



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Vicissitudes dos Organismos de Investimento Coletivo e Sociedades Gestoras: Fusão, Cisão e Variações de Capital

Rodrigo Pereira Cardoso

Mestrado em Direito das Empresas e do Trabalho

Orientador:

Professor Doutor Luís Vasconcelos Abreu, Professor Auxiliar
Instituto Universitário de Lisboa

Co-Orientador:

Professor Doutor Francisco Nicolau Domingos, Professor Auxiliar
Convidado, ISCTE-IUL

Outubro, 2024



CIÊNCIAS SOCIAIS
E HUMANAS

Departamento de Economia Política

Vicissitudes dos Organismos de Investimento Coletivo e
Sociedades Gestoras: Fusão, Cisão e Variações de Capital

Rodrigo Pereira Cardoso

Mestrado em Direito das Empresas e do Trabalho

Orientador:

Professor Doutor Luís Vasconcelos Abreu, Professor Auxiliar
Instituto Universitário de Lisboa

Co-Orientador:

Professor Doutor Francisco Nicolau Domingos, Professor Auxiliar
Convidado, ISCTE-IUL

Outubro, 2024

Agradecimentos

À minha família,
Mãe, Pai, Pedro, Margarida, Madalena e Ana Rita.

Por toda a disponibilidade,
Ao Professor Doutor Luís Vasconcelos Abreu,
Ao Professor Doutor Francisco Nicolau Domingos, e
Ao Professor Doutor Luis Guilherme Catarino.

Resumo

Os organismos de investimento coletivo regem-se pelo Regime da Gestão de Ativos. A gestão de ativos é a atividade na qual uma entidade assume a responsabilidade da gestão e administração de um conjunto autónomo de bens, obtido junto dos investidores. Os investidores em organismos de investimento coletivo são denominados participantes.

Os organismos de investimento coletivo destacam-se em duas vertentes distintas, pela sua função de financiamento à economia e por ser uma alternativa de canalização de poupanças, que permite ao pequeno e médio investidor uma rentabilidade estável e menos sujeita ao risco.

Consoante tenham ou não personalidade jurídica, o organismo de investimento coletivo assume a forma de sociedade de investimento coletivo ou de fundo de investimento. Em função do objeto principal do organismo de investimento, seja ele o investimento em valores mobiliários, em imobiliário, ou em capital de risco, teremos diferentes tipos de organismos de investimento coletivo. Estes organismos podem ser abertos ou fechados consoante o número de partes em circulação seja variável ou fixo.

Toda a atividade do organismo de investimento coletivo é delineada e executada pela sua sociedade gestora, e prosseguida no exclusivo interesse dos participantes.

Durante o período de vida dos organismos de investimento coletivo podem ocorrer diversas vicissitudes, nomeadamente fusões, cisões ou variações de capital. Estes institutos devem seguir os trâmites legais por forma a garantir a estabilidade do mercado e, de forma especial, a proteção do participante.

No mesmo sentido, compete à CMVM a supervisão, comportamental e prudencial, de toda a atividade dos organismos de investimento coletivo, incluído as operações de fusão, cisão ou variações de capital.

Palavras-chave: Organismo de investimento coletivo; fundo de investimentos; sociedade de investimento coletivo; fusão; cisão; aumento e redução de capital.

Abstract

Collective investment undertakings are governed by the Asset Management Regime. Asset management is the activity in which an entity assumes responsibility for the management and administration of an autonomous set of assets obtained from investors. Investors in collective investment undertakings are called participants.

Collective investment undertakings stand out in two diverse ways, for their role in financing the economy and for being an alternative way of channeling savings, which allows small and medium-sized investors a stable return that is less subject to risk.

Depending on whether or not they have legal personality, collective investment undertakings take the form of a collective investment company or an investment fund. Depending on the main purpose of the investment organization, be it investment in securities, real estate or venture capital, there are distinct types of collective investment undertakings. These undertakings can be open-ended or closed-ended, depending on whether the number of shares in circulation is variable or fixed.

The entire activity of the collective investment undertaking is designed and conducted by its management company and pursued in the exclusive interest of the participants.

During the lifetime of collective investment undertakings, various events may occur, including mergers, demerger, or changes in capital. These institutes must follow the legal procedures to guarantee the stability of the market, and particularly the protection of the participant.

In the same vein, the CMVM is responsible for the behavioral and prudential supervision of all the activities of collective investment undertakings, including mergers, demergers, and variations in capital.

Keywords: Collective investment undertaking; investment fund; collective investment company; merger; demerger; capital increase and reduction.

Índice

Agradecimento	iii
Resumo	v
Abstract	vii
Introdução	1
Capítulo 1. Evolução histórica em Portugal	3
1.1. O início da regulação dos fundos de investimento	3
1.1.1. Decreto nº 46 342, de 20 de maio de 1965	3
1.1.2. Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de maio	4
1.1.3. Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho	5
1.1.4. Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho	6
1.2. A unificação dos fundos de investimento mobiliário e imobiliário	7
1.2.1. Decreto-Lei 229-C/88, de 4 de julho	7
1.3. Iniciativa legislativa de origem europeia	8
1.3.1. Diretiva 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de dezembro	8
1.3.2. Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro	8
1.3.3. Decreto-Lei nº 294/95, de 17 de novembro	9
1.4. Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário	11
1.5. O Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo	11
1.6. A Diretiva OICVM e o novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo	13
1.7. A Diretiva GFIA e o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo	15
1.8. O novo Regime da Gestão de Ativos	17
Capítulo 2. Enquadramento Legal	19
2.1. Os Organismos de Investimento Coletivo (OIC)	19
2.1.1. O conceito de OIC	19
2.1.2. Compartimentos Patrimoniais Autónomos	20
2.1.3. Participantes e Unidades de Participação	21

2.1.4.	Formas dos OIC	23
2.1.5.	OIC abertos e fechados	25
2.1.6.	Tipos de OIC	27
2.2.	As Sociedades Gestoras	32
2.2.1.	Regulamento de Gestão	33
2.2.2.	Exclusivo interesse dos participantes	35
2.2.3.	Tipos de Sociedades Gestoras	35
2.2.4.	Sociedades Gestoras de Pequena/Grande Dimensão	36
Capítulo 3. Vicissitudes dos Organismos de Investimento Coletivo e Sociedades Gestoras: Fusão, Cisão e Variações de Capital		41
3.1.	Fusão de OIC	41
3.1.1.	Modalidades de fusão de OIC	42
3.1.2.	Efeitos da fusão de OIC	43
3.1.3.	Procedimentos de fusão de OIC	44
3.1.4.	Fusão transfronteiriça	46
3.1.5.	Fusão de OIC principal	47
3.2.	Cisão de OIC	48
3.2.1.	Modalidades de cisão de OIC	49
3.2.2.	Procedimentos de cisão de OIC	49
3.3.	Variações de Capital de OIA fechado	50
3.3.1.	Aumento de Capital	51
3.3.2.	Redução de Capital	53
3.4.	O caso das Sociedades de Investimento Coletivo	54
3.5.	Fusão e Cisão de Sociedade Gestora	55
3.5.1.	Fusão e Cisão de Sociedade Gestora de Pequena Dimensão	57
Capítulo 4. Regime Fiscal da Fusão/Cisão de Organismo de Investimento Coletivo		59
4.1.	Breve Enquadramento Histórico	59
4.2.	Antes do Decreto-Lei nº 7/2015, de 13 de janeiro	59
4.3.	Regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo	61
4.3.1.	Isenção na esfera do OIC	61
4.3.2.	Tributação na esfera do participante	63
4.4.	Regime da neutralidade fiscal na Fusão e Cisão de OIC	65

4.4.1.	Regime aplicável aos OIC fundidos/cindidos	66
4.4.2.	Regime aplicável aos OIC beneficiários	67
4.4.3.	Regime aplicável aos Participantes dos OIC fundidos/cindidos	67
4.4.4.	Norma anti abuso	68
Conclusões		69
Fontes		73
Referências Bibliográficas		75

Introdução

A presente dissertação versa sobre as vicissitudes dos organismos de investimento coletivo e das suas sociedades gestoras, em especial as operações de fusão, cisão e as variações de capital. A matéria da gestão de ativos vem ganhado cada vez mais relevância no panorama da discussão pública, seja pelas possibilidades de investimento e poupança que conferem, pelo impacto que representam na economia nacional, ou pelas várias e recentes alterações legislativas sobre o tema.

Quanto ao impacto do ponto de vista económico, segundo dados da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP), em 31 de julho de 2024 os ativos sob gestão, de organismos de investimento coletivo, em Portugal, ascendiam ao 34.600 milhões de euros. Mais especificamente, sobre os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, que representam a maior fatia, a 30 de setembro de 2024 o seu valor líquido global correspondia a 20.135,4 milhões de euros, o que representa uma variação positiva de 11,6% sobre o período homólogo.

O primeiro fundo de investimento, a forma contratual dos organismos de investimento coletivo, surge em Portugal no ano de 1964, e desde aí a sequência de legislação sobre o tema tem sido imensa. Contribuiu para isso a constante inovação e aumento de complexidade das matérias relativas ao mercado de capitais, mas também a crise financeira de 2008. Mais recentemente, destacamos o Decreto-Lei nº 27/2023, de 28 de abril, que aprovou o novo Regime da Gestão de Ativos.

O Regime da Gestão de Ativos vem substituir o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, que regulava, especialmente, os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e, parcialmente, os organismos de investimento alternativo. Revoga também o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado. O Regime Gestão de Ativos procurou assim unificar esses temas num único diploma, evitando a dispersão legislativa, e procedendo à harmonização e simplificação de processos.

Esta dissertação, em primeiro lugar, apresenta um enquadramento histórico da matéria da gestão coletiva de ativos em Portugal, demonstrado assim a sua evolução, as dinâmicas que surgiram com o decorrer o tempo e as propostas e soluções que o legislador procurou implementar na ordem jurídica.

Neste primeiro capítulo está incluída a legislação de origem europeia, com destaque para a Diretiva OICVM e Diretiva GFIA, que continuam em vigor e que estão transpostas no ordenamento jurídico português através do Regime da Gestão de Ativos.

Face à novidade que representa o novo regime, será apresentado de um modo geral o atual enquadramento legal dos organismos de investimento coletivo, com especial destaque para a sua atividade e para as suas sociedades gestoras. Ao longo deste trabalho, iremos procurar assinalar as diferenças de maior relevo em relação à legislação anterior. Nesse aspeto, o Regime da Gestão de Ativos representa uma pequena revolução.

No que toca às vicissitudes destes organismos, o tema central desta dissertação, o Regime da Gestão de Ativos não faz nenhuma alteração profunda do regime, contudo verificam-se algumas novidades relevantes.

Delimitamos para efeitos do presente trabalho, as vicissitudes dos organismos de investimento coletivo à fusão, à cisão e aos aumentos e reduções de capital.

Naturalmente, tendo em conta o impacto dos organismos de investimento coletivo, quer no mercado de capitais, quer no mercado imobiliário, e a acrescentar a isto, a sua função de veículo de investimento e meio alternativo de poupança, o enquadramento fiscal tem uma enorme influência na sua atividade.

Nesse sentido dedicamos o capítulo final, de uma forma abrangente à tributação dos rendimentos decorrentes da atividade dos organismos de investimento fiscal e, em especial, ao regime fiscal de tributação das fusões e cisões destes organismos.

Evolução histórica em Portugal

1.1. O início da regulação dos fundos de investimento

No ano de 1964 surge no panorama jurídico português o conceito de fundos de investimento. O preâmbulo do Decreto nº 46 342, de 20 de maio de 1965, diz-nos que “Em numerosos países as sociedades e os fundos de investimento constituem valiosos instrumentos de canalização das poupanças e servem uma necessidade específica do pequeno e médio investidor, que procura uma rentabilidade estável para as suas economias, com um mínimo de risco e liquidez quase garantida.”¹

1.1.1. Decreto nº 46 342, de 20 de maio de 1965

Este diploma, de apenas 21 artigos, veio assim regular a constituição de fundos de investimento mobiliários e das sociedades gestoras, com o objetivo de fomentar e promover a aplicação de capitais, em especial de pequenas e médias poupanças. Previa a definição de fundos de investimento mobiliários, as regras de aplicação do património dos fundos, a forma de cálculo das unidades de participação² e as competências das sociedades gestoras³ e do depositário⁴.

Apesar de a regulação da atividade dos fundos de investimentos mobiliários e das correspondentes sociedades gestoras e entidades depositárias surgir com o referido decreto, a verdade é que, ainda antes da atividade se encontrar legislada, em 11 de junho de 1964, por iniciativa do Banco Português do Atlântico, é constituído o primeiro fundo de investimento português: o Fundo de Investimentos Atlântico (FIA).

¹ Preâmbulo do Decreto nº 46 32, de 20 de maio de 1965.

² As unidades de participação são valores mobiliários representativos da posição jurídica do participante em fundos de investimento, sem valor nominal, possuindo valor monetário idêntico entre si, variável em função do valor líquido global do OIC. *Vide p. 22 infra.*

³ A sociedade gestora é quem desenvolve toda a atividade do fundo de investimento. Procede à gestão do investimento e do risco do OIC, bem como à comercialização e administração do mesmo, prestando um conjunto de serviços administrativos. *Vide p. 32 infra.*

⁴ O depositário é a entidade a quem são confiados os ativos que constituem o OIC, desempenha funções de controlo e de fiscalização da respetiva atividade no interesse dos participantes.

“Tendo o Banco Português do Atlântico, com sede no Porto, requerido aprovação para o projecto dos estatutos de uma sociedade anónima, a constituir, que terá por objecto exclusivo a administração e gestão, por conta dos participantes num fundo de investimentos, dos valores mobiliário que o constituírem, bem como a emissão de certificados representativos das partes de propriedade no referido fundo; Tendo o mesmo Banco requerido também aprovação para o projeto de regulamento do aludido fundo de investimentos”.⁵

Com o processo revolucionário de 1974, do qual resultou também a nacionalização do Banco de Angola, do Banco Ultramarino e do Banco de Portugal, os fundos de investimento constituídos em Portugal - o FIA e o Fundo de Investimentos para o Desenvolvimento Económico e social (FIDES) - são nacionalizados pelo Decreto-Lei nº 539/76 de 9 de julho⁶.

1.1.2. Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de maio

Estabilizado o país do ponto de vista político e económico, e à luz da evolução do sistema parabancário, vem o Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de maio, atualizar o regime jurídico da atividade dos fundos de investimento mobiliário, revogando assim o Decreto nº 46 342.

O Decreto-Lei nº134/85, de 2 de maio, estabeleceu como dois dos seus principais objetivos, promover a diversificação do risco na aplicação do património dos fundos, protegendo a posição do detentor de unidades de participação, e impedir a utilização desses fundos como forma de obter o controlo de empresas. Ainda assim, este decreto-lei não se revelou uma revolução em relação ao antecessor.

Do ponto vista fiscal, apresentou um princípio importante sobre qual deve ser o tratamento fiscal dos participantes de fundos de investimento - “Os participantes não poderão em caso algum ser objeto de um tratamento fiscal menos favorável do que aquele que teriam se fossem investidores diretos”⁷. Este princípio tem como racional o facto de os fundos de investimento serem vistos como instrumentos de poupança especialmente direcionados para o pequeno e médio investidor.

⁵ Preâmbulo da Portaria do Ministro das Finanças de 11 de junho de 1964, Diário do Governo, nº145, 3ª Série, de 22 de junho de 1964.

⁶ “*Os fundos FIDES e FIA vieram, porém, a ser profundamente afectados pela nacionalização das empresas a seguir ao 11 de Março de 1975, uma vez que as suas carteiras de títulos integravam predominantemente acções das empresas que vieram a ser nacionalizadas. Por esse motivo os dois fundos vieram a ser nacionalizados em 1976, tendo sido indemnizados os detentores de certificados de participação.*” LEITÃO, Luís Menezes, *Fundos de investimento*, Revista de direito financeiro e dos mercados de capitais, 3(11), 2021, p. 624-625.

⁷ Art. 29º do Decreto-Lei nº134/85, de 2 de maio.

1.1.3. Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho

Em julho do mesmo ano, o legislador vem completar o Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de maio, com a introdução dos fundos de investimentos imobiliários, através do Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho. A regulamentação dos fundos de investimentos imobiliários pretendia não só aumentar o leque de possibilidades para a aplicação de poupanças, como contribuir para a diversificação do mercado de capitais, e ainda, dinamizar o setor imobiliário⁸.

Os referidos instrumentos são uma cópia um do outro, com as distinções a cingirem-se a adaptações conforme estejamos a falar de valores mobiliários ou imobiliários.

No art. 2º apresentam a noção de fundos de investimento, como conjuntos de valores que pertencem a uma pluralidade de pessoas, singulares ou coletivas, em que cada participante é titular de quotas-partes dos valores que integram os fundos.

No caso dos fundos de investimentos mobiliários, têm como único fim a constituição de uma carteira diversificada de valores mobiliários de qualquer tipo, sem dispor de participações maioritárias nas diferentes empresas⁹.

Já os fundos de investimentos imobiliários, têm como fim exclusivo a constituição de uma carteira diversificada de valores imobiliários¹⁰. No Art. 2º, nº 3, delimita o que entende por valores imobiliários, e assim, a composição dos fundos: (i) imóveis inscritos no registo predial como fazendo parte de um fundo de investimentos, e (ii) participações superiores a 50% no capital de sociedades que tenham as suas ações cotadas em bolsas de valores e se dediquem exclusivamente à aquisição, venda, arrendamento e exploração de imóveis.

Em ambos os casos, visam a constituição de carteiras diversificadas, com vista, expressamente, à divisão dos riscos e à rentabilidade das aplicações, promovendo assim a proteção da posição do participante.

Nos seus artigos 13º, os Decretos-Lei concretizavam a delimitação da composição dos fundos. Nos fundos de investimentos mobiliários, o património dos fundos tinha sempre de compreender no mínimo 3% do seu valor em numerário, depósitos à ordem e aplicações no mercado monetário interbancário.

Relativamente aos fundos de investimentos imobiliários, os valores imobiliários não podiam representar menos de 75%, nem exceder 85%, do valor do fundo. Pelo menos 5% do valor dos fundos imobiliários tinha de ser numerário, depósitos à ordem e aplicações no

⁸ Preâmbulo do Decreto-Lei nº 101/87, de 6 de março, que veio alterar o Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho.

⁹ art. 2º/ 2, Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de maio

¹⁰ art.2º/ 2, Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho

mercado monetário interbancário. As participações no capital de sociedades¹¹ estavam limitadas a 25% do valor do fundo. E no máximo 10% do valor do fundo poderá corresponder a terrenos para construção.

1.1.4. Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho

Tendo em conta a especificidade do investimento imobiliário, o legislador, passados 2 anos, veio alterar o Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho, com o Decreto-Lei nº 101/87, de 6 de março. O facto de o prazo de recuperação de capital ser mais longo no setor imobiliário, veio dificultar a fase de arranque dos fundos de investimento imobiliário, e daqui resultou a necessidade de intervir, visto que, como vimos, pouco distinguia o regime dos fundos de investimentos imobiliários do regime dos fundos de investimentos mobiliários.

Assim, o Decreto-Lei nº 101/87, de 6 de março, permitiu aos depositários adquirir certificados dos fundos de investimentos imobiliários e liberalizou as condições de transmissão de valores para efeitos de constituição do património inicial dos fundos¹².

O Decreto-Lei nº 228/87, de 11 de junho, revogou várias disposições legais que restringiam a participação dos acionistas no âmbito do setor financeiro¹³.

A intenção seria reforçar a coesão interna das instituições e a eficácia da sua atuação, contribuindo assim para a estabilidade e autonomia das sociedades gestoras¹⁴. Ao mesmo

¹¹ Conforme referido *supra*, para efeitos do Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho, além de imóveis, entende-se por valores imobiliários as participações superiores a 50% do capital de sociedades que estejam cotadas na bolsa de valores e se dediquem exclusivamente à aquisição, venda, arrendamento e exploração de imóveis. Ou seja, interligando os arts. 2º/2 al. b) e 13º/1 al. c), o fundo de investimentos imobiliários podia investir em participações no capital de sociedades, desde que:

1. A sociedade tivesse as suas ações cotadas em bolsas de valores,
2. A sociedade se dedicasse exclusivamente à aquisição, venda, arrendamento e exploração de imóveis,
3. As participações do fundo no capital da sociedade fossem superiores a 50%,
4. E desde que a aplicação do património do fundo em participações de sociedades que cumpram os requisitos *infra* não seja superior a 25% do valor do fundo.

¹² Preâmbulo do Decreto-Lei nº 101/87, de 6 de março.

¹³ No que aqui nos diz respeito, veio revogar o nº2 e o nº 4 dos art. 7º do Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de maio, e do Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho:

1. *Nenhum acionista pode, diretamente ou por interposta pessoa, deter participação superior a 20% no capital social da sociedade gestora, salvo autorização do Ministro das Finanças e do Plano.*

4. *A venda de ações da sociedade gestora carece de autorização do Ministro das Finanças e do Plano, mediante parecer do Banco de Portugal.*

¹⁴ Preâmbulo do Decreto-Lei nº 228/87, de 11 de junho.

tempo, com a revogação dos limites *supra*, o Decreto-Lei veio introduzir a obrigatoriedade de comunicar ao Banco de Portugal qualquer pessoa singular ou coletiva que, diretamente ou por interposta pessoa, fosse titular de ações de, pelo menos, 15% do capital social de uma sociedade gestora (art. 2º).

1.2. A unificação dos fundos de investimento mobiliário e imobiliário

1.2.1. Decreto-Lei 229-C/88, de 4 de julho

Com o Decreto-Lei 229-C/88, de 4 de julho, o legislador decidiu incorporar no mesmo diploma os fundos de investimento mobiliário e imobiliário, revogando assim o Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de maio, e o Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho.

O referido Decreto-Lei trouxe algumas novidades relevantes, em comparação com os seus antecessores.

