

O REGIME JURÍDICO E FISCAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO EM ANGOLA

*Emanuel de Oliveira Galamba**

Resumo: O Estado angolano decidiu recentemente proceder à reforma do enquadramento legal relativo aos fundos de investimento imobiliário (FII), que já existiam desde 2008. Pretendeu-se a criação de um regime jurídico e fiscal moderno e sofisticado, com vista a captar investimento e, por via disso, criar um efetivo mercado de capitais no sector imobiliário.

Neste contexto, procurar-se-á no presente artigo analisar, nas suas diferentes dimensões, o regime jurídico e fiscal dos FII, como patrimónios autónomos sem personalidade jurídica, na jurisdição angolana, incluindo referências à sua natureza jurídica, tipologia, processo constitutivo e documentos relevantes, regras de funcionamento e de avaliação de ativos, estrutura organizacional, responsabilidade civil dos intervenientes, regras de publicidade e informação e ao regime fiscal aplicável. Concluir-se-á com algumas reflexões sobre a sua implementação, as dificuldades conjunturais e estruturais sentidas desde a sua aprovação e propostas de alteração do regime em vigor.

Abstract: The Angolan state recently decided to reform the legal framework governing real estate investment funds (REIF), which had existed since 2008. The purpose was to create a modern and sophisticated legal and tax regime, with a view to attract investment and thereby creating an effective capital market in the real estate sector.

In this context, the purpose of the article is to analyse, in its different dimensions, the legal and tax regime of the REIF, as independent entities without legal status, in the Angolan jurisdiction, including references to its legal nature, types, establishment process and relevant documents, operational rules, assets evaluation, organizational structure, civil liability of the involved entities, rules of advertising and information and to the applicable tax regime. Some final reflections on the REIF's implementation, short-term and structural difficulties felt since its approval and proposals of amendment of the current regime will be made.

1. Introdução

Desde 2003, um dos motores de desenvolvimento de Angola tem sido o ramo da construção civil – erigido a sector prioritário no atual

* Advogado inscrito na Ordem dos Advogados Portugueses e na Ordem dos Advogados de Angola. Email: emanuelgalamba@gmail.com

regime do investimento privado¹, aprovado pela recente Lei n.º 10/18, de 26 de Junho –, bem como o sector imobiliário, para os quais interessava captar investimento nacional e estrangeiro apto a financiar empresas na gestão das obras de construção e na melhoria da insuficiente oferta imobiliária no segmento comercial e de habitação.

Nesse sentido, a criação e o desenvolvimento dos mercados financeiros, mormente dos fundos de investimento imobiliário (“FII”), conseguiriam atingir uma multiplicidade de investidores e de empresas carecidas de financiamento, logrando-se, pela via financeira, a regulação, desenvolvimento e credibilização do sector da construção e do imobiliário.

Com tal propósito em vista, avançou-se, no sector financeiro, para a constituição da Comissão de Mercado de Capitais (“CMC”) (Decreto n.º 9/05, de 18 de Março)² como entidade de supervisão³ em matéria de Organismos de Investimento Coletivo (“OIC”), bem como para a aprovação da Lei

¹ Como referência, até à data, o investimento privado foi objeto da aprovação sucessiva de quatro diplomas legislativos, nomeadamente a Lei n.º 11/03, de 13 de Maio, a Lei n.º 20/11, de 20 de Maio, a Lei n.º 14/15, de 11 de Agosto (“LIP”) e a Lei n.º 10/18 (“NLIP”). Quanto a esta matéria, se a LIP estabeleceu que o investimento estrangeiro no sector da construção civil, como um dos sectores de atividade prioritários, só podia ocorrer em parceria com cidadãos angolanos, empresas públicas ou empresas privadas em que aqueles detivessem, pelo menos, 35% do capital social e participação efetiva na sua gestão (artigo 9.º), a NLIP, mantendo, embora, a construção no elenco de sectores prioritários, abandonou aquele requisito (artigo 28.º).

Para um melhor entendimento sobre a evolução do regime jurídico do investimento privado, com incidência na Lei n.º 20/11, vide Emanuel de Oliveira Galamba e Sheila Fonseca, *Algumas notas sobre o quadro jurídico do investimento privado na República de Angola – a nova lei do investimento privado*, in “Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas”, ISCAP, n.º 20, 2011.

² Revogado pelo Decreto Presidencial n.º 54/13, de 6 de Junho, que aprovou o novo Estatuto Orgânico da CMC.

³ A CMC surge como pessoa coletiva de direito público, dotada de personalidade jurídica e autonomia administrativa, financeira e de património próprio, sujeita à superintendência do Presidente da República e à tutela do Ministério das Finanças (“MINFIN”), de acordo com o artigo 1.º, n.ºs 1 e 3 do Decreto Presidencial n.º 54/13 (“Estatuto Orgânico da CMC”). A CMC tem a missão de regular, supervisionar, fiscalizar e promover o mercado de capitais angolano – onde se incluem os FII –, o seu funcionamento e as atividades que envolvam os agentes nele intervenientes (artigo 4.º do Estatuto Orgânico da CMC e artigo 12.º do Decreto Legislativo Presidencial n.º 7/13, de 11 de Outubro, que aprovou o regime jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo (“OIC”). Além de vinculada ao seu Estatuto Orgânico, a atividade da CMC rege-se também pelo Código dos Valores Mobiliários, aprovado pela Lei n.º 22/15, de 31 de Agosto e pela Lei de Bases das Instituições Financeiras, aprovada pela Lei n.º 12/15, de 17 de Junho.

dos Valores Mobiliários (“LVM”) – Lei n.º 12/05, de 23 de Setembro – e da Lei das Instituições Financeiras (“LIF”) – Lei n.º 13/05, de 30 de Setembro. Em 2007, foi igualmente adotado um vasto pacote de projetos legislativos e regulamentares a cobrirem áreas financeiras vastas, destacando-se os projetos de regime jurídico dos FII e de regulamento aplicável às sociedades de gestão e investimento imobiliário, ao abrigo dos quais foram, em 2008 e 2012, constituídos FII, alguns dos quais funcionam até hoje.

Tais diplomas de carácter financeiro, institucional e material, foram complementados por legislação tendente a regulamentar e a modernizar o sector da construção e do imobiliário, designadamente a Lei do Património Público (Lei n.º 18/10, de 6 de Agosto), a Lei sobre as Parcerias Público-Privadas (Lei n.º 2/11, de 14 de Fevereiro), a Lei de Revisão aos Códigos do Registo Predial e do Notariado (Lei n.º 11/11, de 16 de Fevereiro), a Lei de Mediação Imobiliária (Lei n.º 14/12, de 4 de Maio) e a Lei do Arrendamento Urbano (Lei n.º 26/15, de 23 de Outubro).

Mas o país carecia de um novo e mais sofisticado enquadramento legal para a crescente maturidade dos investimentos imobiliários, para o aumento do número de investidores e de intervenientes e que permitisse ajustar os fundos de investimento (“FI”) à evolução dos tempos.

Assim sendo, foi publicado o Decreto Legislativo Presidencial n.º 7/13, de 11 de Outubro, que instituiu o regime jurídico dos OIC (“RJOIC”), prevendo a regulamentação dos OIC sob a forma contratual ou de patrimónios autónomos sem personalidade jurídica, designadamente os fundos de investimento mobiliário (“FIM”) e os FII (artigo 7.º, n.ºs 1 e 2 do RJOIC), bem como dos OIC sob a forma societária, as sociedades de investimento (“SI”)⁴. Abandonando a anterior dispersão substantiva e sistemática dos referidos projetos legislativos e regulamentares de 2007, optou o legislador por uma regulamentação completa e unificada dos OIC, em linha com modelos internacionais, particularmente com o regime legal português em vigor até recentemente.

⁴ As SI, como OIC sob a forma societária (artigo 3.º do RJOIC), podem ser “Sociedades de Investimento Mobiliário” ou “SIM”, se o seu objeto consistir no investimento em valores mobiliários, devendo a sua denominação identificar se se trata de uma sociedade de capital variável (“CV”) ou capital fixo (“CF”) ou “Sociedades de Investimento Imobiliário” ou “SII”, no caso de investimento em ativos imobiliários, devendo esta identificar igualmente se se trata de uma sociedade de CV ou CF (artigo 7.º, n.ºs 3 e 4 do RJOIC).

A necessitar de regulamentação, o RJOIC foi complementado pelo Regulamento CMC n.º 4/14, de 30 de Outubro, que aprovou as regras técnicas necessárias ao funcionamento dos OIC mobiliários e imobiliários (“ROIC”), visando-se, também aqui, a vigência de um quadro legal integrado e unificado.

O enquadramento legal viria a completar-se com a aprovação de um regime fiscal especial para os OIC, consagrado no Decreto Legislativo Presidencial n.º 1/14, de 13 de Outubro (“RFOIC”).

A par de outros diplomas⁵ relevantes, foi fundamental a entrada em vigor do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pela Lei n.º 22/15 (“CVM”), que, revogando a LVM, tem aplicação subsidiária ao regime dos OIC (artigo 1.º, n.º 3 do RJOIC), bem como da Lei de Bases das Instituições Financeiras, aprovada pela Lei n.º 12/15 (“LBIF”), que revogou a referida LIF.

Estava, deste modo, criado o núcleo essencial da legislação aplicável aos OIC em Angola, marcando, de modo efetivo, o início dos FII como produtos financeiros alternativos às habituais formas de aplicação de poupanças dos investidores e de um verdadeiro mercado de capitais ligado ao sector imobiliário⁶.

