participação⁵³, não o administrando – competência da sociedade gestora –, nem o controlando – competência do depositário.

Para além disso, e como afirma VALENTIN DURGET “tendo em conta o próprio princípio dos investimentos colectivos, que consiste em reunir o maior número possível de pequenos investidores para diversificar os riscos, será na prática muito raro encontrar casos de concentração nas mãos de um único acionista de mais de 25% do capital”⁵⁴.

Certo é, como já vimos no presente estudo, que o escopo dos fundos de investimento, nas palavras de Maria João Tomé “traduz-se em empregar os capitais colocados à disposição por inúmeros pequenos aforradores numa aquisição ponderada de valores mobiliários (.), nos moldes em que um perito financeiro o faria com vista à obtenção de maior segurança e remuneração dos seus capitais”⁵⁵. No entanto, não poderia o legislador bastar-se a prever apenas as situações mais expectáveis.

Abordando um ponto distinto, poderá dizer-se que legislador ao colocar “titularidade ou controlo” (sublinhado nosso) no preceito, já salvaguarda a questão referida *supra*, referente à eventualidade de ser uma pessoa singular titular de uma

⁵¹ *Idem, Ibidem.*

⁵² VEIGA, ALEXANDRE BRANDÃO DA (2000) – “Três problemas dogmáticos dos fundos de investimento”, *Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, Vol.8, No.1*, p. 6.

⁵³ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.143.

⁵⁴ DURGET, VALENTIN (2018-2019) – *L'identification Du Bénéficiaire Effectif Suite À La 4ème Directive Européenne Anti-Blanchiment*, Dissertação de Mestrado.Paris: Université Paris II Panthéon-Assas.

⁵⁵ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.20.

percentagem suficiente de unidades de participação ou de ser uma pessoa singular ou pessoas singulares que controlam uma percentagem de unidades de participação, beneficiando por último. Desta forma, compreende o preceito a eventualidade de o beneficiário efetivo do fundo de investimento mobiliário ser a pessoa que controla uma percentagem suficientes de unidades de participação cuja titularidade é, por exemplo, de uma pessoa coletiva, ou de algum veículo financeiro, cujo objetivo é precisamente esconder a pessoa que o legislador procura identificar.

A propósito desta matéria, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS trata a questão distinguindo propriedade legal e de propriedade económica. No entendimento do autor, o termo “propriedade” no conceito de beneficiário efetivo não significa o direito de propriedade sobre as participações sociais mas sim da detenção em última instância da propriedade entendida como propriedade económica⁵⁶.

Em consonância com o exposto, DANIELA FARTO BAPTISTA refere-se à problemática do termo “propriedade”, no sentido em que, em algumas situações “a «propriedade» corresponde a uma simples «propriedade legal» ou «jurídica», entendida enquanto titularidade direta ou formal (...) e noutros casos corresponde a uma verdadeira «propriedade económica», entendida enquanto direito ao retorno do investimento realizado, muitas vezes alcançado através da mera titularidade indireta ou matéria”⁵⁷ – conceito que a autora define como “*hidden (morphable) ownership*”⁵⁸.

Deste modo, entendemos que era precisamente esta a questão que o legislador intentava abranger com a colocação da conjunção disjuntiva “titularidade ou controlo”. O titular de uma percentagem suficiente de unidades de participação poderá ser o proprietário legal das mesmas, mas isso não significa que seja o proprietário económico. A pessoa singular ou as pessoas singulares que controlam a percentagem suficiente de unidades de participação do fundo é que poderão ser a ou as proprietárias económicas,

⁵⁶ MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL (2019) – “A propósito do combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. O beneficiário efetivo (de uma sociedade comercial)”, *Revista da Ordem dos Advogados III-IV*, pag. 503.

⁵⁷ BAPTISTA, DANIELA FARTO (2023) – “As sociedades comerciais e o seu beneficiário efetivo – Algumas notas sobre o conceito de beneficiário efetivo e sobre o caso específico das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado”, *In «Sociedades Comerciais – A constituição de sociedade comercial como meio para a criação do próprio emprego»* (Coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra: Almedina, p.116.

⁵⁸ BAPTISTA, DANIELA FARTO (2023) – “As sociedades comerciais e o seu beneficiário efetivo – Algumas notas sobre o conceito de beneficiário efetivo e sobre o caso específico das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado”, *In «Sociedades Comerciais – A constituição de sociedade comercial como meio para a criação do próprio emprego»* (Coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra: Almedina, p.117.

mesmo sem deterem a titularidade de uma unidade de participação.