Em primeiro lugar, veio criar os fundos fechados nos quais, ao contrário do que acontece nos fundos abertos, o montante do capital a investir na aquisição de valores, mobiliários ou imobiliários, é fixado no ato de constituição dos mesmos fundos.¹⁵

Além disso, até à entrada em vigor do Decreto-Lei 229-C/88, de 4 de julho, as sociedades gestoras apenas podiam gerir um único fundo. Com este Decreto-Lei, as sociedades gestoras passaram a poder gerir vários fundos de investimento.

Por fim, um dos objetivos do Decreto-Lei era aumentar a informação a prestar ao público, sobre a atividade do fundo, e facilitar a sua acessibilidade. Neste sentido, vale a pena destacar a introdução do prospeto informativo, à disposição dos interessados, no qual tinha de constar a demonstração das receitas e despesas do fundo; a composição do ativo, passivo e as variações destas rubricas nos três anos anteriores; a evolução mensal do valor de cada participação durante os três últimos anos; a descrição detalhada dos títulos detidos em carteira em 31 de dezembro do ano a que se refere o prospeto; a indicação dos dividendos distribuídos nos três últimos exercícios; e a evolução do número de unidades de participação emitidas nos três últimos anos.¹⁶

No caso dos fundos de investimento imobiliário, acrescentava-se ainda informação detalhada sobre os rendimentos e despesas de cada imóvel, e ainda, a situação e perspectivas das sociedades imobiliárias participadas.¹⁷

¹⁵ Preâmbulo e Art. 2º nº3 do Decreto-Lei nº 229-C/88, de 4 de julho.

¹⁶ Nos termos do art. 23º nº 1 do Decreto-Lei nº 229-C/88, de 4 de julho.

¹⁷ Nos termos do art. 23º nº 2 do Decreto-Lei nº 229-C/88, de 4 de julho.

1.3. Iniciativa legislativa de origem europeia

1.3.1. Diretiva 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de dezembro

Em 1985 temos o pontapé de partida da regulação dos fundos de investimento na União Europeia com a Diretiva 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de dezembro. Esta diretiva traz para o léxico português o conceito de OICVM – organismos de investimento coletivo em valores mobiliários¹⁸.

A Diretiva 85/611/CEE considerava OICVM os organismos cujo único objetivo fosse o investimento coletivo em valores mobiliários dos capitais obtidos junto do público e cujo funcionamento fosse sujeito ao princípio da repartição dos riscos, e cujas partes sociais fossem, a pedido dos seus detentores, readquiridas ou reembolsadas, a cargo dos ativos destes organismos¹⁹.

A Diretiva veio coordenar as disposições legislativas regulamentares e administrativas de alguns OICVM, abrangendo apenas os OICVM de tipo aberto com capitais obtidos junto do público (tratando-se essencialmente de valores mobiliários oficialmente cotados na bolsa ou em outros mercados regulamentos semelhantes)²⁰.

Nas palavras de José Gonzaga Rosa “Esta regulamentação contribuiu para a criação de um mercado único de fundos de investimento, ao estabelecer pela primeira vez no sector dos serviços financeiros, o princípio do reconhecimento mútuo da autorização e outras disposições facilitadoras da livre comercialização de OIC na União Europeia.”²¹.

1.3.2. Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro

A Diretiva é transposta para o ordenamento jurídico português através do Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, ainda assim, o Decreto-Lei não adotou o termo organismo de investimento coletivo. Ao invés, o Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, refere-se a instituições de investimento, admitindo apenas a forma contratual de fundos de investimento.

A Diretiva regulava apenas OICVM abertos, contudo, o Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, a par dos fundos de investimento mobiliários abertos, continuou a regular os fundos de investimento mobiliários fechados. O Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, revogou assim, parcialmente, o Decreto-Lei nº 229-C/88, de 4 de julho, mantendo-se em vigor nas

¹⁸ ROSA, José Gonzaga - *Diretiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativo: requisitos operacionais de funcionamento e deveres de conduta*. Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais, 4(14), 2022, pág. 183.

¹⁹ Nos termos do art.1º nº2 da Diretiva 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de dezembro.

²⁰ Cfr. Preâmbulo da Diretiva 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de dezembro.

²¹ ROSA, J. G, *Obra citada*, pág. 183-184.

matérias relativas a fundos de investimento imobiliário, fundos de capital de risco, fundos de reestruturação e internacionalização empresarial e a fundos de gestão de património imobiliário, bem como as suas sociedades gestoras.

Dada a sua diferente natureza, o legislador optou por voltar a separar o regime dos fundos de investimento mobiliário dos fundos de investimento imobiliário, de tal forma que veio estipular que uma sociedade gestora não podia administrar simultaneamente fundos de investimento mobiliário e fundos de investimento imobiliário²².

Além da regulação dos fundos de investimento mobiliários abertos, nos termos definidos pela Diretiva 85/611/CEE, o Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, abrangia outros fundos fora do âmbito da referida Diretiva, designadamente, os já referidos fundos de investimento mobiliários fechados, os fundos de tesouraria, os fundos de fundos e agrupamentos de fundos.

Os fundos de tesouraria são fundos de investimento mobiliário abertos cuja política de investimentos se orienta para ativos de elevada liquidez²³.

Os fundos de fundos são fundos de investimento mobiliário abertos constituídos exclusivamente por unidades de participação de outros fundos de investimento²⁴.

1.3.3. Decreto-Lei nº 294/95, de 17 de novembro

Na sequência do Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, surge então o Decreto-Lei nº 294/95, de 17 de novembro, relativo aos fundos de investimento imobiliário, abertos e fechados.

Em tudo idêntico ao Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, o Decreto-Lei nº 294/95, de 17 de novembro, pretendia o reforço da defesa dos investidores, através de um enquadramento mais rigoroso das operações vedadas, proibidas e condicionadas; do aumento das exigências de prestação de informação; e um regime mais flexível no que toca ao funcionamento dos fundos²⁵.

Em matéria de supervisão, os dois diplomas estabeleciam uma solução de duplo controlo, com a repartição de competências entre o Banco de Portugal e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários²⁶.

²² Cfr. Art. 6º nº do Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro.

²³ Nos termos do Art. 52º nº1 do Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro.

²⁴ Nos termos do Art. 55º nº 1 do Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro.

²⁵ Nos termos do Preâmbulo do Decreto-Lei nº 294/95, de 17 de novembro.

²⁶ Atualmente a CMVM tem a supervisão total da atividade, supervisão prudencial e comportamental.

Previsivelmente, este sistema veio contribuir para o aumento de burocracia, para a sobreposição de competências e, conseqüentemente, para a ineficiência do controlo da atividade. O legislador responde a este problema com o Decreto-Lei nº 323/97, de 26 de novembro, que veio conferir, em exclusivo, à CMVM as funções de controlo dos fundos de investimento, permanecendo na esfera do Banco de Portugal as funções de controlo das sociedades gestoras²⁷.

Em 1999, o Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, volta a ser alterado. Este Decreto-Lei tinha como principal objetivo a transposição da Diretiva 85/611/CEE, de 1985, pelo que passados catorze anos é natural que o seu clausulado já se encontrasse algo desatualizado, especialmente, tendo em conta a evolução dos mercados financeiros e o aumento da sua complexidade²⁸.

Nesse sentido, o Decreto-Lei nº 323/99, de 13 de agosto, procurou flexibilizar o regime legal, devendo cingir-se aos princípios e regras fundamentais, remetendo os pormenores normativos para regulamentação pela CMVM, procurando assim, facilitar a constante adequação do regime às alterações e exigências do mercado²⁹.

Além disso, veio regular algumas matérias omissas na legislação em vigor à data. Destacamos a introdução da possibilidade de fusão dos fundos de investimento mobiliários, no art. 25º-B em que remete a sua regulamentação para a CMVM. O art. 50º-C vem ainda estabelecer que para a fusão de fundos de investimento mobiliário fechados é necessária a deliberação favorável da assembleia de participantes³⁰.

Surge assim o Regulamento da CMVM nº 19/2000, de 7 de abril, para regular a fusão de fundos de investimento mobiliário. Preconiza, no seu preâmbulo, três objetivos fundamentais: assegurar a regularidade, transparência e controle do instituto da fusão; assegurar uma adequada e eficaz difusão pública de informação sobre a fusão; e assegurar a defesa e proteção dos participantes³¹.

Nos termos do art. 2º do Regulamento, são permitidos dois tipos de fusão: fusão por incorporação de um ou mais fundos de investimento, e fusão por criação de um fundo de investimento.

Importa destacar duas limitações que o regulamento impunha: em primeiro lugar, só podiam ser objeto de fusão dois ou mais fundos de investimento mobiliário, desde que fossem

²⁷ De acordo com o Preâmbulo do Decreto-Lei nº 323/97 de 26 de novembro.

²⁸ De acordo com o Preâmbulo do Decreto-Lei nº 323/99 de 13 de agosto.

²⁹ De acordo com o Preâmbulo do Decreto-Lei nº 323/99 de 13 de agosto.

³⁰ Conforme al. e) do nº1 do Decreto-Lei nº 323/99 de 13 de agosto.

³¹ Nos termos do preâmbulo do Regulamento nº 19/2000, de 7 de abril.

da mesma espécie e modalidade³². Ou seja, os fundos abertos apenas se podiam fundir com fundos abertos e os fundos fechados com fundos fechados. Em segundo lugar, apenas era possível a fusão de fundos que fossem administrados pela mesma entidade gestora ou por entidades gestoras ligadas entre si por uma relação de domínio ou de grupo³³.

A última alteração ao Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, surge com o Decreto-Lei nº 62/2002, de 20 de março, com a função de concretizar o princípio de que os fundos são geridos no exclusivo interesse dos participantes³⁴.

1.4. Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário

No mesmo dia, é aprovado o novo regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário (RJFII), pelo Decreto-Lei nº 60/2002, de 20 de março, revogando o Decreto-Lei n.º 294/95, de 17 de novembro.

Seguindo a mesma linha de raciocínio do Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro, o legislador pretendeu delimitar o escopo do regime aos seus princípios essenciais, relegando a sua concretização para a CMVM, por via regulamentar, permitindo assim uma maior flexibilização dos normativos³⁵.

Com o RJFII surge um novo tipo de fundos: os fundos mistos. São mistos os fundos de investimento em que existem duas categorias de unidades de participação, sendo uma em número fixo e outra em número variável.³⁶

Por fim, merece destaque o reforço do papel dos peritos avaliadores, devido à sua especial relevância na atividade dos fundos imobiliários enquanto garantia adicional, perante o mercado e investidores, do rigor e isenção na avaliação de imóveis³⁷.

O RJFII manteve-se em vigor durante treze anos, até à entrada em vigor do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC), através do qual se fez a unificação dos fundos de investimento imobiliário e mobiliário no mesmo instrumento.

1.5. O Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo

O surgimento da Diretiva 2001/107/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de janeiro de 2002 e da Diretiva 2001/108/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de janeiro de

³² Nos termos do nº 4 do art. 2º do Regulamento nº 19/2000, de 7 de abril.

³³ Nos termos do nº 5 do art. 2º do Regulamento nº 19/2000, de 7 de abril.

³⁴ De acordo com o Preâmbulo do Decreto-Lei nº 62/2002, de 20 de março.

³⁵ De acordo com o Preâmbulo do Decreto-Lei nº 60/2002, de 20 de março.

³⁶ Nos termos do nº 4 do artigo 3º do Decreto-Lei nº 60/2002, de 20 de março.

³⁷ De acordo com o Preâmbulo do Decreto-Lei nº 60/2002, de 20 de março.

2002, resultaram na aprovação do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo (RJOIC), através do Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de outubro, que transpôs as referidas Diretivas.

A Diretiva 2001/107/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de janeiro de 2002, veio alterar a Diretiva 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de dezembro, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), com vista a regulamentar as sociedades gestoras e os prospets simplificados³⁸.

Com a Diretiva 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de dezembro, apenas era permitido às sociedades gestoras a gestão de fundos de investimento e de sociedades de investimento (gestão coletiva de carteiras). A Diretiva 2001/107/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de janeiro de 2002, alargou a atividade permitindo a tais sociedades a gestão de carteiras de investimento de clientes (gestão individual de carteiras), incluindo a gestão de fundos de pensões.³⁹

Já a Diretiva 2001/108/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de janeiro de 2002, altera a Diretiva 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de dezembro, com vista a aumentar o âmbito dos investimentos dos OICVM, permitindo-lhes investir em instrumentos financeiros suficientemente líquidos, para além de valores mobiliários⁴⁰.

É através do Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de outubro⁴¹, que surge, pela primeira vez, no léxico jurídico português o conceito de “organismo de investimento coletivo” (OIC). Assim, no primeiro título do decreto-lei é enquadrado de forma geral a figura do OIC, quer digam respeito a investimento de valores mobiliários, quer a investimento em outros ativos. No título III dispõe vastamente sobre a atividade do OICVM, mantendo em vigor, em matéria de investimento imobiliário, o RJFII.

³⁸ Cfr. Preâmbulo da Diretiva 2001/107/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de janeiro de 2002.

³⁹ Cfr. Preâmbulo da Diretiva 2001/107/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de janeiro de 2002.

⁴⁰ Nos termos do Preâmbulo da Diretiva 2001/108/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de janeiro de 2002.

⁴¹ Com o Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de outubro são revogados os seguintes diplomas:

- a) Decreto-Lei n.º 276/94, de 2 de novembro;
- b) Decreto-Lei n.º 308/95, de 20 de novembro;
- c) Decreto-Lei n.º 323/97, de 26 de novembro;
- d) Decreto-Lei n.º 323/99, de 13 de agosto;
- e) Decreto-Lei n.º 62/2002, de 20 de março.

O Decreto-Lei nº 71/2010, de 18 de junho, veio alterar o RJOIC⁴² e o RJFII⁴³, aprovando o regime jurídico dos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários sob a forma societária e dos fundos de investimento imobiliário sob a forma societária. O RJOIC já reconhecia a possibilidade de estruturação dos OICVM sob forma societária, contudo, o legislador entendeu remeter a matéria relativa à constituição e funcionamento destes OICVM para legislação especial posterior. É nesta sequência que surge o Decreto-Lei nº 71/2010, de 18 de junho, estendendo ainda a forma contratual igualmente aos fundos de investimento imobiliários⁴⁴.

1.6. A Diretiva OICVM e o novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo

Em 2013, o RJOIC é revogado pelo Decreto-Lei nº 63-A/2013, de 10 de maio, que aprova o novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo (NRJOIC). Este diploma veio transpor a Diretiva nº 2009/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009 (Diretiva OICVM); a Diretiva nº 2010/43/UE, da Comissão, de 1 de julho de 2010; e a Diretiva nº 2010/42/UE, da Comissão, de 1 de julho de 2010^{45/46}.

A Diretiva OICVM, coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns OICVM⁴⁷. A Diretiva nº 2010/43/UE veio aplicar a Diretiva OICVM no que diz respeito os requisitos organizativos, aos conflitos de interesse, ao exercício da atividade, à gestão de riscos e ao conteúdo do acordo celebrado entre a sociedade

⁴² O Decreto-Lei nº 252/2003, de 17 de outubro, foi alterado pelos alterado pelos Decretos-Leis nº 52/2006, de 15 de março, 357-A/2007, de 31 de outubro, 211-A/2008, de 3 de novembro, 148/2009, de 25 de junho, e 71/2010, de 18 de junho.

⁴³ O Decreto-Lei nº 60/2002, de 20 de março, foi alterado pelos Decretos-Leis nº 252/2003, de 17 de outubro, 13/2005, de 7 de janeiro, 357-A/2007, de 31 de outubro, 211-A/2008, de 3 de novembro, e 71/2010, de 18 de junho.

⁴⁴ De acordo com o Preâmbulo do Decreto-Lei nº 71/2010, de 18 de junho.

⁴⁵ De acordo com o art. 1º do Decreto-Lei nº 63-A/2013, de 10 de maio.

⁴⁶ Parcialmente, o Decreto-Lei nº 63-A/2013, de 10 de maio, transpõe ainda a Diretiva nº 2010/78/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que altera as Diretivas nº 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2009/65/CE, no que diz respeito às competências da Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia), da Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma) e da Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados).

⁴⁷ Nos termos do Preâmbulo da Diretiva nº 2009/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009.

gestora e o depositário⁴⁸. Já a Diretiva nº 2010/42/UE, aplica a Diretiva OICVM, sobre fusões de fundos, estruturas de tipo principal /de alimentação e procedimentos de notificação.

Vale a pena dar aqui um pequeno destaque à matéria da fusão. Segundo a Diretiva OICVM, os Estados-Membros devem exigir que as fusões de OICVM, quer nacionais quer transfronteiriças, sejam sujeitas a autorização das suas autoridades competentes, a fim de salvaguardar os interesses dos participantes. Acrescenta ainda, que os participantes, seja dos OICVM incorporados ou dos OICVM incorporantes, têm o direito de resgate ou ao reembolso das suas unidades de participação ou, quando assim seja possível, à sua conversão em unidades de participação de outro OICVM com uma política de investimento semelhante e gerido pela mesma sociedade gestora, ou por outra sociedade a que a sociedade gestora esteja ligada⁴⁹.

Nesse sentido, a Diretiva nº 2010/42/UE dispõe que as sociedades gestoras devem fornecer aos participantes as informações relativas ao processo de fusão em curso, de modo sucinto e em linguagem não técnica, para permitir aos investidores formar um juízo fundamentado, que lhes permita decidir se querem continuar a investir ou se preferem pedir o reembolso das suas unidades de participação⁵⁰.

O NRJOIC transpõe as Diretivas *supra*. No mesmo sentido do regime anterior, o NRJOIC não incluiu no seu âmbito os fundos de investimento imobiliário.

No seu título I, o capítulo III do NRJOIC prevê as vicissitudes dos OIC, incluindo a fusão, cisão, transformação, dissolução e liquidação.

Relativamente ao instituto da fusão, anteriormente regulada pelo Regulamento da CMVM n.º 15/2003, de 21 de janeiro de 2004, o NRJOIC estabeleceu o seu regime, sendo que a consagração desta matéria nas referidas Diretivas, levou a que, por imperativo constitucional, fosse transposta através de lei formal⁵¹.

Em relação à novidade do instituto da cisão, o NRJOIC remeteu para o Regulamento da CMVM nº 5/2013.

⁴⁸ Nos termos do Preâmbulo da Diretiva nº 2010/43/UE, da Comissão, de 1 de julho de 2010.

⁴⁹ Cfr. o Preâmbulo da Diretiva nº 2009/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009.

⁵⁰ De acordo com o Art. 3º da Diretiva nº 2010/42/UE, da Comissão, de 1 de julho de 2010.

⁵¹ Anteriormente a matéria de fusões de OIC estava prevista no Regulamento da CMVM n.º 15/2003, de 21 de janeiro de 2004.

1.7. A Diretiva GFIA e o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo

O legislador europeu deu continuidade à harmonização comunitária em relação aos OIC, alargando o seu escopo além dos OICVM, com a Diretiva nº 2011/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011 (Diretiva GFIA), relativa aos gestores de fundos de investimento alternativo, e com a Diretiva nº 2013/14/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativo, no que diz respeito à dependência excessiva às notações de risco⁵².

A Diretiva GFIA resulta da crise financeira internacional de 2008, tendo identificado os seguintes principais riscos para a estabilidade do sistema financeiro⁵³:

- a) Riscos macro prudenciais, derivados da exposição dos bancos aos fundos de investimento alternativo e aos efeitos de estratégias de desinvestimento desordenadas na liquidez e estabilidade do sistema financeiro;
- b) Lacunas nos sistemas internos de gestão de risco;
- c) Ineficácia na proteção do investidor, nomeadamente ao nível da transparência na política de investimento, política de gestão de riscos e procedimentos internos; e
- d) Eficiência e integridade do mercado.

Em resposta a estes desafios, a Diretiva GFIA introduziu requisitos harmonizados para as sociedades gestores dos organismos não incluídos na Diretiva OICVM, de maior exigência de transparência e de segurança, conferindo uma tutela jurídica aos participantes de fundos de investimento alternativo.

De forma resumida, podemos distinguir a Diretiva OICVM e a Diretiva GFIA, entre diretiva de “produto” e diretiva de “gestão”, respetivamente⁵⁴.

A Diretiva GFIA e a Diretiva nº 2013/14/EU foram então transpostas para o ordenamento português pelo Decreto-Lei nº 16/2015, de 24 de fevereiro, que aprovou o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC), e pela Lei n.º 18/2015, de 4 de

⁵² De acordo com o Art. 1º da Lei nº 16/2015, de 24 de fevereiro.

⁵³ Vide ROSA, José Gonzaga - *Diretiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativo: requisitos operacionais de funcionamento e deveres de conduta*. Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais, 4(14), 2022, pág. 187

⁵⁴ Por outro lado, acrescenta-se a Diretiva de Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF II). A DMIFII regula a gestão de carteiras e a consultoria de investimento, serviços de intermediação financeira que podem ser prestados por organismos de investimento coletivo. Cfr. ROSA, José Gonzaga - *Diretiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativo: requisitos operacionais de funcionamento e deveres de conduta*. Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais, 4(14), 2022, pág. 190.

março, que aprovou o Regime Jurídico do Investimento em Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado (RJCREESIE).

O RGOIC, que revogou o NRJOIC e o Decreto-Lei 60/2002, de 20 de março, veio regular os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e, parcialmente, os organismos de investimento alternativo. O RGOIC providenciou assim a reunificação, no mesmo diploma, dos fundos de investimento mobiliário e dos fundos de investimento imobiliário.

Esta reunificação deve-se a razões de simplificação e de consistência regulatórias, visando suprimir sobreposições e obrigações legais injustificadamente distintas, consoante se fale de organismos de investimento em ativos mobiliários ou em ativos imobiliários⁵⁵.

Já o RJCREESIE veio regular a atividade de capital de risco, bem como a atividade de outros organismos de investimento coletivo. Apesar de a DGFIA incluir os organismos de investimento em capital de risco no conceito de organismos de investimento alternativo, o legislador português optou por manter a matéria do capital de risco em diploma autónomo⁵⁶.