Quanto à delimitação do objeto do presente artigo, procurar-se-á analisar o regime jurídico e fiscal dos FII, como patrimónios autónomos sem personalidade jurídica, na jurisdição angolana, abstraindo de qualquer menção aos OIC sob a forma societária, mormente por manifesta falta de relevo no atual estado de evolução do mercado em Angola, e aos

⁵ Designadamente o Decreto Legislativo Presidencial n.º 4/13, de 9 de Outubro, sobre o mercado regulamentado de dívida pública, o Decreto Legislativo Presidencial n.º 6/13, de 10 de Outubro, sobre o regime jurídico das sociedades gestoras de mercados regulamentados de serviços financeiros sobre valores mobiliários, o Decreto Legislativo Presidencial n.º 2/17, de 9 de Agosto, sobre o regime jurídico das Sociedades Gestoras de Patrimónios, o Regulamento CMC n.º 1/14, de 31 de Janeiro, que regula os peritos avaliadores de imóveis dos FII, o Regulamento CMC n.º 2/14, de 30 de Outubro, que disciplina os mercados regulamentados, e o Regulamento CMC n.º 3/14, de 30 de Outubro, que regula as condições de funcionamento das sociedades gestoras de mercados regulamentados.

⁶ Para um enquadramento sobre o mercado de capitais em Angola, vide Sofia Vale, *A Construção do Mercado de Capitais em Angola*, Fevereiro 2014, acessível em https://www.academia.edu/12886756/Nota_A_construção_do_mercado_de_capitais_em_Angola_-2014.

FII especiais⁷. Nestes termos, serão feitas inicialmente algumas reflexões acerca da natureza jurídica dos FII e da tipologia de FII, incluindo a diferenciação entre FII abertos, fechados e mistos. Em seguida, partir-se-á para a análise do processo constitutivo dos FII, da extinção da autORIZAÇÃO e outras vicissitudes e dos documentos constitutivos, após o que será dado relevo ao funcionamento dos FII, designadamente às atividades e operações dos FII, às normas aplicáveis aos seus ativos e regras de avaliação e às unidades de participação, à sua estrutura organizacional – com especial ênfase nas entidades gestora, depositária e comercializadoras – e à demarcação dos casos em que a atuação destas possa resultar em responsabilidade civil. Uma análise mais completa exigirá que se tenha igualmente em conta o sistema de publicidade e informação dos FII, culminando com a caracterização do regime fiscal aplicável. Concluir-se-á o artigo com algumas notas sobre a implementação dos regimes mencionados, os obstáculos conjunturais e estruturais sentidos desde a sua aprovação e algumas propostas de alteração aos regimes em vigor em linha com as tendências legislativas atuais.

2. Regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário (FII)

2.1. Natureza jurídica dos FII

Na disciplina fundamental dos FII e demais OIC deve ter-se presente a definição, segundo a qual “*os OIC são instituições de investimento colectivo que integram contribuições recolhidas junto do público, tendo por fim o investimento colectivo de capitais, segundo o princípio da divisão de riscos e o princípio da prossecução do interesse exclusivo dos participantes*” [artigo 2.º, n.º 1 do RJOIC].

Relevam aqui 3 [três] características: (i) a fonte de financiamento é o “*público*”; (ii) o objetivo é o “*investimento colectivo*” e (iii) a aplicação

⁷ O artigo 166.º do RJOIC prevê a constituição de FII especiais dedicados ao arrendamento habitacional [artigos 171.º e ss do RJOIC e 140.º e ss do ROIC], à exploração agrícola [artigos 173.º e ss do RJOIC e 148.º e ss do ROIC], à exploração pecuária [artigos 175.º e ss do RJOIC e 152.º e ss do ROIC], à reabilitação urbana [artigos 177.º e ss do RJOIC e 144.º e ss do ROIC] e à exploração industrial [artigos 179.º e ss do RJOIC e 156.º e ss do ROIC]. A estes, o ROIC acrescentou os FII especiais de exploração mista, focados no investimento em projetos de exploração agrícola, pecuária ou industrial ou em projetos agropecuários ou agroindustriais [artigo 160.º e ss do ROIC].

de capitais será realizada em obediência ao “*princípio da divisão de riscos*” e em “*prossecação do interesse exclusivo dos participantes*”⁸.

Em primeiro lugar, existe recolha de capitais junto do público, se tal recolha se dirigir a destinatários indeterminados, for precedida ou acompanhada de prospeção ou de recolha de intenções de investimento junto de destinatários indeterminados ou se dirigir, pelo menos, a 150 (cento e cinquenta) destinatários (artigo 2.º, n.º 2 do RJOIC).

Em segundo lugar, os FII são instituições de *investimento coletivo*, cujo propósito consiste na aplicação de capitais obtidos junto de investidores num conjunto diversificado de ativos.

Em terceiro lugar, a gestão de ativos pela entidade gestora do FII é norteada pelos *princípios da divisão de riscos e da prossecação do interesse exclusivo dos participantes*.

O *princípio da divisão de riscos* assume uma vertente objetiva ao nível do tipo de ativos, que podem fazer parte do património de um FII, designadamente imóveis, liquidez, participações em SII e subscrição de UP noutros FII – impondo-se, como melhor veremos em 2.4.2.1., regras concretas de dispersão ou repartição dos investimentos, fundadas no adágio “*não colocar os ovos todos no mesmo cesto*”⁹ – e uma vertente subjetiva quanto à tripartição das funções exercidas no âmbito do normal funcionamento daqueles¹⁰.

Deixando de parte, por ora, a vertente objetiva, refira-se que a propriedade das UP, a gestão, a guarda e fiscalização do funcionamento dos FII são conferidas a três intervenientes distintos, respetivamente aos participantes, à entidade gestora e à entidade depositária.

Desde logo, na estrutura contratual subjacente aos FII, a propriedade das UP não é acompanhada do direito de disposição que, em abstrato,

⁸ Neste sentido, vide Hugo Moredo Santos, *Um governo para os fundos de investimento*, in “O governo das Organizações – A vocação universal do corporate governance”, Almedina, 2001.

⁹ J. Calvão da Silva, *DICVM – Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários [Decreto-Lei n.º 63-A/2013]*, in “Revista Online Banca, Bolsa e Seguros”, Instituto de Direito Bancário, da Bolsa e dos Seguros (BBS), Outubro 2014, N.º 1, disponível em http://www.fd.uc.pt/bbs/pdfs/revista/rev_1_bbs.pdf, p. 9.

¹⁰ Neste sentido, vide Alexandre Brandão da Veiga, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário, Regime Jurídico*, Almedina, Coimbra, 1999, p. 48.

o caracteriza¹¹. Os participantes não gozam do direito de administrar o FII¹² – a cargo da entidade gestora –, de pronunciar-se sobre decisões concretas de investimento, de fazer recomendações (artigo 123.º, n.º 4 do RJOIC) ou de emitir diretamente ordens de investimento¹³ ou instruções específicas quanto à gestão¹⁴, nem do direito de controlar ou fiscalizar a mesma – a cargo da entidade depositária –, devendo ter-se por inderrogável esta repartição de competências feita por lei, sob pena de nulidade¹⁵. Chegou a referir-se que “*os fundos são, neste sentido, e salvo*

¹¹ Neste sentido, vide Gabriela Figueiredo Dias, *Constituição de Fundos de Investimento Mobiliário (OICVM)*, in “Separata de Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Manuel Henrique Mesquita”, Vol. I, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica 95, Ad Honorem – 4, Coimbra Editora, Coimbra, 2010, p. 682.

¹² Estando fora do âmbito deste artigo fazer-se uma análise aprofundada acerca da natureza jurídica da relação celebrada entre os participantes e a entidade gestora, sempre se dirá que a doutrina, a versar sobretudo sobre os FIM, não é consensual.

Alguns autores entendem tratar-se de um mandato de gestão ou de administração coletiva (Vide J. Calvão da Silva, ob. cit., pp. 33-34. No mesmo sentido, vide Catarina Romão Pinho, *Os Fundos de Investimento Mobiliário no Direito Português: natureza jurídica e exercício do direito de voto pela entidade gestora*, in “Revista de Direito das Sociedades”, Almedina, Coimbra, 2012, p. 129). Para outros, tratar-se-á de um contrato de administração, que concretiza uma prestação de serviços (Maria J. R. Carreiro Vaz Tomé, *Fundos de Investimento Mobiliário Abertos*, Almedina, Coimbra, 1997, p. 50). Outros autores há ainda a considerar que a aplicação do regime da prestação de serviços e, conseqüentemente, das normas sobre o mandato, deverá ser feito “*com grande cautela*” (Rui Pinto Duarte, *Contratos de Intermediação Financeira no Código dos Valores Mobiliários*, in “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários”, N.º 7, Abril 2000, p. 373, disponível em <http://www.cvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CO7RuiPintoDuarte.pdf>).

Do estudo da legislação dos OIC, conclui-se que o vínculo jurídico celebrado entre os participantes e a entidade gestora, apesar de ter semelhanças com um mandato, não se reconduz integralmente a tal figura, visto que os atos praticados pela entidade gestora excedem os atos jurídicos do mandato, além de que a posição atribuída *ex lege* àquela se diferencia da de um mandatário civil, ao não ter de obedecer a instruções dos participantes (artigo 1161.º, alínea a) do CC). Assim, independentemente da terminologia usada, parece irrefutável que à relação celebrada entre os participantes e a entidade gestora serão aplicáveis, nem que seja por força do artigo 1156.º do CC (prestação de serviços), as normas do Código Civil relativas ao mandato (artigos 1157.º e ss do CC), com as necessárias adaptações.

¹³ Neste sentido, vide Gabriela Figueiredo Dias, ob. cit., p. 682.

¹⁴ Neste sentido, vide Paulo Câmara, *Os Fundos de Investimento*, in “Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida”, Vol. I, Almedina, Coimbra, 2011, p. 640.

¹⁵ Neste sentido, vide J. Calvão da Silva, ob. cit., p. 47.

*alguns casos regulados na lei, investimentos em que o investidor tem um espaço de manobra da sua vontade quase nulo*¹⁶.