Transitando para outra vertente da questão, o legislador parece distinguir “propriedade” de “titularidade”, usando o termo titularidade quando se trata de unidades de participação de organismo de investimento coletivo – subalínea i) da alínea a) do artigo 30.º Lei 87/2013 e de propriedade quando se trata de ações, direitos de voto ou da participação social de uma entidade societária – subalínea ii) da alínea a) do artigo 30.º da Lei 87/2013. Esta distinção poderá fazer sentido dado que o sócio acionista quando tem a propriedade de uma participação social, ação ou direitos de voto adquire com ele o direito a quinhão nos lucros e a participar nas deliberações de sócios., q, na proporção da sua participação no capital– artigo 21.º Código Sociedades Comerciais As unidades de participação, apesar de permitir a participação de resultados na atividade do fundo – artigo 17.º RGA – não permitem o exercício de direitos sociais.⁵⁹ O titular de unidade de participação não tem qualquer influência sobre as decisões de investimento ou gestão do fundo, ao contrário da propriedade de participação social em entidades societárias.O legislador apenas decide distinguir o que é, pelo exposto, distinguível.

O segundo critério que o legislador utiliza para identificar o beneficiário efetivo dos fundos de investimentos mobiliários vem previsto na alínea b) artigo 30.º da mesma Lei, que considera “A pessoa ou pessoas singulares que exercem controlo por outros meios sobre esse organismo de investimento coletivo ou sobre essa entidade”.

Em primeiro lugar, o legislador define indicadores de controlo no artigo 2.º, número 1 alínea u), no entanto, a única das subalíneas que poderia ter relevo direto para a identificação do beneficiário efetivo – por se procurar uma pessoa singular – seria a subalínea iv) que dispõe que o “controlo efetivo de uma entidade é exercido por um número limitado de sócios e as decisões a ela relativas resultam de comum acordo entre estes (situação de controlo conjunto)⁶⁰. Esta definição parece coincidir com a definição de acordo parassocial, que e nas palavras de JORGE COUTINHO DE ABREU, são “contratos celebrados entre todos ou alguns sócios (ou entre sócios e terceiros), produtores de efeitos atinentes à posição jurídica dos pactuantes sócios (enquanto tais) e, eventualmente,

⁵⁹ LEITÃO, LUÍS MANUEL T. MENEZES (2021) – “Fundos de investimento”, *In Revista de Direito Financeiro e Mercados de Capitais*, p. 633.

⁶⁰Neste sentido, MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL (2019) – “A propósito do combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. O beneficiário efetivo (de uma sociedade comercial)”, *In Revista da Ordem dos Advogados III-IV*, p.509.

atinentes também a outros pactuantes (terceiros) e à vida societária, mas que não vinculam a própria sociedade”⁶¹. O autor exemplifica em nota de rodapé como um terceiro não sócio pode influenciar o comportamento de um sócio, explicando que sendo o terceiro uma sociedade bancária, esta pode prometer vantagens de acesso ao crédito caso o sócio aja em conformidade com a sociedade bancária, não precisando a última de ser acionista na sociedade. Parece-nos que o legislador com este raciocínio estabelece a ponte com o que já analisamos *supra*, sendo a sociedade bancária (neste exemplo) a proprietária económica e o sócio seria apenas o proprietário legal da participação social e subsequente direito de voto. Desta forma, e ainda sobre o mesmo exemplo, seria a sociedade bancária, um terceiro não sócio, o beneficiário efetivo da sociedade gestora, pois era quem beneficiava da atividade do fundo em última instância.

No entendimento de TORI ATRIGNA, o beneficiário efetivo pode ser reconhecido nas pessoas investidas de poderes de administração e gestão do fundo de investimento, dado que, embora sejam os participantes que dispõe dos ativos, reportam em última instância ao Conselho de Administração. Por outro lado, defende que como o fundo não tem personalidade jurídica, este atua através da sua entidade gestora, que o representa e decide “discretamente as operações de investimento e desinvestimento”⁶².

De acordo com o artigo 104.º do RGA, o órgão de administração da sociedade gestora é “responsável pela adoção, avaliação e revisão de políticas e procedimentos internos, bem como pela aplicação do sistema de governo que melhor salvaguarde o cumprimento dos deveres fiduciários e a tutela dos interesses dos participantes dos organismos de investimento coletivo geridos”.