Um dos temas a que a Diretiva GFIA deu destaque, foi a distinção entre sociedades gestoras de organismos de investimento alternativo de pequena e de grande dimensão, por motivos de proporcionalidade. O legislador europeu considera que as sociedades gestoras de pequena dimensão não colocam em causa a estabilidade financeira e eficiência dos mercados, pelo que estas não devem estar sujeitas à mesma exigência de obrigações e encargos legais que as sociedades gestoras de grande dimensão⁵⁷.

Contudo, a transposição da diretiva pelo legislador português, através do RGOIC, pouca importância deu a essa contraposição, o que resultou num excesso de regras nacionais sobre as sociedades gestoras de pequena dimensão, em relação às que o legislador transnacional exigia⁵⁸.

O relatório da consulta pública do novo Regime da Gestão Ativos, logo no seu primeiro parágrafo, é um bom pontapé de partida para a mais recente legislação nesta matéria e facilmente percebemos que a questão referida no parágrafo anterior foi um ponto importante que se procurou corrigir.

“O novo Regime da Gestão de Ativos (RGA) tem como objetivo a criação de um quadro jurídico que propõe enquadrar de forma proporcional, simples e eficiente a atividade de gestão de ativos, através de um equilíbrio normativo entre a necessidade de proteção dos investidores

⁵⁵ De acordo com a Proposta de Lei nº 260/XII.

⁵⁶ *Idem*.

⁵⁷ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 58.

⁵⁸ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 24.

e a promoção da competitividade e atratividade do mercado nacional, evitando exigências injustificadas a nível nacional em comparação com o regime europeu.”

1.8. O novo Regime da Gestão de Ativos

O Decreto-Lei nº 27/2023, de 28 de abril, aprovou o Regime da Gestão de Ativos (RGA), atualmente em vigor, e revogou o RGOIC e o RJCRESIE. A experiência acumulada com estes dois regimes anteriores demonstrou ao nosso legislador que, em linha com o que já acontecia no regime europeu, era possível uma maior harmonização, coerente e uniforme, do regime que regula a atividade da gestão de ativos.

Nesse sentido, são revogados os referidos diplomas e as suas matérias são incorporadas num único, procurando combater a dispersão legislativa e estabilizar a regulação do setor que, como vimos, foi marcada por uma intensa atividade legislativa.

O objetivo, com a entrada em vigor do RGA, é reforçar a competitividade e da atratividade do mercado nacional investidores; evitar requisitos nacionais injustificadamente mais exigentes que os atualmente previstos na moldura europeia; privilegiar a supervisão *ex-post* em relação à supervisão *ex-ante*; garantir coerência e proporcionalidade normativas; e promover a clareza e simplificação da regulação para efeitos de interpretação e aplicação⁵⁹.

A supervisão *ex post*, ou supervisão sucessiva, ocorre quando as entidades e OIC já se encontram no exercício da sua atividade, assumindo uma abordagem baseada no risco⁶⁰. Com a supervisão *ex post* o ónus recai sobre as sociedades gestoras, impondo a estas uma maior importância na sua função de controlo de cumprimento⁶¹.

Em matéria de sistematização, o RGA divide-se em oito títulos:

Título I – Disposições Gerais,

Título II – Acesso à atividade,

Título III – Exercício da atividade,

Título IV – Organismos de investimento coletivo em valores mobiliários,

Título V – Organismos de investimento alternativo,

Título VI – Vicissitudes relativas a organismos de investimento coletivo e sociedades gestoras,

Título VII – Cessação da atividade,

Título VIII – Supervisão, cooperação e regulamentação.

⁵⁹ Cfr. CMVM, *Documento de Consulta Pública nº2/2021*, p. 5.

⁶⁰ Cfr. CMVM, *Relatório de Consulta Pública do Regime da Gestão de Ativos*, p. 7.

⁶¹ CÂMARA, Paulo, (Coord.) *Obra Citada*, p. 947.

Ao RGA acrescenta-se o Regulamento da CMVM nº 7/2023, de 29 de dezembro (RRGA), substituído assim o Regulamento da CMVM nº 2/2015, que regulamentava o RGOIC, e o Regulamento da CMVM nº3/2015, que regulamentava o RJCREESIE.

CAPÍTULO 2

Enquadramento Legal

2.1. Os Organismos de Investimento Coletivo (OIC)

2.1.1. O conceito de OIC

Nos termos do art. 2º do RGA “os organismos de investimento coletivo 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 política de investimento previamente estabelecida.”.

Identificamos assim os elementos, cumulativos, dos OIC:⁶²

1. A forma institucional;
2. O investimento coletivo de capitais;
3. A subscrição pública;
4. Conformidade com uma política de investimento definida.

Em contraposição com o regime anterior, o RGOIC incluía a sujeição a um princípio de repartição de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes⁶³ nos elementos essenciais do conceito de OIC.

O princípio de repartição de riscos tem origem na Diretiva OICVM, sendo que o RGA adotou a definição de OIC nos termos da Diretiva GFIA, remetendo o princípio de repartição de riscos para os OICVM⁶⁴.

Em relação à atuação no exclusivo interesse dos participantes, o legislador optou por o colocar nos deveres fundamentais de atuação do depositário, das entidades comercializadoras e, em especial, das sociedades gestoras⁶⁵.

Constituem receitas dos OIC, designadamente, as receitas resultantes do investimento ou transação dos ativos que os compõe, bem como os rendimentos desses ativos, as comissões de subscrição, resgate e transferência⁶⁶.

⁶² Cfr, ALMEIDA, António Pereira de, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados. Vol. II – Valores Mobiliários, Instrumentos financeiros e Mercados*, 2022, p. 248, à luz do RGOIC.

⁶³ Art. 2º, nº 1, al. aa) do RGOIC.

⁶⁴ Art. 176º/1 RGA – “O património dos OICVM é estruturado de acordo com um princípio de repartição de riscos.”.

⁶⁵ Art. 10º, art. 64º, nº1, al. a) e art. 65º, do RGA. Vide p. 35.

⁶⁶ Art. 73º, nº1 do RGA.

2.1.1.1. Autonomia Patrimonial

Os OIC constituem um património autónomo, logo, não respondem, em caso algum, pelas dívidas dos participantes, da sociedade gestora, depositário, das entidades comercializadoras, ou de outros OIC (autonomia objetiva). Além disso, pelas dívidas relativas ao OIC responde apenas o seu património⁶⁷ (autonomia subjetiva). Os OIC gozam, assim, de uma autonomia patrimonial em sentido bilateral.

2.1.1.2. Duração

A duração dos OIC pode ser determinada ou indeterminada, consoante o que for estabelecido nos documentos constitutivos⁶⁸. O legislador optou por não limitar os OIC a uma duração mínima ou máxima, ao contrário do que estava previsto, anteriormente, no RGOIC, o qual estabelecia um limite máximo de 20 anos para os OIA fechados⁶⁹. Esta eliminação levanta alguma preocupação, pois pode colocar em causa o direito ao reembolso dos participantes dos OIC fechados.

Também não se verifica nenhum limite mínimo ou máximo de participantes para a constituição de um OIC, podendo, no limite, um OIC ser constituído por um único participante⁷⁰.

2.1.2. Compartimentos Patrimoniais Autónomos

Os compartimentos patrimoniais autónomos constituem patrimónios autónomos que integram o mesmo OIC. O OIC e os respetivos compartimentos patrimoniais autónomos têm o mesmo

⁶⁷ Nos termos do art. 12º do RGA.

⁶⁸ São documentos constitutivos dos OIC:

- a. O prospecto;
- b. O regulamento de gestão;
- c. O documento com informações fundamentais destinadas aos investidores;
- d. A informação aos investidores de OIA dirigidos exclusivamente a investidores profissionais;
- e. O contrato de sociedade, no caso de sociedade de investimento coletivo.

⁶⁹ Art. 62º do RGOIC.

⁷⁰ Cfr. Relatório de consulta pública do Regime da Gestão de Ativos, “No que respeita ao número de investidores, as orientações da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) sobre conceitos-chave da Diretiva GFIA são esclarecedoras. De acordo com as referidas orientações, um OIC poderá ter um único participante se não estiver impedido, por alguma forma, de reunir capital junto de mais do que um investidor, mesmo que, de facto, tenha apenas um. Assim, e na medida em que o conceito proposto não o proíbe, considera-se que a redação do artigo 2º do RGA responde de forma adequada às preocupações suscitadas”, p. 11.

depositário e auditor.⁷¹ O RGOIC utilizava o termo de subfundos para caracterizar os compartimentos patrimoniais autónomos, contudo essa terminologia não foi adotada no RGA.

Para cada um compartimentos patrimoniais autónomos são mantidas contas autónomas.⁷² E cada um destes compartimentos é representado por uma ou mais categorias de UP próprias⁷³, permitindo, desta forma, que os investidores escolham compartimentos de acordo com suas preferências e perfis de risco.

As categorias de UP representam um conjunto homogêneo de UP integrantes do mesmo OIC, com o mesmo conteúdo, e que conferem o idênticos direitos e obrigações.⁷⁴

O valor das UP do compartimento patrimonial autónomo é determinado pela divisão do valor líquido global do compartimento patrimonial autónomo pelo número de UP desse compartimento patrimonial autónomo.⁷⁵

$$\text{Valor das UP} = \frac{\text{valor líquido global do compartimento patrimonial autónomo}}{\text{Nº de UP do compartimento patrimonial autónomo}}$$

A admissibilidade de compartimentos patrimoniais autónomos depende da sua previsão nos documentos constitutivos do OIC.

2.1.3. Participantes e Unidades de Participação

Os participantes, pessoas singulares ou coletivas, correspondem aos titulares dos valores mobiliários representativos de uma fração do património do OIC, sob forma contratual ou societária. Em especial, as unidades de participação são valores mobiliários representativos da posição jurídica do participante em OIC sob forma contratual (fundos de investimento).

No presente trabalho, assim como no RGA⁷⁶, as referências a participantes devem ser entendidas de modo a abranger os acionistas dos OIC sob forma societária (sociedades de investimento coletivo) e as referências a unidades de participação abrangem também as ações dos OIC referidos.

⁷¹ Art. 7º/1 do RRG.

⁷² Art. 7º/4 do RRG.

⁷³ Art. 13º/2 do RGA.

⁷⁴ Art. 15º do RGA

⁷⁵ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 83

⁷⁶ Art. 14º, nº 7 e art. 16º, nº 2.

As unidades de participação correspondem a valores mobiliários, pelo art. 1º, al. d) do Código dos Valores Mobiliários, sem valor nominal, possuindo valor monetário idêntico entre si, variável em função do valor líquido global do OIC⁷⁷.

Podem ser emitidas diferentes categorias de unidades de participação, em função de direitos ou características especiais das mesmas⁷⁸. Uma categoria de UP corresponde a um conjunto homogêneo de UP, que integrem o mesmo OIC, e que tenham o mesmo conteúdo, mesmo que tenham sido emitidas em momentos distintos^{79/80}.

Fazendo a distinção de Unidades de Participação vs Ações vs Obrigações, as UP distinguem-se das primeiras por não conferirem aos seus titulares o exercício de direitos sociais na sociedade gestora, como o direito de voto. Em relação às segundas, o rendimento que resulta da aplicação do capital em UP não é estabelecido à taxa fixa, variando em função dos resultados do OIC⁸¹.

Os participantes têm uma posição de total passividade na gestão dos OIC⁸², sendo que os poderes de gestão e representação se concentram na sociedade gestora. Estamos perante uma dissociação entre a gestão e a propriedade do capital.

Os direitos dos participantes variam consoante o tipo de OIC e o estabelecido no respetivo regulamento de gestão do OIC. Esquematizando, a posição jurídica dos participantes confere:

- i. Direito a receber o valor de resgate (nos OIC abertos);
- ii. A distribuição de rendimentos;
- iii. Direito de informação;
- iv. Direito a participar e votar nas assembleias de participantes, de acordo com o estabelecido nos documentos constitutivos;

⁷⁷ ANTUNES, José Engrácia, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, 2018, p. 136.

⁷⁸ Art. 14º, nº1 do RGA.

⁷⁹ CÂMARA, Paulo, (Coord.) *Obra Citada*, p. 90.

⁸⁰ O art. 8º do RRGa estabelece, de forma não exaustiva, no seu art. 8º, nº1, os critérios que definem as categorias de UP: “As categorias de unidades de participação podem ser definidas, de modo fundamentado, com base, nomeadamente, em um ou mais dos seguintes critérios:

- a) Moeda de denominação;
- b) Condições de subscrição e de realização de UP;
- c) Comissão de gestão e depósito;
- d) Capitalização ou distribuição de rendimentos;
- e) Grau de preferência no pagamento de rendimentos periódicos e do produto da liquidação;
- f) Cobertura de risco cambial.”

⁸¹ LEITÃO, Luís Menezes, *Fundos de investimento*, Revista de direito financeiro e dos mercados de capitais, 3(11), 2021, p. 633.

⁸² No caso dos OIC fechados, a influência dos participantes na sociedade gestora é maior, em função das competências da assembleia de participantes. *Vide* p. 26 *infra*.

- v. Dever de pagamento da comissão de subscrição;
- vi. Dever de pagamento da comissão de resgate⁸³.

2.1.4. Formas dos OIC

Como vimos no conceito de organismos de investimento coletivo⁸⁴, o legislador abre a possibilidade do OIC serem ou não dotados de personalidade jurídica. É este o critério que distingue as duas formas de OIC. Assim, nos termos do art. 3º do RGA, os OIC assumem a forma societária – de sociedade de investimento coletivo – ou a forma contratual – fundo de investimento – consoante tenham ou não personalidade jurídica.

Forma societária -> Sociedade de Investimento Coletivo -> com personalidade jurídica

Forma contratual -> Fundo de Investimento -> sem personalidade jurídica

Apesar da distinção em função da forma jurídica, vigora um princípio de neutralidade, na medida em que o regime se aplica, regra geral, independentemente da natureza societária ou contratual do OIC⁸⁵. Veja-se nesse sentido os já mencionados artigos 14º, nº 7 e 16º nº2⁸⁶, segundo os quais, salvo se o contrário resultar da disposição em causa, as referências a unidades de participação abrangem ações das sociedades de investimento coletivo e a referência a unidades de participação abrange as ações das mesmas sociedades.

2.1.4.1. Fundos de Investimento

Podemos definir os fundos de investimentos como patrimónios autónomos, destituídos de personalidade jurídica, que tem por finalidade o investimento de coletivo de capitais obtidos junto de investidores de acordo com uma política de investimento previamente estabelecida.

Apesar de não serem dotados de personalidade jurídica, os fundos de investimento têm personalidade judiciária, nos termos da alínea a) do art. 12º do Código de Processo Civil – “*Tem ainda personalidade judiciária: a) a herança jacente e os patrimónios autónomos semelhantes cujo titular não estiver determinado*”.

Sendo reconhecido aos fundos de investimento personalidade judiciária, este podem requerer, ou contra eles podem ser requeridas em nome próprio qualquer das providências de

⁸³ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 92.

⁸⁴ P. 19 *supra*.

⁸⁵ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 40.

⁸⁶ P. 21 *supra*.

tutela jurisdicional reconhecidas pela lei. A sua representação garantida pela sociedade gestora, no termos do art. 26º do CPC⁸⁷.

2.1.4.2. Sociedades de Investimento Coletivo

Desde 2010 que a ordem jurídica portuguesa permite a constituição de organismos de investimento coletivo, com personalidade jurídica, sob a forma societária⁸⁸. As sociedades de investimento coletivo (SIC) podem ser autogeridas ou heterogeridas caso designem uma terceira entidade (sociedade gestora) para o exercício da respetiva gestão.

Nos termos do art. 61º nº 3, as SIC adotam o tipo de sociedade anónima, com sede e administração central e efetiva em Portugal, com capital social inicial mínimo integralmente subscrito e realizado na data da constituição. O capital inicial mínimo é de 50 000 €, no caso das SIC heterogeridas, ou de 300 000 €, no caso das SIC autogeridas⁸⁹.

As SIC regem-se pelo RGA e, subsidiariamente, pelo Código das Sociedades Comerciais (CSC), exceto quando as normas deste se revelem incompatíveis com a natureza e objeto das SIC ou com o RGA. Desde logo, o próprio RGA elenca, não exaustivamente, as matérias em que se verifica essa incompatibilidade⁹⁰:

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

No caso das SIC autogeridas estão, naturalmente, abrangidas pelas normas que regem os OIC, quer pelas normas que regem a atividade das sociedades gestoras. O exercício desta atividade apenas lhe é permitido sobre o seu próprio património. Ou seja, as SIC não podem ser sociedades gestoras de outros OIC.

Relativamente às SIC heterogeridas, a estas cumpre o dever de fiscalização da atuação da sociedade gestora, sendo que, os membros dos órgãos de administração e fiscalização respondem, solidariamente entre si, e com a sociedade gestora pelo incumprimento desse dever de fiscalização⁹¹.

⁸⁷ Veja nesse sentido os Acórdãos do Tribunal da Relação de Lisboa, de 03/10/2022, (processo 1566/21.7T8PDL.L1-2) e do STJ, de 12/05/2019, (processo 2921/17.2T8PTM-A.E1.S1).

⁸⁸ Cfr. p. 14 *supra*.

⁸⁹ Art. 61º nº 4 do RGA.

⁹⁰ Art. 21º nº 2 do RGA.

⁹¹ Art. 62º nº 3 e nº 5 do RGA.

As SIC podem ser sociedades de capital fixo, denominadas de SICAF, correspondendo a organismos de investimento coletivo fechado, ou sociedade de capital variável, denominadas de SICAV, integrando o conceito de OIC aberto⁹².

2.1.5. OIC abertos e fechados

Esta distinção, entre OIC abertos e OIC fechados, é um dos pontos centrais naquilo que é a dinâmica e extensão da atividade dos organismos de investimento coletivo. Consoante as unidades de participação sejam emitidas em número variável ou fixo, os OIC serão, respetivamente, abertos ou fechados⁹³.

2.1.5.1. OIC abertos

Nos OIC abertos o número de unidades de participação varia em função das respetivas subscrições⁹⁴, por parte dos investidores, e podem ser resgatadas a pedido destes, de acordo com os respetivos documentos constitutivos do OIC.

Em função desta possibilidade de resgate, os OIC abertos são associados a uma maior liquidez. O resgate é um ato jurídico individual e potestativo, em que o participante recebe, em dinheiro, o valor patrimonial líquido referente às suas unidades de participação, e provocando assim a extinção dessas unidades de participação resgatadas⁹⁵.

Com o resgate pode ser cobrada uma comissão a favor da sociedade gestora e/ou da entidade comercializadora, consoante o disposto nos documentos constitutivos⁹⁶.

2.1.5.2. OIC fechados

O direito de resgate não se verifica nos OIC fechados, exceto nos casos previstos na lei ou regulamento, nos termos do nº4 do art. 4º do RGA. Ao nível das exceções, ou seja, as situações em que os participantes de OIC fechados têm o direito de resgate, temos, entre outros:

- a. O aumento da comissão de gestão e de depósito, nos termos do art. 27º, nº 6 al. b);

⁹² MENDES, Evaristo Ferreira, *Sociedade de Investimento Coletivo (SIC)*, p. 43. Disponível em https://www.evaristomendes.eu/files/p_01_34.pdf.

⁹³ Art. 4º nº 1 do RGA.

⁹⁴ CÂMARA, Paulo, *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira De Almeida*, Vol. I, 2011, p. 634.

⁹⁵ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 43.

⁹⁶ Art. 73º e 74º do RGA.

- b. A fusão de OICVM⁹⁷, nos termos do art. 243º;
- c. A prorrogação da duração ou a passagem de duração determinada a indeterminada do OIA fechado, para os participantes que tenham votado contra, conforme o art. 215º, nº 4; e
- d. A fusão de OIA⁹⁸, para os participantes que tenham votado contra a fusão, nos termos do nº 3 do art. 237º.

No âmbito da gestão, distingue-se ainda, entre OIC abertos e fechados, pela possibilidade de intervenção dos participantes nos OIC fechados, através da assembleia de participantes, nos casos em que os documentos constitutivos assim o permitam, sendo que, nos OIC abertos não se verifica esta possibilidade⁹⁹.

2.1.5.2.1. Assembleia de Participantes

“A assembleia de participantes é o órgão deliberativo composto pelos participantes do OIA fechado”¹⁰⁰, sendo que, não é competente para se pronunciar sobre decisões concretas de investimento.

O RGOIC, no seu art. 61º, estabelecia uma lista de vicissitude sujeitas à deliberação da assembleia de participantes. Esta norma não foi replicada no RGA, contudo ao longo do regime é possível encontramos as competências da assembleia de participantes;

- a. Alterações ao regulamento de gestão de OIA fechado (art. 212º/2 al. b) e nº 3);
- b. Aumentos e reduções de capital de OIA fechado e respetivas condições (art. 213º, 214º e 250º/7 al. b));
- c. Prorrogação da duração de OIA fechado;
- d. Dissolução de OIA fechado, nas condições previstas no art. 247º;
- e. Fusão, cisão e transformação de OIA fechado (art. 59º do RRG).

A listagem *supra* diz respeito, exclusivamente, a OIC fechados, pelo simples facto de a assembleia de participantes apenas ser admissível, lá está, em OIC fechados. A não previsão de assembleia de participantes para OIC abertos deve-se à especificidade destes OIC, nos quais temos uma imensidão de participantes e com um direito de saída permanente (direito de resgate)¹⁰¹.

⁹⁷ Vide p. 45.

⁹⁸ *Idem*.

⁹⁹ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 43.

¹⁰⁰ *Idem*, p. 783

¹⁰¹ *Idem*, p. 784

Vemos assim o equilíbrio na posição do participante, consoante o tipo de OIC em que investiu. No OIC aberto não tem qualquer possibilidade de intervenção, contudo, tem sempre a possibilidade de se desvincular através do resgate das suas UP. Já o participante do OIC fechado, não tem o direito de resgate, mas tem a possibilidade de votar em casos fundamentais da vida do OIC.