Abstraindo dos casos em que a atuação da entidade gestora comporta responsabilidade civil, a legislação apenas permite aos participantes intervir na gestão dos FII através da sua participação nas reuniões da Assembleia de Participantes. Esta encontra-se especialmente prevista para os FII fechados (artigo 112.º, n.º 1 do RJOIC) e para os FII mistos, exclusivamente em relação às UP representativas da parte fixa do seu capital (artigo 129.º, n.º 1 do RJOIC), estando o seu funcionamento sujeito às regras do artigo 123.º *ex vi* do artigo 112.º, n.º 2 do RJOIC. Em tais casos, é admissível que a Assembleia de Participantes se pronuncie, entre outras matérias, sobre o aumento das comissões, a alteração significativa das políticas de investimento ou de distribuição de rendimentos, os aumentos e reduções de capital, a prorrogação da sua duração ou transformação em FII de duração indeterminada, a substituição da entidade gestora, os casos de fusão, cisão ou transformação do FII e a sua liquidação (artigo 123.º, n.º 1 do RJOIC). A assembleia dos FII fechados e dos FII mistos pode ainda deliberar sobre a destituição da entidade gestora, desde que o faça em consonância com os requisitos previstos nos artigos 112.º, n.ºs 3 e 4 e 123.º, n.ºs 2 e 3 do RJOIC.

Como remédio à sua insatisfação em relação à gestão e à extensa margem de atuação da entidade gestora, embora mitigada, que é, pela fiscalização da entidade depositária, restará aos participantes, além dos referidos poderes deliberativos em sede da Assembleia de Participantes, solicitar o resgate das UP.

A vinculação a este *princípio da divisão de riscos* tem em vista, não apenas conferir proteção ao investimento dos participantes, mas também a defesa do mercado (*princípios da proteção dos participantes e da defesa da eficiência do mercado*)¹⁷, sendo concebidos, também estes,

¹⁶ Alexandre Brandão da Veiga, *ob. cit.*, p. 22.

¹⁷ Os princípios da proteção dos investidores e da defesa da eficiência do mercado, sendo dos mais relevantes princípios relativos ao exercício da atividade de intermediação financeira, encontram-se consagrados genericamente nos artigos 99.º, n.º 1 da Constituição da República de Angola (*“O sistema financeiro é organizado de forma a garantir a formação, a captação, a capitalização e a segurança das poupanças, assim como a mobilização e a*

como princípios fundamentais para o funcionamento dos FII. De facto,

aplicação dos recursos financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social, em conformidade com a Constituição e a lei”) e nos artigos 330.º, n.º 1 do CVM (“*Os agentes de intermediação devem orientar a sua actividade no sentido da protecção dos legítimos interesses dos seus clientes e da eficiência do mercado*”) e 20.º, n.º 1 do Regulamento CMC n.º 1/15, aplicável à constituição, organização e funcionamento dos agentes de intermediação, com igual redacção.

Em sentido estrito, o princípio da protecção dos investidores – *rectius*, participantes quanto aos OIC – visa “*erigir os interesses legítimos destes em “estrela polar” da atividade de intermediação financeira*”, resultante da abertura dos mercados de capitais ao público e da complexidade dos instrumentos financeiros negociados (Neste sentido, vide José Engrácia Antunes, *Deveres e Responsabilidade do Intermediário Financeiro – Alguns Aspectos*, in “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários”, N.º 56, Abril 2017, pp. 31-52, disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Artigo2Cmvm%2056.pdf>). No fundo, ao promover a protecção individual dos investidores consegue-se a protecção do mercado como uma coletividade de investidores.

Em especial, no âmbito da legislação dos OIC, este princípio subsume-se (i) ao cumprimento do dever de informação pré-contratual e contratual pela entidade gestora e pelas entidades depositária e comercializadoras (Para um melhor entendimento do dever de informação, vide 2.4.4. *infra*); (ii) à imposição de limites à atuação da entidade gestora no RJOIC e no CVM (Para uma melhor compreensão deste assunto, vide 2.4.3.1. *infra*); (iii) à função de vigilância e de custódia de ativos exercida pela entidade depositária; e (iv) à atuação da CMC como autoridade de supervisão dos FII (e.g., artigos 12.º, n.ºs 1 e 5, 17.º, n.º 5, 25.º, alínea d) e 27.º, n.º 1, alínea a) do RJOIC). Neste sentido, vide Liliana Figueiredo, *A protecção do investidor em fundos de investimento imobiliário*, Vida Imobiliária, Nov-Dez 2014, disponível em http://www.rsa-advogados.pt/Backoffice/UserFiles/Imprensa/Vida%20Judici%C3%A1ria/Ed186/A%20protec%C3%A7%C3%A3o%20do%20investidor%20em%20fundos%20de%20investimento%20imobili%C3%A1rio_LF.pdf

O princípio da defesa da eficiência do mercado surge como uma necessidade do Estado, cabendo-lhe regular os excessos e as insuficiências do mercado de capitais. O seu sentido fundamental consiste em entender o mercado como refúgio para a aplicação das poupanças dos investidores individuais, tendo como fim último a defesa da coletividade como representação da procura e da oferta de ativos financeiros no mercado de capitais. Para um eficaz funcionamento dos mercados, que inspire confiança, deve prevalecer o interesse público da coletividade face ao interesse privado do investidor individualmente considerado (Nesse sentido, vide Sofia Nascimento Rodrigues, *A Protecção dos Investidores em Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2001, pp. 23 e ss).

Em especial, quanto aos OIC, encontramos menções expressas a este princípio na legislação, designadamente, e.g., nos artigos 17.º, n.º 5 do RJOIC e 19.º, n.º 3 e 26.º, n.º 7 do ROIC.

Pela sua formulação, estes princípios são diretamente aplicáveis aos seus destinatários, sendo considerados como deveres para com o mercado para efeitos de funcionamento da norma residual do artigo 437.º do CVM relativa às transgressões (Nesse sentido, vide Fazenda Martins, *Deveres dos Intermediários Financeiros, em Especial, os Deveres para com os Clien-*

“*altas cavalarias*” com o dinheiro dos outros não quer a lei permitir à entidade gestora”¹⁸.

No que concerne ao *princípio da prossecução do interesse exclusivo dos participantes*, saliente-se o dever fiduciário a que a entidade gestora está adstrita na gestão dos FII, dever este que é extensível, no âmbito das respetivas funções, à entidade depositária e às entidades comercializadoras (artigo 35.º do RJOIC).

Das três mencionadas características presentes no conceito legal de OIC, resulta, como corolário, que o FII, além de uma instituição de *investimento coletivo*, constitui um património autónomo ou separado do restante património de cada participante e das demais entidades intervenientes, sendo concebido como uma massa patrimonial afeta legalmente a determinado fim, sem personalidade jurídica (artigos 3.º e 4.º, n.º 1 do RJOIC) ou como uma “*pessoa coletiva rudimentar*”¹⁹.

Como património autónomo, um FII é constituído, em “*regime especial de comunhão*”, pelo conjunto das poupanças dos participantes (artigo 4.º, n.º 1 do RJOIC), concebidos como uma pluralidade de pessoas singulares ou coletivas (ou até de entidades despersonalizadas, como os próprios FII), cabendo a sua gestão, de forma profissional e diligente, à entidade gestora.

Apesar de não ter personalidade jurídica²⁰, do confronto da legislação e da doutrina resulta suficientemente claro que o FII goza de: (i) capacidade

tes e o Mercado, in “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários”, n.º 7, Abril de 2000, p. 332, disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CO7FazendaMartins.pdf>). Sendo igualmente de entender a relação entre ambos como de verdadeira “*sobreposição, dependência ou mesmo complementaridade*” (Nesse sentido, vide Sofia Nascimento Rodrigues, ob. cit., p. 25).

¹⁸ J. Calvão da Silva, ob. cit., pp. 38-39.

¹⁹ Neste sentido, vide Paulo Cunha, *Teoria Geral do Direito Civil – Súmula Desenvolvida*, Ano Letivo 1972/1973, edição da AAFDL.

²⁰ A personalidade jurídica traduz-se na suscetibilidade genérica de ser-se titular de direitos e obrigações (Vide Luís Cabral de Moncada, *Lições de Direito Civil (Parte Geral)*, 2.ª ed., 1954, p. 263), sendo esta reconhecida às pessoas singulares, com o nascimento completo e com vida, cessando com a sua morte [artigo 66.º do Código Civil angolano, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47 344, de 25 de Novembro de 1966 (“CC”)], e às pessoas coletivas, com o ato de constituição – sociedades comerciais e associações – ou com o seu reconhecimento – fundações –, cessando com a dissolução, liquidação e transmissão dos respetivos bens [artigos 158.º

jurídica ou de gozo de direitos²¹, o que faz com que seja titular de direitos, como os de propriedade sobre os imóveis, e obrigações, que seja parte nos contratos celebrados e possa, *e.g.*, submeter um pedido de licença de construção ou requerer a prática de ato administrativo; (ii) personalidade judiciária, podendo ser parte em juízo, com fundamento no artigo 7.^º²² do Código de Processo Civil angolano, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 44 129, de 28 de Dezembro de 1961 (“CPC”), e de alguma doutrina²³; e (iii) personalidade tributária, sendo-lhe atribuído um número de identificação fiscal (NIF) próprio e sendo considerado como sujeito passivo na relação jurídica tributária, com fundamento no artigo 28.^º²⁴ do Código Geral Tributário, aprovado pela Lei n.º 21/14, de 22 de Outubro (“CGT”).

e ss do CC e 5.º e 6.º da Lei n.º 1/04, de 13 de Fevereiro, que aprovou a Lei das Sociedades Comerciais (“LSC”)].

²¹ Quanto à capacidade jurídica ou de gozo de direitos, “*as pessoas podem ser sujeitos de quaisquer relações jurídicas, salvo disposição legal em contrário; nisto consiste a sua capacidade jurídica.*” (artigo 67.º do CC). Esta traduz a aptidão *concreta* (Orlando de Carvalho, *Teoria Geral do Direito Civil*: Sumários desenvolvidos para uso dos alunos do 2.º ano, 1.ª Turma do Curso Jurídico 1980/1981, Centelha, Coimbra, 1981, pp. 160 e ss) para ser-se titular de um círculo maior ou menor de relações jurídicas (C. A. Mota Pinto, *Teoria Geral do Direito Civil*, por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, 4.ª Edição, Coimbra, 2005, p. 220).

Relativamente às pessoas coletivas, seguindo o princípio da especialidade do fim (“*a capacidade das pessoas colectivas abrange todos os direitos e obrigações necessários ou convenientes à prossecução dos seus fins*” – artigo 160.º do CC), aquelas só são titulares dos direitos e das obrigações que estejam relacionados com o seu objeto.