Como vimos, a entidade gestora desempenha um papel fundamental na tomada de decisões relacionadas com os investimentos, alocação de ativos e estratégias do fundo⁶³. Poderíamos entender que o poder de decisão de investimento e de desinvestimento⁶⁴ que a entidade gestora detém levaria a ser considerada beneficiária efetiva em termos de influência sobre os resultados financeiros. No entanto, o legislador deixa claro que

⁶¹ ABREU, JORGE, M. COUTINHO DE (2013) – *Curso de Direito Comercial, Vol.II* 4.ºed. Coimbra: Almedina, p. 156.

⁶² ATRIGNA, T. (2021) – *L'individuazione del titolare effettivo nelle SGR, nei fondi comuni chiusi e nelle SICAF*, disponível em <https://www.dirittobancario.it/art/individuazione-del-titolare-effettivo-nelle-sgr-nei-fondi-comuni-chiusi-e-nelle-sicaf/>, consultado em 15/08/2023.

⁶³ TOMÉ, MARIA JOÃO VAZ (1997) – *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, p.88.

⁶⁴ LEITÃO, LUÍS M. T. MENEZES (2021) – “Fundos de investimento”, *In Revista de Direito Financeiro e Mercados de Capitais*, p.635.

procuramos identificar uma pessoa singular.

Os membros de órgão de administração parecem ser, à primeira vista, as pessoas singulares ideais para encaixar no preceito que o legislador previu. Na medida em que, se o órgão de administração da sociedade gestora é responsável pela gestão do fundo, então os membros do órgão de administração seriam a personificação desse conceito. Assim sendo, poder-se-ia dizer que os membros do órgão de administração da sociedade gestora de um fundo de investimento mobiliário são, efetivamente, as pessoas que detêm o controlo da entidade, sendo o “controlo por outro meio” feito através da sociedade gestora? Sem prejuízo disso, e como temos vindo a analisar no presente estudo, não é pelo facto de ser membro do conselho de administração que significa que beneficia da atividade do mesmo, em última instância.

Por outro lado, a pessoa que controla “por outros meios” o fundo de investimento mobiliário poderia ser o beneficiário efetivo da sociedade gestora, ou seja, a pessoa singular ou as pessoas singulares que detêm mais de 25% do capital social da sociedade gestora, como dispõe o artigo 30 número 2 alínea a) da Lei 83/2017. Desta forma, dado que beneficiário efetivo é a pessoa ou pessoas que, última instância, controlam a sociedade gestora, por defeito, seriam também os beneficiários efetivos de todos os fundos de investimento que a entidade gestora gerisse. Esta situação em concreto fomenta a possibilidade da utilização dos fundos como “instrumentos de domínio societário pela entidade gestora com financiamento por terceiros”⁶⁵.

Dessa forma, quem controla efetivamente a sociedade gestora também seria considerado o beneficiário efetivo de todos os FIM gerenciados por essa entidade. Essa situação levanta a possibilidade do uso dos fundos como instrumentos de controle societário pela entidade gestora, com o financiamento de terceiros.

Por último, o terceiro critério que o legislador considera para a identificação do beneficiário efetivo está previsto na alínea c) do número 1 do artigo 30.º, que dispõe que “A pessoa ou pessoas singulares que detêm a direção de topo, se, depois de esgotados todos os meios possíveis, e na condição de não haver motivos de suspeita não tiver sido identificada nenhuma pessoa nos termos das alíneas anteriores ou subsistirem dúvidas de

⁶⁵ VEIGA, ALEXANDRE BRANDÃO DA (1999) – *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário*, Coimbra: Almedina, p.407.

que a pessoa ou pessoas identificadas sejam os beneficiários efetivos”.

Na mesma Lei 83/2017 o legislador define direção de topo no artigo 2.º, número 1, alínea n) da mesma lei, como “qualquer dirigente ou colaborador com conhecimentos suficientes da exposição da entidade obrigada ao risco de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo e comum nível hierárquico suficientemente elevado para tomar decisões que afetem a exposição ao risco, não sendo necessariamente um membro do órgão de administração”.

No Regime de Gestão de Ativos, a direção de topo vem definida no artigo 9.º, alínea d), como “as pessoas singulares que desempenhem funções executivas no órgão de administração ou que dirijam efetivamente a atividade da sociedade gestora”.