2.1.5.2.1.1. Convocação e funcionamento

Nos termos do seu art. 212º, o RGA remete a convocação e o funcionamento da assembleia de participantes e o regime da invalidade das suas deliberações, em tudo o que não seja contrário com a respetiva natureza, para o regime das assembleias de acionistas (art. 377º e ss. do CSC) e para a invalidade de deliberações de sócios de sociedades comerciais (art. 53º e ss. do CSC).

O legislador optou pelo entendimento já seguido no RGOIC e em sentido contrário do do RJCRESIE, o qual previa normas especiais para a convocação da assembleia¹⁰².

Deste modo, as assembleias de participantes são convocadas pelo presidente da mesa, art. 377º/1 CSC *ex vi* 212º/1 RGA. O presidente da mesa pode ser designado no regulamento de gestão, ou pode ser designado em assembleia de participantes. Tendo em conta a função de escrutínio da assembleia de participantes, esta designação não pode recair sobre a sociedade gestora¹⁰³.

A cada unidade de participação corresponde um voto. A assembleia de participantes delibera por maioria dos votos emitidos, salvo disposição diversa da lei, ou do regulamento de gestão, e as abstenções não são contadas.

Ao nível das incompatibilidades do CSC com o a natureza dos OIC, devem ser consideradas incompatíveis as assembleias gerais anuais, com exceção dos OIC de capital de risco para efeitos do art. 232º do RGA; as regras sobre pedido de representação (art. 381º CSC).

2.1.6. Tipos de OIC

Existem duas tipologias de OIC: i) os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e ii) os organismos de investimento coletivo alternativo.

Os OICVM (necessariamente OIC abertos¹⁰⁴) são organismos cujo objetivo exclusivo é o investimento coletivo dos capitais obtidos junto do público, em valores mobiliários ou noutros ativos financeiros líquidos, referidos no art. 176º RGA, cujo financiamento seja sujeito ao

¹⁰² Preâmbulo do RGA.

¹⁰³ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 787.

¹⁰⁴ Art. 5º/1 al. a) do RGA.

princípio da repartição de riscos, e cujas unidades de participação sejam, a pedido dos seus detentores, readquiridas ou reembolsadas, direta ou indiretamente, a cargo dos organismos.

Os OIA, de acordo com o art. 5º/1 al. b), correspondem aos organismos de investimento coletivo que não se enquadrem no âmbito do parágrafo anterior, nos quais se incluem os referidos no art. 208º/1, bem como outros que se rejam por legislação nacional especial.

Anteriormente, no RGOIC, o legislador previa um princípio de tipicidade de OIC, o que não se verifica no atual regime. Temos uma tipologia aberta de OIA e uma categoria residual de OIA na alínea d) do nº1 do art. 208º. É por isso admissível defender a constituição de OIA sobre ativos não tipificados na lei¹⁰⁵.

2.1.6.1. Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários

Como vimos, o legislador seguiu a legislação comunitária e “transferiu” o princípio da repartição de riscos dos OIC em geral para os OICVM. Este princípio base concretiza-se na delimitação quanto à natureza dos instrumentos financeiros a investir e na diversificação do património do OICVM¹⁰⁶.

Veja-se, neste sentido, os artigos 176º - Composição do património dos OICVM, e 177º - Operações proibidas.

O património dos OICVM é constituído por ativos líquidos, devido a possibilidade de resgate, que correspondem a¹⁰⁷:

- a) Valores mobiliários;
- b) Instrumentos de mercado monetário;
- c) Unidades de participação de organismos de investimento coletivo;
- d) Depósitos bancários à ordem ou a prazo;
- e) Instrumentos financeiros derivados;
- f) Bens móveis e imóveis indispensáveis ao exercício da atividade, tratando-se de sociedade de investimento coletivo.

Um OICVM não pode adquirir mais de:

- a) 10% das ações sem direito de voto de um mesmo emitente;
- b) 10% dos títulos de dívida de um mesmo emitente;
- c) 25% das unidades de participação de um mesmo OICVM;
- d) 10% dos instrumentos do mercado monetário de um mesmo emitente.

¹⁰⁵ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 49 e 771.

¹⁰⁶ Idem, p. 681.

¹⁰⁷ Art. 176º

2.1.6.1.1. Organismo de alimentação e organismo principal

No âmbito das estruturas de tipo principal e de tipo de alimentação, os OICVM podem ser autorizados a investir, pelo menos, 85% do seu valor líquido global noutro OICVM. O OICVM que recebe o investimento do outro OICVM é o OICVM principal. O OICVM que recolhe capital do público para aplicação indireta noutro OICVM é o OICVM de alimentação¹⁰⁸.

Público --- *investe* ---» OICVM de alimentação --- *investe* ---» OICVM principal

O regime dos OICVM de alimentação e OICVM principal, previsto no art. 193º e ss. do RGA, é extensível, com as necessárias adaptações, ao OIA de alimentação e OIA principal, cfr. art. 210º.

2.1.6.2. Organismos de Investimento Alternativo

Os OIA são OIC que não se qualifiquem como OICVM. Em benefício de uma maior simplificação do regime, mas também da sua competitividade, o RGA prevê apenas três tipologias de OIA, em função do objeto principal do investimento, e uma tipologia residual e aberta¹⁰⁹.

À luz do RGOIC e RJCRESIE, tínhamos os seguintes subtipos de OIA:

1. Organismos de investimentos alternativo em valores mobiliários (OIAVM);
2. Organismos de investimento imobiliário (OII);
3. Organismos de investimento em ativos não financeiros (OIANF);
4. Organismos de investimento em capital de risco (OICR);
5. Organismos de investimento alternativo especializado (OIAE); e
6. Fundos de empreendedorismo social (FES).¹¹⁰

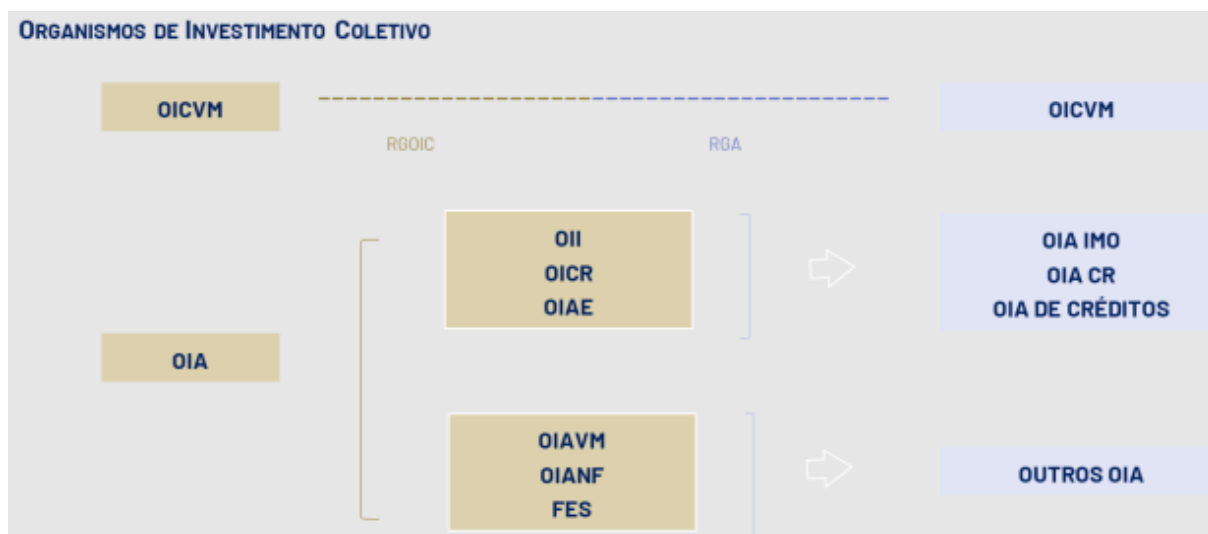
Com o RGA, no seu art. 208º/1, mantiveram-se os OIA imobiliários, OIA de capital de risco e os OIA de créditos, e alargou-se o âmbito das políticas de investimento permitidas, através da tipologia aberta prevista na alínea d)¹¹¹.

¹⁰⁸ Art. 193º e ss. do RGA.

¹⁰⁹ De acordo c/ Documento de consulta pública do Regime da Gestão de Ativos e Preâmbulo do RGA.

¹¹⁰ Documento de consulta pública do Regime da Gestão de Ativos, p. 11.

¹¹¹ Conforme p. 27 *supra*.



Fonte: CMVM, Documento de Consulta Pública nº2/2021

2.1.6.2.1. OIA Imobiliário

Os OIA imobiliários têm como objeto o investimento em ativos imobiliários. Para efeitos do RGA, consideram-se ativos imobiliários:

- i) prédios urbanos ou frações autónomas e prédios rústicos ou mistos – art. 220º/1;
- ii) participações em sociedades imobiliárias – art. 221º; e
- iii) unidade de participação de OIA imobiliários – art. 222º.

Para efeitos de liquidez, o património dos OIA imobiliários pode ainda ser constituído por depósitos bancários suscetíveis de mobilização a todo o momento, certificados de depósito, unidades de participação de organismos de investimento do mercado monetário ou do mercado monetário de curto prazo e instrumentos financeiros emitidos ou garantidos por um Estado-Membro com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses.¹¹²

Em relação ao RGOIC, no âmbito do ponto i) *supra*, o RGA traz uma inovação bastante relevante. Anteriormente, os organismos de investimento imobiliário, em geral, apenas podiam ser constituídos por prédios urbanos ou frações autónomas, com exceção dos organismos especiais de investimento imobiliários, a quem era também admissível investir em prédios mistos ou rústicos.

¹¹² Art. 224º/2 RGA.

Com o RGA, cai o conceito de organismos especiais de investimento imobiliários, e o investimento em prédios rústicos ou mistos passa a ser admissível aos OIA imobiliários em geral.

Concretizando, de acordo com o art. 215º do RGA, a atividade dos OIA imobiliários consiste em:

- a. adquirir imóveis para arrendamento ou destinados a outras formas de exploração onerosa;
- b. adquirir imóveis para revenda;
- c. adquirir outros direitos sobre imóveis, tendo em vista a respetiva exploração económica;
- d. realizar obras de melhoria, ampliação e de requalificação de imóveis em carteira; e
- e. desenvolver projetos de construção e de reabilitação de imóveis com uma das finalidades previstas nos pontos a. e b. *supra*.

Também aqui, importa relevar uma diferença com o regime anterior, em que a possibilidade de desenvolver projetos de construção e reabilitação era apenas permitida aos OIA imobiliários fechados, tendo sido, com o RGA, alargada esta possibilidade aos OIA imobiliários abertos.

2.1.6.2.2. OIA de Capital de Risco

O investimento em capital de risco consiste na aquisição de instrumentos de capital próprio e de instrumentos de capital alheio em sociedades com elevado potencial de desenvolvimento, como forma de beneficiar da respetiva valorização.

O capital de risco é estruturalmente temporário, com o legislador a estabelecer um período de referência de 12 anos para a detenção do investimento¹¹³. No anteprojeto do RGA foi proposto:

“Os documentos constitutivos dos OIA de capital de risco estabelecem o período para a detenção dos instrumentos referidos no número anterior, o qual não pode exceder 12 anos”¹¹⁴.

¹¹³ Preâmbulo do RGA.

¹¹⁴ Art. 224º/2 do Anteprojeto de RGA.

Esta proposta de norma foi amplamente criticada, pelo facto de estabelecer um período máximo de detenção do investimento de 12 anos, o que levou o legislador a optar pela disposição que ficou no nº 2 do art. 227º:

“Os documentos constitutivos do OIA de capital de risco estabelecem expressamente o período de detenção do investimento quando este seja igual ou superior a 12 anos.”

Contundo, esta redação parece-nos ser algo infeliz, pois fica uma lacuna em relação aos períodos de detenção que não estejam previstos nos documentos constitutivos. Tendemos a concordar com Francisco Barona, nos casos em que os documentos constitutivos sejam omissos quanto aos prazos de detenção do investimento, aplicar-se-á o período supletivo de 12 anos.

Por fim, em relação aos OIA de capital de risco, temos a figura da assembleia anual de participantes, exclusiva desta subtipologia de OIA, e que já vinha do RJCRESIE.

2.1.6.2.3. OIA de créditos

Os OIA de créditos têm como objeto o investimento em crédito. São uma alternativa de financiamento das empresas, complementando o setor bancário e os setores do capital de risco e da titularização de créditos, e aumentando assim a concorrência permitindo assim às empresas encontrarem mais melhores condições para se financiarem.

Em contraponto com o regime anterior, importa referir que o RGA não prevê a restrição anteriormente prevista no RJCRESIE relativa à comercialização dos OIA de crédito exclusiva a investidores profissionais. Desta forma, aumenta-se o mercado para os OIA de créditos, conferindo assim maior dinamismo e competitividade mercado nacional e beneficiando também os investidores, que vêm alargadas as suas possibilidades de investimento.

2.2. As Sociedades Gestoras

A administração dos OIC é assegurada pelas sociedades gestoras (com exceção das sociedades de investimento coletivo autogerida), que são quem desenvolve toda a atividade dos OIC. No presente trabalho, assim como no RGA¹¹⁵, quando nos referimos a sociedades gestoras deve entender-se como incluído a sociedade de investimento coletivo autogerida.

As sociedades gestoras de fundo de investimento são consideradas sociedades financeiras, para efeitos do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF).¹¹⁶

¹¹⁵ Art. 6º/3 al. b) do RGA.

¹¹⁶ Art. 6º/1 al. b), vi) do RGICSF.

“A sociedade gestora procede à gestão do investimento e do risco do OIC, bem como à comercialização e administração do mesmo, prestando um conjunto de serviços administrativos”¹¹⁷. A sociedade gestora é remunerada através de uma comissão de gestão.

Existe uma separação entre a titularidade do OIC (os participantes) e a respetiva gestão, o que origina vários conflitos de interesses. Estamos assim perante uma relação fiduciária, em que o público assume o risco, “entrega” o valor que entender a uma instituição de gestão profissionalizada para investir esses valores. A mais-valia (ou menos-valia) que resulte deste investimento é dos participantes e a sociedade gestora é remunerada através de uma comissão de gestão.

A sociedade gestora está assim sujeita a uma série de deveres fiduciários. Os deveres fiduciários centram-se no processo e comportamento, não nos resultados alcançados.

- ✓ Lealdade aos interesses dos beneficiários e imparcialidade entre os diferentes beneficiários;
- ✓ Prudência e cuidado na gestão de investimentos, diversificação de riscos;
- ✓ Controlo de custos e gestão de conflitos de interesses;
- ✓ Transparência e responsabilização¹¹⁸.

A atividade da sociedade gestora deve ser orientada (i) pelos documentos constitutivos dos respetivos OIC, que enquadram o âmbito da sua atividade, e (ii) pelo exclusivo interesse dos participantes.

2.2.1. Regulamento de Gestão

São documentos constitutivos dos OIC:¹¹⁹

- a. O prospeto;
- b. O regulamento de gestão;
- c. O documento com informações fundamentais destinadas aos investidores;
- d. A informação aos investidores de OIA dirigidos exclusivamente a investidores profissionais;
- e. O contrato de sociedade, no caso de sociedade de investimento coletivo.

A elaboração dos documentos *supra* são da responsabilidade da sociedade gestora.

¹¹⁷ Preâmbulo do RGA.

¹¹⁸ Keith L. Johnson, Introduction to Institutional Investor Fiduciary Duties, disponível em https://www.iisd.org/system/files/publications/fiduciary_duties_en.pdf.

¹¹⁹ Art. 84º do RGA.

O prospeto contém as informações necessárias para que os investidores possam formular um juízo informado sobre o investimento proposto, sobre os riscos inerentes, bem como uma explicação clara e compreensível do perfil de risco do respetivo OIC¹²⁰.

O regulamento de gestão dispõe as normas contratuais que regulam o funcionamento do OIC. Estabelece os elementos de identificação do OIC, da sociedade gestora, do depositário; define os direitos e obrigações dos participantes, da entidade gestora e do depositário; as condições para a substituição destas entidades: a política de investimentos e as condições de liquidação do OIC.

Tanto o RGOIC como RJCRESIE definiam num único artigo o conteúdo mínimo do regulamento de gestão¹²¹. O legislador, com o RGA, optou por dispersar as normas relativas ao regulamento de gestão ao longo do diploma. Parece-nos uma solução infeliz, na medida em que dificulta para os investidores a facilidade de consulta e de comparação entre o exigido pela lei e o que consta efetivamente no regulamento de gestão do OIC em causa.

No RRGa estabelece-se o modelo padronizado de elaboração do prospeto e do regulamento de gestão, através do denominado documento único. A elaboração do documento único é obrigatória no caso de:

- i) OIC aberto que não se dirija exclusivamente a investidores profissionais;
- ii) OIC fechado objeto de oferta pública;
- iii) OIC fechado que não se dirija exclusivamente a investidores profissionais nem seja objeto de oferta pública e cujo valor mínimo de subscrição, por investidor, seja inferior a € 100 000¹²².

O modelo de documento único no Anexo II ao RRGa ajuda a perceber aquele que deve ser o conteúdo do prospeto e regulamento de gestão:

- a. Informações gerais sobre o OIC, a sociedade gestora e outras entidades relacionadas;
- b. A política de investimento e de distribuição de rendimentos;
- c. Características gerais das unidades de participação e condições de subscrição, transferência, resgate ou reembolso;
- d. Condições de dissolução, liquidação e prorrogação do OIC;
- e. Direitos dos participantes;

¹²⁰ Art. 85º do RGA.

¹²¹ Art. 159 do RGOIC e art. 19º do RJCRESIE.

¹²² Nos termos do art. 53º/2 al. a) do RRGa.

- f. Evolução histórica dos resultados do OIC;
- g. Perfil do investidor a que se dirige o OIC;
- h. Regime Fiscal.

No entender de Andreea Babicean¹²³, esta opção de estabelecer um documento único padronizado obrigatório é de criticar, por comportar um grau de rigidez excessivo e injustificado, retirando competitividade ao mercado nacional. Tendemos a concordar com a opção do regulador. Um documento único padronizado é uma excelente medida para facilitar aos participantes a comparação entre diferentes OIC, contribuindo assim para uma tomada de decisão mais informada por parte destes.

2.2.2. Exclusivo interesse dos participantes

Característica central do regime dos OIC é o dever de agir no exclusivo interesse dos participantes. Este princípio, expressamente previsto no RGA¹²⁴, constitui uma das razões determinantes de preferência dos investidores por unidades de participação em detrimento de outras opções de investimento¹²⁵.

O interesse final dos participantes, naturalmente, é a devolução do capital que investiu com mais valias.

O RGA, no seu art. 65º, vem concretizar o dever da sociedade gestora agir no interesse dos participantes, destacamos:

1. A entidade gestora dá prevalência aos interesses dos participantes em relação aos seus próprios interesses e de outras entidades relacionadas.
2. A sociedade gestora trata equitativamente os participantes dos OIC que gere e abstém--se de privilegiar os interesses de um participante em detrimento dos interesses de qualquer outro participante.

O nº 1 do art. 65º estabelece um dever de lealdade. O dever de lealdade tem duplo sentido. Por um lado, concretiza-se num dever de *non-facere*, ou seja, a sociedade gestora deve abster-se de agir quando essa ação não vise os interesses dos participantes. No sentido *facere*, a entidade gestora deve procurar a maximização dos benefícios dos participantes¹²⁶.

¹²³ Em CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 336.

¹²⁴ Arts. 10º, 64º, nº 1 al. a), 65º, 79º, nº2 e 104º.

¹²⁵ TOMÉ, Maria João Romão Carreiro Vaz, *Liber Amicorum - Pedro Pais de Vasconcelos - Volume I*, Almedina, 2022, p. 303.

¹²⁶ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 263

2.2.3. Tipos de Sociedades Gestoras

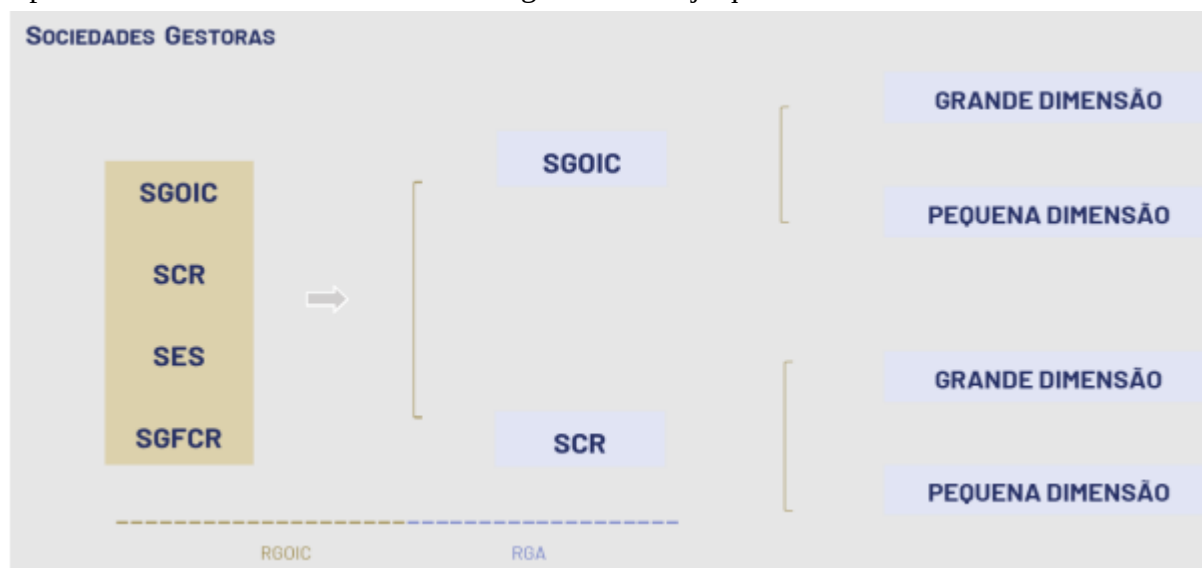
Outra das novidades do RGA, em relação ao anterior regime, é a redução do universo de sociedades gestoras. Com o RGOIC e o RJCRESIE tínhamos os seguintes tipos de sociedades gestoras:

- i) Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo (SGOIC);
- ii) Sociedades de Capital de Risco (SCR);
- iii) Sociedades de Empreendedorismo Social (SES);
- iv) Sociedades Gestoras de Fundos de Capital de Risco (SGFCR).