²² O artigo 7.º do CPC dispõe que “*a herança cujo titular ainda não esteja determinado, os patrimónios autónomos semelhantes, as associações legalmente existentes e as sociedades civis têm personalidade judiciária.*”

²³ Vide Luís Carvalho Fernandes, *Teoria Geral do Direito Civil*, I, 2.ª Edição, Lisboa LEX, p. 433, segundo o qual a *ratio legis* da atribuição da personalidade judiciária a entidades destituídas de personalidade jurídica é a de ordenação dos interesses subjacentes a essas entidades, mediante o recurso a uma via expedita, nomeadamente a de as admitir a estar em juízo.

²⁴ O artigo 28.º do CGT prevê que “*a personalidade tributária consiste na aptidão de ser sujeito activo ou passivo da relação tributária.*”

Porém, sendo desprovido de capacidade de agir ou de exercício de direitos²⁵, de capacidade judiciária²⁶ e de capacidade tributária²⁷, o FII tem de ser sempre representado pela entidade gestora como forma de suprimento das incapacidades, competindo a esta o exercício dos direitos e obrigações do FII, em juízo ou fora dele, em representação e por conta dos FII que gere²⁸.

Para terminar, sublinhe-se que a regra da autonomia patrimonial a que obedece um FII se traduz numa dupla limitação ao nível da responsabilidade por dívidas²⁹: os FII respondem apenas pelas suas dívidas, ao mesmo tempo que pelas suas dívidas só responde o património do FII (artigo 4.º, n.ºs 2 e 3 do RJOIC). De facto, se, por um lado, os *“fundos de investimento não respondem, em caso algum, pelas dívidas dos participantes, das entidades gestoras, depositárias ou comercializadoras”* ou de

²⁵ A capacidade de agir ou capacidade de exercício de direitos refere-se à idoneidade para atuar de forma juridicamente relevante ou *“não só para exercer direitos ou cumprir obrigações como também para os adquirir ou as assumir, e para fazer tudo isto pessoalmente, por acto próprio e exclusivo sem haver lugar à intervenção de um representante legal (...)”*, e *“sem ser necessário o consentimento de outra pessoa (...)”* [Manuel de Andrade, *Teoria Geral da Relação Jurídica*, vol. I, *Sujeitos e Objecto*, Almedina, Coimbra, 1960, pp. 31 e ss]. Em princípio, em conformidade com o disposto nos artigos 130.º e 133.º do CC, todas as pessoas singulares têm capacidade de exercício, sendo as incapacidades, designadamente a menoridade, a interdição e a inabilitação, excepcionais e supríveis, respetivamente, pelo poder paternal (artigo 124.º do CC), tutela (artigo 124.º ex vi do artigo 139.º do CC) e curatela (artigo 153.º do CC).

Quanto às pessoas coletivas, sendo estas uma abstração, há quem refira que esta capacidade nunca existirá [Luís Cabral de Moncada, *Lições de Direito Civil*, 4.ª Edição, Livraria Almedina, 1995, p. 363] ou, na esteira da doutrina dominante, que a sua capacidade de exercício não é de base natural, mas refletida na atuação dos órgãos e, por isso, existe sempre [João de Castro Mendes, *Direito Civil: Teoria Geral*, Vol I, 1978, p. 178].

²⁶ A capacidade judiciária é definida como a *“susceptibilidade de estar, por si, em juízo”* (artigo 9.º, n.º 1 do CPC).

²⁷ O artigo 30.º do CGT dispõe que *“tem capacidade tributária quem possui personalidade tributária e capacidade de exercício de direitos nos termos da Lei Civil, a qual é também aplicável ao suprimento da incapacidade”*.

²⁸ Para uma análise mais detalhada desta matéria, em específico, vide Liliana Figueiredo, *São os Fundos de Investimento Imobiliário uma Pessoa Jurídica Especial?*, 2013, disponível em <http://www.rsa-advogados.pt/Backoffice/UserFiles/Fundos%20de%20Investimento%20Imobili%C3%A1rio%20{3}.pdf>.

²⁹ Este é o critério geralmente adotado para aferir da existência de um património autónomo. Neste sentido, vide Manuel de Andrade, ob. cit., pp. 218 e ss.

quaisquer outras entidades intervenientes, por outro lado, exclui-se também qualquer extensão de responsabilidade por dívidas dos FII às referidas entidades. A responsabilidade de cada participante pelas obrigações do FII é, assim, igualmente limitada às UP de que seja titular, permanecendo intocável o restante património (artigo 601.º do Código Civil angolano, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47 344, de 25 de Novembro de 1966 (“CC”).

2.2. Tipologia dos FII

Os FII domiciliados em Angola e a operar de acordo com a legislação angolana podem assumir diversos tipos³⁰ ou modalidades, nomeadamente quanto à variabilidade do capital e à forma de remuneração dos participantes ou política de distribuição de rendimentos.

Quanto à variabilidade do capital, os FII podem ser abertos, se as UP são em número variável, fechados, se as UP são em número fixo, e mistos³¹, se existirem num determinado FII ambas as categorias de UP (artigo 6.º, n.ºs 1 e 2 do RJOIC).

Em poucas palavras, o regime dos FII abertos apresenta condicionamentos maiores do que os FII fechados ou os FII mistos, nomeadamente quanto aos limites de composição do património. Está tal destrição relacionada com o facto de os FII abertos apresentarem uma vocação especial para pequenos investidores ou investidores não institucionais, mais carenciados de proteção, ao passo que os FII fechados são preferidos por investidores institucionais³² ou pequenos investidores dotados

³⁰ Embora se fale aqui em tipologia ou tipos de FII, conforme previsto, no artigo 2.º do ROIC *ex vi* do artigo 6.º, n.º 6 do RJOIC, onde são elencadas as tipologias de OIC em Valores Mobiliários e de OIC Imobiliários, sublinhe-se que a legislação se refere igualmente a “formas” de OIC, designadamente aos OIC na “forma” de fundos de investimento (FIM ou FII) – ou de patrimónios autónomos sem personalidade jurídica (artigo 3.º do RJOIC) – e na “forma” de sociedades de investimento (SIM ou SII), bem como, de acordo com o mesmo artigo, a “espécies” de fundos de investimento ou sociedades de investimento, consoante sejam, respetivamente, abertos, fechados ou mistos ou de capital variável (CV) ou fixo (CF) (artigo 7.º, n.ºs 1 a 4 do RJOIC).

³¹ Apenas os OIC imobiliários, de entre os quais se encontram os FII, podem ser mistos (artigo 6.º, n.º 2 do RJOIC), o mesmo não sucedendo com os OIC mobiliários.

³² Investidores institucionais são “investidores que sejam dotados de uma especial competência e experiência relativas a valores mobiliários e instrumentos derivados” (artigo 2.º, alínea f) do CVM). Incluem-se aqui as instituições financeiras bancárias, as instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de capitais e ao investimento, à moeda e ao

de maior capacidade de investimento, com o objetivo de prosseguirem investimentos de longo prazo e frequentemente a gestão de patrimónios familiares ou empresariais.

Quanto à forma de remuneração do capital ou política de distribuição de rendimentos, os FII podem ser de capitalização, se não previrem a distribuição de resultados pelos participantes, mas um reinvestimento automático dos rendimentos gerados, ou de distribuição³³ ou rendimento, se existir uma distribuição parcial ou total dos rendimentos.

A constituição de qualquer destes tipos ou modalidades de FII terá sempre como limite último o princípio da tipicidade (artigo 5.º do RJOIC), quer a tipicidade legal (as formas de OIC previstas no RJOIC), quer a tipicidade administrativa vinculada (os OIC eventualmente previstos em regulamento da CMC, desde que asseguradas a transparência e informação dos mercados de transação dos ativos e o conteúdo e valorização das UP a distribuir junto do *público*)³⁴.

A legislação em vigor prevê um regime geral aplicável a esta tipologia, mas com normas especiais para cada um dos seus tipos ou modalidades.

2.2.1. Fundos abertos

Os FII abertos são caracterizados por terem um número variável de UP que conferem ao seu investimento elevada liquidez (artigo 6.º, n.º 1 do RJOIC). A variabilidade ou “*numerus apertus*” resulta da “*existência*

crédito, à actividade seguradora e previdência social, as instituições financeiras autorizadas ou reguladas no estrangeiro sujeitas a um regime análogo ao previsto para as instituições referidas anteriormente, o Estado, o BNA e organismos públicos, que administram a dívida pública, instituições supranacionais ou internacionais, sendo também considerados como tal as pessoas, que tenham solicitado tal tratamento, nos termos legalmente previstos (artigo 13.º, n.ºs 1 e 2 do CVM). A CMC pode, por regulamento, permitir a qualificação como investidores institucionais de outras categorias de entidades dotadas de especial competência e experiência relativas a instrumentos financeiros (artigo 13.º, n.º 3 do CVM).

³³ Vide o artigo 144.º, alínea i) do RJOIC, que exige a indicação no Regulamento de Gestão dos FII da “*política de distribuição dos resultados do OIC definida objectivamente por forma, em especial, a permitir verificar se se trata de um fundo de investimento de capitalização ou de um OIC com distribuição, total ou parcial, dos resultados e, neste caso, quais os critérios e periodicidade dessa distribuição*”.

³⁴ Neste sentido, vide J. Calvão da Silva, ob. cit., p. 17.

*de porta de entrada e de porta de saída do público, sempre aberta, com emissões e reembolsos de unidades de participação a todo o tempo*³⁵. O número de UP varia, assim, de acordo com a procura, tendo o investidor/participante³⁶ a possibilidade de, a todo o tempo, e de modo permanente e contínuo, realizar subscrições – correspondentes ao aumento das UP – ou resgates – correspondentes à sua redução ou eliminação.

O legislador pretende que tal margem de liberdade não seja absoluta e que sejam impostas regras em cumprimento dos fundamentais *princípios da proteção dos participantes e da defesa do mercado* acima referidos.

