



FUNDOS DE INVESTIMENTO VS. SOCIEDADES DE INVESTIMENTO COLETIVO

Joana Daniela Machado Pereira

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2025



FUNDOS DE INVESTIMENTO VS. SOCIEDADES DE INVESTIMENTO COLETIVO

Joana Daniela Machado Pereira

Sob a orientação de

Professora Doutora Daniela Farto Baptista

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2025

Agradecimentos

À Professora Doutora Daniela Farto Baptista, por toda a disponibilidade e compreensão demonstradas na orientação desta dissertação;

A todos os meus amigos que, direta ou indiretamente, tornaram este percurso mais leve;

À minha família, por todo o apoio e amor incondicional.

Resumo

O investimento coletivo é uma prática que tem vindo a ganhar cada vez mais relevância, uma vez que permite ao investidor realizar um tipo de investimento que este, sozinho, não conseguiria. Os organismos de investimento coletivo podem revestir a forma contratual, constituindo fundos de investimento, ou a forma societária, constituindo sociedades de investimento coletivo. Com efeito, este estudo passa pelo confronto destas duas figuras, onde analisamos as principais diferenças verificadas entre estas duas modalidades.

Apesar das divergências encontradas - essencialmente a nível de gestão do património, da titularidade do património, e no facto de o participante deter UP ou ações, conforme investe num fundo de investimento ou numa sociedade de investimento coletivo -, estas duas modalidades não deixam de constituírem instituições de investimento coletivo, caracterizadas pela gestão profissional, onde o participante nunca poderá intervir na gestão do mesmo, nem verá os seus poderes dependerem da forma de organização destes organismos.

Palavras-Chave: fundos de investimento, sociedades de investimento coletivo, participantes, sociedade gestora.

Abstract

Collective investment is a practice that has become increasingly important, as it allows investors to make a type of investment that they would not be able to make on their own. Collective investment undertakings can take the form of a contract, constituting investment funds, or a corporate form, constituting collective investment companies. In fact, this study goes through the comparison of these two figures, where we analyze the main differences between these two modalities.

Despite the differences found - essentially in terms of the management of assets, the ownership of assets, and the fact that the participant holds UP or shares, depending on whether they invest in an investment fund or a collective investment company - these two modalities nevertheless constitute collective investment institutions, characterized by

professional management, where the participant can never intervene in the management of the same, nor will their powers depend on the form of organization of these bodies.

Keywords: investment funds, collective investment companies, participants, management company.

Índice

Lista de siglas e abreviaturas	2
Introdução	4
1. Enquadramento Jurídico	5
1.1. Gestão de Ativos	5
1.2. Organismos de Investimento Coletivo	6
2. Fundos de Investimento vs. Sociedades de Investimento Coletivo.....	10
2.1. Origem	10
2.2. Forma.....	14
2.3. Autonomia Patrimonial	21
2.4. Gestão do Património	22
2.5. Titularidade do Património	23
2.6. Participantes	29
2.6.1. Enquanto detentores de UP e ações	29
2.6.2. Direitos	30
Conclusão	35
Bibliografia.....	38

Lista de siglas e abreviaturas

AA.VV. – Autores vários

Art. / arts. – Artigo / artigos

Al. / als. – alínea / alíneas

Apud. – Citado por

CA – Conselho de Administração

CC – Código Civil

Cfr. – Confrontar

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

Coord. – Coordenação

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

DL – Decreto-Lei

EG – Entidade(s) gestora

Fundo(s) – Fundo(s) de investimento sob forma contratual

N.º - Número

OIA – Organismo(s) de investimento alternativo

OIC – Organismo(s) de investimento coletivo

OICVM – Organismo(s) de investimento coletivo em valores mobiliários

Org. – Organização

RJOIC – Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pelo DL n.º 252/2003, de 17 outubro

RGOIC – Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro

RJCRESIE – Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado, aprovado pela Lei n.º 18/2015, de 4 de março

RGA – Regime da Gestão de Ativos, aprovado pelo DL n.º 27/2023, de 28 de abril

SA – Sociedade(s) anónima(s)

SG – Sociedade(s) gestora

SIC – Sociedade(s) de investimento coletivo

SICAV – Sociedade(s) de investimento de capital variável

UE – União Europeia

UP – Unidade(s) de participação

Vol. – Volume

Introdução

O presente trabalho¹ visa confrontar as duas formas de organização dos organismos de investimento coletivo (OIC): os fundos de investimento (fundos), com forma contratual, e as sociedades de investimento coletivo (SIC), que constituem sociedades anónimas.

O investimento coletivo é uma prática que tem vindo a ganhar importância junto dos investidores², dadas as suas vantagens. De facto, através da gestão de ativos, o investidor consegue investir em ativos que, sozinho, não conseguiria, usufruindo ainda de uma gestão profissionalizada para tal. Surgiu, assim, entre nós, o interesse por estes organismos. Tendo em conta que existem duas formas de organização dos mesmos, foi-nos natural a opção pela análise destas duas figuras, tendo sido a nossa curiosidade também despertada pela aparente possibilidade de a SIC vir trazer vantagens em relação aos fundos.

Com o objetivo de facilitar a compreensão do nosso trabalho, decidimos começar por fazer um breve enquadramento jurídico, no primeiro capítulo, onde explicamos, de forma breve, em que consiste a gestão de ativos e os organismos de investimento coletivo. Após a explicação dos conceitos-base, passamos para o segundo capítulo, onde tratamos do confronto entre as duas formas de organização do OIC. Em primeiro lugar, começamos por abordar a origem das figuras, tentando perceber as dificuldades encontradas na adoção destes organismos no nosso ordenamento jurídico, assim como as razões que levaram à aceitação tardia das SIC em território nacional. Em segundo lugar, exploramos o tema que origina a própria questão - a forma jurídica que os OIC podem adotar -, num esforço de descortinarmos as diferenças práticas entre a forma contratual e a sociedade anónima. Em terceiro lugar, abordamos a questão da autonomia patrimonial, importante característica dos OIC, e que é independente da forma. Em quarto lugar, analisamos a diferença verificada em termos de gestão do património, tendo em conta que as SIC permitem algo diferente do tradicional regime dos fundos: a autogestão. Em quinto lugar, realçamos também a problemática da titularidade do património: por um lado, no caso

¹ Deixamos a nota de que, no nosso trabalho, foi utilizado o sistema “autor, ano, página” nas notas de rodapé, para as referências bibliográficas.

² Segundo as Estatísticas da CMVM, os indicadores trimestrais de gestão de ativos relativos ao 4º trimestre de 2024, mostraram que o “valor total da gestão coletiva de ativos cresceu 7,4% no trimestre e 12,2% face ao 4º trimestre de 2023.” Informação retirada a 07.04.2025, a ser consultada em: <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=CA5547772CA83D2D61CDF95C6649D304AD0D0E9662FC7CCBBD73822A21F93338>.

dos fundos, e uma vez que estes não têm personalidade jurídica, tentamos perceber a quem poderia ser atribuído este património; por outro lado, no caso das SIC, tendo estas personalidade jurídica, exploramos a hipótese de o património poder, ou não, ser atribuído à própria sociedade, apesar de termos verificado ainda não existir muita doutrina sobre esta questão.

Por último, e porque achamos a experiência do investidor um dos fatores mais relevantes no que toca à gestão de ativos, abordamos a posição dos mesmos nas duas modalidades. Numa primeira ótica, tentamos perceber se há alguma diferença significativa, para o participante, entre deter UP nos fundos, ou deter ações nas SIC. Numa segunda perspetiva, analisamos os direitos dos participantes, onde tentamos perceber se o facto de um investidor ser acionista numa SIC faz com que este tenha acesso aos mesmos direitos de um acionista de uma sociedade comercial, e, em caso afirmativo, se isso, na prática, se tornaria vantajoso. Ou seja, tentamos perceber se a forma destes organismos interfere nos poderes que o participante tem sobre os mesmos.

Esta abordagem permitiu-nos concluir que, de facto, estaremos sempre perante duas instituições de investimento coletivo, onde o participante não intervém na gestão dos organismos, cabendo sempre essa gestão a uma entidade gestora, independentemente da forma dos mesmos.³

Acrescentamos que, tendo em conta as dimensões exigidas para a realização deste trabalho, decidimos cingir o nosso estudo aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM).

1. Enquadramento Jurídico

1.1. Gestão de Ativos

A 28 de abril de 2023 foi introduzido o Decreto-Lei n.º 27/2023, o denominado Regime da Gestão de Ativos (RGA), que veio revogar o Regime Geral dos Organismos

³ Cfr. VEIGA, Alexandre Brandão da (2000), pág. 6

de Investimento Coletivo (RGOIC)⁴ e o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado (RJGRESIE)^{5,6}

Como admite o legislador português, “a gestão de OIC é especialmente conformada pelo direito da União Europeia”.⁷ Realçamos, assim, duas Diretivas: a Diretiva 2009/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que regula os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM)⁸; e a Diretiva 2011/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, que regula os organismos de investimento alternativo (OIA)^{9,10}

Ora, o legislador nacional define a gestão de ativos como “a atividade em que alguém assume a responsabilidade por gerir e administrar um conjunto de bens”¹¹, acrescentando que “a atividade de gestão coletiva de ativos está sujeita a princípios e regras tendencialmente comuns, independentemente da natureza dos organismos.”¹² Desta forma, a aprovação do RGA, com a revogação do RGOIC e do RJGRESIE, reflete a preocupação do legislador em uniformizar esses princípios e regras comuns, numa tentativa também de fazer corresponder o direito nacional ao direito da UE.¹³ Neste sentido, concordamos com Paulo Câmara, quando o autor afirma que “a articulação entre as fontes europeias e as fontes nacionais relativas a organismos de investimento coletivo encontra relação direta com o processo que conduziu à preparação e aprovação do RGA”.¹⁴

1.2. Organismos de Investimento Coletivo

De acordo com o artigo 2.º do RGA, os organismos de investimento coletivo (OIC) “são instituições, dotadas ou não de personalidade jurídica, que têm como fim o investimento coletivo de capitais obtidos junto de investidores de acordo com uma

⁴ Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro (antigo regime regulador dos organismos de investimento coletivo).

⁵ Lei n.º 18/2015, de 4 de março (antigo regime focado essencialmente, como o nome indica, na regulação das atividades de capital de risco, de empreendedorismo social e de investimento especializado).

⁶ Cfr. Preâmbulo RGA, pág. 11.

⁷ Preâmbulo RGA, pág. 11.

⁸ Diretiva UCITS.

⁹ Diretiva AIFMD.

¹⁰ Cfr. Preâmbulo RGA, pág. 11.

¹¹ Preâmbulo RGA, pág. 11.

¹² Preâmbulo RGA, pág. 11.

¹³ Cfr. Preâmbulo RGA, pág. 11.

¹⁴ CÂMARA, Paulo (2024), pág. 24.

política de investimento previamente estabelecida.” Parte-se da ideia de que o investidor tem a intenção de investir num determinado tipo de bem.¹⁵ Como a aquisição individual apresenta algumas desvantagens¹⁶, o investidor opta por um investimento coletivo, onde acaba por “partilhar com outros investidores o conjunto de bens em que pretende investir.”¹⁷ Assim, temos um conjunto de meios financeiros que são entregues a uma terceira entidade, para que esta, de forma profissional, adquira os bens que os investidores, sozinhos, não conseguem.¹⁸

Ora, caso sejam dotados de personalidade jurídica, os OIC assumem a forma societária, constituindo uma sociedade de investimento coletivo (SIC¹⁹).²⁰ Pelo contrário, estes assumem forma contratual, constituindo um fundo de investimento (Fundo²¹), no caso de não serem dotados de personalidade jurídica.²² É exatamente sobre esta distinção que irá versar o nosso estudo. Contudo, antes de avançarmos, e de modo a facilitar a compreensão do nosso trabalho, cabe-nos expor ainda algumas principais considerações a propósito dos OIC.

Assim, quanto à tipologia dos OIC, estes podem constituir organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM)²³ ou organismos de investimento alternativo (OIA)²⁴. Essencialmente, os OICVM são organismos abertos “cujo objetivo exclusivo é o investimento coletivo de capitais obtidos juntos do público em valores mobiliários ou outros ativos financeiros líquidos (...) e cujas unidades de participação são, a pedido dos seus titulares, resgatas ou readquiridas, direta ou indiretamente, a cargo dos organismos (...)”.²⁵ Quanto aos demais OIC, esses correspondem aos OIA²⁶, onde se destacam os OIA imobiliário, os OIA de capital de risco e os OIA de créditos.²⁷ Para o

¹⁵ Cfr. SILVA, Paula Costa e (2005), pág. 165.

