

**REVISTA DE DIREITO DAS SOCIEDADES E DOS VALORES MOBILIARIOS**

Almedina, 2016

COORDENACAO: Erasmo Valladao Azevedo e Novaes Franca e Nelson Eizirik

CONSELHO EDITORIAL: Erasmo Valladao Azevedo e Novaes Franca, Nelson Eizirik, Otavio Yazbek, Joseph McCahery, Marcelo Vieira Von Adamek, Andre Antunes Soares Camargo, Ana Claudia Karam Abdallah, Evandro Fernandes Pontes, Erik Frederico Oioli, Luis Andre de Moura Azevedo, Jose Romeu Garcia do Amaral, Marcelo Godke Veiga e Igor Muniz

DIRETORIA EXECUTIVA: Evandro Fernandes Pontes, Erik Frederico Oioli e Jose Romeu Garcia do Amaral

DIAGRAMACAO: Almedina

DESIGN DE CAPA: FBA

ISSN: 2446-6166

Este periódico segue as regras do novo Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa (1990).  
Todos os direitos reservados. Nenhuma parte deste livro, protegido por copyright, pode ser reproduzida, armazenada ou transmitida de alguma forma ou por algum meio, seja eletrônico ou mecânico, inclusive fotocópia, gravação ou qualquer sistema de armazenagem de informações, sem a permissão expressa e por escrito da editora.

Novembro, 2016

EDITORA: Almedina Brasil  
Rua Jose Maria Lisboa, 860, Conj.131 e 132, Jardim Paulista  
CEP: 01423-001 Sao Paulo, Brasil  
editora@almedina.com.br  
www.almedina.com.br



## ÍNDICE

- 5 EDITORIAL
- 9 DOCTRINA NACIONAL
- 11 Considerações sobre a Responsabilidade das Companhias Abertas  
no Direito Brasileiro  
*Arnoldo Wald*
- 53 Direito à informação do acionista e a suspeita de corrupção  
*Fábio Ulhoa Coelho*
- 67 A Sociedade Anônima e os Atos de Liberalidade  
*José Edwaldo Tavares Borba*
- 79 Desconsideração Direta e Inversa  
*Jorge Lobo*
- 107 Pode a CVM Analisar o Mérito da Deliberação sobre Remuneração  
dos Administradores?  
*Nelson Eizirik*
- 127 DOCTRINA ESTRANGEIRA
- 129 Os Organismos de Investimento Coletivo em Portugal  
*Paulo Câmara*

- 171 La Nueva Ley de Sociedades de Capital Española  
*Amália Rodriguez Gonzalez*
- 183 Tradução de *Ist der Kleinaktionär kein Aktionär*, de Herbert Wiedemann  
*Erasmio Valladão Azevedo e Novaes França*  
*Bruno Di Dotto*
- 215 MEMÓRIA DO DIREITO
- 217 Sem Crise aos 40: A CVM em Breve Passeio pela Memória  
*Alexandre Pinheiro dos Santos*  
*Julya Sotto Mayor Wellisch*

# OS ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLETIVO EM PORTUGAL\*

**PAULO CÂMARA**

Professor Convidado da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Advogado (Sérvulo & Associados – Sociedade de Advogados SP RL) e Coordenador do Governance Lab ([www.governancelab.org](http://www.governancelab.org)).

## 1. Enquadramento geral; a evolução do tratamento normativo

I – No âmbito do mercado de instrumentos financeiros, contrapõe-se a gestão de patrimónios individuais (ou de carteiras) e a gestão de patrimónios coletivos.

A gestão de patrimónios coletivos realiza-se através de organismos de investimento coletivo – que podem revestir a forma de fundos de investimento (mobiliário ou imobiliário) ou de sociedades de investimento (mobiliário ou imobiliário), consoante a forma jurídica adotada e os ativos geridos<sup>1</sup>.

Os fundos de investimento são patrimónios autónomos tipicamente constituídos para permitirem o aforro coletivo segundo um princípio de divisão de riscos. A sua gestão deve ser exercida no interesse exclusivo dos participantes. Atualmente, são instrumentos que têm conhecido uma enorme difusão no universo da população de investidores. Ao ancorar-se numa diversificação de ativos, que pode conhecer graus mais ou menos intensos, constituem uma aplicação popular da teoria de portfólio<sup>2</sup>.

\* Este texto corresponde a um capítulo (§ 43º) da 3ª edição do meu *Manual de Direito dos Valores Mobiliários* (ed. Almedina, 2016).

<sup>1</sup> Art. 2º, nº 1 aa) RGOIC, aprovado pela Lei nº 16/2015, de 24 de fevereiro. O artigo 1º, nº 3 da Diretiva nº 2009/65/CE admite ainda organismos de investimento coletivo que adotem a forma de *trusts* – mas estes recebem regime idêntico ao dos fundos contratuais.

<sup>2</sup> JOHN ARMOUR/DAN AWREY/PAUL DAVIES/LUCA ENRIQUES/JEFFREY GORDON/COLIN MAYER/JENNIFER PAYNE, *Principles of Financial Regulation*, Oxford (2016), 251-252.