Por um lado, prevê-se que as condições para subscrição e resgate das UP devam constar do Regulamento de Gestão, devendo a entidade gestora indicar (i) a sua periodicidade, (ii) o número mínimo de participantes exigidos para cada subscrição, (iii) o valor das UP para efeitos de subscrição e resgate, (iv) o prazo máximo de reembolso dos pedidos de resgate, (v) a forma de determinação do preço de emissão e de resgate das UP e (vi) o valor, modo de cálculo e condições de cobrança das comissões de subscrição³⁷ e de resgate³⁸, caso estejam previstas no Regulamento de Gestão³⁹ (artigo 116.º, n.ºs 1 e 2 do RJOIC).

³⁵ Neste sentido, vide J. Calvão da Silva, ob. cit., p. 14.

³⁶ A lei faz uma distinção entre participantes e investidores (artigo 15.º, n.ºs 1 e 2 do RJOIC). Os investidores adquirem essa qualidade com a subscrição de direitos de aquisição das UP, decorrendo daí o direito à titularidade das UP emitidas depois de pago o preço de subscrição (artigo 16.º, n.º 1, alíneas a) do RJOIC). Já os participantes são os titulares de UP, adquirindo essa qualidade com a subscrição das UP contra o pagamento do preço, no caso de UP subscritas originariamente, ou mediante aquisição de UP adquiridas por outro participante. Essa qualidade extingue-se com o pagamento do resgate ou do reembolso, do produto da liquidação ou com a alienação ou transmissão (artigo 15.º, n.º 3 do RJOIC).

³⁷ A comissão de subscrição é destinada a cobrir as despesas de emissão das UP e é paga no momento da subscrição com base numa percentagem previamente fixada dedutível ao valor patrimonial líquido das UP naquela data.

³⁸ A comissão de resgate corresponde a uma percentagem pré-fixada sobre o valor das UP resgatadas, incluindo o dinheiro investido e o respetivo rendimento, sendo que esta comissão, por via de regra, varia na proporção inversa ao prazo de permanência do investidor no FII. Ou seja, quanto maior for o prazo de investimento, menor será a comissão de resgate cobrada.

³⁹ Enquanto nos FII abertos são, por via de regra, cobradas aos subscritores e participantes comissões de subscrição e de resgate, nos FII fechados, dada a sua natureza e regime jurídicos, como se verá em 2.2.2., a regra é a da sua não cobrança.

Por outro lado, estabelece-se que, em determinadas circunstâncias excepcionais suscetíveis de colocarem em risco os interesses dos investidores/participantes, a entidade gestora ou a CMC possam, por sua iniciativa ou a pedido fundamentado da primeira, suspender as operações de subscrição e de resgate (artigos 17.º, n.º 5 do RJOIC e 98.º, n.º 3 do ROIC), de modo a, *e.g.*, em momento de crise, evitar a corrida descontrolada ao resgate das UP, convertendo-as em dinheiro (liquidez). Poderá fazê-lo a entidade gestora, sempre que os pedidos de resgate excederem os de subscrição, num só dia, em 5% do ativo total do FII ou, num período não superior a 5 (cinco) dias seguidos, em 10% do mesmo ativo (artigos 117.º, n.º 1 do RJOIC e 98.º, n.º 1 do ROIC). Tal faculdade é atribuída à CMC, com efeitos imediatos (artigo 98.º, n.º 8 do ROIC), quando ocorram circunstâncias excepcionais suscetíveis de perturbação da normal atividade do FII ou de colocar em risco os legítimos interesses dos investidores (artigos 117.º, n.º 6 do RJOIC e 98.º, n.º 7 do ROIC). A suspensão tornar-se-á, porém, obrigatória para a entidade gestora, se o interesse dos participantes o justificar (artigo 117.º, n.º 2 do RJOIC).

Merecem aqui especial destaque algumas regras aplicáveis ao resgate em FII abertos.

Em primeiro lugar, como vimos, é permitido aos participantes, a todo o tempo, o resgate de UP (artigo 6.º, n.ºs 1 e 3 do RJOIC).

Em segundo lugar, o resgate pode ser exercido pelos participantes por solicitação à entidade depositária (artigo 116.º, n.º 3 do RJOIC), que lhes pagará o respetivo valor (artigo 62.º, n.º 1, alínea i) do RJOIC), nos termos previstos no Regulamento de Gestão (artigo 142.º, n.º 2, alíneas m), n) e q) do RJOIC).

Em terceiro lugar, o exercício pelo participante do direito ao resgate das UP pode estar sujeito a um período máximo de carência de 90 (noventa) dias, contado da data da sua emissão (artigo 18.º do RJOIC).

Em quarto lugar, para proteção dos legítimos interesses dos participantes, permite-se que o resgate de UP, sem pagamento da respetiva comissão, possa ser realizado no caso de alteração dos documentos constitutivos (Prospeto e Regulamento de Gestão – artigo 143.º do RJOIC) dos FII de que resulte aumento global das comissões de gestão ou de depósito, modificação significativa da política de investimentos ou de distribuição de rendimentos (artigo 30.º, n.º 3 do RJOIC), bem como em processos de transformação ou cisão (artigo 56.º do RJOIC).

Como nota final, diga-se que os participantes de FII abertos não podem exigir a liquidação ou partilha do respetivo FII (artigo 119.º, n.º 1 do RJOIC).

2.2.2. Fundos fechados

Os FII fechados caracterizam-se por terem um “*numerus clausus*”⁴⁰ de UP, *i.e.*, por possuírem um número fixo de UP (artigo 6.º, n.º 1 do RJOIC) estabelecido no momento da constituição, sem prejuízo de posteriores aumentos ou reduções de capital, mediante autorização da CMC (artigo 122.º, n.º 1 do RJOIC). E igualmente por não ser, em regra, permitido aos participantes o resgate das UP (artigo 88.º, n.º 1 do RJOIC).

Quanto ao regime geral aplicável aos FII fechados, deixar-se-ão algumas notas: (i) a subscrição das UP tem como limite o prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias a contar da data da autorização de comercialização pela CMC (artigo 67.º, n.º 1 do RJOIC); (ii) nos FII fechados, tal como nos FII mistos, exclusivamente em relação às UP representativas da parte fixa do capital (artigo 129.º, n.º 1 do RJOIC), prevê-se uma das exceções ao poder limitado dos participantes na intervenção da gestão dos FII, conforme visto em 2.1. *supra*, ao ser-lhes permitido pronunciarem-se em assembleia sobre matérias decisivas (artigos 123.º, n.ºs 1 e 2 *ex vi* do artigo 112.º, n.º 2 do RJOIC); (iii) durante o período de duração do FII, o investimento ou desinvestimento dos participantes só é possível através de negócio de transmissão das UP com terceiros, sem variação do número das UP do FII; e (iv) o resgate de UP em FII fechados apenas pode ser realizado no termo do seu período de duração ou em caso de liquidação do FII (artigo 6.º, n.º 4 do RJOIC).

Dependendo do critério usado, os FII fechados podem ser de duração determinada ou indeterminada (quanto à duração) (artigo 121.º, n.º 1 do RJOIC) e de subscrição pública ou particular (quanto à oferta de comercialização das UP) (artigos 153.º e ss do CVM *ex vi* do artigo 65.º, n.ºs 1 e 2 do RJOIC).

Nos FII fechados de duração determinada, o seu prazo não pode exceder 10 (dez) anos, sendo permitida a sua prorrogação, uma ou mais vezes, por períodos não superiores ao inicial, desde que com deliberação

⁴⁰ Neste sentido, vide J. Calvão da Silva, *ob. cit.*, p. 16.

favorável da Assembleia de Participantes (artigo 121.º, n.º 2 do RJOIC). Em tal caso, contrariamente à regra geral (ausência de resgate nos FII fechados) acima referida, é sempre permitido o resgate das UP pelos participantes que tenham votado contra a prorrogação do prazo do FII (artigo 121.º, n.º 3 do RJOIC).

Os FII fechados de duração indeterminada só são autorizados, se estiver prevista no Regulamento de Gestão a admissão à negociação das UP em mercados regulamentados⁴¹ (artigo 121.º, n.º 6 do RJOIC), designadamente de bolsa (artigos 2.º, alínea h) e 236.º e ss do CVM e artigo 2.º, alínea a) do Decreto Legislativo Presidencial n.º 6/13, de 10 de Outubro, que instituiu o regime jurídico das sociedades gestoras de mercados regulamentados – “RJSGMR”), balcão organizado (artigos 2.º, alínea g), 258.º e ss do CVM e 2.º, alínea a) do RJSGMR) e de dívida pública (Decreto Legislativo Presidencial n.º 4/13, de 9 de Outubro e artigo 2.º, alíneas a) e b) do RJSGMR), que são geridos pela BODIVA (Bolsa de Dívida e Valores de Angola)⁴². O pedido de admissão à negociação destes FII deverá ocorrer no prazo máximo de 90 (noventa) dias, após o fim do período de subscrição das UP (artigo 121.º, n.º 7 do RJOIC).

Conforme mencionado acima, quanto ao critério da oferta de comercialização das UP, os FII fechados podem ser de subscrição pública ou particular. Ambas desaguam no título V do CVM (sob a epígrafe “Ofertas Públicas”),

⁴¹ Mercados regulamentados designam “sistemas que [...] são multilaterais e funcionam regularmente a fim de possibilitar o encontro de interesses relativos a valores mobiliários e outros instrumentos financeiros com vista à celebração de contratos sobre tais instrumentos” (artigo 2.º, alínea a) do Decreto Legislativo Presidencial n.º 6/13, que instituiu o regime jurídico das sociedades gestoras de mercados regulamentados – “RJSGMR”), definição esta que é acompanhada pelo artigo 2.º, alínea i) do CVM: “qualquer espaço ou sistema multilateral situado ou a funcionar em Angola em que se possibilite de forma organizada o encontro de interesses relativos a valores mobiliários e instrumentos derivados com vista à celebração de negócios sobre os mesmos”.