Com o RGA, verifica-se uma simplificação do enquadramento legal, permanecendo apenas em vigor as Sociedade Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo (SGOIC) e as Sociedades de Capital de Risco (SCR). As atividades anteriormente desenvolvidas pelas SES e SGFCR continuam a poder ser desenvolvidas, agora pelas SGOIC e SCR.

As SGOIC podem gerir quaisquer organismos de investimento coletivo (OICVM ou OIA), ficando excluída a possibilidade de gestão de OIA de capital de risco em exclusivo.

As SCR apenas podem gerir OIA, desde que pelo menos um dos OIC seja um OIA de capital de risco e a maioria dos OIC sob gestão não seja qualificado como OIA imobiliário.



Fonte: CMVM, Documento de Consulta Pública nº2/2021.

2.2.4. Sociedades Gestoras de Pequena/Grande Dimensão

Um dos pontos fulcrais da Diretiva GFIA é a distinção entre sociedades gestoras de pequena dimensão e sociedades gestoras de grande dimensão, que o legislador português, na feitura do RGOIC, não respeitou¹²⁷. Esta foi das mais importantes alterações com a entrada em vigor do

¹²⁷Vide p. 16 *supra*.

RGA, estabelecendo-se dois regimes de acesso à atividade consoante o objeto e dimensão da sociedade gestora.

Importa esclarecer, que a distinção entre sociedade gestoras de pequena e de grande dimensão apenas se aplica às sociedades gestoras de OIA.

A distinção entre sociedades gestoras de pequena e de grande dimensão é feita consoante os ativos sob gestão se encontrem acima ou abaixo dos montantes estabelecidos no art. 7º/1 do RGA:

- a) 100.000.000 € e incluam ativos adquiridos através do recurso ao efeito de alavancagem¹²⁸;
- b) 500.000.000 € e não incluam ativos adquiridos através do recurso ao efeito de alavancagem.¹²⁹

2.2.4.1. Sociedades Gestoras de Pequena Dimensão

As sociedades gestoras de pequena dimensão estão sujeitas a um procedimento simplificado de autorização para exercício da sua atividade, no cumprimento do princípio de proporcionalidade. Esta alteração coloca finalmente o mercado nacional equiparado aos restantes Estados Membros, aumentando assim a sua competitividade.

O início de atividade de sociedade gestora depende da autorização prévia da CMVM, sendo, no caso de sociedade gestora de pequena dimensão, autorização prévia simplificada¹³⁰. A autorização prévia simplificada para início da atividade da entidade gestora de pequena dimensão apenas abrange a atividade de gestão de OIA.

A sociedade gestora de pequena dimensão adota o tipo de sociedade anónima. Além da gestão dos respetivos OIC, a sociedade gestora de pequena dimensão pode, a título acessório, dedicar-se (i) ao investimento para carteira própria, (ii) à atividade de consultoria para investimento imobiliário e (iii) à gestão individual de património imobiliário.

O exercício das atividades acessórias referidas não está sujeito a autorização da CMVM¹³¹.

¹²⁸ Considera-se existir efeitos de alavancagem quando a posição em risco do OIA seja ampliada através da contração de empréstimos em numerário ou em valores mobiliários, do recurso a posições sobre derivados ou a qualquer outro meio equivalente.

¹²⁹ E em relação aos quais não existam direitos de reembolso que possam ser exercidos durante um período de cinco anos a contar da data do investimento inicial, nos termos da al. b) do nº1 do art. 7º.

¹³⁰ Art. 22º/1 do RGA.

¹³¹ CMVM, Documento de Consulta Pública nº2/2021.

Caso se dedique exclusivamente ao exercício da atividade de gestão de OIA, a sociedade gestora de pequena dimensão pode ainda ser autorizada a gerir OICVM, nos termos do art. 32º nº 3.

A sociedade gestora de pequena dimensão adota o tipo de sociedade anónima e dispõe de um capital inicial mínimo de 75.000 €.

Em comparação com as sociedades gestoras de grande dimensão, às de pequena dimensão é-lhes exigido um número reduzido de elementos instrutórios necessários ao pedido de autorização para o início de atividade de sociedade gestora.¹³²

2.2.4.2. Sociedades Gestoras de Grande Dimensão

O legislador optou por englobar na mesma subsecção as sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e as sociedades gestoras de grande dimensão. Esta subsecção estabelece o regime geral, tendo como regime exceção as sociedades gestoras de pequena dimensão.

A atividade principal das sociedades gestoras é a gestão de OIC, podendo gerir, individual ou cumulativamente, a gestão de OICVM e OIA. A título adicional, podem ser autorizadas a exercer gestão discricionária e individualizada de carteiras por conta de outrem, incluindo as correspondentes a fundos de pensões e instituições de realização de planos de pensões profissionais¹³³.

Caso a gestão discricionária seja autorizada as sociedades gestoras podem, ainda, exercer as atividades acessórias elencadas no art. 28º nº2 al. b) e nº3 al. b).¹³⁴

A sociedade gestora de grande dimensão adota o tipo de sociedade anónima e dispõe de um capital inicial mínimo de 125 000 € ou 150 000 €, caso esteja autorizada a exercer a atividade acessória de registo e depósito de UP de OIC.

Uma das críticas que apontamos ao RGA, por comparação ao RGOIC, é a remoção da norma de operações vedadas às entidades gestoras (art. 71º-C do RGOIC). Com esta ausência,

¹³² Vide Anexo II do RGA.

¹³³ Art. 28º nº 2 al. a) e nº3 l. a).

¹³⁴ 1. No caso de gestão de OICVM:

- a. Consultoria para investimento relativa a instrumentos financeiros;
- b. Registo e depósito de UP de OIC.

2. No caso de gestão de OIA:

- a. Consultoria para investimento;
- b. Registo e depósito de UP de OIC;
- c. Receção e transmissão de ordens relativas a instrumentos financeiros.

levantam-se algumas dúvidas sobre se, com a entrada em vigor do RGA, passam a ser permitidas as operações que vinham elencadas no art. 71º-C do RGOIC.

Vejamos, a título exemplificativo, a possibilidade de as sociedades gestoras de OICVM e de grande dimensão adquirirem UP de OIC sob a sua gestão.

Apesar deste tipo de operações ser admissível noutros regimes, como o francês¹³⁵ e o luxemburguês¹³⁶, a CMVM socorreu-se das Diretivas OICVM e GFIA para esclarecer que não é admissível a detenção de carteira própria por parte de sociedade gestoras de grande dimensão e de OICVM.¹³⁷

¹³⁵ Art. 317-3 do Regulamento Geral da AMF (Autorité Des Marchés Financiers).

¹³⁶ Circular 18/698 de 23 de agosto de 2018 da CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier)

¹³⁷ CMVM, Relatório de Consulta Pública do Regime da Gestão de Ativos, p. 19.

Vicissitudes dos Organismos de Investimento Coletivo e Sociedades Gestoras: Fusão, Cisão e Variações de Capital

3.1. Fusão de OIC

Os OIC podem ser objeto de fusão e cisão. O RGA apenas aborda o regime da fusão, relativamente à cisão, é regulada pelo RRG. Isto deve-se ao facto de o regime da fusão de OICVM decorrer de normas europeias, o que não se verifica para a cisão, pelo que se remete para o regulamento, a fim de garantir uma maior flexibilidade.

Referimos, por isso, a Diretiva 2010/42/UE da Comissão, de 1 de julho de 2010, que aplica a Diretiva OICVM no que respeita a certas disposições relativas a fusões de fundos, estruturas de tipo principal/de alimentação e procedimentos de notificação¹³⁸.

A Diretiva OICVM abrange três técnicas de fusão, não impedindo os OICVM de utilizarem outras técnicas de fusão, exclusivamente no plano nacional, ficando, naturalmente, sujeitas às disposições legislativas nacionais¹³⁹.

O legislador português optou por transpor as três técnicas previstas na diretiva. Assim sendo, nos termos da al. a) do art. 235º do RGA, entende-se por fusão:

- i. Um ou mais OIC transferem, na sequência da sua dissolução sem liquidação, o conjunto do ativo e do passivo que integra o seu património para outro OIC já existente, mediante atribuição aos respetivos participantes de unidades de participação do OIC incorporante e, se previsto no projeto de fusão, de uma quantia em dinheiro não superior a 10% do valor patrimonial líquido dessas unidades de participação;
- ii. Dois ou mais OIC transferem, na sequência da sua dissolução sem liquidação, o conjunto do ativo e do passivo que integra o seu património para um novo OICVM, mediante atribuição aos respetivos participantes de unidades de participação do OIC incorporante e, se previsto no projeto de fusão, de uma quantia em dinheiro não superior a 10% do valor patrimonial líquido dessas unidades de participação;

¹³⁸ A Diretiva 2010/42/EU da Comissão, de 1 julho de 2010, estabelece as normas de execução dos artigos 43º, nº 5, do artigo 60º, nº 6, alíneas a) e c), do artigo 61º, nº 3, do artigo 62º, nº 4, do artigo 64º nº 4, alínea a) e do artigo 95º, nº 1 da Diretiva OICVM.

¹³⁹ Cfr. Preâmbulo da Diretiva OICVM.

- iii. Um ou mais OICVM, que continuam a existir até à liquidação do passivo, transferem o seu ativo líquido para um novo OICVM ou para outro OICVM já existente.

As regras da fusão de OIC aplicam-se igualmente aos compartimentos patrimoniais autónomos, que para efeitos do regime da fusão são equiparados a OIC¹⁴⁰.

O legislador apresenta o regime da fusão de OIC tendo por base a fusão de OICVM. Sendo que, à fusão de OIA aplicam-se as regras relativas à fusão de OICVM, com as necessárias adaptações.

3.1.1. Modalidades de fusão de OIC

Analisando os pontos *supra*, podemos identificar três modalidades de fusão. A fusão por incorporação, correspondente ao ponto i., a fusão por concentração, correspondente ao ponto ii., e ainda o ponto iii. que corresponde a uma modalidade especial de fusão de OICVM.

A fusão por incorporação, ou por absorção, consiste, lá está, na absorção, por parte do OIC incorporante, da totalidade do património de uma ou mais OIC que, conseqüentemente, se extinguem – as OIC incorporadas.

Já na fusão por concentração, verifica-se a uma fusão mediante a constituição de um novo OIC. Neste caso, temos os OIC fundidos, que se extinguem, e a transferência global dos seus patrimónios para o novo OIC. Este OIC é constituído para esse efeito e no próprio processo da fusão.

No processo de fusão por concentração, inclui-se o momento jurídico de criação de um novo OIC, e este momento não é independente ou autónomo da fusão. Neste sentido, no pedido de autorização de fusão dirigido à CMVM devem constar os elementos necessários à constituição do novo OIC¹⁴¹, e ainda, a autorização dada pela CMVM para a fusão abrange igualmente a autorização para a constituição do novo OIC.

Caso se constitua um novo OIC, anterior à fusão, mesmo que o seu propósito seja o processo de fusão, não estaremos perante uma fusão por concentração, mas sim, por incorporação.

Aliás a autonomização do momento jurídico da constituição de uma nova sociedade, ou do momento jurídico da extinção dos OIC incorporados, do processo de fusão, prejudicaria os efeitos pretendidos com esta operação. Essa “autonomização de momentos jurídicos” resultaria

¹⁴⁰ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 873.

¹⁴¹ Cfr. Secção 1, alínea e) do Anexo IX do RGA.

no aumento de burocracia, numa duplicação de atos e, consequentemente, dupla tributação, exatamente o oposto das vantagens que as entidades procuram em resultado de uma fusão: redução de ineficiências operacionais, logísticas e fiscais.

Relativamente ao ponto iii., é transmitido o ativo líquido para outro OICVM, permanecendo o passivo na esfera jurídica do OICVM, o qual não se extingue com este processo de fusão até à liquidação do passivo. Esta modalidade de fusão apenas é admitida aos OICVM, não sendo admissível para os OIA. Distingue-se das anteriores por não existir uma transferência cumulativa do ativo e do passivo, mas apenas do ativo líquido, permanecendo o passivo no OIC incorporado, até à sua liquidação. Outro ponto que os distingue, é o facto de na fusão por incorporação e por concentração verificar-se uma dissolução sem liquidação dos OIC incorporados, enquanto neste tipo de fusão está prevista a sua liquidação.

Temos ainda a distinção entre a fusão nacional e a fusão transfronteiriça, desde a Diretiva OICVM. Estamos perante uma fusão nacional quando os todos os OIC intervenientes sejam constituídos em Portugal. Já na fusão transfronteiriça, que apenas é admitida aos OICVM:

- i. Pelo menos, dois dos OICVM estão autorizados em Estados-Membros diferentes, ou
- ii. Pelo menos, dois OICVM autorizados no mesmo Estado-Membro se fundem num novo OICVM autorizado e constituído noutro Estado-Membro.

A fusão transfronteira implica disposições específicas que veremos mais à frente.¹⁴²

3.1.2. Efeitos da fusão de OIC

O art. 244º do RGA estabelece os efeitos da fusão. A fusão produz efeitos no prazo máximo de 90 dias após a notificação da autorização pela CMVM, sob pena de caducidade. É na data da subscrição das unidades de participação do OIC incorporante que se constitui, de facto, a fusão dos OIC. É também esta a data relevante para o cálculo dos termos de troca das unidades de participação e, se aplicável, para a determinação do valor patrimonial líquido para os pagamentos em dinheiro. As fusões que tenham produzido efeitos não podem ser declaradas nulas.

Com a fusão (i) todos os ativos do OIC incorporado são transferidos para o OIC incorporante; (ii) os participantes do OIC incorporado passam a ser participantes do OIC

¹⁴² Vide p. 46 *infra*.

incorporante, tornando-se detentores de um número de UP proporcional ao valor, à data da fusão, das UP que detinham no OIC incorporado; (iii) se previsto no projeto de fusão, os participantes têm direito a um pagamento em dinheiro não superior a 10% do valor patrimonial líquidos das suas UP no OIC incorporado; e (iv) transmitem-se os direitos e obrigações do OIC incorporado para o OIC incorporante.

Nos casos de fusão por incorporação, ou por concentração, a acrescentar aos pontos anteriores, os passivos do OIC incorporado são transferidos para o OIC incorporante e os OIC incorporados extinguem-se.

A fusão, de forma algo simplista, pode ser explicada num racional de extinções. Na fusão por incorporação, dá-se a extinção dos OIC incorporados e o OIC incorporante absorve os seus patrimónios. No caso da fusão por concentração, extinguem-se os OIC incorporados e dá-se a inserção do seu património na esfera do novo OIC.

Contundo, entendemos que, tal como a maioria da doutrina relativamente a fusão de sociedades comerciais, não se verifica uma extinção *proprio sensu*, pois nesse caso resultaria na aplicação das disposições sobre a liquidação, sendo que, o art. 235º do RGA prevê expressamente que a fusão ocorre na sequência da *dissolução sem liquidação* do OIC incorporado. A fusão deve ser entendida como uma transformação dos OIC envolvidos.

No mesmo sentido, outro efeito da fusão é transmissão de direito e obrigações das sociedades incorporadas para o OIC incorporante. Um bom exemplo, que reflete a transmissão das situações jurídicas dos OIC incorporados para o OIC incorporante, é o facto de a fusão não prejudicar a execução fiscal movida por dívidas do OIC incorporado. A extinção do OIC incorporado não arrasta consigo a extinção das dívidas tributárias, cujo facto tributário ocorreu em momento anterior à fusão.¹⁴³

3.1.3. Procedimentos de fusão de OIC

Relativamente ao pedido de autorização, o RGOIC listava os seus elementos no seu art. 28º, contudo, no RGA, o legislador optou por remeter para o anexo IX. O pedido de autorização inclui o projeto de fusão. O projeto fusão tem como conteúdo:

- a) Identificação do tipo de fusão e dos OIC envolvidos;

¹⁴³ STA 16-set-2009 (Isabel Marques da Silva), Proc. 0372/09, disponível em <http://www.dgsi.pt/jsta.nsf/35fbbbf22e1bb1e680256f8e003ea931/217549bfbfd5bc0808025763a00486d84?OpenDocument&ExpandSection=1&Highlight=0,notifica%C3%A7%C3%A3o,liquida%C3%A7%C3%A3o,cita%C3%A7%C3%A3o,sucessor>, no âmbito da fusão de sociedades comerciais, mas o racional da fusão, com a transmissão das situações jurídicas, aplica-se também à fusão de OIC.

- b) Contexto e fundamentação da fusão;
- c) Repercussões previstas da fusão para os participantes;
- d) Critérios adotados para a avaliação do ativo e passivo na data de cálculo dos termos de troca das UP;
- e) Método de cálculo dos termos de troca;
- f) Data de prevista para a produção de efeitos da fusão; e
- g) Normas aplicáveis à transferência dos ativos e passivos, e à troca das UP.

Outro dos elementos necessários para o processo da fusão é a validação por relatório do auditor, nos termos do art. 239º do RGA. Anteriormente, o RGOIC exigia, no art. 33º nº 1, um “auditor independente”, contudo, no seu nº3, considerava como independente qualquer dos auditores dos OIC envolvidos na fusão. O RGA veio simplificar e clarificar esta norma, não deixando dúvidas que o relatório deve ser realizado por um dos auditores dos OIC envolvidos.

O relatório do auditor é disponibilizado à CMVM, no prazo de cinco após a produção de efeitos da fusão, e aos participantes dos OIC envolvidos, caso seja solicitado.

A CMVM dispõe de 10 dias a contar da receção do pedido de autorização para solicitar elementos em falta ou esclarecimentos que considere necessário. Entregue a totalidade dos elementos necessários para o pedido de autorização, a CMVM notifica a sua decisão no prazo de 20 dias. A ausência de decisão dentro deste prazo, constitui um deferimento tácito ao pedido de autorização de fusão.

Após a autorização por parte da CMVM, os OIC envolvidos na fusão prestam aos respetivos participantes, de modo sucinto e em linguagem não técnica¹⁴⁴, informações suficientes e precisas sobre a fusão, para que estes possam formular um juízo informado sobre qual o impacto da fusão nos seus investimentos¹⁴⁵. Este prestar de informações inclui o contexto e fundamentação para a fusão, possíveis repercussões para os participantes, como seja a alteração da política e estratégia de investimento, ou a alteração do seu regime fiscal¹⁴⁶.

Esta informação deve ser prestada com 30 dias de antecedência face à data-limite para requerer o resgate. O direito ao resgate, em virtude do processo de fusão, pode ser acionado até 5 dias úteis antes da produção de efeitos da fusão¹⁴⁷.

Este direito ao resgate, sem custos, surge assim que os participantes são informados da fusão. No caso da fusão de OICVM, todos os participantes têm o direito ao resgate das suas

¹⁴⁴ Art. 242º do RGA.

¹⁴⁵ Art. 241º do RGA.

¹⁴⁶ Secção 3 do Anexo IX do RGA.

¹⁴⁷ Art. 237º/3 e 243º/2 do RGA.

unidades de participação ou, caso possível, à sua troca em UP de outro OICVM com uma política de investimento semelhante e gerido pela mesma sociedade gestora¹⁴⁸. Já na fusão de OIA fechado, apenas podem resgatar as suas UP os participantes que tenham votado contra a fusão.¹⁴⁹

3.1.3.1. Fusão de OIA fechado¹⁵⁰

Estabelece o RRGa, no seu art 59º, que a fusão de OIA fechado depende de deliberação da assembleia de participantes. Os participantes de OIA fechados, que na assembleia de participantes votem contra a operação de fusão, têm o direito de resgatar, sem custos, as suas UP, até cinco dias úteis antes da data de produção de efeitos da respetiva fusão.

Importa assim recordar o regime da assembleia de participantes¹⁵¹. O RGA remete a convocação e o funcionamento da assembleia de participantes para o regime das assembleias de acionistas (art. 377º e ss. do CSC) e para a invalidade de deliberações de sócios de sociedades comerciais (art. 53º e ss. do CSC). Assim sendo, para assembleia de participantes convocada para deliberar sobre a fusão do OIA fechado, é necessário que esteja, presente participantes que detenham pelo menos um terço da totalidade das UP que constituem o OIA fechado, cfr. art. 383º/2 CSC *ex vi* 212º RGA. Na falta de quórum, na primeira convocação, em segunda convocação a assembleia de participantes pode deliberar seja qual for o número de participantes¹⁵².

Para aprovar a fusão é necessária uma maioria de dois terços dos votos emitidos, cfr. art. 386º/3 CSC *ex vi* 212º do RGA.

3.1.4. Fusão transfronteiriça

Como vimos, estamos perante uma fusão transfronteiriça quando na fusão:

- i. Pelo menos, dois dos OICVM estão autorizados em Estados-Membros diferentes, ou

¹⁴⁸ Ou por qualquer outra entidade com a qual a sociedade gestora partilhe o mesmo órgão de administração ou esteja ligada por uma relação de domínio ou por uma participação qualificada, direta ou indireta, nos termos do art. 243º/1 al. a) do RGA.

¹⁴⁹ Art. 237º/3 do RGA.

¹⁵⁰ Aplica- da mesma forma à Cisão de OIA fechado.

¹⁵¹ *Supra*, p. 26.

¹⁵² cfr. art. 383º/3 CSC *ex vi* 212º RGA

- ii. Pelo menos, dois OICVM autorizados no mesmo Estado-Membro se fundem num novo OICVM autorizado e constituído noutro Estado-Membro.

Ao longo do clausulado o legislador vai estabelecendo normas específicas para este tipo de fusões, que decorrem da Diretiva OICVM. Consagra um princípio geral de colaboração e partilha de informação entre a CMVM e autoridades competentes dos Estados-Membros do OICVM incorporados¹⁵³.