¹⁶ Cfr. SILVA, Paula Costa e (2005), pág. 165, a propósito destas desvantagens: “(...) a aquisição individual não permite, nem um investimento em larga escala, nem um investimento que, pela variabilidade dos bens que compõem uma carteira de activos, permita uma eficaz gestão do risco de uma aplicação.”

¹⁷ SILVA, Paula Costa e (2005), pág. 165.

¹⁸ Cfr. SILVA, Paula Costa e (2005), pág. 166.

¹⁹ Art. 8.º, n.º 2 RGA. Iremos usar, ao longo do trabalho, a expressão “SIC” para nos referirmos a sociedade(s) de investimento coletivo.

²⁰ Art. 3.º, al. a) RGA.

²¹ Art. 8.º, n.º 2 RGA. Iremos usar, ao longo do trabalho, a expressão “fundo(s)”, para nos referirmos a fundo(s) de investimento.

²² Art. 3.º, al. b) RGA.

²³ Art. 5.º, n.º 1, al. a) RGA.

²⁴ Art. 5.º, n.º 1, al. b) RGA.

²⁵ Art. 5.º, n.º 1, al. a) RGA.

²⁶ Art. 5.º, n.º 1, al. b) RGA.

²⁷ Art. 208.º, n.º 1 RGA.

nosso estudo importam-nos, porém, os OICVM, caracterizados pela gestão de ativos de maior liquidez.²⁸

Por último, os OIC “são abertos ou fechados, consoante as suas unidades de participação sejam emitidas, respetivamente, em número variável ou fixo”²⁹, sendo que “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”.³⁰ Pelo contrário, a possibilidade de resgate não se verifica nos organismos de investimento coletivo fechados (exceto nos casos previstos na lei ou no regulamento).³¹ Assim, quanto às SIC, estas “são sociedades de capital variável ou fixo, consoante sejam organismos de investimento coletivo abertos ou fechados.”³² Ora, ao direito de resgatar as unidades de participação corresponde o “direito à liquidação do investimento”³³, pelo que é natural que se verifique uma maior liquidez nos OIC abertos.³⁴ Uma vez que cingimos o objeto do nosso estudo aos OICVM, abertos por definição, o nosso trabalho irá versar, logicamente, sobre organismos abertos.

Importa ainda referir que a estrutura do OIC envolve algumas entidades, a destacar: os participantes, a sociedade gestora (SG), o depositário, e as entidades comercializadoras.³⁵ Ora, são participantes os titulares de unidades de participação³⁶, incluindo os acionistas das sociedades de investimento coletivo, salvo disposição em contrário³⁷, sendo que a estes “incumbe o dever de pagamento do preço de subscrição, da comissão de subscrição e da comissão de resgate, quando tais atos ocorram”.³⁸ Por sua vez, as unidades de participação (UP) são os “valores mobiliários que representam os direitos de conteúdo idêntico dos titulares a uma fração do património de organismo de investimento coletivo sob forma contratual”³⁹, abrangendo também as ações das SIC, salvo disposição em contrário.⁴⁰ Acrescentamos, ainda, que “as unidades de participação

²⁸ Cfr. CÂMARA, Paulo (2011), pág. 633.

²⁹ Art. 4.º, n.º 1 RGA.

³⁰ Art. 4.º, n.º 3 RGA.

³¹ Art. 4.º, n.º 4 RGA.

³² Art. 4.º, n.º 2 RGA.

³³ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 24.

³⁴ Cfr. CÂMARA, Paulo (2018), pág. 881.

³⁵ SILVA, Paula Costa e (2005), pág. 169.

³⁶ Art. 16.º, n.º 1 RGA.

³⁷ Art. 16.º, n.º 2 RGA. Por facilidade de exposição, as referências a “participantes” neste trabalho abrangem os acionistas das SIC, salvo indicação em contrário.

³⁸ CÂMARA, Paulo (2018), pág. 92.

³⁹ Art. 14.º, n.º 1 RGA.

⁴⁰ Art. 14.º, n.º 7 RGA. Por facilidade de exposição, as referências a “UP” neste trabalho abrangem as ações da SIC, salvo indicação em contrário.

e as ações de sociedade de investimento coletivo são escriturais, nominativas e sem valor nominal (...)”^{41,42}.

Agora no que respeita às sociedades gestoras (SG), é a estas que cabem os poderes de gestão e de representação do OIC⁴³, tendo as mesmas o dever de agir sempre no exclusivo interesse dos participantes⁴⁴, numa ótica de cumprimento dos seus deveres fiduciários.⁴⁵ Importa realçar que, atualmente, e “num esforço de simplificação tipológica”⁴⁶, existem as sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo (SGOIC) e as sociedades de capital de risco (SCR).⁴⁷ As SGOIC “podem gerir quaisquer organismos de investimento coletivo, desde que os organismos sob gestão não se circunscrevam a OIA de capital de risco”⁴⁸, enquanto as SCR “apenas podem gerir OIA, desde que, pelo menos, um dos organismos geridos seja qualificado como OIA de capital de risco e a maioria dos organismos sob gestão não sejam OIA imobiliários”.⁴⁹ As SG de OIA podem ser de grande ou de pequena dimensão⁵⁰, no entanto, para o nosso trabalho, importam-nos apenas as SG de OICVM. Assim, as sociedades gestoras incluem a SG de um fundo de investimento e a SG de uma SIC heterogerida, sendo certo que os deveres imputados à SG são também direcionados à SIC autogerida.⁵¹ Com efeito, ao longo do nosso trabalho, iremos utilizar a expressão “entidade gestora” (EG), para nos referirmos à sociedade gestora (de um fundo ou de uma SIC heterogerida) e à SIC autogerida, salvo disposição em contrário.

No que toca ao depositário, o nosso legislador esclarece que este “assegura a custódia dos ativos do OIC e desempenha funções de controlo e de fiscalização da respetiva atividade no interesse dos participantes”⁵², tendo ainda “um estatuto de independência, devendo adotar medidas para evitar a ocorrência de conflitos de interesse”.⁵³ De facto, é de realçar a importância do depositário na proteção do investidor, no sentido em que é ele

⁴¹ Art. 14.º, n.º 2 RGA.

⁴² Quanto à ausência de valor nominal, CÂMARA, Paulo (2024), pág. 86, admite que a “razão principal desta opção reside no facto de o valor nominal poder induzir em erro o investidor em relação ao valor de mercado das UP.”

⁴³ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 93.

⁴⁴ Art. 10.º RGA.

⁴⁵ Art. 63.º, n.º 1.

⁴⁶ CÂMARA, Paulo (2024), pág. 55.

⁴⁷ Art. 6.º, n.º 1 RGA.

⁴⁸ Art. 6º, nº 1, al. a) RGA.

⁴⁹ Art. 6º, nº 1, al. b) RGA.

⁵⁰ Art. 7.º, n.º 1 RGA.

⁵¹ Art. 6º, nº 3, al. b) RGA.

⁵² Preâmbulo RGA, pág. 15.

⁵³ Preâmbulo RGA, pág. 15.

quem guarda os bens do OIC, e não a sociedade gestora - para além de ainda ter poderes de fiscalização sobre a mesma.⁵⁴

Por último, “constitui comercialização a oferta ou colocação de unidades de participação de organismos de investimento coletivo efetuada direta ou indiretamente por iniciativa da sociedade gestora ou por sua conta.”⁵⁵ Assim, é a entidade comercializadora quem “recolhe as ordens de subscrição e de resgate, procedendo ao respetivo registo e arquivo.”⁵⁶ Acrescentamos que podem ser entidades comercializadoras: a sociedade gestora, o depositário, os intermediários financeiros registados na CMVM para o efeito e outras entidades autorizadas pela CMVM.⁵⁷

Exposto este breve enquadramento inicial, passamos ao objeto central do nosso estudo.⁵⁸

2. Fundos de Investimento vs. Sociedades de Investimento Coletivo

Ora, os fundos surgem em Portugal, pela primeira vez, em 1965, criados pelo DL n.º 46 342, de 20 de maio.⁵⁹ Por outro lado, a forma societária surge em território nacional apenas em 2003, aprovada pelo DL n.º 252/2003, de 17 de outubro (RJOIC).⁶⁰ No entanto, esta ficou a aguardar legislação especial⁶¹, pelo que apenas com a entrada em vigor do DL n.º 71/2010, de 18 de junho, é que passou a ser possível a constituição de um OIC sob forma societária.⁶²

2.1. Origem

⁵⁴ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 94 e 95.

⁵⁵ Art. 140.º RGA.

⁵⁶ Art. 143.º, n.º 1 RGA.

⁵⁷ Art. 142.º, n.º 1 RGA.

⁵⁸ Uma vez que o âmbito do nosso estudo se cinge aos OICVM, daqui em diante, quando usamos a expressão “OIC”, esta deve ser interpretada com o sentido de “OICVM”, salvo indicação em contrário.

⁵⁹ Art. 1.º, DL 46 342, de 20 de maio de 1965: “A fim de fomentar e promover a aplicação de capitais, sobretudo das pequenas e médias poupanças, em títulos de entidades públicas e privadas, é permitida a constituição de fundos de investimentos mobiliários e de sociedades gestoras, nos termos previstos neste diploma.”

⁶⁰ Art. 4.º, n.º 1 RJOIC.

⁶¹ Art. 4.º, n.º 3 RJOIC: “As sociedades de investimento mobiliário regem-se por legislação especial.”

⁶² O DL n.º 71/2010, de 18 de julho, aditou o “Capítulo VI – Sociedades de Investimento Mobiliário” ao RJOIC.

Para conseguirmos perceber efetivamente as principais diferenças entre estas duas figuras, precisamos de esclarecer primeiro, em termos breves, a sua origem. Assim, desde logo, importa referir que “os fundos de investimento surgiram inspirados no instituto anglo-saxónico do *trust*, que não encontra tradução jurídica exacta nos sistemas continentais”⁶³, circunstância esta que, naturalmente, tornou mais difícil a adoção desta figura pela *civil law*.⁶⁴ Na verdade, o *trust* surge inicialmente em Inglaterra⁶⁵ como um “mecanismo de transmissão do direito de propriedade sobre a terra”⁶⁶, tendo evoluído para um “regime de administração de *portfolios* de bens financeiros”.⁶⁷ No *trust* tradicional, “o proprietário (*settlor*) transmite a titularidade do direito para um intermediário, o *trustee*, para que este a tenha em benefício de terceiros (beneficiários).”⁶⁸ Assim, e desde logo em confronto com o ordenamento jurídico português (que não permite a existência de dois proprietários sobre o mesmo bem)⁶⁹, o *trust* permite a “divisão da propriedade entre o *trustee* e o beneficiário”.⁷⁰ O *trust* consiste, portanto, numa propriedade fiduciária, onde o fiduciário e o beneficiário têm ambos direitos de propriedade sobre o bem⁷¹ - estamos, assim, perante uma “propriedade dualística”.⁷² O *trust* evoluiu e, fruto de se tratar de um conceito muito vasto e elástico, desempenha hoje funções variadas, interessando-nos a sua função no direito financeiro.⁷³ No Reino Unido, por exemplo, encontramos, os *investment trusts* (fundos fechados) – organismos personalizados e orientados pelo direito das sociedades⁷⁴ -, os *unit trusts* (fundos abertos) – “modelo dos fundos de investimento dos sistemas jurídicos continentais”⁷⁵ – e, ainda, os *managed funds* (fundos meramente geridos) – perto da gestão de carteiras^{76, 77}

⁶³ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 152.

⁶⁴ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 152.

⁶⁵ Para um estudo mais aprofundado sobre a origem e evolução histórica do *trust*, ver TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), págs. 20 a 34.

⁶⁶ TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 26.

⁶⁷ TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 29. Hoje, os OIC, em geral, servem também como veículos de investimento em bens não financeiros, como é o caso dos OIA – Diretiva AIFMD e art. 5.º, n.º 1, al. b) RGA.

⁶⁸ TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 28.

⁶⁹ Art. 1306.º, n.º 1 CC. Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 181.

⁷⁰ TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 30. Para um estudo mais aprofundado sobre esta divisão de propriedade, característica do *trust*, ver TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), págs. 30-34.

⁷¹ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 323.

⁷² TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 30.

⁷³ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), págs. 31 e 33.

⁷⁴ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 14 e 15, nota de rodapé n.º 5.

⁷⁵ TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 88, nota de rodapé n.º 192.

⁷⁶ A propósito da gestão de carteiras, ver VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), págs. 558 a 560.

⁷⁷ GONNEAU, Jean-Claude; La Bourse de Londres, Economica, Paris, 1990, p. 60, *apud*. VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 193.