⁴² A BODIVA surge como uma sociedade gestora de mercado regulamentado (“SGMR”) e de serviços financeiros sobre valores mobiliários, cuja natureza, constituição e funcionamento são regidos pelo RJSGMR, pelos Regulamentos CMC n.º 2/14 e n.º 3/14, ambos de 30 de Outubro, pela Instrução n.º 007/CMC/08-17, de 3 de Agosto, e por demais regulamentação acessória emitida pela BODIVA. Ainda que com espaço para autorregulação (artigos 36.º do CVM e 9.º do Regulamento CMC n.º 2/14), cabe à CMC a supervisão das SGMR, incluindo a BODIVA, e dos mercados regulamentados (artigos 22.º e ss do CVM).

encontrando-se plasmado nos artigos 154.º e 155.º o enquadramento legal geral das ofertas públicas e particulares de valores mobiliários.

A subscrição é pública, quando as ofertas são dirigidas a um mínimo de 150 (cento e cinquenta) destinatários, que sejam investidores não institucionais com residência ou estabelecimento em Angola (artigo 154.º, alínea c) do CVM).

A subscrição particular é definida, de forma negativa, pelo referido artigo 155.º, n.º 1 do CVM, no sentido de ser particular a oferta que não é pública. Acrescenta-se serem de subscrição particular aqueles FII que se tenham constituído sem recolha de capitais junto do *público*, mas com recurso a uma oferta privada (artigo 135.º do ROIC).

Como regras especiais, os FII fechados de subscrição particular não necessitam de Prospeto, não elaboram relatórios de gestão e contas semestrais e podem adquirir, alienar, arrendar ou ceder, sob qualquer forma de exploração onerosa, imóveis às entidades referidas no artigo 114.º, n.º 1 do RJOIC (*e.g.*, entidade gestora e depositária; entidades que, direta ou indiretamente, detenham 10% ou mais dos direitos de voto da entidade gestora) sem dependência de autorização da CMC, desde que obtido o acordo de 75% dos participantes relativamente a cada operação (artigo 126.º, n.º 3, alíneas a) a c) do RJOIC).

Os FII fechados de subscrição particular podem, por sua vez, agrupar-se em duas modalidades distintas, designadamente (i) nos constituídos por um número de participantes superior a 5 (cinco), desde que não sejam exclusivamente investidores institucionais e (ii) nos constituídos por um número de participantes inferior a 5 (cinco) ou, se superior a 5 (cinco), desde que sejam reservados a investidores institucionais. Tais modalidades estão sujeitas a normas específicas ao nível da composição de património, sendo que as aplicáveis aos referidos em (ii) (artigo 126.º, n.º 2 do RJOIC), são menos rigorosas e mais flexíveis do que as aplicáveis à modalidade (i) (artigo 126.º, n.º 1 do RJOIC).

Concluindo, os participantes de FII fechados, independentemente de serem por subscrição pública ou particular, podem exigir a respetiva liquidação, desde que tal esteja previsto no Regulamento de Gestão ou sempre que, prevendo este a admissão das UP à negociação em mercado regulamentado, esta não se verifique no prazo de 12 (doze) meses a contar da data da constituição do FII (artigo 125.º do RJOIC).

2.2.3. Fundos mistos

Os FII mistos são caracterizados por o seu capital ser composto por uma parte fixa e por uma parte variável, representadas por duas categorias diferentes de participantes, sendo que a parte fixa não pode ser inferior à parte variável (artigo 128.º do RJOIC). Pela sua natureza, os FII mistos são um instrumento de investimento intermédio entre os FII fechados e os abertos, sendo possível aliar-se aos recursos de um núcleo estável de investidores institucionais outros capitais captados juntos do público e reembolsáveis a qualquer momento.

Naturalmente que a opção por uma das categorias de UP acarreta condições e efeitos distintos.

As UP representativas da parte fixa do capital atribuem aos seus titulares o direito a participarem na Assembleia de Participantes e à partilha do património líquido em caso de liquidação, tal como ocorre tipicamente nos FII fechados (artigo 129.º, n.º 1 do RJOIC).

As UP representativas da parte variável, cuja comercialização só pode ter início após a integral subscrição das UP representativas da parte fixa (artigo 131.º, n.º 1 do RJOIC), conferem aos participantes os direitos à distribuição prioritária de uma quota-parte dos resultados do FII, ao resgate das UP, bem como ao reembolso prioritário do seu valor em caso de liquidação do FII (artigos 129.º, n.º 2 e 130.º do RJOIC).

No que respeita às condições de subscrição e resgate desta componente variável do capital, é aplicável, com as necessárias adaptações, o disposto no artigo 116.º do RJOIC para os FII abertos (artigo 131.º, n.º 3 do RJOIC).

Além das referidas, resulta das diversas normas dispersas na legislação que a transformação de FII mistos em FII fechados só é possível, se forem extintas as UP representativas do capital variável (artigo 58.º, n.º 6 do ROIC) ou, por determinação da CMC, se a subscrição das UP representativas da componente variável do capital do FII não ocorrer dentro de 2 (dois) anos a contar da data de constituição (artigo 131.º, n.º 4 do RJOIC).

No mais, a título subsidiário, as UP representativas da componente variável regem-se pelas normas aplicáveis aos FII abertos e as representativas da parte fixa pelas regras aplicáveis aos FII fechados (artigo 127.º, n.º 2 e 129.º, n.º 1 do RJOIC).

2.3. Processo constitutivo, extinção da autorização e documentos constitutivos dos FII

2.3.1. Constituição

Os FII não são realidades estáticas, traduzindo-se a sua constituição num *iter* processual a pressupor uma sequência lógica de factos organizados em fases específicas tendentes à obtenção da autorização prévia da CMC [artigo 22.º, n.º 1 do RJOIC]. São elas a fase do pedido de autorização à CMC, a fase de instrução do processo, a fase da decisão pela CMC e a fase da constituição *stricto sensu*⁴³.

Quanto à fase do pedido de autorização, este deve ser apresentado sob a forma de requerimento subscrito pela entidade gestora [artigo 15.º, n.º 1 do ROIC], acompanhado dos documentos seguintes: (i) projetos de Prospeto e de Regulamento de Gestão (os documentos constitutivos – artigo 143.º do RJOIC); (ii) projetos dos contratos a celebrar pela entidade gestora com a entidade depositária, com as entidades comercializadoras e outras entidades intervenientes; (iii) declaração de aceitação de funções emitida pelas entidades intervenientes; (iv) identificação do auditor, do consultor de investimento e do perito avaliador; (v) se for caso disso, demonstração da diferenciação da política de investimento a seguir pelo FII em relação aos demais FII geridos pela entidade gestora [artigo 23.º, n.º 1 do RJOIC]; (vi) modelo de subscrição de UP com menção ao risco do investimento e (vii) anúncios de início e de fim de comercialização das UP, sempre que aplicável [artigo 15.º, n.º 2 do ROIC].

No âmbito da fase instrutória, a CMC poderá solicitar à entidade gestora informações complementares ou sugerir alterações aos documentos, devendo esta, sob pena de caducidade do pedido, responder no prazo de 15 (quinze) dias [artigo 15.º, n.º 7 do ROIC] e entregar os documentos revistos no prazo de 30 (trinta) dias [artigo 23.º, n.º 4 do RJOIC].

Na fase de decisão, a CMC aprecia a legalidade do FII, aprovando os documentos constitutivos, a escolha da entidade depositária e o pedido da entidade gestora para administrar o FII [artigo 22.º, n.º 2 do RJOIC], não procedendo a qualquer juízo de mérito e oportunidade da sua constituição [artigo 22.º, n.º 3 do RJOIC]. Nesta fase, a CMC deverá recusar a

⁴³ Neste sentido, vide Alexandre Brandão da Veiga, ob. cit., pp. 274-280.

emissão de autorização, (i) se o pedido não for instruído com os documentos exigidos ou (ii) não obedecer às exigências de conteúdo legalmente previstas, bem como (iii) se a entidade gestora gerir outros FII de forma irregular ou sem observância das melhores práticas e, por último, (iv) se não estiver integralmente realizado o capital de outros FII fechados geridos por aquela, sempre que os legítimos interesses dos investidores o justifiquem [artigo 25.º do RJOIC].

Após a sua decisão, a autorização deve ser notificada pela CMC à entidade gestora no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias a contar da apresentação do pedido instruído com os elementos necessários [artigo 23.º, n.º 5 do RJOIC], sendo que a falta de notificação de decisão pela CMC em tal prazo resulta em indeferimento tácito do pedido [artigo 23.º, n.º 7 do RJOIC]⁴⁴.

Como meios de reação ao indeferimento tácito operado *ope legis*, pode a entidade gestora usar os meios impugnatórios (graciosos) de tutela administrativa e os meios contenciosos ao seu dispor. Quanto aos primeiros, pode a entidade gestora usar o meio de reclamação facultativa para o autor do ato, sem efeito suspensivo, até 15 (quinze) dias a contar do termo do prazo de decisão [artigos 104.º e 105.º, n.º 2 do Decreto-Lei n.º 16-A/95, de 15 de Dezembro, que aprovou a Lei das Normas de Procedimento e da Atividade Administrativa (“LNPA”) e artigos 9.º, alínea a) e 12.º, alínea a) *a contrario sensu*, da Lei n.º 2/94, de 14 de Janeiro, que aprovou o regime de impugnação dos atos administrativos – “LIAA”]. Quanto aos segundos, poderá usar do recurso de impugnação de ato administrativo a intentar junto da Câmara do Cível e Administrativo do Tribunal Supremo [artigo 17.º, alínea a) da LIAA], no prazo de 60 (sessenta) dias a contar do referido indeferimento tácito do pedido de autorização

⁴⁴ Nestes casos, bem como no que respeita ao pedido de autorização/registo de peritos avaliadores de imóveis [artigo 78.º do RJOIC], a lei previu expressamente o indeferimento tácito como modo de fugir à regra do deferimento tácito, que lhes seria potencialmente aplicável ao abrigo do artigo 57.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 16-A/95, de 15 de Dezembro, que aprovou a Lei das Normas de Procedimento e da Atividade Administrativa (“LNPA”). Segundo este preceito, “*estando a prática de um acto administrativo ou o exercício de um direito por um particular dependente de aprovação ou autorização de um órgão administrativo, consideram-se estas concedidas, salvo disposição em contrário, se a decisão não for proferida no prazo estabelecido por lei*”.