O art. 39º da Diretiva OICVM impõe que as fusões estão sujeitas à autorização prévia das autoridades competentes do Estado-Membro de origem do OICVM incorporado, assim, teremos casos em que, apesar de o OICVM incorporante estar constituído em Portugal, a CMVM não é a autoridade competente para autorizar a fusão.

Assim, nos casos em que a CMVM não seja a autoridade competente para autorizar a fusão, aplica-se o art. 238º/5 do RGA, segundo o a CMVM avalia o impacto da fusão, incluindo se está a ser fornecida informação suficiente aos participantes do OICVM incorporante. Pode ainda solicitar ao OICVM incorporante a alteração dessas informações prestadas aos participantes, informando as autoridades competentes dos Estados-Membros do OIC incorporado. Por fim, informa as mesmas autoridades competentes, no prazo de 20 dias, se considera as informações modificadas suficientes.

Quando a CMVM é a entidade competente para autorizar a fusão transfronteiriça, a sua autorização depende de:

- a) O OICVM incorporante ter sido objeto de notificação para efeitos de comercialização em todos os Estados-Membros em que o OICVM incorporado está autorizado;
- b) As informações prestadas aos participantes serem consideradas suficientes pela CMVM e pelas autoridades competentes do Estado-Membros do OIC incorporante.

3.1.5. Fusão de OIC principal

O legislador estabelece um regime especial para a fusão de OIC do tipo principal. Ao contrário do que se verifica no regime geral da fusão de OIC, com a fusão de um OIC principal com outro

¹⁵³ CÂMARA, Paulo, (Coord.), *Regime da Gestão de Ativos Anotado*, Almedina, 2024, p. 881.

OIC, o OIC de alimentação, regra geral, é liquidado.¹⁵⁴ Excetua-se este preceito quando a CMVM autorize o OIC de alimentação:

- a) Continuar como OICVM de alimentação do OICVM principal ou do OICVM que resultar da fusão;
- b) Investir, pelo menos, 85% do valor líquido global em UP de outro de OICVM que não resulte da fusão em causa;
- c) Alterar os seus documentos constitutivos para se converter num OIC que não seja um OIC de alimentação.

A fusão de OIC principal só produz efeitos após o prestar de informação aos participantes e à CMVM, com pelo menos 60 dias de antecedência. O conteúdo da informação a prestar aos participantes é a mesma que se exige no regime geral. Enquanto no regime geral se exige uma antecedência de, pelo menos, 35 dias, na fusão de OIC principal temos 60 dias. Contudo, prevê um prazo 5 dias mais curto, de 15 dias, para a decisão da CMVM relativamente ao pedido de autorização. Na ausência de resposta dentro deste prazo, considera-se o pedido diferido.

3.2. Cisão de OIC

O regime da cisão dos OIC está previsto no RGA e no RRGa, e não apresenta grandes alterações em relação ao regime anterior. No RGA, no seu artigo 236º, dispõe sobre o procedimento e autoridade de supervisão; e no RRGa, nos artigos 60º a 66º estabelece o seu regime.

Quer o RGA quer o RRGa, não nos dá qualquer definição de cisão, tal como acontece no regime das sociedades comerciais. Aliás, o art. 60º nº 2 do RRGa é, de forma global, idêntico ao art. 118º nº1 do Código das Sociedades Comerciais. Recorremos assim à doutrina para alcançarmos uma definição de cisão¹⁵⁵: consiste na separação patrimonial realizada, neste caso, no âmbito de um OIC, que origina o aparecimento de dois ou mais OIC em substituição do OIC que realiza a operação de cisão.

Tal como a fusão, a cisão representa uma modificação dos OIC envolvidos mediante processos de desconcentração económica¹⁵⁶.

¹⁵⁴ Art. 206º do RGA.

¹⁵⁵ CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2016, p. 1005.

¹⁵⁶ CORDEIRO, António Menezes (Coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, 2020, p. 568.

3.2.1. Modalidades de cisão de OIC

O art. 60º do RRGa apresenta-nos três modalidades da cisão de OIC. A cisão simples, que corresponde ao destaque de parte do património do OIC para com essa parte constituir um novo OIC. A cisão-dissolução, que implica a dissolução e divisão do seu património, sendo cada uma das partes resultantes destinada a constituir um novo OIC. E a cisão-fusão, que na realidade representa quatro hipóteses: (i) o destaque de partes do património do OIC cindido destinados à fusão com outros OIC pré-existentes; (ii) o destaque de partes do seu património para as fundir com partes do património destacado de outros OIC; (iii) divisão de todo o seu património e destinando cada uma das partes à fusão com outros OIC pré-existentes; e (iv) a divisão de todo o seu património e destinado cada um das partes à fusão com partes do património destacado de outros OIC.

Tratando-se de um processo de cisão-fusão, estabelece o RRGa, que além das regras da cisão aplicar-se-ão também as regras respeitantes à fusão previstas no RGA.

No regime anterior, no art. 104º/3 do Regulamento da CMVM nº2/2015 o legislador previa expressamente que os OIC resultantes da cisão podiam ser de tipos diferentes do organismo cindido. No RRGa, o legislador optou por deixar cair esta norma, contudo continua a ser possível que a natureza dos OIC que resultem da cisão seja distinta da do OIC cindido, pois não se estabelecem quaisquer restrições legais nesse sentido¹⁵⁷.

3.2.2. Procedimentos de cisão de OIC

Recapitulando assim os procedimentos, visto que o art. 236º do RGA se aplica tanto à fusão como à cisão de OIC, o legislador estabeleceu três graus de controlo, consoante o tipo de OIC em questão: (i) comunicação prévia à CMVM, (ii) comunicação subsequente à CMVM e (iii) autorização prévia da CMVM.

A cisão está sujeita à comunicação prévia à CMVM se a cisão envolver exclusivamente OIA de subscrição particular sob a forma contratual ou societária heterogerido. Se a cisão envolver apenas OIA dirigidos exclusivamente a investidores profissionais, está sujeita à comunicação subsequente à CMVM. Nos restantes casos, a cisão está sujeita à autorização prévia da CMVM.

Os OIC envolvidos na cisão em questão podem ser geridos pela mesma sociedade gestora, ou por entidades gestoras distintas.

¹⁵⁷ CMVM, Documento de Consulta Pública nº2/2021, p. 31

Não é admitida a cisão de OICVM da qual resulte a modificação, total ou parcial em, em OIA.

Tal como na fusão, estabelece o RRGa que a cisão de OIA fechado depende de deliberação da assembleia de participantes.

Em comparação com o processo de fusão, nos elementos que devem integrar a comunicação e o pedido de autorização para a cisão, distingue-se o projeto de cisão, ao invés do projeto de fusão, e o projeto de alterações aos documentos constitutivos dos OIC envolvidos na cisão, cfr art. 61º do RRGa.

O projeto de cisão, a elaborar pela sociedade gestora do OIC a cindir, deve incluir a modalidade, contexto e fundamentação da cisão; as repercussões para os participantes; os critérios adotados para a avaliação do ativo e do passivo; e a data prevista para a produção de efeitos da cisão¹⁵⁸.

A cisão produz efeitos na data da subscrição das UP dos novos OIC constituídos com a operação, e no prazo máximo de 90 dias após a comunicação prévia à CMVM ou da autorização da CMVM, sob pena de caducidade¹⁵⁹.

A CMVM dispõe de 10 dias a contar da receção do pedido de autorização para solicitar elementos em falta ou esclarecimentos que considere necessário. Entregue a totalidade dos elementos necessários para o pedido de autorização, a CMVM notifica a sua decisão no prazo de 20 dias. A ausência de decisão dentro deste prazo, constitui um deferimento tácito ao pedido de autorização da cisão, conforme previsto no art. 240º, nºs 3 a 6, do RGA, *ex vi* Art. 61º/2 do RRGa.

O processo de cisão, está, nos mesmos termos da fusão, sujeita ao relatório de auditor e à disponibilização de informações aos participantes.¹⁶⁰

Por fim, os participantes do OIC cindido têm o direito de resgate, sem custos, até 5 dias úteis antes da produção de efeitos da cisão. No caso de OIA fechado, apenas possui este direito quem tenha votado contra a cisão, em assembleia de participantes marcada para o efeito.¹⁶¹

3.3. Variações de Capital de OIA fechado

Consoante as UP sejam emitidas em número variável ou fixo, estaremos perante, respetivamente, um OIC aberto ou um OIC fechado.

¹⁵⁸ Art. 62º do RRGa.

¹⁵⁹ Art. 66º do RRGa.

¹⁶⁰ Art. 63º e 64º do RRGa.

¹⁶¹ Art. 65 do RRGa.

Nos OIC abertos o número de unidades de participação, varia em função das respetivas subscrições, que tal como o resgate das UP pode ocorrer a qualquer tempo. Logo, o instituto do aumento e redução de capital não se aplica a este tipo de OIC, na medida em que, o *capital* do OIC aberto está constante oscilação em função da subscrição e resgate de unidades de participação. Os institutos do aumento e redução de capital no âmbito dos OIC, aplicam-se, assim, exclusivamente aos OIA fechado¹⁶².

Quando falamos em *capital* relativamente aos OIC, na realidade está-se a referir ao Valor Líquido Global (VLG). O valor líquido global corresponde ao valor total dos ativos do OIC menos o valor total dos seus passivos.¹⁶³ Além disso, o próprio valor das UP é determinado em função do VLG. O valor das UP determina-se dividido o VLG pelo número de UP emitidas.

$$valor\ da\ UP = \frac{VLG}{n^{\circ}\ de\ UP}$$

Percebe-se a opção do legislador em adotar o termo *capital* tendo em conta o histórico já enraizado do instituto das variações de capital no ordenamento jurídico português. Aliás, quando estamos a falar de sociedades de investimento coletivo o termo aplicável será mesmo capital social e não o VLG.

O RGA estabelece nos art. 213º e 214º, respetivamente, o regime do aumento de capital e da redução de capital, ao contrário do que acontecia com o RGOIC em que eram regulados em conjunto no art. 60º. Em relação ao RJCREESIE, os seus art. 39º e 40º são algo idênticos ao regime atual.

Estabelece o RGA, relativamente às sociedades de investimento coletivo (SIC)¹⁶⁴, que as regras de aumento e redução de capital previstas no CSC são incompatíveis com a natureza e objeto das SIC ou com o RGA.

3.3.1. Aumento de Capital

Os aumentos de capital constituem, resumidamente, um acréscimo de meios para o OIA, mais especificamente, um aumento de UP subscritas, dotando o OIA de capitais que não possuía. O aumento de capital ocorre quando o OIA tem a necessidade de se capitalizar, seja porque naquele momento não dispõe de meios suficientes para prosseguir a sua atividade nos termos

¹⁶² Falar em OIC fechado ou em OIA fechado acaba por ser uma redundância, tendo em conta que não são admissíveis OICVM fechados, cfr. p. 28 *supra*.

¹⁶³ Art. 20º/2 do RGA.

¹⁶⁴ *Supra* p. 24.

que a sociedade gestora pretenda, seja por que se encontra numa situação económica difícil, sem capacidade para fazer face às despesas.

O RGA admite a possibilidade de o capital de OIA fechado ser aumentado, desde que previsto no regulamento de gestão. Estabelece ainda, que o aumento de capital apenas é possível por novas entradas.¹⁶⁵

A iniciativa de aumento de capital cabe à sociedade gestora e depende de deliberação em assembleia de participantes. O aumento de capital necessita da aprovação pela maioria dos votos emitidos, exceto se o regulamento de gestão exigir outra maioria¹⁶⁶.

Os participantes dispõem do direito de preferência na subscrição de novas emissões de UP¹⁶⁷. Para esse efeito, os participantes são notificados com, pelo menos, 15 dias de antecedência, sobre o prazo e condições para o exercício do seu direito de preferência. Este direito, pode ser suprimido ou limitado, por proposta da entidade gestora, desde que aprovada por maioria de dois terços dos votos emitidos em assembleia de participantes¹⁶⁸.

Importa ainda fazer referência à opção do legislador, de deixar cair a norma prevista no art. 60º do RGOIC, segundo o qual a CMVM podia deduzir oposição, ao aumento e redução de capital, no prazo de 15 dias. Esse preceito estabelecia ainda que para os OIA dirigidos exclusivamente a investidores profissionais ou de subscrição particular, não se aplicava a possibilidade de oposição por parte da CMVM, mas estavam sujeitos a comunicação à CMVM¹⁶⁹.

Atualmente, não se exige qualquer comunicação, nem se confere à CMVM a possibilidade de oposição ao aumento ou redução de capital de OIA fechado.

O RGOIC estabelecia ainda, que o aumento ou redução de capital apenas era possível decorridos seis meses desde a data de constituição do OIA ou desde a data de realização do último aumento ou redução de capital¹⁷⁰. Esta limitação não encontra respaldo no RGA.

¹⁶⁵ Em comparação, no regime das sociedades comerciais é permitido o aumento por novas entradas e o aumento por incorporação de reservas.

¹⁶⁶ Art. 213º/2 RGA.

¹⁶⁷ Art. 17º/3 RGA.

¹⁶⁸ Art.213º/3 e 4 RGA.

¹⁶⁹ Art. 60º/4 do RGOIC.

¹⁷⁰ Art. 60º/1, al. b) i) do RGOIC

3.3.2. Redução de Capital

Nos termos do RGA, o capital do OIA fechado pode ser reduzido para libertar excesso de capital. Para termo de comparação, nas sociedades comerciais, além da libertação de excesso de capital, está previsto a redução de capital para a cobertura de prejuízos ou para finalidade especial. O próprio RJCREESIE previa a possibilidade de redução de capital para cobertura de perdas¹⁷¹ e o RGOIC previa que a redução de capital se poderia verificar em casos excepcionais devidamente justificados pela entidade gestora.

Ora no RGA, o legislador vem limitar essas opções, estabelecendo uma cláusula fechada, permitindo apenas a redução de capital para libertar excesso de capital. Nada obsta que a sociedade densifique o conceito de “excesso de capital” no regulamento de gestão do respetivo OIA fechado. Considera o regulador que não se antecipam outras situações que justifiquem uma redução de capital no âmbito da atividade do OIA¹⁷².

No nº 2 do art.214º, estabelece-se que a redução pode processar-se por reagrupamento ou por extinção de unidades de participação. A redação desta norma, parece sugerir que estas são as únicas modalidades possíveis para a realização da redução de capital. Contudo, a CMVM veio esclarecer que “As referidas normas, no entanto, apenas esclarecem que aquelas duas específicas modalidades de redução do capital, por não serem as mais usuais, são admissíveis. Tal não significa que a redução de capital do OIC por via da redução do valor das UP não seja admissível, desde que cumpridos os requisitos legais aplicáveis”¹⁷³.

Assim sendo, é admissível a redução do capital (i) por reagrupamento, (ii) por extinção de UP; ou (iii) por redução do valor das UP.

As reduções de capital do OIA fechado cujas condições não decorram diretamente da lei e que não se encontrem previstas no respetivo regulamento de gestão, dependem de deliberação da assembleia de participantes, proposta pela sociedade gestora, por maioria dos votos emitidos, exceto se outra maioria for imposta pelo regulamento de gestão¹⁷⁴.

No processo de liquidação extrajudicial de OIA fechado são admitidos reembolsos parciais aos participantes mediante redução do capital, através da redução do número de UP em circulação ou da redução do valor das mesmas, desde que o pagamento de todos os encargos

¹⁷¹ Art. 40º/1 do RJCREESIE.

¹⁷² CMVM, Relatório de Consulta Pública do Regime da Gestão de Ativos, p. 45.

¹⁷³ CMVM, Relatório de Consulta Pública ao Regulamento do Regime da Gestão de Ativos.

¹⁷⁴ Art. 214º/3 do RGA.

imputáveis esteja assegurado e a assembleia o delibere (o que o regulamento de gestão pode dispensar)¹⁷⁵.

3.4. O caso das Sociedades de Investimento Coletivo

Sobre o regime da fusão, cisão e variações de capital, vale a pena destacar a sociedades de investimento coletivo. As SIC regem-se pelo RGA e pelo Código das Sociedades Comercial, salvo quando as normas se mostrem incompatíveis.

O legislador nacional estabelece, expressamente, que as normas do CSC em matéria de fusão, cisão e variações de capital são incompatíveis com a natureza e objeto específicos das SIC¹⁷⁶.

No confronto entre o disposto no CSC e no RGA, relativamente à fusão, destacamos (i) a sujeição da operação ao controlo da CMVM (art. 236º, 238º e 240º do RGA); (ii) a diferente data de produção de efeitos (art. 112º CSC vs 244º do RGA); (iii) a existência de especiais deveres de informação aos acionistas (art. 241º e 242º RGA); e ainda, o direito de resgate dos acionistas (art. 243º RGA)¹⁷⁷.

Contudo, levantam-se dúvidas sobre as incompatibilidades das SIC com o regime jurídico das sociedades comerciais¹⁷⁸. Deve fazer-se uma interpretação do nº 2 do art. 21º no sentido de uma exclusão completa da aplicação subsidiária do CSC sobre essas matérias?¹⁷⁹ Veja-se, por exemplo, o caso da fusão/cisão de SICAF¹⁸⁰, a qual depende de deliberação da assembleia de acionistas. O próprio regime do RGA remete o funcionamento da assembleia para o regime das sociedades comerciais, em especial, estabelece um quórum e maioria qualificada para o caso da fusão e cisão, seguindo “cegamente” a exclusão prevista no nº 2 do art. 21º, estas regras não se aplicariam à fusão/cisão de SICAF. Ficáramos num vazio

¹⁷⁵ Art. 25º/7

¹⁷⁶ Art. 21º/2 al. a) e e) do RGA, *vide* p. 24 *supra*.

¹⁷⁷ MENDES, Evaristo Ferreira, *Sociedade de Investimento Coletivo (SIC)*, p. 28. Disponível em https://www.evaristomendes.eu/files/p_01_34.pdf

¹⁷⁸ *Vide* VIEIRA, Ana Isabel, Organismos de investimento coletivo sob forma societária – Um novo tipo societário?, *Revista de Direito das Sociedades*, 2016, p. 410 e ss., disponível em <https://www.revistadedireitodassociedades.pt/articles/organismos-de-investimento-colectivo-sob-forma-societaria-um-novo-tipo-societario>.

¹⁷⁹ a) Composição, aumento, redução e intangibilidade do capital social e amortização de ações;

b) Constituição de reservas;

c) Limitação de distribuição de bens aos acionistas;

d) Elaboração e prestação de contas;

e) Fusão, cisão e transformação de sociedades; e

f) Regime de aquisição tendente ao domínio total.

¹⁸⁰ Segue o regime previsto *supra* p. 45.

legislativo no que toca às regras de funcionamento da assembleia de acionistas para deliberação da fusão/cisão de SICAF.

O mesmo se verifica sobre as variações de capital, em que, no RGA, a regulação é bastante escassa, pelo que, excluir a aplicação subsidiária de todo o regime das variações de capital previstas no CSC, pode levantar dúvidas sobre o direito aplicável.

Neste sentido, tendemos a concordar com a posição de Evaristo Mendes, de que deve ser feita uma análise casuística e uma delimitação mais rigorosa das alíneas do 21º/2, tendo em conta que “não se afigura pertinente a pura e simples exclusão da aplicação do CSC”¹⁸¹.

3.5. Fusão e Cisão de Sociedade Gestora

As sociedades gestoras também podem ser objeto de fusão ou cisão. Além do regime previsto no Código das Sociedades Comerciais que é aplicável à fusão e cisão das sociedades gestoras, o RGA vem, naturalmente, estabelecer um regime especial, no seu art. 246º.

O art. 246º, nos nºs 1 a 3, refere-se à fusão e cisão, e os nº 4 e 5 dizem respeito à conversão de sociedade gestora. O RRGGA, no seu art. 5º, vem concretizar e desenvolver o art. 246º RGA, relativamente à fusão e cisão.

Nos termos dos nºs 1 e 2 do art. 246º, as operações de fusão e de cisão que envolvam a sociedade gestora estão sujeitas a autorização prévia da CMVM; o prazo de decisão da CMVM é de 60 dias a contar da receção do pedido completamente instruído¹⁸².

Apesar de a redação do RGA não o referir explicitamente, o nº 2 do art. 246º, ou seja, o prazo de 60 dias para a decisão da CMVM, aplica-se apenas à fusão por incorporação¹⁸³ e à cisão-fusão que não implique a constituição de uma nova sociedade gestora.

Para a fusão ou cisão que resulte na constituição de uma nova sociedade gestora, aplica-se o nº 3 do art. 246º, que remete para o regime geral de procedimentos para o início da atividade das sociedades gestoras (arts. 22º e ss.).

O Art. 5º do RRGGA, vem estabelecer quais os elementos que devem constar do pedido de autorização para fusão ou cisão que envolvam sociedade gestora:

- a) Projeto de fusão/cisão, conforme o disposto no CSC¹⁸⁴;

¹⁸¹ MENDES, Evaristo Ferreira, *Sociedade de Investimento Coletivo (SIC)*, p.38. Disponível em https://www.evaristomendes.eu/files/p_01_34.pdf

¹⁸² NO RGOIC o prazo previsto era de 90 dias.

¹⁸³ A fusão por incorporação, na absorção, por parte da sociedade incorporante, da totalidade do património de uma ou mais sociedades que, consequentemente, se extinguem.

¹⁸⁴ Nos termos do art. 98º do CSC, este projeto é elaborado pelas Administrações das sociedades que se pretendem fundir, materializando assim o acordo entre as várias Administrações relativamente aos

- b) Pareceres dos órgãos de fiscalização ou de ROC das sociedades envolvidas na fusão/cisão, conforme o disposto no CSC¹⁸⁵;
- c) Data expectável de produção de efeitos da fusão¹⁸⁶;
- d) Atualização da documentação exigida para efeitos de instrução do pedido de autorização para início de atividade de sociedade (secção 1 do anexo I do RGA).

Sistematizando, a fusão/cisão que não constitua uma nova sociedade gestora está sujeita a autorização prévia da CMVM, no prazo de 60 dias, e no pedido de autorização devem constar os elementos referidos nas alíneas a) a d) *supra*.