Como a seguir desenvolveremos, a questão sobre se a direção de topo deve ser considerada identificação do beneficiário efetivo é debatida. Alguns argumentam que, na ausência de outros beneficiários efetivos detetáveis, a direção de topo deve ser considerada o beneficiário efetivo, pois ela possui o conhecimento necessário para identificar o verdadeiro beneficiário efetivo e reportar a atividade suspeita às autoridades.

Outros argumentam que ocupar uma posição de "direção de topo" não é motivo suficiente para ser identificado como o beneficiário efetivo, e que essa designação deve ser reservada para a pessoa ou pessoas que realmente se beneficiam da atividade do fundo.

Na perspetiva de ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, o legislador deveria fazer a distinção entre as situações em que não se consegue detetar outro beneficiário efetivo e aquelas em que se considera provado que não existe beneficiário efetivo. No entendimento do autor, “desde que não seja feita prova de que há outro beneficiário efetivo, a direção de topo deve ser considerada beneficiário efetivo. Se não há outro beneficiário efetivo detetável, isso significa que a direção de topo pode atuar com maior margem de manobra”⁶⁶.

Em posição contrária, DANIELA FARTO BAPTISTA defende que o facto de uma determinada pessoa ocupar o cargo que lhe atribui funções de “direção de topo” não pode ser considerada justificação suficiente para que esta seja identificada como o beneficiário efetivo do fundo ⁶⁷. Além disso, a autora esclarece, de forma deveras elucidativa que “Por

⁶⁶MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL (2019) – “A propósito do combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. O beneficiário efetivo (de uma sociedade comercial)”, *In Revista da Ordem dos Advogados III-IV*, p.510.

⁶⁷ BAPTISTA, DANIELA FARTO (2023) – “As sociedades comerciais e o seu beneficiário efetivo – Algumas notas sobre o conceito de beneficiário efetivo e sobre o caso específico das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado”, *In «Sociedades Comerciais – A constituição de sociedade comercial como meio para a criação do próprio emprego»* (Coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra:

ser assim, parece-nos que aquela razão só poderá ser uma: a de procurar identificar, pelo menos, alguém que possui os conhecimentos necessários para revelar não só o verdadeiro beneficiário efetivo, como também qualquer possível situação de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo. E que, nessa qualidade, possa servir de fonte informativa às autoridades judiciárias, policiais e setoriais no âmbito e no exercício das respetivas atribuições legais”.⁶⁸

Perfilhando este entendimento, MARIA ELISABETE RAMOS, entende que, nos casos em que não existem outros instrumentos de controlo nem se verificam situações de propriedade, se deve imputar a qualidade de beneficiário efetivo à direção de topo, “repare-se que não se trata de um caso em que não se conseguiu apurar quem é a pessoa singular beneficiário efetivo; trata-se, isso sim, de um caso em que se apurou transparentemente que não foram atingidos os patamares indiciários de determinação de beneficiário efetivo”⁶⁹.

Finalmente, cumpre-nos sempre elencar a hipótese do beneficiário efetivo não se subsumir nos critérios por simplesmente não se vincular ao fundo de nenhuma forma interna. MARIA ELISABETE RAMOS aponta a razão pela qual esta opção não vem veiculada na norma “seria, seguramente, votado ao insucesso um regime jurídico que vinculasse um desconhecido e opaco beneficiário efetivo a expor, em declaração, a qualidade que ele, porventura, quer manter incógnita”.⁷⁰

A verdade é que a “pessoa por conta de quem é realizada uma operação ou atividade, ou seja, quem beneficia da atividade dos fundos” pode ser uma pessoa singular qualquer, que estabeleça ligação com o fundo por formas externas às previstas.

Em última análise, entendemos que o uso de conceitos indeterminados e de expressões propositadamente indefinidas pelo legislador, visa facultar a consideração de todas as cadeias de relações pertinentes à imputação do “controlo” sobre determinado organismo de investimento para a identificação do beneficiário efetivo⁷¹. Reconhecemos

Almedina, p. 119.

⁶⁸ BAPTISTA, DANIELA FARTO (2023) – “As sociedades comerciais e o seu beneficiário efetivo – Algumas notas sobre o conceito de beneficiário efetivo e sobre o caso específico das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado”, In *«Sociedades Comerciais – A constituição de sociedade comercial como meio para a criação do próprio emprego»* (Coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra: Almedina, p. 119.