Ora, na *civil law*, por seu lado, existiam algumas figuras análogas ao *trust*, como, por exemplo, o negócio fiduciário e a figura do mandato.⁷⁸ No entanto, para além do facto de estas relações jurídicas se fundarem, essencialmente, em contratos (por contraposição à propriedade fiduciária, que se baseia nos direitos reais)⁷⁹, o administrador apenas é titular de direitos obrigacionais (por contraposição à propriedade fiduciária, onde o fiduciário é detentor de um direito de propriedade).⁸⁰ Neste sentido, deixou de se procurar figuras análogas ao *trust*⁸¹ e nasceram finalmente os fundos de investimento mobiliário nos países da *civil law* – institutos de base contratual e de carácter aberto - por contraposição à figura do *trust*.⁸² Estamos, assim, perante “patrimónios constituídos com o capital entregue pelos participantes a uma sociedade gestora, na base de uma relação de fideiúcia, com o fim da realização de investimentos coletivos no mercado financeiro.”⁸³

Porém, é certo que hoje verificamos a existência da forma societária também nos países da Europa continental⁸⁴, onde Portugal não é exceção. Na União Europeia, a forma societária é oficialmente introduzida pela Diretiva do Conselho n.º 85/611/CEE, de 20 de dezembro de 1985 (relativa aos OICVM).⁸⁵ No entanto, o legislador português, quando transpôs esta Diretiva através do DL n.º 276/94, de 2 de novembro, apenas consagrou a forma contratual.⁸⁶ Por seu lado, França, por exemplo, já tinha consagrado a forma societária⁸⁷ muito antes, criada pela *Ordonance* n.º 45 -2710 du 2 novembre 1945⁸⁸ - aliás, a “(...) tradição francesa é exactamente oposta à portuguesa, na medida em que teve muita relutância em consagrar fundos não personalizados.”⁸⁹

⁷⁸ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 199. Para um estudo mais aprofundado das figuras afins nos sistemas jurídicos da *civil law*, ver TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), págs. 199 - 273.

⁷⁹ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 299.

⁸⁰ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), págs. 323.

⁸¹ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite Campos (1999), pág. 302.

⁸² Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 16.

⁸³ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 21.

⁸⁴ A propósito do regime das SIC em Espanha, na Alemanha, em França, em Itália e na Suíça, ver MENDES, Evaristo (2024), págs. 7 a 22.

⁸⁵ Art. 1.º, n.º 3, Diretiva do Conselho n.º 85/611/CEE, de 20 de dezembro de 1985.

⁸⁶ Preâmbulo do DL 276/94, de 3 de novembro: “Assim, o presente diploma não acolheu, designadamente, a forma societária de OICVM (...)”.

⁸⁷ As denominadas “sociétés d’investissement”, como escreve VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 31.

⁸⁸ Cfr. VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 31.

⁸⁹ Funcionamento das Sociedades de Investimento de Capital Variável (S.I.C.A.V.) em França – Relatório Lorain, de Janeiro de 1968, in: Revista Bancária, Ano IV, n.º 14, Outubro – Dezembro de 1968, Lisboa, p. 64 – 65, *apud*. VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 222.

Ora, a introdução tardia da forma societária no ordenamento jurídico português pode encontrar explicação na incompatibilidade entre o instituto dos fundos e o direito das sociedades⁹⁰: por um lado, o capital social das SA comuns rege-se pelo princípio da fixidez de capital⁹¹, não sendo possível a existência de SA com capital variável⁹²; por outro lado, é exigido a estas sociedades um número limitado de sócios.⁹³ Como vimos, os fundos caracterizam-se pelo seu carácter aberto, e também não limitam o número de participantes. Assim, parece natural que o legislador tenha optado pela não adoção da personalidade jurídica, afastando-se da figura do *trust* societário.⁹⁴

Apesar da inicial resistência à introdução dos OIC sob forma societária, atualmente, como referido *supra*, são permitidas as sociedades de investimento coletivo.⁹⁵ Pode dizer-se que o DL n.º 71/2010, de 18 de junho, se inspirou no panorama internacional, à luz do “princípio de maximização de formas de investimento”.⁹⁶ De facto, a consagração de mais mecanismos para se investir coletivamente acaba por permitir uma maior “eficiência de afetação de recursos” e um “desenvolvimento dos mercados financeiros”, para além de que, em virtude da sua “larga difusão no estrangeiro”, esta modalidade é mais apelativa aos olhos das entidades de base não residente.⁹⁷ Renato Gonçalves, por seu lado, e ainda à luz do RJOIC, já nos apresentava também dois principais argumentos favoráveis à introdução das SIC em Portugal: o seu reconhecimento internacional e o estatuto que, como veremos, os participantes/acionistas podem assumir nestas figuras.⁹⁸

Assim, é sobre estas duas formas de organização de OIC, os fundos e as SIC, que iremos aprofundar o nosso estudo, realçando as suas principais diferenças, e tentando

⁹⁰ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 115, nota de rodapé n.º 148.

⁹¹ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 34.

⁹² Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 152. Em sentido contrário, VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 221, considera que “(...) não seja correcto partir-se da premissa de que não são possíveis sociedades de capital variável em Portugal para se concluir que os fundos não são sociedades.”

⁹³ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 152.

⁹⁴ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 152. Em sentido contrário, VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 222, considera que o “(...) que se passa é tão simplesmente que o legislador português recusou o modelo personalizado societário dos fundos. Caso o tivesse aceite, haveria em Portugal sociedades de capital variável (...)”.

⁹⁵ Art. 3.º, al. a) RGA.

⁹⁶ Cfr. CÂMARA, Paulo (2011), pág. 641.

⁹⁷ Cfr. CÂMARA, Paulo (2018), pág. 911.

⁹⁸ Cfr. GONÇALVES, Renato (2003), págs. 175 e 176, à luz do RJOIC, escrevia a propósito das “sociedades de investimento de capital variável” (SICAV), que correspondem, nos dias de hoje, às SIC (em valores mobiliários), objeto do nosso estudo. Assim, sempre que mencionarmos GONÇALVES, Renato (2003), a propósito das SICAV, deve ser interpretado com o sentido das SIC.

perceber se, de facto, o peso do participante depende da forma de organização destes organismos.

2.2. Forma

Desde logo, estas figuras distinguem-se pela sua forma, podendo os OIC assumir forma contratual (fundo) ou forma societária (SIC), consoante tenham ou não personalidade jurídica.⁹⁹ Sendo a razão de ser desta distinção a ausência, ou não, de personalidade jurídica, realçamos as palavras de Alexandre Brandão da Veiga, quando aponta a (ausência de) personalidade jurídica como um dos problemas dogmáticos dos fundos de investimento¹⁰⁰:

*A personalidade dos fundos é fundamental para distinguir atribuições patrimoniais, para se definir com rigor o perfil de exercício de poderes pelos participantes, para se compreender a estrutura orgânica dos fundos como parcialmente interna (assembleia de participantes), mas sobretudo externa (entidade gestora, depositário, etc.) e para se contribuir para uma teoria da personalidade jurídica mais adequada a fenómenos de massa.*¹⁰¹

Essencialmente, os fundos, “não sendo pessoas jurídicas, não poderiam ser titulares de situações jurídicas.”¹⁰² No entanto, como o objeto do nosso trabalho não se prende com a análise das consequências da (ausência de) personalidade jurídica, passamos ao estudo da forma dos fundos e das SIC.

Ora, é verdade que os fundos são caracterizados pela sua forma contratual, porém, é importante percebermos que a relação contratual que se verifica é entre os participantes e a SG – “relação de administração” -, não existindo uma relação contratual entre os participantes e o fundo.¹⁰³ Assim, é a SG quem estabelece as cláusulas do respetivo contrato.¹⁰⁴ Por um lado, estamos perante um “contrato *semi-típico*, pois que se encontra

⁹⁹ Art. 3.º RGA.

¹⁰⁰ Cfr. VEIGA, Alexandre Brandão da (2000), pág. 1.

¹⁰¹ VEIGA, Alexandre Brandão da (2000), pág. 1.

¹⁰² VEIGA, Alexandre Brandão da (2000), pág. 5.

¹⁰³ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 152 e 153.

¹⁰⁴ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 120.

previsto e parcialmente disciplinado na lei”¹⁰⁵ sendo que, por outro lado, este “traduz-se num contrato inominado, porquanto a lei não lhe atribui qualquer denominação.”¹⁰⁶

Quanto à natureza do contrato em questão, verifica-se alguma divergência na doutrina, uma vez que há quem defenda estar em causa um contrato de mandato¹⁰⁷ - contrato onde uma das partes se obriga a praticar um ou mais atos jurídicos por conta da outra.¹⁰⁸ Maria João Vaz Tomé, por seu lado, não concorda que estejamos perante um “puro e simples contrato de mandato”¹⁰⁹, visão com a qual concordamos, pelo que iremos expor os argumentos que fizeram a autora, e agora nós, adotar esta posição. Ora, em primeiro lugar, a SG fica responsável pela gestão do OIC, o que pressupõe o exercício de uma diversidade de atos, para além da simples prática de um ou mais atos jurídicos.¹¹⁰ Em segundo lugar, o cumprimento de atos jurídicos é a causa do mandato, mas não é a causa do contrato entre a SG e o participante - no máximo, é o seu efeito.¹¹¹ Por outro lado, o mandatário é obrigado a atuar segundo as ordens do mandante¹¹², o que não acontece no instituto dos fundos, uma vez que aqui os participantes não têm autoridade para dar instruções à SG.¹¹³ Acrescentamos, ainda, que no mandato, o mandatário “age por conta” do mandante, enquanto nos fundos, a atuação da SG é efetuada à luz da fidúcia.¹¹⁴ Assim, resta-nos concordar com Maria João Vaz Tomé, quando a autora defende que ao contrato em causa corresponde antes um contrato de “administração ou de *investimento*”.¹¹⁵ Acrescentamos que resulta deste contrato uma gestão unitária do património, uma vez que a SG vai administrar o património como um todo, e não cada um dos investimentos separadamente.¹¹⁶ No entanto, esta administração por parte da SG encontra limites, desde logo porque tem de ser efetuada no exclusivo interesse dos participantes.¹¹⁷ A respeito do interesse dos participantes, cabe-nos mencionar a sua relevância: do ponto de vista funcional, “consubstancia o critério de determinação da

¹⁰⁵ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 50.

¹⁰⁶ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 50.

¹⁰⁷ Neste sentido: PINHO, Catarina Romão (2012), pág. 129; GONÇALVES, Renato (2003), pág. 171; e CÂMARA, Paulo (2024), págs. 53 e 54.

¹⁰⁸ Art. 1157.º CC.

¹⁰⁹ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 116.

¹¹⁰ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 116.

¹¹¹ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 116.

¹¹² Art. 1161.º, n.º 1, al. a) CC.

¹¹³ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 116.

¹¹⁴ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 117.

¹¹⁵ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 116.

¹¹⁶ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (2007), pág. 132.

¹¹⁷ Art. 10.º RGA.

conduta devida pela sociedade gestora”¹¹⁸; numa perspetiva substancial, “torna-se objeto de tutela por parte do ordenamento jurídico.”¹¹⁹

Ora, a SG, para além de administrar o património, encontra-se obrigada a fazê-lo no interesse dos participantes, devendo respeitar a lei e a relação contratual, pelo que, por um lado, podemos defender que estamos perante “um contrato de administração que consubstancia uma prestação de serviços”, recaindo sobre ele, por outro lado, “elementos *fiduciários*”.¹²⁰ De facto, do RGA resulta que a sociedade gestora age de modo independente e no exclusivo interesse dos participantes.¹²¹ Estamos, portanto, perante uma relação fiduciária entre a SG e os participantes, no âmbito da qual os deveres fiduciários que recaem sobre a SG podem ser explicados à luz da “especial relação de confiança depositada nesta”.¹²² Na verdade, os poderes de administração da SG decorrem de uma obrigação - a de, profissionalmente, investir o capital aplicado pelos participantes -, pelo que, os tais poderes de gestão acabam por ser “instrumentais” para o desempenho dessa obrigação.¹²³ Aliás, o seu poder de gestão é mesmo limitado pela sua obrigação, isto porque a SG administra o património dos participantes, mas não o faz arbitrariamente, sendo obrigada a fazê-lo no interesse dos participantes – ou seja, a SG deve exercer os seus poderes por forma a cumprir a sua função de administração.¹²⁴ Assim, está em causa um “poder-dever”, uma “função”, sendo possível, desta forma, associar “a actividade de gestão ao conceito de função.”¹²⁵

Apesar da forma contratual ou da forma societária do OIC, a relação entre o participante e a entidade gestora tem-se sempre como uma relação de natureza fiduciária. É verdade que, tanto nos fundos como nas SIC heterogeridas, existe uma terceira entidade encarregada da respetiva gestão, e que nas SIC autogeridas, por seu lado, é a própria a ficar encarregada dessa gestão¹²⁶. Mas por esse motivo, o legislador sujeitou a SIC

¹¹⁸ TOMÉ, Maria João Vaz (2007), pág. 133.