Já a fusão/cisão que resulta na constituição de uma nova sociedade gestora está sujeita a autorização prévia da CMVM e no pedido de autorização devem constar os elementos

elementos essenciais e à concentração empresarial da fusão a realizar. O n.º 1 do art. 98.º lista os elementos que têm, obrigatoriamente, de integrar o projeto de fusão. Destacamos as alíneas a), b), d), e), g) e h).

Nos termos da alínea a) deve constar do projeto de fusão a modalidade, os motivos, as condições e os objetivos da fusão. A modalidade será uma das duas referidas no n.º 4 do art. 97.º CSC. Os motivos, as condições e os objetivos podem ser diversos e serão de natureza económico-empresarial, ainda assim, o objetivo é dispor os interessados, nomeadamente os sócios, da informação útil e relevante para que possa ajuizar a tomada de decisão de concretizar a fusão das sociedades.

A alínea b) exige a identificação de cada uma das sociedades e a alínea c) a identificação da participação que alguma das sociedades tenha no capital de outra.

A apresentação do balanço de cada uma das sociedades intervenientes (alínea d)) tem dois propósitos, (i) informar os sócios sobre o estado financeiro das sociedades em questão e (ii) a identificação do valor contabilístico dos passivos e dos ativos que serão transferidos para a nova sociedade ou sociedade incorporante.

Segundo as alíneas g) e h), respetivamente, no projeto é necessário constar as medidas de proteção dos direitos de terceiros não sócios a participar nos lucros das sociedades; e as modalidades de proteção dos direitos dos credores, por forma a garantir que veem os seus direitos garantidos pela sociedade incorporante ou nova sociedade.

O projeto de fusão deve ser registado e aprovado pelos sócios das sociedades participantes, em assembleia geral, nos termos do art. 100.º/1 e 2 do CSC, respetivamente. É necessário um quórum de um terço do capital social (Art. 383.º/ 2 CSC) e para a aprovação uma maioria de dois terços dos votos emitidos (386.º/2 CSC).

GONÇALVES, Diogo Costa, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 3ª Edição, editora Almedina, 2020, Coord. António Menezes Cordeiro. Pág. 427 a 439, e CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 2016, p. 1001 a 1003.

¹⁸⁵ O art. 99.º do CSC prevê a fiscalização do projeto fusão, que estará sujeito à apreciação de um ROC independente (art. 99.º n.º2 CSC). Nos casos em que a sociedade envolvida tenha um órgão de fiscalização, além da apreciação do ROC, é necessária a comunicação ao referido órgão para que este emita um parecer sobre o projeto de fusão (art. 99.º n.º1 CSC).

O procedimento previsto no art. 99.º/2 CSC pode ser dispensado mediante a unanimidade de todos os sócios e portadores de outros títulos que confirmam direito de voto de todas as sociedades intervenientes.

¹⁸⁶ O art. 112.º CSC estabelece os efeitos do registo da fusão. É com a inscrição do registo que se constitui, de facto, a fusão das sociedades. O registo da fusão tem natureza constitutiva.

Com a inscrição do registo, nos termos do art. 112.º CSC, (i) extinguem-se as sociedades incorporadas ou, no caso de fusão por concentração, todas as sociedades fundidas; (ii) transmitem-se os seus direitos e obrigações para a sociedade incorporante ou nova sociedade; e (iii) os sócios das sociedades extintas tornam-se sócios da nova sociedade ou sociedade incorporante.

referidos nas alíneas a) a c) *supra* e os elementos referidos na secção 1 do anexo I do RGA¹⁸⁷ (neste acaso não se verifica a atualização da documentação pois a esses elementos serão criados e disponibilizados pela primeira vez). Em relação ao prazo de decisão da CMVM, aplica-se o art. 23º do RGA. Portanto, a CMVM tem um prazo de 10 dias para verificar se o pedido de autorização foi instruído com todos os elementos necessários; decorrido esse prazo, dispõe de 3 meses, prorrogável por mais 1 vez por decisão da CMVM, para a decisão sobre o pedido de autorização da fusão/cisão, no qual se inclui a autorização para início da atividade da nova sociedade gestora incorporante.

3.5.1. Fusão e Cisão de Sociedade Gestora de Pequena Dimensão

No caso das sociedades gestoras temos normas específicas relativas ao instituto da fusão/cisão. Assim sendo, nos casos de fusão/cisão que envolva sociedade gestora de pequena dimensão, e que não resulte na constituição de uma nova sociedade gestora, ao invés dos 60 dias previstos no nº2 do art. 246º, o prazo de decisão da CMVM para a autorização da fusão/ cisão é de 30 dias, nos termos do art. 33º/5.

Quando a fusão/cisão implica a constituição de uma nova sociedade gestora de pequena dimensão, por remissão do art. 246º/3, aplica-se o art. 22º/2 e 23º/2 al. b), pelo que o pedido de autorização deve incluir os elementos previstos na secção 2 do anexo I do RGA (menos exigente que a secção1 do anexo referido), e o prazo para decisão da CMVM é de 30 dias (para além dos 10 dias previstos no art. 23º/1), respetivamente.

De um ponto vista global do regime da fusão/cisão de sociedade gestora, em comparação com o RGOIC destacamos como novidades, (i) a redução do prazo de 90 para 60 dias para a decisão da CMVM e (ii) as normas específicas relativas às sociedades gestoras de pequena dimensão, o que é natural, tendo em conta que o RGOIC não previa a distinção entre entidades gestoras de pequena e grande dimensão.

¹⁸⁷ Art. 22º/2 do RGA.

CAPÍTULO 4

Regime Fiscal da Fusão/Cisão de Organismo de Investimento Coletivo

4.1. Breve Enquadramento Histórico

A atividade dos OIC gera um duplo fluxo do mesmo rendimento, em primeiro lugar, na esfera do OIC, em que o rendimento surge pelo veículo de investimento, e em segundo lugar, na esfera dos participantes, seja pela distribuição de rendimentos do OIC (quando a isso haja lugar), seja pelo resgate de UP. Neste sentido, surge a possibilidade de uma dupla tributação económica dos rendimentos, em que se tributa o mesmo rendimento, no primeiro momento, na esfera do OIC, em sede de IRC, e no segundo momento, na esfera do participante, em sede de IRS ou IRC¹⁸⁸.

O legislador fiscal fica assim com a tarefa, no âmbito do princípio da neutralidade fiscal, de assegurar apenas um nível de tributação. Nesse sentido, desde cedo, o legislador estabeleceu que os participantes de OIC não podiam ser objeto de um tratamento fiscal menos favorável do que aquele que teriam caso investissem diretamente¹⁸⁹.

Para evitar a dupla tributação de rendimentos que resultam da atividade de OIC, o panorama fiscal português já adotou dois sistemas distintos: (i) assente no princípio da tributação “à entrada” e (ii) o sistema de tributação “à saída”, que vigora atualmente. O ponto de referência para esta distinção entre tributação “à entrada” e “à saída” é o Decreto-Lei nº 7/2015, de 13 de janeiro.

4.2. Antes do Decreto-Lei nº 7/2015, de 13 de janeiro

Na sequência do Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de junho, surge a primeira legislação sobre o tratamento fiscal de OIC com o Decreto-Lei nº 1/87, de 3 de janeiro, embora abordasse exclusivamente a matéria dos fundos de investimento imobiliário. Além de ser uma alternativa de poupança e investimento para o público em geral, o legislador reconhecia os efeitos positivos dos fundos de investimento imobiliário nas indústrias da construção e no mercado de

¹⁸⁸ REGUFE, João Pedro Fernandes, Dissertação de Mestrado intitulada *Tributação dos rendimentos gerados pela participação em OIC nacional e estrangeiro*, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa do Porto, 2021, p. 19

¹⁸⁹ Cfr. Art. 29º do Decreto-Lei nº134/85, de 2 de maio. Vide p. 5 *supra*.

arrendamento habitacional e comercial, estabelecendo por isso uma lista de isenções quer na esfera dos fundos, quer na esfera dos participantes.

Em 1988 são publicados os Códigos do IRS e IRC, nos termos do qual são sujeitos passivos de IRC as entidades desprovidas de personalidade jurídica, pelo que os fundos de investimento ficariam abrangidos.

Com a aprovação dos Estatutos dos Benefícios Fiscais (EBF), através do Decreto-lei nº 215/89, de 1 de julho, o legislador estabelecia que os rendimentos dos fundos de investimento mobiliário e imobiliário estavam isentos de IRC de derrama¹⁹⁰, contudo, era omissivo relativamente à tributação dos rendimentos sobre os participantes, pelo que se lhes aplicaria o Código do IRS e IRC.

Estávamos assim perante o sistema de tributação “à saída”, pois o imposto não é suportado pelos fundos de investimento, mas sim pelos participantes quando ocorre a distribuição de rendimentos ou o resgate de UP.

Este regime durou poucos meses, com a Lei nº 4/90, de 17 de fevereiro, os rendimentos dos fundos de investimento mobiliário passam a ser tributados por retenção na fonte a título de IRS, com se de pessoas singulares se tratassem, mas com isenção em relação às mais valias. Já os fundos de investimento imobiliário mantiveram-se isentos do IRC.

Surge desta forma o sistema de tributação “à entrada”, em que os rendimentos são tributados na esfera dos fundos, no momento em que fossem auferidos. Este modelo, inicialmente, apenas para os fundos de investimento mobiliário, e depois, também para os fundos de investimento imobiliário, vigorou na ordem jurídica portuguesa até 2015.

Neste modelo os fundos de investimento eram tributados através de um sistema de retenção na fonte ou através de taxas autónomas incidentes, sobre os rendimentos e mais valias geradas pelos fundos de investimento, sendo que o imposto da tributação por taxa autónoma era entregue pela sociedade gestora ao Estado. Na esfera dos participantes, vigorava uma isenção de IRS ou IRC, consoante se tratasse de pessoa singular ou coletiva, sobre os rendimentos auferidos com as respetivas UP. Desta forma, evitava-se a dupla tributação económica dos rendimentos, através da tributação “à entrada” e da isenção “à saída”¹⁹¹.

¹⁹⁰Art. 19º do Decreto-Lei nº 215/89, de 1 de julho.

¹⁹¹ Gabinete do Secretário de Estado Adjunto e dos Assuntos Fiscais, Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo, dezembro de 2020, p. 28, disponível em <https://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a566b786c5a793944543030764e554e505269394562324e31625756756447397a51574e3061585a705a47466b5a554e7662576c7a633246764c7a4d33596d4a6b4f446b304c54557a4d6a4d744e4745344e5331685a54646a4c574d785a47526b4e7a5a6b4e6d51304d6935775a47593d&fich=37bbd894-5323-4a85-ae7c-c1ddd76d6d42.pdf&Inline=true>.

4.3. Regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo

Com o Decreto-Lei nº 7/2015, de 13 de janeiro, procede-se à reforma do regime de tributação dos organismos de investimento coletivo, implementando o sistema de tributação “à saída” e que vigora até hoje.

O art. 22º do EBF anterior ao Decreto-Lei nº 7/2015, de 13 de janeiro, como vimos, isentava os participantes de tributação em sede de IRS e IRC. Contudo, em relação ao participante não residente, o Estado da residência do investidor não residente recusava-se a conceder crédito de imposto ao investidor, pois este não havia suportado qualquer imposto, mas sim o OIC. Desta forma, não obstante a isenção de retenção na fonte, no caso do participante não residente não se evitava a dupla tributação económica do rendimento pago pelo organismo de investimento coletivo¹⁹².

A acrescentar a isto, a maioria dos países da UE já previa um sistema de tributação “à saída”, em que os participantes não residentes continuam a beneficiar de uma isenção, mas que permite o crédito de imposto no Estado de residência. Assim sendo, os OIC nacionais, face ao regime fiscal em que estava enquadrado, tinham uma grande desvantagem em termos de competitividade internacional.

É neste contexto que surge então o Decreto-Lei nº 7/2015, de 13 de janeiro, com a finalidade de aumentar a competitividade internacional dos OIC portugueses e aumentar o investimento estrangeiro. O referido Decreto-Lei alterou assim o art. 22º do EBF, que estabelece o regime de tributação sobre os OIC, e aditou ao EBF o art. 22º-A relativo aos rendimentos pagos por OIC aos seus participantes.

4.3.1. Isenção na esfera do OIC

Estabelece o art. 22º/1 do EBF, que os organismos de investimento coletivo são tributados em IRC. Os OIC, quer sob a forma contratual, quer sob a forma societária, são, portanto, sujeitos passivos de IRC. Contudo, para efeitos de apuramento do lucro tributável, não são considerados os rendimentos de capitais (categoria E), rendimento prediais (categoria F) e as mais valias¹⁹³, ou seja, os rendimentos típicos que decorrem da atividade dos OIC. É neste sentido que falamos em isenção dos OIC.

Porém esta isenção não é absoluta, pois excetua-se quando os rendimentos referidos *supra* provenham de entidades com residência ou domicílio fiscal nos denominados “paraísos

¹⁹² Preâmbulo do Decreto-Lei nº 7/2015, de 13 de janeiro.

¹⁹³ Cfr. art. 22º/3 do EBF.

fiscais”.¹⁹⁴ Além disso, são aplicáveis na esfera dos OIC as taxas de tributação autónoma previstas no art. 88º.

Os prejuízos fiscais são deduzidos aos lucros tributáveis, nos termos do disposto no art. 52º/1 e 2 do CIRC¹⁹⁵, e a matéria coletável irá corresponder ao lucro tributável deduzido dos prejuízos fiscais, aplicando-se-lhe a taxa geral de 21% prevista no art. 87/1 do CIRS¹⁹⁶.

Os OIC são também, nos termos do art. 22º/6 do EBF, isentos de derrama municipal e derrama estadual.

Com a isenção sobre os rendimentos típicos decorrentes da atividade dos OIC, não se verifica a obrigação de efetuar a retenção na fonte de IRC, nos termos do art. 22º nº 5 do EBF.

Importa ainda referir, que as sociedades gestoras, por força do nº 15 do art. 22º do EBF, são solidariamente responsáveis pelas dívidas de imposto dos OIC sob sua gestão.

Em jeito de conclusão, o sistema sujeita, de um ponto de vista formal, ou potencial¹⁹⁷, os OIC à tributação em sede de IRC, contudo, esvazia de tributação aquilo que é o seu *core business*¹⁹⁸. Assim, efetivamente, a tributação recai sobre a esfera do participante, garantido um único nível de tributação.

Importa, contudo, destacar o nº1 do Art. 22º do EBF, nos termos do qual são tributados em IRC os OIC “*que se constituem e operem de acordo com a legislação nacional*”. A parte final desta norma delimita a aplicação do art. 22º EBF, e consequentemente a isenção de imposto, usando por base o critério da residência, o que pode consubstanciar uma discriminação e ainda, uma incompatibilidade com a circulação de capitais entre Estados Membros¹⁹⁹. É neste sentido que a jurisprudência tem vindo a decidir, tanto o TJUE²⁰⁰, como agora a jurisprudência nacional com o acórdão uniformizador de jurisprudência do Supremo Tribunal Administrativo nº 7/2024²⁰¹, nos termos do qual:

¹⁹⁴ Art. 22º/3 do EBF.

¹⁹⁵ Por remissão do art. 22º/4 EBF.

¹⁹⁶ por via do nº 5 do art. 22º EBF.

¹⁹⁷ REGUFE, João Pedro Fernandes, Dissertação de Mestrado intitulada *Tributação dos rendimentos gerados pela participação em OIC nacional e estrangeiro*, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa do Porto, 2021, p. 22.

¹⁹⁸ BANDEIRA, Luis, *Velhos e Actuais Problemas da qualificação dos rendimentos dos instrumentos financeiros: a reforma do IRS e o novo regime fiscal dos organismos de investimento coletivo*, Revista Eletrónica de Fiscalidade da AFP (2019) Ano I – Número 2, P. 33, disponível em https://www.afp.pt/content/revista_fiscalidade/ano_1/2019/2/revafp_ano_i_n2_oic_qualificacao_luis_bandeira.pdf.

¹⁹⁹ Previsto no art. 63º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE).

²⁰⁰ Acórdão do Tribunal Justiça da União Europeia Processo C-545/19, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A62019CJ0545>.

²⁰¹ Disponível em <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/acordao-supremo-tribunal-administrativo/7-2024-853692250>.

“1 - Quando um Estado Membro escolhe exercer a sua competência fiscal sobre os dividendos pagos por sociedades residentes unicamente em função do lugar de residência dos Organismos de Investimento Colectivo (OIC) beneficiários, a situação fiscal dos detentores de participações destes últimos é desprovida de pertinência para efeitos de apreciação do carácter discriminatório, ou não, da referida regulamentação;

2 - O art.º 63, do TFUE, deve ser interpretado no sentido de que se opõe a uma legislação de um Estado-Membro por força da qual os dividendos distribuídos por sociedades residentes a um OIC não residente são objecto de retenção na fonte, ao passo que os dividendos distribuídos a um OIC residente estão isentos dessa retenção;

3 - A interpretação do art.º 63, do TFUE, acabada de mencionar é incompatível com o art.º 22, do E.B.F., na redação que lhe foi dada pelo Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13/01, na medida em que limita o regime de isenção nele previsto aos OIC constituídos segundo a legislação nacional, dele excluindo os OIC constituídos segundo a legislação de outros Estados Membros da União Europeia.”

4.3.2. Tributação na esfera do participante

A tributação dos rendimentos pagos por OIC aos seus participantes está prevista no Art. 22º-A. Este artigo regula as seguintes operações:

- i. Distribuição de rendimentos a titulares residentes – nº 1, al. a);
- ii. Resgate de UP, por sujeitos passivos de IRS residentes – nº 1, al. b);
- iii. Rendimentos distribuídos ou de resgate de UP de OIA imobiliários, para não residentes – nº1, al. c);
- iv. Rendimentos distribuídos ou de resgate de UP de organismos de investimento mobiliário, para não residentes – nº1, al. d).

4.3.2.1. Participantes residentes em território português

A distribuição de rendimentos pagos por OIC aos seus participantes residentes em território português, sujeitos passivos de IRS, é tributada por retenção na fonte à taxa de 28%, prevista no art. 71º/1 do CIRS²⁰². Esta retenção tem natureza liberatória, ou seja, desonera o sujeito passivo do cumprimento da obrigação declarativa. No caso dos participantes sujeitos passivos

²⁰² Art. 22º-A, nº 1, al. a), i) do EBF.

de IRC, estes rendimentos estão sujeitos a retenção na fonte à taxa de 25%, prevista no art. 94º/4 do CIRC²⁰³.

No caso dos rendimentos provenientes do resgate de UP, por participantes residentes e sujeitos passivos de IRS, são tributação à taxa de 28%, prevista no nº1 do art. 72º do CIRS, por retenção na fonte, tendo em conta o art. 43º/5 do CIRS.

O artigo 43º do CIRS rege as mais valias em sede de IRS, sendo que o seu nº 5 constitui uma novidade proveniente da Lei nº 31/2024, de 28 de junho. Esta lei aprovou uma série de medidas fiscais com vista à dinamização do mercado de capitais. No que diz respeito à norma prevista no art. 43º/5 do CIRS, esta veio estabelecer uma exclusão parcial de IRS, até 30%, sobre mais valias decorrentes do resgate de UP ou da liquidação de OIC abertos, sob a forma contratual ou societária. A percentagem de rendimento excluído da tributação varia em função do período de detenção das UP, cfr, quadro *infra*.

<i>Período de detenção de UP</i>	<i>Percentagem de exclusão</i>
Superior a 2 anos e inferior a 5 anos	10%
Igual ou superior a 5 anos e inferior a 8 anos	20%
Igual ou superior a 8 anos	30%

Os participantes sujeitos passivos de IRS podem optar pelo englobamento dos rendimentos, caso em que o imposto retido tem a natureza de imposto por conta, contribuindo para as deduções à coleta, nos termos do art. 78º CIRS²⁰⁴.

Relativamente à Lei nº 31/2024, de 28 de junho, além do nº 5 do art. 43º do CIRS referido *supra*, importa ainda destacar que esta legislação veio harmonizar o regime fiscal com os termos utilizados no RGA, nomeadamente nos art. 22º, 22º-A e 23º do EBF, e introduziu um regime especial relativo aos OIC de apoio ao arrendamento, através do art. 24º-A do EBF, no qual à semelhança do art. 43º/5, estabelece uma exclusão parcial de tributação.

4.3.2.2. Participantes não residentes

Caso os participantes não sejam residentes em território português, o art. 22º-A do EBF estabelece uma distinção em função do tipo de OIC. No caso de rendimentos de UP, incluindo as mais valias de resgate ou liquidação, de organismos de investimento imobiliário, são

²⁰³ Art. 22º-A, nº 1, al. a), ii) do EBF.

²⁰⁴ Art. 22º-A, nº 2 do EBF.

tributados à taxa de 10%, por retenção na fonte a título definitivo. Nas restantes situações, são tributados autonomamente à taxa de 10%.²⁰⁵

Quando estejamos perante participantes não residentes de organismos de investimento mobiliário, os mesmos estão isentos de IRS ou de IRC.²⁰⁶

Para beneficiar deste regime, seja em organismo de investimento imobiliário ou imobiliário, os participantes devem fazer prova da qualidade de não residente em território português. Caso não seja efetuada essa prova, o participante será tributado de acordo com o regime para residentes.

Este regime para participantes não residentes, não é aplicável aos participantes que residam nos denominados “paraísos fiscais”, nos termos do nº3 do art. 22º-A do EBF. Nesses casos, os rendimentos são tributados por retenção na fonte à taxa de 35%.²⁰⁷

4.4. Regime da neutralidade fiscal na Fusão e Cisão de OIC

Entre os Art. 73º a 78º do CIRC está previsto o regime especial aplicável às fusões, cisões, entradas de ativos e permutas de partes sociais, denominado regime da neutralidade fiscal.