⁶⁹ RAMOS, MARIA ELISABETE (2018) – “Os Registos de Beneficiário Efetivo”, In *Revista da Ordem dos Advogados I-II*, p. 351.

⁷⁰ RAMOS, MARIA ELISABETE (2018) – “Os Registos de Beneficiário Efetivo”, In *Revista da Ordem dos Advogados I-II*, p.353.

⁷¹ BAPTISTA, DANIELA FARTO (2023) – “As sociedades comerciais e o seu beneficiário efetivo – Algumas notas sobre o conceito de beneficiário efetivo e sobre o caso específico das sociedades com ações admitidas

a utilidade desta abordagem para conseguir abranger as inúmeráveis situações em concreto suscetíveis de ocorrer no contexto dos fundos de investimentos mobiliários, especialmente quando já existe clareza quanto à identidade que beneficia da atividade em última instância.

Não obstante, quando a finalidade reside na investigação de indícios para identificar o beneficiário efetivo, os conceitos indeterminados não se mostram substancialmente contributivos, por potenciar interpretações subjetivas. Porquanto, o escopo primordial da identificação do beneficiário efetivo reside na busca pela veracidade das declarações, não devendo ser, por conseguinte, imperativo o legislador antever todas as circunstâncias que eventualmente pudessem denotar o verdadeiro benefício em última instância.

O legislador define beneficiário efetivo como "a pessoa ou pessoas singulares que, em última instância, detêm a propriedade ou o controlo do cliente e ou a pessoa ou pessoas singulares por conta de quem é realizada uma operação ou atividade, de acordo com os critérios estabelecidos no artigo 30.º" – artigo 2.º alínea h) da Lei 83/2018. No entanto, ao estabelecer os critérios no artigo 30.º o legislador peca por não definir o "por conta de quem é realizada uma operação ou atividade".

A nosso ver, o benefício económico consiste no critério mais palpável dado que não indicia a uma interpretação subjetiva, como os demais conceitos indeterminados. Tendo a sociedade gestora de elaborar e comunicar à CMVM relatórios de contas por cada organismo de investimento coletivo por si gerido, incluindo as informações contidas do artigo 1.º e 2.º anexo IV do RGA aproveitaria-se a ferramenta para comunicar ao Instituto dos Registos e do notariado sobre a pessoa ou as pessoas que beneficiam economicamente da atividade fundo. Para isto, urge a necessidade de um cruzamento de preceitos legislativos, nomeadamente da Lei 83/2017 relativa às Medidas de Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo, do Decreto-Lei n.º 27/2023 do Regulamento da Gestão de Ativos, da Lei 89/2017 relativa ao Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo, para que atuem em conformidade com o objetivo primordial do beneficiário efetivo, a transparência.

Perfilhando o entendimento de Daniela Farto Baptista, pode o legislador optar por identificar e responsabilizar quem possui os conhecimentos necessários para revelar a

à negociação em mercado regulamentado”, In «*Sociedades Comerciais – A constituição de sociedade comercial como meio para a criação do próprio emprego*» (Coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra: Almedina, p.113.

identificação do beneficiário efetivo⁷², nomeadamente a entidade gestora. O grau de diligência consagrado no artigo 33.º do RGA aliado ao dever de identificação de possíveis situações de branqueamentos de capitais disposto no artigo 43.º do RGA devem ser levados ao expoente, devido à necessidade incondicional de transparência. (não sei se apago este último parágrafo). No fundo, oneráremos aqueles que estão em condições de identificar cabalmente os verdadeiros beneficiários das participações, sob pena de serem eles próprios considerados como tal.

⁷²BAPTISTA, DANIELA FARTO (2023) – “As sociedades comerciais e o seu beneficiário efetivo – Algumas notas sobre o conceito de beneficiário efetivo e sobre o caso específico das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado”, In «*Sociedades Comerciais – A constituição de sociedade comercial como meio para a criação do próprio emprego*» (Coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra: Almedina, p.119.

CONCLUSÃO

Os Fundos de Investimento Mobiliário são veículos de investimento coletivo que reúnem o dinheiro de diversos investidores para aplicá-lo em uma carteira diversificada de ativos financeiros, como ações, títulos, câmbio e outros instrumentos financeiros.

O principal objetivo dos FIM é proporcionar aos investidores acesso a uma carteira diversificada de ativos, gerida por um gestor profissional, com o potencial de obter retornos financeiros.