¹¹⁹ TOMÉ, Maria João Vaz (2007), pág. 134.

¹²⁰ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 50 e 51. A propósito da prestação efetuada pela SG, TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 52, reforça que essa prestação “é constituída antes pela actividade que a sociedade gestora se obriga a realizar no interesse dos participantes.”

¹²¹ Arts. 10.º, 64.º, n.º 1 e 65.º, n.º 1 RGA.

¹²² CÂMARA, Paulo (2024), pág. 74.

¹²³ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 64. No mesmo sentido, VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 81, considera que as SG “(...) são entidades cuja razão de ser se encontra apenas na gestão de fundos.”

¹²⁴ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 64.

¹²⁵ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 64. TOMÉ, Maria João Vaz (2007), pág. 134, volta a reforçar, que a “(...) nota distintiva da actividade da sociedade gestora emerge da perspetiva funcional da sua gestão.”

¹²⁶ Art. 61.º, n.º 1 RGA.

autogerida às normas que regem a atividade da SG¹²⁷, aplicando-se-lhe a relação fiduciária com o participante também.¹²⁸ Não nos esqueçamos que, apesar de algumas exceções que serão mencionadas adiante, existe um “princípio de neutralidade” que torna irrelevante a forma do OIC em termos de regime aplicável.¹²⁹

Debruçando-nos agora sobre a forma societária das SIC, e diferentemente do que acontece com os fundos, estas adotam o tipo de sociedade anónima¹³⁰ - onde os investidores se tornam acionistas da própria SIC¹³¹ - e regem-se subsidiariamente pelo CSC¹³² - o que exige uma “articulação entre o regime acionista e o regime mobiliário da gestão coletiva de investimentos.”¹³³ Assim:

*(...) da natureza societária das sociedades de investimento coletivo resulta obrigatoriamente a existência de um órgão de administração e de um órgão de fiscalização aos quais se somam, nas entidades heterogeridas, os órgãos de administração e fiscalização das próprias entidades gestoras.*¹³⁴

Ora, de acordo com o art. 405.º, n.º 1 CSC, compete ao conselho de administração (CA) gerir as atividades da sociedade. No entanto, no caso das SIC heterogeridas, o poder de gestão é conferido a uma entidade externa (a SG), pelo que o órgão de administração desta SIC deixa de estar legitimado a exercer a função de gestão, passando antes a assumir uma “função de orientação geral” – assemelhando-se às funções do conselho geral e de supervisão das sociedades comerciais anónimas [art. 278.º, n.º 1, al. c) CSC].¹³⁵ Desta forma, os administradores da SIC heterogerida assumem antes funções de fiscalização¹³⁶, pelo que as competências deste órgão de administração acabam por se limitar à designação do depositário e do auditor, à definição da política de gestão e à fiscalização da atuação da SG.¹³⁷ ¹³⁸ Isto é importante, aliás, em termos de responsabilidade, uma vez

¹²⁷ Art. 62.º, n.º 1, al. a) RGA.

¹²⁸ O art. 6.º, n.º 3, al. a) RGA impõe que os deveres imputados à SG se entendam como incluindo enquanto sujeito do dever a SIC autogerida. A este respeito, cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 57.

¹²⁹ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 40.

¹³⁰ Art. 61.º, n.º 3, al. a). Como admite MENDES, Evaristo (2024), pág. 51, a SIC pode adotar qualquer um dos modelos previstos no art. 278.º CSC.

¹³¹ Art. 16.º, n.º 2 RGA.

¹³² Art. 21.º, n.º 1 RGA.

¹³³ CÂMARA, Paulo (2018), pág. 912.

¹³⁴ VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 405.

¹³⁵ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 407.

¹³⁶ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 59.

¹³⁷ Art. 62.º, n.º 3 RGA.

¹³⁸ A propósito da fiscalização da atuação da SG, MENDES, Evaristo (2024), pág. 58, assinala essa fiscalização “(...) em especial quanto ao exato cumprimento por esta dos seus deveres fiduciários (cfr. os arts. 10.º, 63.º, n.º 1, 64.º e ss.), do disposto nos documentos constitutivos e, designadamente, das diretrizes constantes da política de gestão (mormente quanto à gestão do investimento e do risco) (...)”.

que os membros dos órgãos de administração e fiscalização da SIC heterogerida respondem perante os acionistas e a sociedade: solidariamente entre si, no caso de incumprirem essas competências; e solidariamente com a SG, pelos danos que não teriam sido causados se os órgãos da SIC tivessem cumprido os seus deveres de fiscalização.¹³⁹ Assim, quando a SG está em incumprimento, o órgão de administração da SIC heterogerida deve comunicar a SG por escrito, servindo a comunicação como prova para absolver a SIC de responder solidariamente com a SG.¹⁴⁰ No entanto, e em seguimento do exposto, Joana Rola de Veludo critica o facto de o RGA não ter vindo conferir “uma maior flexibilização e aumento de competências conferidas ao CA na qualidade de «vigilante» e «supervisor» ativo.”¹⁴¹ De facto, sobre o órgão de administração da SIC heterogerida recai uma restrição dos seus poderes de representação¹⁴², uma vez que é a EG quem tem essas competências.¹⁴³ Por isso, no que toca à responsabilidade solidária, e sendo certo que este tema não é o foco do nosso trabalho, realçamos apenas a pertinente visão de Joana Rola de Veludo, que apresenta uma posição crítica, defendendo que a responsabilidade solidária é “desproporcional”, tendo em conta a limitação de competências que impende sobre o órgão de administração da SIC heterogerida.¹⁴⁴

Por seu lado, as SIC autogeridas, por estarem encarregadas da própria gestão, ficam sujeitas às regras aplicáveis à SG¹⁴⁵ – a propósito do regime da SG, este deve ser lido tendo em consideração as diretivas europeias (Diretiva UCITS e Diretiva AIFMD) e o RGOIC.¹⁴⁶ Por exemplo, do art. 31.º da Diretiva UCITS resulta a exigência, para as SIC autogeridas, de uma boa organização administrativa e contabilística, de mecanismos de controlo e segurança em matéria de tratamento eletrónico de dados, bem como de procedimentos de controlo interno adequados.¹⁴⁷ Importa referir também que o regime anterior das SIC autogeridas consagrava regras quanto à aptidão dos membros dos órgãos sociais e dos titulares de participações qualificadas, nos arts. 59.º- E, n.º 4 e n.º 5 RGOIC, respetivamente.¹⁴⁸ Hoje, o RGA não especifica estas matérias no seu art. 62.º (quanto ao

¹³⁹ Art. 62.º, n.º 5, al. a) e b) RGA, respetivamente.

¹⁴⁰ VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 602, escreve a propósito das SIC fechadas, mas com aplicabilidade às SIC abertas, pelo que sempre que mencionarmos a autora daqui em diante, deve isto ser tido em consideração.

¹⁴¹ VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 599.

¹⁴² Cfr. VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 596.

¹⁴³ Cfr. VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 599.

¹⁴⁴ Cfr. VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 608.

¹⁴⁵ Art. 62.º, n.º 1, al. a) RGA.

¹⁴⁶ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 55.

¹⁴⁷ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 54.

¹⁴⁸ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), págs. 55 e 56.

regime aplicável às SIC), uma vez que as mesmas vêm reguladas nos artigos a respeito da SG¹⁴⁹, bastando, assim, a remissão para o regime da SG.¹⁵⁰ Ainda, “quanto à responsabilidade dos membros da administração e fiscalização, a omissão parece significar a aplicação subsidiária dos arts. 72.º e ss. e 81.º do CSC (incluindo o art. 77.º).”¹⁵¹

Ora, da mesma forma que nas sociedades comerciais os administradores não precisam de ser acionistas¹⁵² – “separação entre controlo e gestão”¹⁵³ –, também nas SIC isto se verifica, pelo que, quer esteja em causa uma SIC autogerida ou uma SIC heterogerida, o acionista não irá intervir na gestão da sociedade.¹⁵⁴

Por fim, deixamos apenas a anotação de que, apesar da aplicação subsidiária do CSC às SIC, imposta pelo RGA, verificamos que o regime das SIC se afasta do regime das SA comuns.¹⁵⁵ Desde logo, o artigo 21.º, n.º 2 RGA elenca as matérias às quais o CSC não se aplica, nomeadamente: “composição, aumento, redução e intangibilidade do capital social e amortização de ações”; “constituição de reservas”; “limitação de distribuição de bens aos acionistas”; “elaboração e prestação de contas”; “fusão, cisão e transformação de sociedades”; e “regime de aquisição tendente ao domínio total”.¹⁵⁶ No que toca ao capital social, começamos por lembrar que, nas SA comuns, está em causa um património empresarial, cujo *valor líquido* corresponde ao valor económico-financeiro da empresa.¹⁵⁷ Por outro lado, nas SIC verifica-se um património de portfólio de ativos, correspondendo o seu *valor líquido global* à soma desses ativos menos o valor do passivo (art. 20.º, n.º 2 RGA).¹⁵⁸ Como as ações das SIC não têm valor nominal, fala-se em valor líquido global (VLG)¹⁵⁹, devendo este ser positivo¹⁶⁰.¹⁶¹ Acrescentamos também que,

¹⁴⁹ Arts. 104.º a 107.º RGA, a propósito da adequação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização; e arts. 108.º a 114.º RGA, a propósito da adequação dos titulares de participações qualificadas.

¹⁵⁰ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 57.

¹⁵¹ MENDES, Evaristo (2024), pág. 56.

¹⁵² Art. 390.º, n.º 3 CSC.

¹⁵³ Eilís Ferran, *Company Law and Corporate Finance*, Oxford: Oxford University Press, (1999), 116-117, *apud*. VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 585.

¹⁵⁴ Cfr. VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 585. Nas SA comuns, aliás, o art. 373.º, n.º 3 CSC dispõe que sobre as “matérias de gestão da sociedade, os acionistas só podem deliberar a pedido do órgão de administração.”

¹⁵⁵ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 423.

¹⁵⁶ Art. 21.º, n.º 2 RGA.

¹⁵⁷ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 35.

¹⁵⁸ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), págs. 35 e 36.

¹⁵⁹ Art. 20.º RGA.

¹⁶⁰ Art. 20.º, n.º 1 RGA.

¹⁶¹ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 410.

diferentemente do que acontece nas SA comuns, nas SIC não é permitido o diferimento de entradas – desde logo incompatível com a natureza do OIC, onde a “entrada”¹⁶² é o próprio fim do investimento¹⁶³ -, para além de ainda ser possível a variabilidade de capital nas SIC abertas - contrário ao princípio da fixidez de capital exigido nas SA comuns.¹⁶⁴ Ainda, verifica-se nas SIC a possibilidade de dividir o património em compartimentos patrimoniais autónomos¹⁶⁵, sendo estes caracterizados pela sua autonomia patrimonial, pela segregação patrimonial entre os mesmos, e ainda pela infungibilidade entre as UP de diferentes compartimentos autónomos.¹⁶⁶ Pelo contrário, nas SA comuns, o capital é dividido em ações de valor uniforme¹⁶⁷.¹⁶⁸ Outra característica do capital social das SA comuns é a sua intangibilidade¹⁶⁹, o que “significa genericamente que o património da sociedade não deve ser afetado em benefício dos sócios”¹⁷⁰, numa ótica de proteção do património da sociedade com o objetivo de tutelar os interesses dos credores.¹⁷¹ Ora, também já vimos que as SIC não são caracterizadas pela prossecução de uma atividade económica, sendo o interesse dos acionistas o “motor”¹⁷² dos OIC.¹⁷³ Recaindo o risco sobre os acionistas, o princípio da intangibilidade do capital social não se enquadra com a natureza dos OIC.¹⁷⁴ Realçamos, ainda, que tanto o aumento, como a redução do capital, só são permitidos nos OIC fechados¹⁷⁵, o que faz sentido, tendo em conta que nos OIC abertos o capital está sempre a oscilar.¹⁷⁶ Quanto à amortização de ações, o RGA consagra um regime específico quanto ao resgate de UP, desviando-se assim das regras de amortização previstas no CSC¹⁷⁷.¹⁷⁸ Por seu lado, tanto a limitação da distribuição de bens aos acionistas, como o regime de fusão, cisão, e transformação de sociedades também têm regras específicas no RGA que afastam o CSC.¹⁷⁹ Quanto à constituição de reservas, que serve, nas sociedades comerciais, para “assegurar a solvabilidade social perante

¹⁶² Expressão nossa.