à CMC (artigos 9.º, alínea c), 13.º, n.º 2 e 14.º da LIAA). Nestes casos, na ausência de previsão legal expressa, não será de reconhecer aos interessados qualquer direito a recurso tutelar para o MINFIN por ato da CMC (artigo 119.º, n.º 2 da LNPA).

Em relação à fase da constituição *stricto sensu*, o FII considera-se constituído na data de integração na carteira de ativos do montante correspondente à primeira subscrição (artigo 24.º, n.º 1 do RJOIC).

Do exposto resulta, não apenas que a primeira subscrição de UP precede a própria emissão das UP e a constituição *stricto sensu* do FII, mas também que o legislador atribuiu à entidade gestora legitimidade para praticar atos prévios de administração necessários à constituição do FII, nomeadamente no plano da realização do seu capital (artigo 17.º, n.º 2 do RJOIC), podendo, *e.g.*, aceitar entregas de participantes para realização das UP por eles subscritas.

2.3.2. Extinção da autorização e outras vicissitudes

A autorização da CMC para constituição dos FII pode extinguir-se por caducidade ou revogação.

A caducidade ocorre em 3 (três) situações, nomeadamente (i) se a subscrição das UP não tiver início no prazo de 180 (cento e oitenta) dias a contar da notificação da decisão de autorização – cujo efeito é a não constituição formal do FII –, (ii) se a entidade gestora a ela renunciar expressamente ou (iii) se tiver cessado a sua atividade em relação ao FII há, pelo menos, 6 (seis) meses (artigo 26.º do RJOIC).

Quanto à revogação da autorização pela CMC, esta pode ocorrer em 4 (quatro) casos, designadamente (i) se houver violação pela entidade gestora de normas legais, regulamentares ou das disposições constantes dos documentos constitutivos, caso os legítimos interesses dos participantes e a defesa do mercado o justifiquem; (ii) se nos 6 (seis) meses posteriores à constituição do FII não estiverem preenchidos os requisitos de dispersão das UP previstos no artigo 19.º do ROIC⁴⁵; (iii) se

⁴⁵ O artigo 19.º, n.º 1 do ROIC prevê que “[a] partir dos primeiros 6 (seis) meses de actividade do OIC: a) As unidades de participação ou as acções, consoante o caso, devem estar dispersas por um número mínimo de 150 (cento e cinquenta) participantes, no caso de OIC abertos ou de OIC fechados de subscrição pública; b) 1 (um) só participante não pode deter mais do que 75% das unidades de participação ou das acções, consoante o caso”. O prazo de incum-

a autorização tiver sido obtida com recurso a falsas declarações ou por qualquer outro meio irregular; e (iv) se o FII deixar de reunir as condições que fundamentaram a concessão da autorização (artigo 27.º, n.º 1 do RJOIC).

Em termos processuais, a revogação inicia-se com a notificação pela CMC à entidade gestora, com indicação dos fundamentos de facto e o prazo para a defesa, que não pode ser inferior a 15 (quinze) dias contados a partir da data da notificação (artigo 27.º, n.º 2 do RJOIC).

Quanto às demais vicissitudes dos FII, ainda que não façam parte do objeto deste artigo, saliente-se as operações de fusão, cisão e transformação, sujeitas à norma geral do artigo 31.º do RJOIC e, em especial, ao regime dos artigos 47.º a 52.º do ROIC (fusão), 54.º a 57.º, 59.º e 60.º do ROIC (cisão) e 54.º a 58.º do ROIC (transformação), bem como os processos de dissolução e liquidação, com respeito pelo disposto nos artigos 32.º a 34.º do RJOIC e 61.º a 65.º do ROIC.

2.3.3. Documentos constitutivos

O artigo 143.º do RJOIC define, como documentos constitutivos dos FII, o Prospeto e o Regulamento de Gestão, que, além de serem elaborados pela entidade gestora, são, como vimos, juntos ao pedido de autorização para constituição do FII, acompanhando o funcionamento do mesmo em toda a sua existência.

O Prospeto é o documento que resume o conteúdo dos aspetos essenciais de funcionamento do FII, a política de investimentos, as obrigações e direitos dos intervenientes, as condições de subscrição e resgate, devendo respeitar as normas relativas às atividades e operações permitidas (artigo 110.º do RJOIC) e vedadas (artigo 111.º do RJOIC) aos FII, permitindo, deste modo, ao investidor tomar uma decisão esclarecida e fundamentada sobre o investimento a realizar.

Tal documento, além de vinculado ao Anexo III do RJOIC (artigo 146.º, n.º 1 do RJOIC acompanhado pelo artigo 22.º, n.º 1 do ROIC), deve remeter para informação detalhada a ser facultada aos interessados nas insta-

primento destes requisitos não pode ser superior a 6 (seis) meses, salvo se a CMC autorizar a extensão do prazo por mais 6 (seis) meses ou, se o interesse do mercado o justificar, dispensar o FII do cumprimento temporário de tais requisitos (artigo 19.º, n.ºs 2 e 3 do ROIC).

lações das entidades gestora e depositária e em todos os locais e através dos meios de comercialização das UP (artigo 146.º, n.º 2 do RJOIC), devendo ser mantido atualizado em relação a cada FII (artigo 22.º, n.º 3 do ROIC).

O Regulamento de Gestão, cujo conteúdo se encontra vinculado à Parte I do Anexo II do RJOIC (artigo 23.º do ROIC), é o “*documento angular*”⁴⁶, de natureza contratual, dos FII pelas menções obrigatórias que contém e que estão enumeradas não taxativamente⁴⁷ no artigo 144.º do RJOIC – reforçado pelo artigo 23.º do ROIC. Inclui-se aqui a definição clara dos elementos identificadores do FII, da entidade gestora e da entidade depositária, os direitos e obrigações dos participantes, das entidades gestora e depositária, os encargos a suportar pelo FII, o valor e modo de cálculo das comissões, a política de investimento e de distribuição de resultados e as condições da sua liquidação. Neste sentido, o regulamento de gestão “[...] *representa o instrumento contratual que conforma adicionalmente o âmbito de actuação devida pela sociedade gestora e que delimita a política de investimentos a ser prosseguida, na margem permitida pela lei*”⁴⁸.

Tal como o Prospeto, o Regulamento de Gestão deve ser mantido atualizado (artigo 144.º, 1.ª parte do RJOIC) e, para facilitar a análise de potenciais interessados e captar a sua entrada nos FII, deve ser também colocado à sua disposição nas instalações das entidades gestora e depositária e em todos os locais e através dos meios para a comercialização das suas UP (artigo 145.º do RJOIC).

No que concerne a eventuais alterações aos documentos constitutivos, as mesmas devem ser previamente comunicadas à CMC juntamente com a documentação necessária, abrindo-se aqui procedimentos distintos ao nível do tipo de comunicação a efetuar pela entidade gestora e respetivo regime de eficácia, bem como ao nível do tipo de oposição, prazos e processo decisório da CMC (artigo 29.º do RJOIC).

⁴⁶ Na expressão usada por J. Calvão da Silva. Vide do Autor, ob. cit., p. 14.

⁴⁷ Decorrente do uso pelo legislador neste artigo 144.º do RJOIC do advérbio “*nomeadamente*”, reforçado pelo conteúdo da alínea p).

⁴⁸ Paulo Câmara, ob. cit., p. 637.

2.4. Funcionamento dos FII

2.4.1. Atividades e operações permitidas e vedadas

Entra-se aqui na esfera das atividades e operações permitidas (artigo 110.º do RJOIC) e das operações vedadas (artigo 111.º do RJOIC) aos FII.

No âmbito da sua atividade, é permitido aos FII, desde logo, a aquisição do direito de propriedade sobre imóveis, ainda que com contraprestação diferida no tempo⁴⁹, para revenda, arrendamento ou outras formas de exploração económica, bem como a aquisição de outros direitos sobre imóveis⁵⁰, com vista à sua exploração económica (artigo 110.º, n.º 1 do RJOIC).

Os FII podem ainda desenvolver projetos de construção e de reabilitação de imóveis, nos termos parcamente desenvolvidos pelo artigo 134.º do ROIC, desde que com a finalidade de aquisição para revenda, arrendamento ou outras formas de exploração económica (artigo 110.º, n.º 2 do RJOIC). Estas operações são contabilizáveis para efeitos de cumprimento dos limites de composição de ativos – a aprofundar em 2.4.2.1 *infra* – previstos nos artigos 118.º, n.º 1, alínea b) (para os FII abertos), 124.º, n.º 1, alínea a) (para os FII fechados de subscrição pública) e 133.º do RJOIC (para os FII mistos) a que estão adstritos os vários tipos de FII.

No polo oposto, é especialmente vedado aos FII onerarem, por qualquer forma, os seus bens, exceto para a obtenção de financiamento, bem como a concessão de crédito, incluindo a prestação de garantias, e a celebração de promessas de venda de imóveis de que ainda não sejam titulares, excetuando os que estejam a ser objeto de projetos de construção e de reabilitação (artigo 111.º do RJOIC).

De forma a evitar lesões ao bem jurídico “*interesses dos participantes*”, o legislador decidiu colocar aqui entraves à atividade regular dos FII,

⁴⁹ Nos termos do artigo 110.º, n.º 3 do RJOIC, este tipo de operação é contabilizado para efeitos de cumprimento dos limites de endividamento previstos nos artigos 118.º, n.º 1, alínea g) (para os FII abertos), 124.º, n.º 1, alínea d) por força do 126.º, n.º 1, alínea b) (para os FII fechados de subscrição particular com mais de 5 participantes, que não sejam exclusivamente investidores institucionais) e 124.º, n.º 1, alínea d) (para os FII fechados de subscrição pública), todos do RJOIC.