Os investidores adquirem participações do fundo, e o valor dessas participações varia com o desempenho dos ativos que compõem a carteira do fundo. A gestão dos ativos é de responsabilidade de uma equipe de gestores profissionais.

Os FIM são regulados pelas autoridades financeiras de cada país e estão sujeitos a regras específicas de operação, como limites de concentração, regras de divulgação de informações e conformidade com padrões de governança. Os FIM oferecem oportunidades de investimento diversificadas e profissionalmente gerenciadas, enquanto a identificação do Beneficiário Efetivo é fundamental para promover a transparência financeira, a conformidade regulatória e a prevenção de atividades ilícitas no mundo financeiro e empresarial. Ambos os tópicos são essenciais para compreender o funcionamento e a integridade do sistema financeiro global, daí a importância desta investigação.

Por sua vez, o Beneficiário Efetivo refere-se à pessoa natural que, em última instância, possui, controla ou se beneficia de uma entidade legal, como uma empresa, fundação ou trust. É a pessoa que realmente detém os direitos e benefícios associados a essa entidade.

A identificação do Beneficiário Efetivo é crucial para promover a transparência financeira, prevenir a lavagem de dinheiro e combater a evasão fiscal, uma vez que permite rastrear quem está por trás das operações financeiras. Conhecer o Beneficiário Efetivo pode ser igualmente uma ferramenta importante na luta contra atividades criminosas, como a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo.

Acontece que como foi desenvolvido, na carência de personalidade jurídica dos fundos ressalta a importância da identificação do beneficiário efetivo de modo a evitar opacidade e garantir uma rastreabilidade efetiva desses veículos de investimento.

O presente estudo abordou, assim, os desafios inerentes à identificação do beneficiário, resultante da sua estrutura descentralizada, analisando os critérios preceituados no nosso ordenamento jurídico.

Como analisamos os FIM são obrigados a identificar o beneficiário efetivo de acordo com a Lei 83/2017. Isso significa que os gestores de fundos devem tomar medidas para determinar quem são os beneficiários efetivos das participações do fundo, mantendo registros precisos e atualizados e cumprir todas as obrigações de conformidade relacionadas à identificação do

beneficiário efetivo.

O legislador opta propositadamente por conceitos indeterminados com vista a acomodar a diversidade de situações, não se vinculando, e permitindo que os critérios acompanhem a evolução dos mecanismos concertados pelos intervenientes dos veículos de financiamento para encobrirem a sua identidade. O legislador parece olvidar que a identificação clara do beneficiário efetivo permite rastrear e investigar fluxos financeiros suspeitos. Isso é crucial para as autoridades financeiras e reguladoras detetarem e interromperem atividades financeiras ilícitas que possam prejudicar a estabilidade do sistema financeiro e a integridade dos mercados.

Por outro lado, estes conceitos indefinidos podem evidenciar-se como limitações quando a finalidade é investigar, a partir do zero, por permitir interpretações subjetivas, comprometendo a eficácia da busca incondicional pela verdade.

O corolário primordial da identificação do beneficiário efetivo reside na busca pela veracidade das declarações, e presume a transparência dos seus intervenientes, e não necessariamente a antecipação de todas as circunstâncias que poderiam denotar o verdadeiro benefício em última instância. A identificação do beneficiário efetivo promove a integridade nos negócios e nas transações comerciais, pois as partes envolvidas podem confiar que estão a lidar com informações transparentes e proprietários legítimos. Isso é especialmente importante em negociações internacionais e transações comerciais complexas.

Sem prejuízo disso, a indicação de critérios que possam ajudar na identificação do beneficiário é de felicitar, mas não pode ficar na inércia legislativa. A transparência que se requer na identificação do beneficiário efetivo exige um olhar mais atento e constante do legislador face as alterações evolutivas destes veículos de investimento.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, Jorge, M., Coutinho De – *Curso de Direito Comercial, Vol. II* 4.ºed. Coimbra: Almedina. (2013).

ATRIGNA, Toni. – *L'individuazione del titolare effettivo nelle SGR, nei fondi comuni chiusi e nelle SICAF*, disponível em <https://www.dirittobancario.it/art/lindividuazione-del-titolare-effettivo-nelle-sgr-nei-fondi-comuni-chiusi-e-nelle-sicaf/>, consultado em 15/08/2023, (2021).