¹⁶³ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 402.

¹⁶⁴ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 34.

¹⁶⁵ Art. 13.º RGA.

¹⁶⁶ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 82.

¹⁶⁷ Art. 276.º, n.º 4 CSC.

¹⁶⁸ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 34.

¹⁶⁹ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 34.

¹⁷⁰ MENDES, Evaristo (2016), pág. 20.

¹⁷¹ Cfr. MENDES, Evaristo (2016), pág. 21.

¹⁷² Expressão nossa.

¹⁷³ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 424.

¹⁷⁴ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 424.

¹⁷⁵ Arts. 213.º e 214.º RGA, respetivamente.

¹⁷⁶ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 413, nota de rodapé n.º 135.

¹⁷⁷ Arts. 346.º e 347.º CSC.

¹⁷⁸ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 415.

¹⁷⁹ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), págs. 415 a 418.

certos eventos”¹⁸⁰, também se distancia o regime societário da natureza dos OIC.¹⁸¹ Por último, a ideia da aquisição tendente ao domínio total “é adversa à natureza própria dos OIC”, uma vez que a ideia de existir apenas um acionista é, desde logo, contrária ao propósito do investimento coletivo.¹⁸²

Para além das matérias excluídas nas alíneas do art. 21.º, n.º 2 RGA, não são também aplicadas as normas do CSC que “se mostrem incompatíveis com a natureza e objeto específicos destes organismos”.¹⁸³ Ana Isabel Vieira inclui aqui algumas matérias, como a possibilidade de emissão de obrigações, o financiamento da sociedade pelos acionistas e ainda o próprio heterofinanciamento.¹⁸⁴ Caberão aqui muitos outros temas, mas será função do intérprete uma análise casuística das situações.¹⁸⁵

Por último, não nos esqueçamos que as SIC se afastam desde logo das SA comuns pela circunstância de admitirem a heterogestão.¹⁸⁶ De facto, as SIC são instituições de investimento coletivo, enquanto as SA comuns são instituições cujo exercício consiste no desenvolvimento de uma atividade empresarial.¹⁸⁷ As SIC não deixam de ser organismos de investimento coletivo, “inspiram-se”¹⁸⁸ nos fundos, pelo que estas “devem ser encaradas, essencialmente, como veículos de investimento coletivo, para os quais a forma é meramente instrumental”.¹⁸⁹

2.3. Autonomia Patrimonial

A diferença na forma de organização do OIC, e apesar da antiga classificação dos fundos de investimento como patrimónios autónomos¹⁹⁰, não impede a SIC de gozar também de autonomia patrimonial.¹⁹¹ Assim, por um lado, “o organismo de investimento coletivo não responde, em caso algum, pelas dívidas dos participantes, da sociedade

¹⁸⁰ FURTADO, Jorge Henrique Pinto, Curso de Direito das Sociedades, 5ª edição, Coimbra: Almedina, 2004, pág. 324, *apud*. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 415.

¹⁸¹ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 415.

¹⁸² Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 418.

¹⁸³ Art. 21.º, n.º 1 RGA.

¹⁸⁴ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), págs. 419 e 420.

¹⁸⁵ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 419.

¹⁸⁶ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 39.

¹⁸⁷ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 39.

¹⁸⁸ Expressão nossa.

¹⁸⁹ VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 425.

¹⁹⁰ Art. 4.º, n.º 2, DL n.º 71/2010, de 18 de junho.

¹⁹¹ Preâmbulo RGA, pág. 3, onde se lê “Os OIC são patrimónios autónomos (...)”.

gestora, depositário e das entidades comercializadoras, bem como de outros organismos de investimento coletivo”¹⁹², ou seja, o OIC não responde pelas dívidas de terceiros – “autonomia objetiva”.¹⁹³ Por outro lado, o património do OIC apenas responde pelas suas próprias dívidas¹⁹⁴ - “autonomia subjetiva”.¹⁹⁵

Está em causa, portanto, a irresponsabilidade do património do OIC por obrigações de terceiros, o que significa que o património do OIC só irá responder pelas dívidas do próprio.¹⁹⁶ Assim, partilhamos da opinião de Maria João Vaz Tomé, quando a autora afirma, e a nosso ver bem, que “(...) os fundos de investimento são patrimónios autónomos de destinação, pois os bens apenas podem ser utilizados no exercício da actividade de investimento, sejam ou não dotados de personalidade jurídica.”¹⁹⁷

2.4. Gestão do Património

Por outro lado, a distinção em apreço já traz uma diferença em termos de gestão do património: enquanto os fundos são geridos obrigatoriamente por uma entidade externa, as SIC “podem ser heterogeridas ou autogeridas, consoante designem ou não uma terceira entidade para o exercício da respetiva gestão”¹⁹⁸.¹⁹⁹ Como os fundos não têm personalidade jurídica, é natural que não lhes seja admitida a possibilidade da autogestão.²⁰⁰ Por seu lado, as SIC autogeridas, sendo responsáveis pela própria administração do OIC, são obrigadas a obedecer ao regime aplicável às SG²⁰¹, apenas podendo exercer as funções de gestão relativamente ao seu próprio património²⁰². A estrutura de gestão das SIC heterogeridas afasta-as das SA comuns, uma vez que, nestas SIC, a gestão fica ao encargo de uma entidade externa, a SG, contrariamente ao que acontece nas sociedades comerciais, onde a gestão cabe a um órgão social.²⁰³ Sobre as

¹⁹² Art. 12.º, n.º 1 RGA.

¹⁹³ CÂMARA, Paulo (2024), pág. 79.

¹⁹⁴ Art. 12.º, n.º 2 RGA.

¹⁹⁵ CÂMARA, Paulo (2024), pág. 79.

¹⁹⁶ Cfr. LEITÃO, Luís Manuel T. Menezes (2021), págs. 636 e 637, a propósito dos fundos, mas com aplicabilidade aos OIC em geral.

¹⁹⁷ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 154, a propósito dos fundos, mas com aplicabilidade aos OIC em geral.

¹⁹⁸ Art. 61.º, n.º 1 RGA.

¹⁹⁹ Cfr.: GONÇALVES, Renato (2003), pág. 170 e VEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 399.

²⁰⁰ Cfr. VEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 396.

²⁰¹ Art. 62.º, n.º 1, al. a) RGA.

²⁰² Art. 62.º, n.º 1, al. b) RGA.

²⁰³ Neste sentido, VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 584.

competências do órgão de administração da SIC heterogerida recai, portanto, uma “limitação legal”.²⁰⁴ Isto pode levantar questões de compatibilidade entre os poderes do órgão de administração da SIC heterogerida e os poderes da EG, no entanto, a nossa doutrina não se tem pronunciado sobre este tema.²⁰⁵

Por último, parece-nos razoável concluir que, do ponto de vista da sua gestão, a relação entre a SIC heterogerida e a SG aproxima-se mais da relação que se verifica entre um fundo e uma SG.²⁰⁶ Por seu lado, também em termos de gestão, as SIC autogeridas aproximam-se mais das SA comuns.²⁰⁷ No entanto, tanto num fundo como numa SIC, é certo que a gestão caberá sempre a uma entidade gestora – os investidores não interferem na gestão do OIC, cabendo-lhes antes confiar na gestão efetuada pela EG.²⁰⁸ Com efeito, a EG deve atuar de modo independente e no exclusivo interesse dos participantes²⁰⁹, cumprindo os seus deveres fiduciários²¹⁰, sendo “(...) diretamente responsável, em termos de responsabilidade contratual, perante os participantes e perante o OIC gerido.”²¹¹

2.5. Titularidade do Património

Alguns autores admitem que a titularidade do património reflete outra diferença entre as duas figuras.²¹² De facto, a propósito dos fundos, como estes não têm personalidade jurídica, o património não lhes pode ser atribuído, tendo antes de ser concedido ou à sociedade gestora ou aos participantes.²¹³ ²¹⁴ Estamos, no plano da natureza jurídica dos fundos, perante a solução fiduciária e a solução da compropriedade, respetivamente.²¹⁵

²⁰⁴ Cfr. VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 585.

²⁰⁵ Cfr. VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 570.

²⁰⁶ Cfr. GONÇALVES, Renato (2003), pág. 174.

²⁰⁷ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 43.

²⁰⁸ Cfr. VELUDO, Joana Rola de (2022), pág. 590.

²⁰⁹ Art. 10.º RGA.

²¹⁰ Art. 63.º, n.º 1 RGA.

²¹¹ CÂMARA, Paulo (2024), pág. 74.

²¹² Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 399.

²¹³ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 158.

²¹⁴ VEIGA, Alexandre Brandão (1999), pág. 177, considera que a titularidade “é mais uma forma de organizar um regime geral que propriamente uma qualificação de dogmática central (...)”, e acaba por concluir que o “(...) que se visa em primeira linha é determinar que toda a legitimidade de gozo se encontra na titularidade dos participantes (...)”, sendo ainda certo que “(...) a ânsia em definir titulares para o património decorre da repulsa relativa que tem o legislador português em relação a situações jurídicas acéfalas.”

²¹⁵ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 158.

A respeito da solução da compropriedade, esta surge da interpretação do art. 3.º, n.º 2, do DL n.º 276/94, onde se lê “os fundos de investimento constituem patrimónios autónomos, pertencentes, no regime especial da comunhão regulada pelo presente diploma, a uma pluralidade de pessoas singulares ou coletivas, designadas por participantes (...)”.²¹⁶ Com efeito, daqui parece resultar que o património pertence aos participantes, numa ótica de propriedade.²¹⁷ No entanto, como veremos, há alguns argumentos desfavoráveis a esta tese.²¹⁸

Por outro lado, a solução fiduciária defende a atribuição do direito de propriedade à SG, verificando-se a transferência da propriedade dos bens, com vista à administração dos mesmos.²¹⁹ Ou seja, utiliza-se um meio muito mais forte – a transferência de propriedade – do que o fim pretendido – a administração.²²⁰ Desta forma, apesar de a titularidade do fundo competir à sociedade gestora, esta é obrigada a agir no interesse dos participantes²²¹, pelo que essa titularidade “não dá lugar a um direito subjectivo verdadeiro e próprio, mas antes a uma função” – formando-se, assim, a “propriedade fiduciária”.²²² Com efeito, nesta tese, a SG assume uma posição que se assemelha à situação do *trustee* da *common law*.²²³ De facto, há autores que defendem que a SG deve ser considerada a titular dos bens do fundo, com base nos poderes que a esta são conferidos.²²⁴ – ²²⁵ No entanto, é certo que “esta titularidade (...) tem de se encontrar em função de cada regime concreto”²²⁶, pelo que, esta tese, por seu lado, também não está isenta de críticas. Desde logo, no nosso ordenamento jurídico vigora o princípio do *numerus clausus*, no art. 1306.º, n.º 1 CC, princípio este que “(...) obsta à constituição de direitos reais que não se enquadrem num dos tipos legalmente previstos e dotados de um conteúdo diferente daquele que a lei lhes confere.”²²⁷ De facto, o direito nacional não

²¹⁶ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 158 - 160.

²¹⁷ Neste sentido, TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 159.

²¹⁸ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 162.

²¹⁹ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 172 e 173. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 172, a propósito da transferência de propriedade aqui mencionada, ressalva que apesar de “(...) o direito que as partes querem respetivamente transmitir e adquirir não seja a propriedade em sentido técnico-jurídico, denominamos esse outro direito como propriedade por facilidade de exposição.” Sobre a mesma questão, TOMÉ, Maria João Vaz e Diogo Leite de Campos (1999), pág. 301, consideram que o direito em causa corresponde ao “(...) outro direito a que chamámos (...) propriedade fiduciária.”

²²⁰ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 173.

²²¹ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 173.

²²² Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 176.

²²³ Cfr., TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 178.

²²⁴ VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 179.

²²⁵ É o caso de PINHO, Catarina Romão (2012), págs. 141 e 142.

²²⁶ VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 179.