O art. 22º do EBF indica qual o regime fiscal aplicável às fusões e cisões de OIC, quer sob a forma societária ou contratual, remetendo para os artigos 73º, 74º, 76 e 78º do CIRC, com as devidas adaptações. Exclui-se assim a aplicação, para a fusão e cisão de OIC, dos art. 75º, relativo à transmissão de prejuízos fiscais, do art. 75º-A, sobre a transmissão de benefícios fiscais, e o art. 77º, que dispõe sobre a permuta de partes sociais, todos do CIRC.

Regra geral, nos termos do CIRC, o momento relevante para a tributação é o momento da realização. Na fusão e cisão, o momento da realização verifica-se com a transmissão do património para outro OIC. Consoantes a transmissão do património resulte em mais ou menos valias, esta operação será imputada ao lucro tributável do OIC²⁰⁸ e com base no valor de mercado dos elementos patrimoniais transmitidos.²⁰⁹

Em alternativa, nos institutos da fusão e da cisão, os OIC podem optar pelo regime especial da neutralidade fiscal. Com o regime da neutralidade fiscal, o imposto não é excluído, mas é adiado para o momento em que o OIC beneficiário transmita os elementos patrimoniais

²⁰⁵ Art. 22º-A/1 al. c) EBF.

²⁰⁶ Art. 22º-A/1 al. d) EBF.

²⁰⁷ Art. 71º/17 do CIRS e Art. 87/4 alínea i), por remissão do Art. 22º-A, al. a), i) do EBF.

²⁰⁸ Art. 46º/1 do CIRC.

²⁰⁹ Art. 46º/3, al. d) do CIRC.

recebidos²¹⁰. Destacar que este regime especial é opcional, sendo que, caso a sociedade gestora dos OIC intervenientes optem pela aplicação do regime da neutralidade fiscal, devem comunicá-lo à Autoridade Tributária e Aduaneira, nos termos do art. 78º/1 CIRC.

O art. 73º do CRIC elenca no seu nº1 aquilo que entende por fusão e, no seu nº 2, o que entende por fusão. Fazendo uma paralelismo com o RGA e o RRGa, podemos resumir:

	RGA	RRGA	CIRC
Fusão por incorporação	Art. 235º al. a), i)		Art. 73º nº1, al. a)
Fusão por concentração	Art. 235º al. a), ii)		Art. 73º nº1, al. b)
Cisão simples		Art. 60º/2 al. a)	Art. 73º/2, al. a), parte inicial
Cisão dissolução		Art. 60º/2 al. b)	Art. 73º/2, al. b), parte inicial
Cisão fusão		Art. 60º/2 al. c)	Art. 73º/2, als. a) e b), segunda parte

No nº 7 do art. 73º do CIRS, estabelece-se o âmbito subjetivo de aplicação do regime da neutralidade fiscal, segundo o qual este regime especial se aplica entidades com sede ou direção efetiva em território português sujeitas e não isentas de IRC. Ora, como vimos, os OIC são tributados em IRC²¹¹ e os seus rendimentos estão isentos de tributação²¹². Conclui-se assim, que a aplicação do regime da neutralidade fiscal às operações de fusão e cisão de OIC, constitui uma exceção ao âmbito subjetivo, previsto no art. 73º/ 7, al. a) do CIRC, por força do nº 7 do art. 22º do EBF.

4.4.1. Regime aplicável aos OIC fundidos/cindidos

Nos termos do art. 74º/1 do CIRC *ex vi* art. 22/7 EBF, na determinação do lucro tributável dos OIC fundidos ou cindidos não são considerados os resultados derivados da transmissão dos elementos patrimoniais que ocorrem com a fusão ou cisão. Ou seja, é permitida a transferência

²¹⁰ BRITO, Diana Costa, Dissertação de Mestrado intitulada *O Regime da Neutralidade Fiscal nas Operações de Reestruturação Empresarial da Fusão e da Cisão*, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa – Escola do Porto, 2022, p. 12 a 14.

²¹¹ Art. 22º/1 EBF.

²¹² Art. 22º/3 EBF.

dos rendimentos para o OIC beneficiário sem que sejam considerados como rendimentos fiscais no OIC fundido ou cindido²¹³.

4.4.2. Regime aplicável aos OIC beneficiários

No que diz respeito aos OIC beneficiários, determina o art. 74^a/3 CIRC que, para efeitos fiscais, estes devem manter os elementos patrimoniais transmitidos pelos mesmos valores que tinham nos OIC fundidos ou cindidos antes da realização da operação de fusão ou cisão.

Importa ainda destacar a al. a) do n.º 4 do art. 74º CIRC, sobre a determinação do lucro tributável do OIC beneficiário, que estabelece que o apuramento dos resultados referentes aos elementos patrimoniais objeto de transferência é feito como se não tivesse ocorrido a fusão ou cisão.

4.4.3. Regime aplicável aos Participantes dos OIC fundidos/cindidos

Relativamente aos participantes dos OIC fundidos ou cindidos, quando estes sejam sujeitos passivos de IRC, e se tenha optado pelo regime da neutralidade fiscal, aplica-se o disposto no art. 76º do CIRC.

No caso de fusão, se as partes de capital, atribuídas aos participantes dos OIC fundidos ocasionarem ganhos ou perdas, estes não são considerados para efeitos de tributação, desde que as partes de capital recebidas sejam valorizadas, para efeitos fiscais, pelo valor que tinham as UP entregues ou extintas²¹⁴. Isto não impede que os participantes sejam tributados sobre as quantias em dinheiro que eventualmente sejam atribuídas em resultado da fusão.²¹⁵

Nas operações de cisão, a que se aplique o regime especial, não são considerados para efeitos de tributação de ganhos ou perdas eventualmente apurados quando sejam atribuídas partes de capital aos sócios dos OIC cindidos, devendo, nestes casos, o valor para efeitos fiscais da participação detida ser repartido pelas partes de capital recebidas e pelas que continuem a ser detidas no OIC cindido, proporcionalmente entre o valor de mercado dos patrimónios destacados para cada um dos OIC beneficiários e o valor de mercado do património do OIC cindido.²¹⁶

²¹³ COSTA, Belmiro Moita, e SALDANHA, Ricardo Azevedo Saldanha, IRC: Fusões, Cisões e Outros Regimes Especiais de Tributação, 2016, p.187.

²¹⁴ Art. 76º/1 do CIRC.

²¹⁵ Art. 76º/2 do CIRC.

²¹⁶ Art. 76º/3 do CIRC.

4.4.4. Norma anti abuso

Por fim, no nº 10 do art. 73º do CIRC, o legislador estabeleceu uma norma anti abuso, nos termos da qual, o regime especial da neutralidade fiscal não se aplica quando se conclua que a fusão ou cisão teve como principal objetivo a evasão fiscal.

Esta norma prevê duas presunções da existência de evasão fiscal:

- i. Quando os OIC intervenientes não tenham a totalidade dos seus rendimentos sujeitos ao mesmo regime de tributação de IRC; ou
- ii. Quando as operações de fusão ou cisão não tenham sido realizadas por razões económicas válidas.

Estas presunções podem ser ilididas, nos termos do art. 73º da Lei Geral Tributária.

Conclusões

A realização desta dissertação teve como objetivo central apresentar de uma forma abrangente, e ainda detalhada, o regime jurídico do Organismos de Investimento Coletivo, na sequência da recente aprovação do Regime da Gestão de Ativos.

Percorremos a evolução do regime desde o ano 1964 até aos dias de hoje, incluído, além da legislação nacional, a legislação de origem europeu. Uma das dinâmicas que foi possível verificar e demonstrar, foi o aumento da preocupação do legislador nacional e europeu relativa à proteção da posição do participante. Nesse sentido, as obrigações sobre as sociedades gestoras foram aumentando progressivamente, no que diz respeito às informações a prestar aos participantes, na forma como essa informação é prestada, na gestão de riscos associada à atividade dos OIC, e também, no reporte e prestação de contas junto das autoridades competentes. Ao dias de hoje, o sistema de supervisão da atividade está consolidado, com a competência da supervisão prudencial e comportamental a recair sobre a CMVM, pelo que, atualmente, a tendência do legislador parece-nos ser no sentido de procurar harmonizar e simplificar processos, dinamizar a atividade e aumentar a competitividade dos organismos de investimento coletivo nacionais. É já esta a direção seguida com a aprovação do Regime da Gestão de Ativos.

Os OIC constituem um património autónomo, com ou sem personalidade jurídica, que têm como objeto o investimento de capitais, obtidos junto de investidores, e de acordo com uma política de investimento pré-estabelecida. Esta atividade é prosseguida por uma entidade gestora que asseguram a gestão do investimento do OIC, a sua administração e comercialização.

Consoante tenham, ou não, personalidade jurídica, estaremos perante sociedades de investimento coletivo, ou perante fundos de investimento. A sociedade de investimento coletivo corresponde à forma societária de OIC, e o fundo de investimento à forma contratual. A sociedade de investimento não corresponde à forma padrão do OIC, pelo que ao longo da redação do RGA encontramos várias normas especiais, exclusivas às sociedades de investimento coletivo. Estas sociedades regem-se pelo RGA e, subsidiariamente pelo CSC, com exceção das normas que sem revelem incompatíveis com a natureza e objeto das SIC. Esta conciliação, e o respetivo regime de incompatibilidades, levantam algumas questões de interpretação e dissincronias, que o legislador português, em nosso entender, podia ter aproveitado o RGA para esclarecer e não o fez, mantendo a redação em relação ao RGOIC.

Os OIC podem ser fechados ou abertos, consoante o número das suas unidades de participação em circulação seja fixo ou variável. Nos OIC abertos, as UP variam em função das

respetivas subscrições por parte do participantes. Os participantes podem a qualquer momento proceder ao resgate das suas UP, recebendo assim, em dinheiro, o valor patrimonial líquido correspondente às suas UP resgatadas. No caso OIC fechados, temos um número fixo e limitado de UP, em que, regra geral os participantes não possuem direito de resgate. Em contrapartida, ao contrário do que acontece nos OIC abertos, têm a possibilidade de participar na vida do OIC através da assembleia de participantes.

Em função do tipo de ativos do OIC, temos dois tipos de OIC. Os OICVM, organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e os OIA, organismos de investimento alternativo. Em relação ao OIA, o legislador o reduziu o número de tipologias previstas, em função do objeto de investimento, e introduziu uma tipologia residual e aberta. Com o RGA, mantêm-se, pela sua relevância os OIA imobiliário, os OIA de capital e os OIA de créditos. A tipologia aberta e residual de OIA é uma novidade em relação ao regime anterior, passando a ser admissível a constituição de OIA sobre ativos não tipificados na lei.

Toda a atividade dos OIC é assegurada e prosseguida pelas sociedades gestoras, orientadas pelos respetivos documentos constitutivos e pelo exclusivo interesse dos participantes. O interesse final dos participantes é, naturalmente, a valorização do capital investido. No âmbito deste princípio, a sociedade gestora deve ter sempre em conta, na sua atuação, a prevalência dos interesses dos participantes em relação ao seus próprios interesses.

O leque de tipologias de sociedades gestoras foi, também ele, reduzido. Anteriormente, estavam previstas quatro tipos de sociedades gestoras, agora temos apenas duas, as sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo (SGOIC) e as sociedades de capital de risco (SCR). As SGOIC podem gerir OICVM e OIA, já as SCR apenas podem gerir OIA.

Com RGA, foi transposta, finalmente, a distinção entre sociedade gestoras de pequena e grande dimensão, que decorre da Diretiva DFIA. As sociedades gestoras de pequena dimensão estão sujeitas a um procedimento simplificado de autorização para o exercício da atividade. Esta distinção justifica-se por motivos de proporcionalidade e de competitividade.

Durante o período de vida dos OIC podem ocorrer diversas vicissitudes, nomeadamente fusões, cisões ou variações de capital. As operações de fusão e cisão representam verdadeiras reestruturações da constituição e atividade dos OIC em causa. Já as variações de capital ocorrem, por norma, em função da necessidade de capitalizar o OIC, para fazer face às suas dívidas, quando estejamos a falar de aumentos de capital; ou para libertar liquidez, no caso das reduções de capital.

Com a fusão todos os ativos do OIC incorporado são transferidos para o OIC incorporante, os participantes do primeiro passam a ser participantes do OIC incorporante,

tornando-se detentor de um número proporcional ao valor das UP que detinham no OIC incorporado.

A fusão pode ser por incorporação ou por concentração. A fusão por incorporação consiste na absorção, por parte do OIC incorporante pré-existente, da totalidade do património de um ou mais OIC, que se extinguem. Na fusão por concentração temos a constituição de um novo OIC e os OIC incorporado extinguem-se com a transferência do seus elementos patrimoniais para o OIC incorporante.

Relativamente à cisão, temos três modalidades, a cisão simples, com o destaque do património do OIC para com essa parte constituir novo OIC; a cisão-dissolução, que implica a dissolução do OIC e a divisão do seu património, com cada uma das partes a constituir um novo OIC; e a cisão-fusão.

O regime da fusão e cisão de OIC, não é muito distante do regime geral, destacando-se contudo a sujeição destas operações à supervisão da CMVM. Neste sentido, estas operações estão sujeitas a diferentes níveis de controlo administrativo em função do risco e do tipo de OIC.

No que respeita às variações de capital, apenas são possíveis em OIA fechados. A iniciativa para o aumento ou redução de capital, cabe à sociedade gestora, contudo, depende de deliberação em assembleia de participantes. Os participantes que votem contra, proceder ao resgate das suas UP. Para estas operações não se exige qualquer comunicação à CMVM, nem se confere à CMVM a possibilidade de oposição, como se previa no regime anterior.

Do ponto de vista fiscal, a tributação dos rendimentos decorrentes da atividade dos OIC rege-se pelo Estatuto dos Benefícios Fiscais, que estabelece um modelo de tributação “à saída”. Com a tributação, o imposto não é suportado pelos organismos de investimento coletivo, mas sim pelo participantes aquando da distribuição de rendimentos de UP, quando a isso haja lugar, ou com o resgate das UP.

Neste âmbito, importa destacar o acórdão uniformizador de jurisprudência de 26 de fevereiro de 2024, que determina que o Art. 22º/1 do EBF é incompatível com o princípio da livre circulação de capitais, na medida em que, permite que a distribuição de dividendos por sociedades residentes a um OIC não residente é objeto de retenção na fonte, enquanto, no caso de distribuição de dividendos a um OIC residente está isenta dessa retenção da fonte.

Por fim, às operações de fusão e cisão de OIC é aplicável o regime especial da neutralidade fiscal, no qual o momento de tributação não ocorre com a operação em causa, é adiado para o momento em que o OIC beneficiário transmita os elementos patrimoniais recebidos.

Fontes

Decreto nº 46 342, de 20 de maio de 1965.

Portaria do Ministro das Finanças de 11 de junho de 1964, Diário do Governo, nº145, 3ª Série, de 22 de junho de 1964.

Decreto-Lei nº 539/76 de 9 de julho.

Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de maio.

Decreto-Lei nº 246/85, de 12 de julho.

Decreto-Lei nº 101/87, de 6 de março.

Decreto-Lei nº 228/87, de 11 de junho.

Decreto-Lei 229-C/88, de 4 de julho.

Diretiva 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de dezembro.

Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de novembro.

Decreto-Lei nº 294/95, de 17 de novembro.

Decreto-Lei nº 323/97, de 26 de novembro.

Decreto-Lei nº 323/99, de 13 de agosto.

Regulamento da CMVM nº 19/2000, de 7 de abril.

Decreto-Lei nº 62/2002, de 20 de março.

Diretiva 2001/107/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de janeiro de 2002.

Diretiva 2001/108/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de janeiro de 2002.

do Decreto-Lei nº 252/2003, de 17 de outubro.

Decreto-Lei nº 71/2010, de 18 de junho.

Decreto-Lei nº 63-A/2013, de 10 de maio.

Diretiva nº 2009/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009.

Diretiva nº 2010/42/UE, da Comissão, de 1 de julho de 2010.

Diretiva nº 2010/43/UE, da Comissão, de 1 de julho de 2010; e a Diretiva nº 2010/42/UE, da Comissão, de 1 de julho de 2010.

Regulamento da CMVM n.º 15/2003, de 21 de janeiro de 2004.

Regulamento da CMVM nº 5/2013.

Diretiva nº 2011/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011.

Diretiva nº 2013/14/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013.

Decreto-Lei nº 16/2015, de 24 de fevereiro.

Lei n.º 18/2015, de 4 de março.

Proposta de Lei nº 260/XII.

CMVM, Documento de Consulta Pública nº2/2021.

CMVM, Relatório de Consulta Pública do Regime da Gestão de Ativos.

Decreto-Lei nº 27/2023, de 28 de abril.

Decreto-Lei nº 7/2015, de 13 de janeiro.

Lei nº 31/2024, de 28 de junho.

Código das Sociedades Comerciais.

Código de IRC.

Código de IRS.

Estatuto dos Benefícios Fiscais.

Lei Geral Tributária.

Referências Bibliográficas

- ALMEIDA, António Pereira de, Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados. Vol. II – Valores Mobiliários, Instrumentos financeiros e Mercados, 2022.
- ALMEIDA, Pedro Félix Lima de Almeida, Dissertação de Mestrado intitulada O Regime de Tributação dos Organismos de Investimento Coletivo Perspetiva dos Participantes Pessoas Singulares, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2017.
- ANTUNES, José Engrácia, Os Instrumentos Financeiros, Almedina, 2018.
- ARROZ, Rafael Diogo Ribeiro, Dissertação de Mestrado intitulada O Enquadramento Fiscal das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária em Portugal, ISCAL, 2022.
- BANDEIRA, Luis, Velhos e Actuais Problemas da qualificação dos rendimentos dos instrumentos financeiros: a reforma do IRS e o novo regime fiscal dos organismos de investimento coletivo, Revista Eletrónica de Fiscalidade da AFP (2019) Ano I – Número 2, disponível em https://www.afp.pt/content/revista_fiscalidade/ano_1/2019/2/revafp_ano_i_n2_oic_qualificacao_luis_bandeira.pdf.
- BRITO, Diana Costa, Dissertação de Mestrado intitulada O Regime da Neutralidade Fiscal nas Operações de Reestruturação Empresarial da Fusão e da Cisão, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa – Escola do Porto, 2022.
- CÂMARA, Paulo, Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira De Almeida, Vol. I, 2011.
- CÂMARA, Paulo, (Coord.), Regime da Gestão de Ativos Anotado, Almedina, 2024.
- CARVALHO, João Paulo Moura de Carvalho, Dissertação de Mestrado intitulada Fundos de Investimento Imobiliário: das Relações entre os Participantes e a Sociedade Gestora, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2018.
- CORDEIRO, António Menezes (Coord.), Código das Sociedades Comerciais Anotado, Almedina, 2020.
- COSTA, Belmiro Moita, e SALDANHA, Ricardo Azevedo Saldanha, IRC: Fusões, Cisões e Outros Regimes Especiais de Tributação, 2016.
- CUNHA, Paulo Olavo, Direito das Sociedades Comerciais, Almedina, 2016.
- FIGUEIREDO, Liliana Margarida Costa, Dissertação de Mestrado intitulada O Participante de Fundos de Investimento Imobiliário, ISCTE, 2014.

- FILIPE, Bruno Rafael Batalha, dissertação de Mestrado intitulada O Regime Fiscal dos Fundos de Investimento Imobiliário, ISCAL, 2016.
- GONÇALVES, Manuel Valadas, Fundos de Investimento Imobiliário, 1998.
- Keith L. Johnson, Introduction to Institutional Investor Fiduciary Duties, disponível em https://www.iisd.org/system/files/publications/fiduciary_duties_en.pdf.
- Gabinete do Secretário de Estado Adjunto e dos Assuntos Fiscais, Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo, dezembro de 2020, disponível em <https://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a566b786c5a793944543030764e554e505269394562324e31625756756447397a51574e3061585a705a47466b5a554e7662576c7a633246764c7a4d33596d4a6b4f446b304c54557a4d6a4d744e4745344e5331685a54646a4c574d785a47526b4e7a5a6b4e6d51304d6935775a47593d&fich=37bbd894-5323-4a85-ae7c-c1ddd76d6d42.pdf&Inline=true>.
- LEITÃO, Luís Menezes, Fundos de investimento, Revista de direito financeiro e dos mercados de capitais, 3(11), 2021.
- MADEIRA, Bárbara de Ribeiro Drago, Dissertação de Mestrado intitulada Análise do Regime Tributário dos Fundos de Investimento Mobiliários – de um Regime de Tributação “à entrada” para um Regime de Tributação “à saída”, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa – Escola de Lisboa, 2015.
- MENDES, Evaristo Ferreira, Sociedade de Investimento Coletivo (SIC). Disponível em https://www.evaristomendes.eu/files/p_01_34.pdf.
- PRETO, António, e VIEIRA, Nuno Santos, Estatuto dos Benefícios Fiscais Anotado e Comentado, 2019.
- REGUFE, João Pedro Fernandes, Dissertação de Mestrado intitulada Tributação dos rendimentos gerados pela participação em OIC nacional e estrangeiro, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa do Porto, 2021.
- RICARDO, Joaquim, Direito Tributário Anotado e Remissivo, 2020.
- ROSA, José Gonzaga - Diretiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativo: requisitos operacionais de funcionamento e deveres de conduta. Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais, 4(14), 2022.
- ROUSSAL, Maria, Dissertação de Mestrado intitulada Dos Deveres das Entidades Gestoras de Fundos de Capital de Risco e dos Poderes dos Participantes: a autonomia na Gestão e a prossecução do Exclusivo Interesse dos Participantes, ISCTE, 2015.
- TEIXEIRA, Maria Emília (Coord.), Temas de Direito Bancário e Valores Mobiliários, Vol. I, 2022.

- TOMÉ, Maria João Romão Carreiro Vaz, Liber Amicorum - Pedro Pais de Vasconcelos - Volume I, Almedina, 2022.

- VIEIRA, Ana Isabel, Organismos de investimento coletivo sob forma societária – Um novo tipo societário?, Revista de Direito das Sociedades, 2016, disponível em <https://www.revistadedireitodassociedades.pt/articles/organismos-de-investimento-colectivo-sob-forma-societaria-um-novo-tipo-societario>.