II – Em Portugal, o regime jurídico dos fundos de investimento tem sofrido diversas modificações, desde a sua consagração originária.

O Decreto-Lei nº 46342, de 20 de Maio de 1965, forneceu as primeiras indicações sobre a matéria no âmbito do qual se desenvolveram os fundos FIDES e FIA, nacionalizados em 1976<sup>3</sup>.

O tema foi retomado pelo Decreto-Lei nº 134/85, de 2 de Maio, que revogava o diploma anterior e introduzia maior densidade ao regime dos fundos e das sociedades gestoras<sup>4</sup>.

Volvidos poucos anos, o Decreto-Lei nº 229-C/88, de 4 de Julho determinou o regime dos fundos de investimento, mobiliários ou imobiliários, abertos ou fechados.

O Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de Novembro foi o marco normativo seguinte, ao transpôr para a ordem jurídica interna a Diretiva do Conselho nº 85/611/CEE, de 20 de Dezembro de 1985 no âmbito dos fundos de investimento mobiliário. Foi entretanto alterado pelo DL nº 308/95, de 20 de Novembro, pelo DL nº 323/97, de 26 de Novembro, pelo DL nº 323/99, de 13 de Agosto e pelo Decreto-Lei nº 60/2002 de 20 de Março.

Ao Decreto-Lei nº 252/2003, de 17 de Outubro coube a transposição para a ordem jurídica nacional das Diretivas n.ºs 2001/107/CE e 2001/108/CE, com vista a regulamentar as sociedades gestoras, os prospetos simplificados e os investimentos em OICVM. Também sofreu alterações impostas pelo DL nº 52/2006, de 15 de Março, pelo DL nº 357-A/2007, pelo DL nº 148/2009, de 25 de Junho e pelo DL nº 71/2010, de 18 de Junho.

Por seu turno, este diploma foi substituído pelo DL nº 63 -A/2013, de 10 de maio, de curta vigência, que aprovou o então designado Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo, em transposição das Diretivas nºs 2009/65/CE, de 13 de julho de 2009, 2010/43/UE, de 1 de julho de 2010, 2010/44/UE, de 1 de julho de 2010, e parcialmente, a Diretiva nº 2010/78/UE, de 24 de novembro de 2010.

<sup>3</sup> ÁLVARO REIS FIGUEIRA, *Fundos Comuns de Investimento: Uma experiência interrompida*, *Scientia Jurídica* t. 34 (1985), 344-377.

<sup>4</sup> ÁLVARO REIS FIGUEIRA, *Fundos Comuns de Investimento: Uma experiência interrompida*, cit., 377-380.

III – Paralelamente, os fundos de investimento imobiliário, de seu lado, também foram objeto de diversas modificações.

Até ao DL nº 229-C/88, de 4 de Julho, o regime dos fundos de investimento compreendia a disciplina dos fundos mobiliários e imobiliários.

O DL nº 294/95, de 17 de Novembro, entretanto, separou os fundos de investimento imobiliário, dedicando-lhes um diploma autónomo. Este, por seu turno, foi alterado pelo Decreto-Lei nº 323/97, de 26 de Novembro.

Subsequentemente, o DL nº 60/2002, de 20 de Março aprovou nova modificação ao regime destes fundos<sup>5</sup>. Este diploma, de seu lado, tinha merecido alterações através do Decreto-Lei nº 252/2003, de 17 de Outubro, do Decreto-Lei nº 13/2005, de 7 de Janeiro, do DL nº 357-A/2007, de 31 de Outubro, do DL nº 211-A/2008, de 3 de Novembro e do DL nº 71/2010, de 18 de Junho.

IV – O momento presente é caracterizado por um maior grau de consolidação normativa. A Lei nº 16/2015, de 24 de fevereiro aprovou o novo Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC), que substitui e unifica a legislação anterior em matéria de organismos de investimento mobiliários e imobiliários, revogando o DL nº 63 -A/2013, de 10 de maio e o DL nº 60/2002, de 20 de Março.

Este diploma revela alguma assimetria no desenvolvimento normativo das matérias por si tratadas, sobretudo em resultado do vasto material normativo em transposição<sup>6</sup>. Todavia, a unificação normativa por si consumada exhibe vantagens claras em termos aplicativos. Com 278 artigos na sua versão originária, o RGOIC apresenta-se como um diploma de indiscutível mérito, já que atinge uma consolidação normativa perdida entre nós durante mais de vinte anos.

V – Ao todo, no Direito comum dos fundos de investimento, e deixando por ora de lado os diplomas europeus e os fundos com características especiais, computam-se vinte e uma intervenções legislativas, o que merece ser

<sup>5</sup> TIAGO SANTOS MATIAS/JOÃO PEDRO LUÍS, *Fundos de Investimento em Portugal – Análise do regime jurídico e tributário*, Coimbra, (2008), 39-47.

<sup>6</sup> Para reter um exemplo, contrasta a circunstância de haver alguns tipos de organismos de investimento tratados apenas em sede regulamentar, ao passo que os fundos de alimentação e a fusão de fundos ocupam dezenas de preceitos.