²²⁷ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 181.

permite que existam dois proprietários sobre o mesmo bem, sendo proibido o mecanismo de divisão do direito de propriedade característico do *trust*.²²⁸ Neste sentido, Maria João Vaz Tomé explica e bem:

*Assim, a atribuição à sociedade gestora da propriedade fiduciária do fundo, desprovida do poder de gozo dos bens objecto do direito, não se afigura prima facie legítima no direito vigente, porquanto não se admite que o gestor de um património de terceiros seja considerado como proprietário.*²²⁹

Na verdade, na prática, as duas teses não se distanciam assim tanto, uma vez que: estão presentes elementos fiduciários em ambas as soluções, a SG vê o seu poder de disposição sobre o património ser “tão amplo numa solução como na outra”, e a separação entre o património do fundo e o património da SG também se verifica nas duas teses.²³⁰ Ora, apesar de a maioria dos autores reconhecer a titularidade aos participantes, é certo que o fazem “fugindo”²³¹ da tese da compropriedade, admitindo, por outro lado, estarmos perante um direito de comunhão.²³² A autora Maria João Vaz Tomé elenca e explica, de forma clara, as razões que a fazem demarcar-se do regime de compropriedade, pelo que iremos, à luz da sua sábia perspectiva, invocar esses argumentos. No nosso CC, não é a comunhão que vem regulada, mas antes a compropriedade - nos termos do art. 1403.º, n.º 1 CC, há “compropriedade, quando duas ou mais pessoas são simultaneamente titulares do direito de propriedade sobre a mesma coisa”, sendo que os “direitos dos consortes ou comproprietários sobre a coisa comum são qualitativamente iguais, embora possam ser quantitativamente diferentes”²³³.²³⁴ Por seu lado, “a comunhão é conceito mais amplo do que a compropriedade, compreendendo direitos reais, de crédito e outros, abrangendo qualquer espécie de contitularidade.”²³⁵ Com efeito, parece legítimo acreditar que o nosso legislador quis efetivamente aplicar aqui o regime da compropriedade, uma vez que rejeitou a forma societária.²³⁶ Se assim fosse, e tendo em conta a definição de compropriedade prevista no nosso CC (referida *supra*), cada participante seria

²²⁸ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 181.

²²⁹ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 182.

²³⁰ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 182 e 183.

²³¹ Expressão nossa.

²³² Neste sentido: TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 185; GONÇALVES, Renato (2003), pág. 171; CÂMARA, Paulo (2024), pág. 53; VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 399; e ANTUNES, José Engrácia (2024), pág. 155.

²³³ Art. 1403.º, n.º 2 CC.

²³⁴ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 161.

²³⁵ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 161.

²³⁶ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 161.

simultaneamente titular do direito de propriedade sobre os bens do fundo.²³⁷ Ou seja, estaríamos perante “uma pluralidade de direitos de propriedade iguais sobre os bens constitutivos do fundo, limitados uns pelos outros, podendo cada titular dispor da sua quota (...)”.²³⁸ No entanto, já vimos que o participante não pode administrar nem dispor do património, o que contraria o que acontece numa relação de natureza real.²³⁹ De acordo com o art. 1305.º CC, o proprietário goza dos “direitos de uso, fruição e disposição das coisas”.²⁴⁰ Quanto ao direito de uso, e nos termos do art. 1406.º, n.º 1 CC, estamos perante um “princípio supletivo”, uma vez que basta existir um acordo entre as partes em sentido contrário para não se verificar o direito de uso.²⁴¹ Assim, nos fundos, bastava admitir a incompatibilidade entre o regime dos OIC e o exercício do direito de uso por apenas um dos participantes.²⁴² Por outro lado, e no que respeita ao poder de disposição, este é da responsabilidade da SG – é a SG quem administra e dispõe dos bens.²⁴³ Desta forma, restam aos participantes os direitos de fruição²⁴⁴ – “os direitos dos participantes à boa gestão do fundo traduzem-se em direitos de crédito a quantias pecuniárias, dirigidos aos resultados da gestão (...)”.²⁴⁵ Neste sentido, subscrevemos as pertinentes palavras de Maria João Vaz Tomé:

*A situação do participante não é neste aspecto característica da do titular de um direito real e, em especial, de propriedade, pois que o participante não tem o domínio (...) sobre os bens constitutivos do fundo, cuja administração lhe está absoluta e completamente vedada.*²⁴⁶

Podemos acrescentar, ainda, que enquanto “a propriedade atribui o domínio imediato sobre uma coisa”, os participantes “não têm nenhum direito desse género”.²⁴⁷ Outro traço que afasta os fundos da compropriedade é o facto de a compropriedade se debruçar apenas sobre coisas isoladas, por oposição ao património comum que se verifica nos fundos – ou seja, a compropriedade apenas poderia versar sobre cada valor isolado do património.²⁴⁸ Ainda, Maria João Vaz Tomé admite que “os participantes (...) ‘têm um fim comum’,

²³⁷ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 161.

²³⁸ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 161.

²³⁹ Cfr., TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 109.

²⁴⁰ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 162.

²⁴¹ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 166.

²⁴² Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 166.

²⁴³ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 167 e 177.

²⁴⁴ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 166.

²⁴⁵ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 163.

²⁴⁶ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 162.

²⁴⁷ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 162.

²⁴⁸ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 164.

designadamente o benefício de uma ampla repartição de riscos.”²⁴⁹ O que, novamente, afasta os fundos da compropriedade, uma vez que os comproprietários não partilham um fim económico comum.²⁵⁰ Por último, nos fundos abertos, os participantes não podem exigir a liquidação²⁵¹, o que contraria mais uma vez o que acontece na compropriedade, onde os comproprietários podem exigir a dissolução e a divisão²⁵².²⁵³ Expostos estes argumentos, percebemos facilmente a razão pela qual os autores se demarcam da compropriedade, pelo que só nos resta acompanhar esta visão. Realçando as certas palavras de Maria João Vaz Tomé, “(...) o fundo não parece, tecnicamente, objecto de uma compropriedade de direito comum, pois que não se encontra nenhuma das situações jurídicas características dessa comunhão.”²⁵⁴ Neste sentido, os fundos parecem encontrar mais semelhanças com o conceito de património coletivo ou da comunhão conjugal²⁵⁵, na medida em que estamos perante “um património dotado de uma estrutura colectivista, que incide (...) sobre o património enquanto instrumento de um escopo comum, que ignora o conceito de quota e em que os proprietários não podem pedir a divisão.”²⁵⁶ Na verdade, o que se verifica nos fundos é que a comunhão está a servir uma finalidade pretendida, o que significa que, enquanto permanecer essa finalidade, a comunhão tem de durar também - não podendo, por isso, ser suscetível de divisão até que se extinga a finalidade.²⁵⁷ Verificamos, portanto, que “é a especial afectação patrimonial do fundo que obsta ao direito de partilhar os respectivos bens.”²⁵⁸ Assim, resta-nos concordar com Maria João Vaz Tomé, Alexandre Brandão da Veiga, Ana Isabel Vieira, Renato Gonçalves e Engrácia Antunes, quando admitem que o património dos fundos pertence aos participantes, não necessariamente em compropriedade.²⁵⁹

Por outro lado, no que respeita às SIC, tendemos a concordar com a visão de Renato Gonçalves, parecendo-nos, de facto, que a SIC será a titular do património, uma vez que “os activos por esta captados junto do público vão integrar o património social, o qual se

²⁴⁹ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 165.

²⁵⁰ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 165.

²⁵¹ Arts. 250.º e 251.º RGA.

²⁵² Art. 1412.º, n.º 1 CC.

²⁵³ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 167 e 168.

²⁵⁴ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 169.

²⁵⁵ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 169.

²⁵⁶ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 169.

²⁵⁷ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 170.

²⁵⁸ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 184.

²⁵⁹ Cfr.: TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 185; VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 175; VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 399; GONÇALVES, Renato (2003), pág. 171; ANTUNES, José Engrácia (2024), pág. 155. Defendendo que o património pertence à SG, cfr. PINHO, Catarina Romão (2012), págs. 141 e 142.

encontra afecto ao investimento numa carteira de valores mobiliários, que pertence à sociedade.”²⁶⁰ Alexandre Brandão da Veiga também já se mostrava favorável à situação onde “o titular dos activos dos fundos seria assim o próprio fundo”²⁶¹, quando, ainda não estando previstas as sociedades de investimento coletivo no ordenamento jurídico português, defendia uma distinção entre “fundos com ou sem forma societária”.²⁶² Assim, a propósito das SIC autogeridas, e uma vez que estas assumem o exercício da sua própria gestão, podemos concluir que estamos perante uma entidade que é simultaneamente titular do património e responsável pela gestão desse mesmo património.²⁶³

Paulo Câmara, por sua vez, parece não distinguir os fundos das SIC no que toca à titularidade, uma vez que o autor afirma que o “(...) OIC supõe uma separação entre a titularidade do OIC (dos participantes, em regime de especial de comunhão) e a sua gestão, que está a cargo da Sociedade Gestora.”²⁶⁴ Ou seja, refere-se à titularidade do OIC como sendo dos participantes, não fazendo distinção pela forma societária. De facto, da mesma forma que Maria João Vaz Tomé admitia que a “adopção da solução fiduciária não implicaria, todavia, a refutação forçosa da titularidade igualmente real dos participantes relativamente aos bens do fundo (...)”²⁶⁵, parece-nos razoável podermos admitir que o facto de defendermos a titularidade pertencente à SIC, não implica, também, a refutação da titularidade real dos participantes quanto aos bens do OIC – afinal, são eles que investem e são eles os detentores das ações. Vejamos, as sociedades comerciais são pessoas coletivas²⁶⁶, tendo, por isso, “uma personalidade jurídica própria, separada da personalidade dos seus membros”, e também “um património próprio, igualmente separado dos patrimónios dos seus membros”.²⁶⁷ Ou seja, o património da sociedade comercial é da sua titularidade. No entanto, não deixa de se poder dizer que o património também pertence aos sócios – embora de forma limitada, tendo em conta que estes não podem usufruir dele, tendo antes benefícios associativos.²⁶⁸ É esta a lógica que tentamos trazer para a questão da titularidade da SIC: apesar de o património vir a integrar a sociedade, não nos podemos esquecer que as ações (UP) que representam o património

²⁶⁰ GONÇALVES, Renato (2003), pág. 171. No mesmo sentido, VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 399

²⁶¹ VEIGA, Alexandre Brandão da (2000), pág. 6.

²⁶² Cfr. VEIGA, Alexandre Brandão da (2000), pág. 6. Neste sentido, VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 399, nota de rodapé n.º 60.

²⁶³ Cfr. GONÇALVES, Renato (2003), pág. 170.

²⁶⁴ CÂMARA, Paulo (2024), pág. 53.

²⁶⁵ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 180.

²⁶⁶ Cfr. HÖRSTER, Heinrich Ewald e Eva Sónia Moreira da Silva (2020), pág. 405.

²⁶⁷ HÖRSTER, Heinrich Ewald e Eva Sónia Moreira da Silva (2020), pág. 401.

²⁶⁸ Cfr. MENDES, Evaristo (2017), pág. 5.

não deixam de pertencer aos participantes, não deixando o valor investido de pertencer, em último caso, aos participantes.

2.6.Participantes

2.6.1. Enquanto detentores de UP e ações

No art. 14.º, n.º 1 do RGA, as unidades de participação vêm definidas como “valores mobiliários que representam os direitos de conteúdo idêntico dos titulares a uma fração do património de organismo de investimento coletivo sob forma contratual.” Estamos, assim, perante um “direito a uma fração ideal sobre um património autónomo num regime especial de comunhão”.²⁶⁹ Ora, é certo que, se por um lado, os fundos emitem UP, por outro lado, as SIC emitem ações.²⁷⁰ No entanto, o próprio RGA, no seu art. 14.º, n.º 7, faz reconduzir as ações das SIC às UP, sempre que nada é dito em sentido contrário, pelo que estamos, assim, perante um “princípio geral de equiparação” entre as UP e as ações.²⁷¹ As palavras de Alexandre Brandão da Veiga resumem na perfeição a ideia aqui presente: de facto, “as acções das sociedades de investimento (...) desviam-se da sua função típica para assumirem acima de tudo a função de uma quota na gestão de um património.”²⁷² Estas, apesar de constituírem ações, existem em conformidade com o regime característico das UP, pelo que se pode dizer que as ações da SIC são, assim, “marcadas por um assinalável hibridismo”.²⁷³

Ora, uma das características dos OIC é, de facto, a “representação dos direitos dos participantes através de unidades de participação”.²⁷⁴ No entanto, há alguma divergência na doutrina quanto à natureza deste direito do participante representado pela UP - apesar de existir quem defenda um direito de crédito²⁷⁵, outros defendem estar em causa um direito de propriedade^{276, 277}. Ainda assim, partilhamos da opinião de Paulo Câmara que,

²⁶⁹ CÂMARA, Paulo (2024), pág. 86.

²⁷⁰ Cfr. Preâmbulo RGA, pág. 12.

²⁷¹ Cfr. ANTUNES, José Engrácia (2024), pág. 156.

²⁷² VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 224.

²⁷³ Cfr. CÂMARA, Paulo (2018), pág. 912.

²⁷⁴ Cfr. LEITÃO, Luís Manuel T. Menezes (2021), pág. 632, a propósito dos fundos, mas com aplicabilidade aos OIC em geral.