BAPTISTA, Daniela Farto – “As sociedades comerciais e o seu beneficiário efetivo – Algumas notas sobre o conceito de beneficiário efetivo e sobre o caso específico das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado”, *In «Sociedades Comerciais – A constituição de sociedade comercial como meio para a criação do próprio emprego»* (Coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra: Almedina, (2023).

CÂMARA, Paulo (2018) – *Manual de Valores Mobiliários*, 4.ª ed. Coimbra: Almedina.

- Os Fundos de Investimento, in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Volume I, Almedina, (2011).
- Os Organismos de Investimento Coletivo em Portugal, in Revista de Direito das Sociedades Comerciais e dos Valores Mobiliários, Almedina, (2016).

CMVM, “Fundos de Investimento Mobiliário em Portugal” *In Conferência de 09 de Abril de 2003, presidida pelo Prof. Doutor Fernando Teixeira dos Santos, Presidente do Conselho Directivo da CMVM.* (2003).

CORDEIRO, António Barreto Menezes – *Direito dos Valores Mobiliários, Vol. I*, Coimbra: Almedina.(2015).

- *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra:Almedina, (2016).

DURGET, Valentin – *L’identification Du Bénéficiaire Effectif Suite À La 4ème Directive Européenne Anti-Blanchiment*, Dissertação de Mestrado. Paris: Université Paris II Panthéon-Assas.

ENGRÁCIA, José A. Antunes – “O Registo Comercial” in *Revista Ordem dos Advogados I-II, Ano 77*. (2017).

- “Os Valores Mobiliários: Conceito, Espécies e Regime Jurídico” In *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Vol.5*. (2008).

LEITÃO, Luís Manuel T. Menezes – “Fundos de investimento”, In *Revista de Direito Financeiro e Mercados de Capitais*. (2021).

LOPES, Inês M. B. Caldeira – *A figura do Beneficiário Efetivo* – Dissertação de Mestrado em Direito e Gestão. Porto, Universidade Católica Portuguesa, (2020).

NOGUEIRA DA SILVA, Afonso F. G. – *Fundos de Investimento – Regime Tributário*, Dissertação de Mestrado. Porto, Universidade Católica Portuguesa, (2015).

OLIVEIRA, Filomena Salgado - “Fundos de Investimento: Alternativas ao actual Sistema Fiscal” In *Caderndo do Mercado de Valores Mobiliários n.º 17, CMVM* (2003).

PINHO, C.R. – “Os fundos de investimento mobiliário no Direito português: natureza jurídica e exercício do direito de voto pela entidade gestora”, In *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, a.4 n.1. (2012).

RAMOS, MARIA ELISABETE – “Os Registos de Beneficiário Efetivo”, In *Revista da Ordem dos Advogados I-II*. (2018).

SILVA, João Calvão da – “OICM – Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (Decreto-Lei nº 63-A/2013)”, *In Revista Online Banco, Bolsa e Seguros*, (2014).

- *Banca, Bolsa e Seguros: Direito Europeu e Português*, Almedina, 5ª Edição, (2017).

SILVA, Paula Costa E, *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa:Coimbra Editora, (2005).

- “O manto diáfano da personalidade judiciária”, *in Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão - Volume II*, Almedina, (2008).
- “Organismos de Investimento Colectivo e Imputação de Direitos de Voto, intervenção proferida, em 16 de Março de 2007, na Conferência sobre o Novo regime jurídico das OPA, organizadas pelo Instituto de Direito Bancário, da Bolsa e dos Seguros, da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra;

SOVERAL MARTINS, ALEXANDRE – “A propósito do combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. O beneficiário efetivo (de uma sociedade comercial)”, *In Revista da Ordem dos Advogados III-IV*. (2019).

TOMÉ, Maria João Vaz– *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina. (1997)

- “Notas sobre os aspetos Financeiros e Cíveis dos Fundos de Investimento Mobiliário Abertos”, *In Direito dos Valores Mobiliários. Volume I*. Coimbra: Coimbra Editora. (1999)
- “Alguns aspectos dos fundos comuns de investimento mobiliário abertos”, *in Jornadas - Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Porto. (2007)

VEIGA, Alexandre Brandão da – “Três problemas dogmáticos dos fundos de investimento”, *In Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, Vol.8, No.1.*, (2000).

- *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário*, Coimbra: Almedina, (1999).

VEIGA, Vasco Soares Da, *Direito Bancário*, Coimbra: Almedina, (1997);