²⁷⁵ Como é o caso de LEITÃO, Luís Manuel T. Menezes (2021), pág. 634.

²⁷⁶ TOMÉ, Maria João Vaz (2007), pág. 136, considera estar em causa um “‘direito de propriedade’ *sui generis*”. ALMEIDA, António Pereira de (2022), pág. 250, fala numa “propriedade coletiva”.

²⁷⁷ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 86, nota de rodapé n.º 121.

rejeitando a existência de um direito de crédito e de um direito de propriedade, defende que “o direito representado assume natureza *sui generis*”.²⁷⁸ Por um lado, uma UP não traduz uma mera relação jurídica entre credor e devedor (característica do direito de crédito)²⁷⁹ e, por outro lado, o facto de o participante ser detentor de uma UP não lhe dá o direito de dispor, administrar ou utilizar o bem (contrário ao que acontece perante um direito de propriedade²⁸⁰). Aliás, a UP traz consigo outros “direitos acessórios”²⁸¹, como a posição do participante em relação à entidade gestora.²⁸² Ousamos acrescentar, ainda, que a posição do participante perante o próprio OIC faz com que os participantes não possam ver as suas dívidas respondidas pelo património do mesmo, dada a sua autonomia patrimonial.²⁸³

Como explica mais uma vez, e bem, Alexandre Brandão da Veiga, a UP corresponde a “uma figura não reconduzível a classificações previamente existentes, sob pena de se descaracterizar o que têm de específico.”²⁸⁴ Assim, acompanhamos a visão de Paulo Câmara, pelo que, tanto nos fundos como nas SIC, o direito representado através de UP não se trata de um direito de crédito nem de um direito de propriedade, assumindo-se antes com um direito de natureza *sui generis*.²⁸⁵ Com efeito, como já admitia Engrácia Antunes, é possível falarmos num “*estatuto jurídico* do participante”, enquanto uma “posição jurídica unitária e global, constituída por um feixe de direitos e deveres, de natureza real, creditícia e outra.”²⁸⁶

2.6.2. Direitos

Ora, é certo que cada UP “consubstancia a posição jurídica do participante”²⁸⁷, pelo que, enquanto participante, o investidor é detentor de alguns direitos. Nos OICVM, aos participantes são-lhes conferidos o direito de resgate (e de receber esse valor)²⁸⁸, o direito

²⁷⁸ CÂMARA, Paulo (2024), pág. 86.

²⁷⁹ Para um estudo mais atento das UP, enquanto instrumentos financeiros, cfr. ANTUNES, José Engrácia (2024), págs. 154 a 159.

²⁸⁰ Art. 1305.º CC.

²⁸¹ CÂMARA, Paulo (2024), pág. 86.

²⁸² Cfr. CASTRO, Carlos Osório de (1998), pág. 207.

²⁸³ Art. 12.º, n.º 1 RGA.

²⁸⁴ VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 312.

²⁸⁵ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 86.

²⁸⁶ ANTUNES, José Engrácia (2024), pág. 157.

²⁸⁷ CASTRO, Carlos Osório de (1998), pág. 207, a propósito dos fundos de investimento, mas com aplicabilidade aos OIC em geral.

²⁸⁸ Arts. 4.º, n.º 3 e 17.º, n.º 1, al. b) RGA.

à distribuição de rendimentos²⁸⁹, o direito a receber o reembolso²⁹⁰ e o produto de liquidação²⁹¹, e ainda o direito à informação²⁹².²⁹³ ²⁹⁴ Podemos acrescentar, ainda, alguns direitos que se verificam perante a sociedade gestora e o depositário, como, por exemplo, o direito à administração do património, e o direito à fiscalização da atividade da EG, por parte do depositário.²⁹⁵

Quanto ao direito de resgate, característico dos OIC abertos, o participante pode exercê-lo sempre que pretender extinguir a sua UP.²⁹⁶ A UP extingue-se com o resgate, e é então efetuado o reembolso - “acto pelo qual é atribuído ao participante o valor da unidade de participação.”²⁹⁷ Assim, o investidor tem a possibilidade de resgatar o valor dos seus investimentos, pelo que este direito acaba por permitir ao participante “um desinvestimento rápido”.²⁹⁸ De facto, e realçando as certas palavras de Paulo Câmara, o “(...) resgate corporiza o direito de exercício individual de saída, sem a interferência na esfera dos co-participantes, que assegura uma possibilidade de desinvestimento nas condições fixadas nos documentos constitutivos.”²⁹⁹

Por seu lado, o direito à informação surge, desde logo, na “qualidade de interessado”³⁰⁰ na aquisição de UP, uma vez que as informações sobre o OIC devem já estar disponibilizadas, através: do prospeto³⁰¹, do regulamento de gestão³⁰², do documento com informações fundamentais destinadas aos investidores³⁰³ e do contrato de sociedade³⁰⁴, no caso das SIC.³⁰⁵ O investidor tem de conseguir escolher o que, aos seus olhos, é o seu melhor investimento, o que só é possível com o acesso à informação.³⁰⁶

²⁸⁹ Arts. 17.º, n.º 5, 27.º, n.º 2, al. a) e 132.º, n.º 1, al. h), ii) RGA.

²⁹⁰ Art. 17.º, n.º 1, al. b) RGA.

²⁹¹ Arts. 251.º, n.º 7, al. b), 250.º, n.º 6, e 250.º, n.º 8, al. a) RGA.

²⁹² Arts. 84.º e ss. RGA.

²⁹³ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 92.

²⁹⁴ A propósito do direito a participar e votar nas assembleias de participantes, este é exclusivo dos OIC fechados (art. 212.º RGA). A respeito desta opção do legislador, ver CÂMARA, Paulo/ Nazariy Kovalyuk (2024), págs. 783 e 784.

²⁹⁵ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), págs. 109 e 110.

²⁹⁶ Cfr. VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 334.

²⁹⁷ VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 334.

²⁹⁸ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 150.

²⁹⁹ CÂMARA, Paulo (2018), pág. 905.

³⁰⁰ VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 401, a respeito do acionista da SIC, mas com aplicabilidade ao participante num OICVM.

³⁰¹ Art. 85.º RGA.

³⁰² Art. 86.º RGA.

³⁰³ Arts. 87.º a 89.º RGA.

³⁰⁴ Art. 84.º, e) RGA.

³⁰⁵ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 401.

³⁰⁶ Cfr. ALMEIDA, António Pereira de (2008), pág. 10.

Já na qualidade de participante, após a aquisição da UP, encontramos essencialmente os deveres de informação da EG³⁰⁷.³⁰⁸ É nestes deveres de informação que encontramos, por exemplo, a obrigação, por parte da EG, de elaborar e publicar, para cada OIC por si gerido, um “relatório e contas por exercício económico anual” e um “relatório e contas (...) relativo à atividade nos seis primeiros meses de cada exercício económico para OICVM.”³⁰⁹

Excluídos do leque de direitos dos participantes encontramos, portanto, o direito de administrar o OIC (este recai sobre a EG³¹⁰) e o direito de controlar essa atividade (este incumbe ao depositário³¹¹ e à SIC heterogerida³¹²).³¹³ De facto, aos participantes não lhes é conferido o direito de intervir de alguma forma no regulamento de gestão³¹⁴ - aliás, como já Maria João Vaz Tomé bem alertava, uma “(...) cláusula que atribua algum poder de gestão aos participantes deve considerar-se em contradição com as normas imperativas que caracterizam a organização do fundo e, deste modo, nula (art. 294.º do Código Civil).”³¹⁵ Como temos vindo a verificar, o desenvolvimento de uma atividade de gestão profissional e especializada faz parte da natureza dos OIC, pelo que é natural, nestes organismos, que o objetivo do participante não seja encarregar-se da gestão, mas antes obter o melhor rendimento.³¹⁶

Ora, relativamente às SIC, importa-nos realçar o facto de a estas se aplicar subsidiariamente o CSC.³¹⁷ De facto, nas SIC, para além de participantes, os investidores tornam-se também acionistas, o que pode conduzir à ideia de que os direitos dos acionistas das SA comuns se repetem de igual forma na esfera jurídica dos acionistas das SIC.³¹⁸ No entanto, relembramos que os interesses de um sócio acionista, numa SA comum, diferem dos interesses de um participante numa SIC: se, por um lado, o sócio acionista se preocupa, em primeiro lugar, com a boa ou má administração da sociedade, por outro

³⁰⁷ A título de exemplo, ver arts.: 27.º, n.º 5; 67.º, n.º 2, c); 81.º, n.º 4; 82.º, n.º 2; 92.º; 95.º, n.º 4; RGA.

³⁰⁸ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 401.

³⁰⁹ Art. 92.º, n.º 1 RGA.

³¹⁰ Art. 28.º RGA.

³¹¹ Art. 132.º RGA.

³¹² Art. 62.º, n.º 3, última parte, RGA.

³¹³ Cfr. PINHO, Catarina Romão, págs. 130 e 131.

³¹⁴ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 92. A possibilidade de intervir no regulamento de gestão só é permitida nos OIC fechados, como admite CÂMARA, Paulo (2024), pág. 92.

³¹⁵ TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 111, a propósito dos fundos, mas com aplicabilidade aos OIC.

³¹⁶ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 142.

³¹⁷ Art. 21.º, n.º 1 RGA.

³¹⁸ Cfr. GONÇALVES, Renato (2003), pág. 172 e VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 417.

lado, o participante prioriza a obtenção do melhor rendimento.³¹⁹ Neste sentido, é preciso alguma precaução quando abordamos estes direitos que resultam do CSC.

Ora, à luz do RJOIC, Renato Gonçalves admitia um conjunto de direitos que poderiam ser atribuídos aos acionistas de uma SIC: “direito de nomeação/destituição dos administradores”; “direito de consulta de toda a informação relativa à gestão da sociedade”; “direito de convocação para a assembleia geral”; “direito de exercício do direito de voto” (onde se inclui a “aprovação de contas anuais”); e “direito de apreciação e aprovação dos documentos sujeitos à assembleia geral, nomeadamente o relatório anual de gestão da sociedade”.³²⁰ No entanto, reparamos que a matéria de elaboração e prestação de contas é uma das matérias de exclusão, prevista no art. 21.º, n.º 2, al. d) RGA, ou seja, matéria sobre a qual não se aplica o CSC.³²¹ Deste modo, não se aplicam às SIC os arts. 65.º a 70.º CSC, de onde decorrem os deveres de relatar a gestão e apresentar contas, nem a respetiva parte do art. 376.º CSC, pelo que, assim, “não se prevê uma aprovação das contas das SIC pela assembleia geral”.³²² Acrescentamos a pertinente visão de Alexandre Brandão da Veiga, quando já assinalava que a possibilidade de aprovação das contas pelos participantes pudesse vir a constituir uma “ratificação da gestão da entidade gestora que excluiria a responsabilidade desta pelo facto de os participantes de algum modo tomarem parte desta decisão.”³²³ A Alemanha, por exemplo, diferencia, quanto às SICAV, as ações “empresariais”³²⁴ e as ações de investimento.³²⁵ As primeiras correspondem às ações dos fundadores, em regra com direito de voto, enquanto as segundas, apenas podendo ser emitidas após o registo da sociedade, são caracterizadas por não conferirem o direito de voto nem o direito de participação na assembleia geral.³²⁶ Por seu lado, na Suíça, apesar de também existirem ações empresariais e ações de investimento³²⁷, são conferidos a todos os acionistas os direitos de informação e fiscalização dos acionistas das SA comuns (salvo o disposto na lei), para além de ainda

³¹⁹ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 142, nota de rodapé 190.

³²⁰ Cfr. GONÇALVES, Renato (2003), pág. 172.

³²¹ Cfr. MENDES, Evaristo (2024), pág. 33.

³²² MENDES, Evaristo (2024), pág. 38.

³²³ VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 353, a propósito da solução de fundos personalizados. Neste sentido, VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 417.

³²⁴ MENDES, Evaristo (2024), pág. 9.

³²⁵ Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), §109, *apud*. MENDES, Evaristo (2024), pág. 9.

³²⁶ Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), §109 (1) e (2) e §109 (3), respetivamente, *apud*. MENDES, Evaristo (2024), pág. 9.

³²⁷ Kollektivanlagengesetz (KAG), art. 36.1, *apud*. MENDES, Evaristo (2024), pág. 19.

estar prevista a atribuição de um voto para cada ação.³²⁸ A este respeito, cabe-nos fazer uma referência ao regime que vigorava anteriormente, onde, à luz do RGOIC, era permitida ao OIC sob forma societária a emissão de ações de categoria especial, caracterizadas pela sua exclusiva afetação ao exercício da atividade³²⁹, e por não serem objeto de resgate nem de reembolso³³⁰.³³¹ Atualmente, o RGA nada diz sobre esta categoria especial de ações, admitindo apenas que podem “ser emitidas diferentes categorias de unidades de participação em função de direitos ou características especiais respeitantes às mesmas (...)”.³³²

Apesar de este tema não ser ainda muito escrutinado na doutrina, parece que podemos admitir a aplicação de alguns direitos decorrentes do CSC ao participante de uma SIC, como o direito à informação e o direito à destituição de administradores.³³³ No entanto, é fundamental retermos que, independentemente destes direitos que podem ou não recorrer do CSC para o acionista da SIC, o peso do participante não é afetado pelo facto de estar em causa um fundo ou uma SIC.³³⁴ Isto porque, como nos explica Alexandre Brandão da Veiga:

*Nas sociedades, o património destas não é dos sócios, mas da sociedade propriamente dita. Ora, um sócio dominante domina por definição a sociedade. Nos fundos, por mais peso que tenha um participante nela não tem um 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. O maior ou menor peso dos participantes depende, assim, não da forma jurídica que assuma o fundo, mas dos direitos de participação que a lei confira aos participantes, que nada têm a ver com a forma jurídica.*³³⁵

De facto, não nos podemos esquecer que os participantes numa SIC são, “mais que acionistas de sociedades, investidores no mercado de valores mobiliários”³³⁶, sendo certo que “a configuração dos direitos e deveres dos accionistas das sociedades de investimento

³²⁸ Kollektivanlagengesetz (KAG), arts. 48 e 47.1, respetivamente, *apud*. MENDES, Evaristo (2024), pág. 20.

³²⁹ Art. 50.º, n.º 2 RGOIC.

³³⁰ Art. 12.º, n.º 4 RGOIC.

³³¹ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 403.

³³² Art. 15.º, n.º 1 RGA.

³³³ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 40.

³³⁴ Cfr. VEIGA, Alexandre Brandão da (2000), pág. 6.

³³⁵ VEIGA, Alexandre Brandão da (2000), pág. 6, a propósito dos fundos, mas com aplicabilidade aos OIC.

³³⁶ VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 568.

colectivo é essencialmente regulada pelo RGOIC e não pelo CSC”.³³⁷ Com efeito, não podemos concordar com Renato Gonçalves, quando o autor afirmava que o acionista de uma SIC conseguia assumir um “papel francamente mais interventivo na gestão dos OICVM”.³³⁸ Aliás, “não seria de todo desejável que a introdução da possibilidade de se optar por um veículo de investimento coletivo com forma societária pudesse vir a canibalizar a tradicional forma contratual dos fundos de investimento”.³³⁹ As duas formas coexistem e servem o mesmo propósito – o investimento coletivo -, não sendo necessário que a existência de uma forma venha “inutilizar”³⁴⁰ a outra.³⁴¹ Aliás, em Portugal verificase que existem 187 fundos mobiliários, não existindo, ainda, SIC mobiliárias.³⁴² Por outro lado, no campo dos OIA, há mais SIC imobiliárias (193) do que fundos imobiliários (131).³⁴³ À primeira vista parece-nos, assim, que as SIC até serão mais vantajosas para os OIA, não vindo a “apagar”³⁴⁴, de todo, a forma contratual nos OICVM.

Conclusão

Os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários são instituições que permitem ao indivíduo investir em conjunto com outros participantes, possibilitando, dessa forma, um investimento de larga escala e com maior diversificação de ativos, o que proporciona, conseqüentemente, uma melhor gestão de riscos.³⁴⁵ O investidor beneficia, ainda, de uma gestão profissional e especializada, deixada a uma EG, ao abrigo de uma relação fiduciária. Podendo estes organismos, por sua vez, constituir um fundo (forma contratual) ou uma SIC (forma societária), o presente trabalho tratou de abordar as principais diferenças verificadas entre estas duas modalidades.

³³⁷ VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 424. O RGOIC corresponde, nos dias de hoje, ao RGA, pelo que a interpretação desta citação deve ser feita neste sentido.

³³⁸ GONÇALVES, Renato (2003), pág. 175.

³³⁹ VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 425, nota de rodapé n.º 194.

³⁴⁰ Expressão nossa.

³⁴¹ Assim como se passa, por exemplo, nas sociedades comerciais, onde coexistem as sociedades anónimas e as sociedades por quotas.

³⁴² Informação retirada a 06.04.2025, a ser consultada no Sistema de Difusão de Informação da CMVM: <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=6DC02E106BBDBD62731D4921AEB7F06C2D9035AB73EDCF4AC46723111A21CDE3>.

³⁴³ Informação retirada a 06.04.2025, a ser consultada no Sistema de Difusão de Informação da CMVM: <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=6DC02E106BBDBD62731D4921AEB7F06C2D9035AB73EDCF4AC46723111A21CDE3>.

³⁴⁴ Expressão nossa.

³⁴⁵ Cfr. SILVA, Paula Costa e (2005), pág. 165.

Ora, é certo que os fundos surgiram em Portugal primeiro, sendo as SIC uma figura ainda recente no nosso ordenamento jurídico. Dada esta entrada tardia das SIC em território nacional, as mesmas vêm menos escrutinadas na doutrina, tendo sido um desafio para nós investigar esta forma de organização dos OIC. No entanto, dentro do que nos foi possível, conseguimos retirar algumas conclusões.

Partimos para a abordagem do tema com o objetivo de perceber o que têm de diferente estas duas formas de organização dos OIC. No entanto, apesar das divergências encontradas, verificamos que, afinal, as figuras “aproximam-se mais do que o que se afastam”³⁴⁶. Se, no ponto de partida e à primeira vista, poderíamos ter equacionado a hipótese de a SIC vir a mostrar-se mais vantajosa, a verdade é que fomos lembrados durante a investigação de que as SIC, efetivamente, não deixam de ser veículos de investimento coletivo³⁴⁷, e os acionistas não deixam de ser investidores no mercado de valores mobiliários³⁴⁸.

De facto, vimos que as SIC se afastam das SA comuns, sendo regidas pelo mesmo regime que os fundos – estamos perante um “princípio de neutralidade”, não dependendo o regime aplicável da forma.³⁴⁹ Tanto num fundo como numa SIC, a gestão é sempre efetuada por uma entidade especializada, não cabendo ao participante interferir nessa gestão³⁵⁰ – mesmo quando está em causa uma SIC autogerida, uma vez que estas devem respeitar as regras respeitantes às SG. Por outro lado, apesar de termos admitido que a SIC seja titular do património³⁵¹, por contraposição à titularidade dos participantes verificada nos fundos³⁵², a verdade é que, como fizemos notar no último parágrafo do ponto “2.5. Titularidade do Património”, a titularidade real dos bens do OIC caberá, eventualmente e em último caso, também aos participantes.

Quanto ao participante, é certo que este adquire UP nos fundos, e ações nas SIC. No entanto, esta diferença, na prática, não se mostrou muito relevante, uma vez que o legislador faz reconduzir as ações às UP (“princípio geral de equiparação”³⁵³), estando em causa, em ambos os casos, um direito de natureza *sui generis*.³⁵⁴ No que toca aos

³⁴⁶ Expressão nossa.

³⁴⁷ Cfr. VIEIRA, Ana Isabel (2016), pág. 425.

³⁴⁸ Cfr. VEIGA, Alexandre Brandão da (1999), pág. 568.

³⁴⁹ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 40.

³⁵⁰ Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 111.

³⁵¹ Cfr. GONÇALVES, Renato (2003), pág. 171.

³⁵² Cfr. TOMÉ, Maria João Vaz (1997), pág. 185.

³⁵³ ANTUNES, José Engrácia (2024), pág. 156.

³⁵⁴ Cfr. CÂMARA, Paulo (2024), pág. 86.

direitos do participante, se haviam dúvidas sobre a possibilidade de a SIC vir a permitir uma maior intervenção do participante nestes organismos, a verdade é que verificamos que o peso do participante não está dependente da forma de organização do OIC, uma vez que, e como já referimos, este nunca poderá intervir na gestão dos mesmos.³⁵⁵

A forma societária foi introduzida para responder às necessidades do mercado, uma vez que as sociedades de investimento coletivo já eram difundidas no estrangeiro.³⁵⁶ Como vimos, em Portugal ainda não existem SIC mobiliárias, apesar de já se verificarem mais SIC imobiliárias do que fundos imobiliários.³⁵⁷ Parece-nos, afinal, que quanto à possibilidade de as SIC representarem mais vantagens, tal se poderá verificar, no máximo, no âmbito dos OIA, o que não acontece nos OICVM – aliás, nos OICVM observamos o oposto, sendo evidente a preferência dos participantes pelos fundos, e não pelas SIC.

³⁵⁵ Cfr. VEIGA, Alexandre Brandão da (2000), pág. 6.

³⁵⁶ CÂMARA, Paulo (2018), pág. 911.

³⁵⁷ Informação retirada a 06.04.2025, a ser consultada no Sistema de Difusão de Informação da CMVM: <https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=6DC02E106BBDBD62731D4921AEB7F06C2D9035AB73EDCF4AC46723111A21CDE3>.

Bibliografia

ALMEIDA, António Pereira de – *Sociedades comerciais, valores mobiliários, instrumentos financeiros e mercados, Vol. II – Valores mobiliários, instrumentos financeiros e mercados*, Coimbra: Almedina, (2022).

- “O governo dos fundos de investimento”, *In* Instituto dos Valores Mobiliários (Org.) - *Direito dos Valores Mobiliários, Vol. VIII*, Coimbra: Coimbra Editora, (2008), págs. 9- 38.

ANTUNES, José Engrácia – *Os instrumentos financeiros*, 4ª edição, Coimbra: Almedina, (2024).

CÂMARA, Paulo - (Coord.) *Regime da Gestão de Ativos anotado*, Coimbra: Almedina, (2024).

- *Manual de direito dos valores mobiliários*, 4ª edição, Coimbra: Almedina, (2018).
- “Os fundos de investimento” *In* (AA.VV.) - *Estudos em homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Vol. I*, Coimbra: Almedina, (2011), págs. 631 – 650.

CASTRO, Carlos Osório de – *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, 2ª edição, Porto: Universidade Católica Portuguesa, (1998).

GONÇALVES, Renato – “Breves notas justificativas da introdução de sociedades de investimento de capital variável no ordenamento jurídico português”, *In Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 0017, (2003), págs. 169 – 176.

HÖRSTER, Heinrich Ewald e Eva Sónia Moreira da SILVA – *A parte geral do código civil português*, 2ª edição, Coimbra: Almedina, (2020).

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes – “Fundos de investimento”, *In Revista de Direito Financeiro e Mercado de Capitais*, (2021), págs. 621 a 639.

MENDES, Evaristo – “Sociedades de Investimento Coletivo (SIC). Primeiras Notas”, (2024), *in* <https://evaristomendes.eu/artigos.html> (*I - Direito associativo. Sociedades*, texto n.º 34, versão pdf.).

- “Participação social (noção e breve caracterização geral)”, (2017), *in* <https://evaristomendes.eu/artigos.html> (*I - Direito associativo. Sociedades*, texto n.º 11, versão pdf.).
- “Deliberações dos sócios e intangibilidade do capital social. Algumas questões”, (2016), *in* <https://evaristomendes.eu/artigos.html> (*I - Direito associativo. Sociedades*, texto n.º 9, versão pdf.).

PINHO, Catarina Romão – “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 IV*, (2012), págs. 111-145.

SILVA, Paula Costa e – *Direito dos valores mobiliários: relatório*, Lisboa: Coimbra Editora, (2005).

TOMÉ, Maria João Romão Carreiro Vaz – “Alguns aspectos dos fundos comuns de investimento mobiliário abertos”, *In* RIBEIRO, Maria de Fátima (Coord.) - *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Coimbra: Almedina, (2007), págs. 123 a 144.

- E Diogo Leite de CAMPOS: *A propriedade fiduciária: trust: estudo para a sua consagração no direito português*, Coimbra: Almedina, (1999).

- *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Coimbra: Almedina, (1997).

VEIGA, Alexandre Brandão da – “Três problemas dogmáticos dos fundos de investimento”, *In Caderno do Mercado de Valores Mobiliários*, Vol. 8, N.º 1, (2000), págs. 1 – 7.

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

VELUDO, Joana Rola de – “A gestão nas SICAFI heterogeridas: Conselho de Administração e Entidade Gestora – *who is in charge?*”, *In Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais*, (2022), págs. 567 a 616.

VIEIRA, Ana Isabel – “Organismos de investimento coletivo sob forma societária – um novo tipo societário?”, *In Revista de Direito das Sociedades VIII*, (2016), págs. 385 a 426.