⁵⁰ Apesar de prevista pelo artigo 110.º, n.º 1, alínea c) do RJOIC a definição dos termos do que seja a “*aquisição de outros direitos sobre imóveis*”, não houve, até à data, qualquer norma regulamentar aprovada pela CMC sobre este assunto.

por via da atuação da entidade gestora, em matéria de conflitos de interesses, que veremos mais desenvolvidamente em 2.4.3.1. *infra*. Assim, o artigo 114.º, n.º 1 do RJOIC prevê depender de autorização da CMC a aquisição e a alienação de imóveis a determinadas entidades/pessoas singulares, tais como (i) à entidade gestora e à entidade depositária; (ii) a entidades que, direta ou indiretamente, detenham 10% ou mais dos direitos de voto na entidade gestora; (iii) a entidades cujos direitos de voto iguais ou superiores a 20% pertençam à entidade gestora, a uma entidade que, direta ou indiretamente, domine a entidade gestora ou por entidades dominadas, direta ou indiretamente, pela entidade gestora; (iv) aos membros do órgão de administração da entidade gestora ou de entidade que, direta ou indiretamente, a domine, (v) a entidades, cujos direitos de voto iguais ou superiores a 20% pertençam a um ou mais membros dos órgãos de administração, de direção ou do conselho geral da entidade gestora ou de entidade que, direta ou indiretamente, a domine; (vi) a entidades de cujos órgãos de administração, direção ou conselho geral façam parte um ou mais administradores, diretores ou membros do conselho geral da entidade gestora.

Em qualquer destes casos, em que é necessária a apresentação de requerimento acompanhado por pareceres emitidos por 2 (dois) peritos avaliadores (artigo 107.º, n.º 1, alínea a) do RJOIC), poderá a CMC recusar a operação ou solicitar uma nova avaliação por um terceiro perito por ela designado, em caso de dúvida sobre o valor de aquisição ou alienação ou se considerar tal valor excessivo ou insuficiente (artigo 114.º, n.º 2 do RJOIC). Excecionalmente este regime regra, o legislador permite aos FII fechados de subscrição particular a realização de tais operações, desde que obtendo o consentimento de, pelo menos, 75% dos participantes do FII (artigo 126.º, n.º 3, alínea c) do RJOIC).

2.4.2. Ativos patrimoniais, avaliação e unidades de participação

2.4.2.1. Ativos patrimoniais

No exercício da sua atividade, os FII são detentores de bens e direitos integrantes do seu ativo patrimonial, que é gerido com vista ao cumprimento do objeto e balizado pela política de investimentos. A carteira de ativos patrimoniais de um FII pode ser dividida em quatro grupos de

ativos, que correspondem a imóveis (artigo 106.º, n.º 1 do RJOIC), liquidez (artigo 106.º, n.º 1 do RJOIC), participações em SII (artigo 108.º, n.º 1 do RJOIC) e subscrição de UP noutros FII (artigos 106.º, n.º 3 do RJOIC e 128.º, n.º 1 do ROIC).

Fazem parte do primeiro grupo de ativos os imóveis adquiridos exclusivamente sob a forma de direitos de propriedade, de superfície⁵¹ ou através “*de outros direitos com conteúdo equivalente*”⁵², limitando-se

⁵¹ O direito real de superfície apresenta-se com dois regimes distintos em Angola: um regime geral constante dos artigos 1524.º a 1542.º do CC, que é aplicável a terrenos detidos por particulares, e um regime especial presente na Lei n.º 9/04, de 9 de Novembro, que aprovou a Lei de Terras (“LT”), e no Decreto n.º 58/07, de 13 de Julho (“Regulamento Geral de Concessão de Terrenos”), com aplicação aos terrenos detidos em propriedade pelo Estado ou pelos Governos Provinciais (artigo 39.º, n.º 1 da LT) e integrados no seu domínio privado (artigos 6.º e 34.º, n.º 1 da LT). Ainda assim, o regime especial previsto na LT remete para a disciplina normativa do CC (artigo 39.º, n.º 2 da LT).

O direito de superfície “*consiste na faculdade de construir ou manter, perpétua ou temporariamente, uma obra em terreno alheio, ou de nele fazer ou manter plantações*” (artigo 1524.º do CC), podendo dizer-se que, nesta matéria, configura, na prática, um verdadeiro direito de propriedade sobre obra construída em terreno alheio.

Até à data, o direito de superfície tem sido o mais comumente utilizado em Angola no âmbito da construção e do imobiliário, por via da constituição originária do direito ou de posterior transmissão de terrenos do domínio privado do Estado ou dos Governos Provinciais, com sujeição ao regime especial. Duas razões ajudam a explicar tal facto: (i) em Angola, “*a terra constitui propriedade originária do Estado, integrada no seu domínio privado ou no seu domínio público*” (artigo 5.º da LT), escasseando a propriedade privada com aptidões edificativas; e (ii) as restrições colocadas na LT à transmissão da propriedade plena sobre terrenos do Estado para particulares faz com que raramente seja utilizado.

Quanto ao regime especial, o que mais relevo tem neste âmbito, o direito é constituído pelo Estado ou pelos Governos Provinciais, por via de um contrato especial de concessão (artigo 46.º, n.º 1, alínea d) da LT), a título oneroso (artigo 47.º, n.º 1 da LT) por um prazo máximo de 60 anos, renovável (artigo 55.º, n.º 1, alínea d) e n.º 2 da LT), podendo ser transmitido, após decorrido um prazo de 5 (cinco) anos de aproveitamento útil e efetivo e autorização prévia da entidade concedente (artigo 61.º da LT) e hipotecado, nos termos do CC (artigo 39.º, n.º 4 da LT).

⁵² O uso, no artigo 106.º, n.º 2 do RJOIC, do conceito indeterminado “*de outros direitos com conteúdo equivalente*” reflete a opção do legislador em não criar um “*numerus clausus*” de direitos sobre imóveis. Atribui-se ao aplicador do direito (entidade gestora dos FII) alguma margem de liberdade na escolha das melhores oportunidades imobiliárias, por via da aquisição de imóveis em regime de propriedade, direito de superfície ou outros direitos, de natureza real ou obrigacional, que coloquem o FII, por referência ao imóvel, “*numa posição substancialmente equivalente à do proprietário ou à do superficiário em termos de “conteúdo”, ou*

tal investimento direto em imobiliário aos prédios urbanos, rústicos e

seja dos poderes e/ou faculdades [de gozo ou de exploração económica] que o fundo pode exercer sobre o imóvel em causa” (Vide Rafaela Rocha, *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário: Indicação das Alterações Inseridas pelo Decreto-Lei n.º 13/2005, de 7 de Janeiro e Respectiva Regulamentação*, in “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários”, N.º 20, Abril 2005, p. 103, disponível em http://www.cmvn.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/7c52324af8714cb7a7524a6530d202e4rafaela_rocha.pdf). Nessa medida, o preenchimento do conceito indeterminado deve ser feito em termos “*funcionais*” (Nesse sentido, vide Rafaela Rocha, ob. cit., p. 103), com o significado de que os referidos direitos sobre imóveis a integrar o património dos FII sejam aptos para o exercício das atividades que lhe são permitidas, com vista essencialmente à “*exploração económica*” dos bens (artigo 110.º, n.º 1, alínea c) do RJOIC).

Como limite à integração do conceito neste âmbito da gestão de ativos, os FII devem obediência estrita, como vimos em 2.1. *supra*, aos *princípios da divisão de riscos e da prossecução do interesse exclusivo dos participantes* (artigos 2.º, n.º 1 e 35.º do RJOIC), ou seja, ao *princípio da proteção dos participantes*. Em tal direção, importa que os FII prossigam exclusivamente os interesses daqueles, que não os seus próprios interesses, e, em última *ratio*, que se abstenham de práticas lesivas do bem jurídico “*interesses dos participantes*”, evitando entrar em situações de conflito de interesses.

Em termos práticos, além de os direitos “*com conteúdo equivalente*” deverem genericamente respeitar o conteúdo essencial (poderes e/ou faculdades) dos direitos de propriedade e de superfície, é forçoso que sejam contratualizados, de molde a acautelar e proteger o investimento dos FII (incluindo, *e.g.*, que estes possam explorar o imóvel de forma onerosa, que o seu período de vigência não ultrapasse o prazo de duração do FII, que se preveja a liquidação do FII como causa resolutiva), os fins para que foram constituídos, bem como o interesse exclusivo dos participantes.

Na tarefa de tentar preencher o referido conceito, remete-se, deste modo, para os direitos reais limitados e para os direitos com manifesta dimensão real.

Merece aqui destaque o referido na nota 51 *supra*, nos termos da qual, em Angola, os terrenos constituem, na sua maioria, propriedade originária do Estado, podendo este transmitir ou onerar a sua propriedade quanto aos terrenos integrados no domínio privado. Os direitos fundiários previstos na LT são o direito de propriedade, o domínio útil consuetudinário, o domínio útil civil, o direito de superfície e o direito de ocupação precária.

Da análise das normas aplicáveis aos mesmos, retira-se que, excluindo a propriedade e o direito de superfície (já previstos no artigo 106.º, n.º 2 do RJOIC), apenas será admissível a um FII, por integração no referido conceito, adquirir direitos fundiários por via do domínio útil civil (enfiteuse), com vista à regular execução dos seus fins, ao abrigo do artigo 110.º, n.ºs 1 e 2 do RJOIC.

Com efeito, além de este tipo de direito poder incidir sobre terrenos urbanos (artigo 38.º, n.º 3 da LT) e de ser constituído a título perpétuo (artigo 55.º, n.º 1, alínea c) da LT), permite-se ao seu titular (i) constituir o direito de superfície sobre o terreno (artigo 1501.º, alínea b) do CC); (ii) alienar ou onerar o seu domínio, podendo arrendar ou ceder a exploração onerosa a terceiros (artigo 1501.º, alínea c) do CC); (iii) transmitir o dito domínio, ainda que sujeito a

frações autónomas, “livres de ónus ou encargos que dificultem exces-

autorização prévia da autoridade concedente e após o decurso de um prazo de 5 (cinco) anos de aproveitamento útil e efetivo do terreno [artigo 61.º, n.º 6 da LT]; e (iv) hipotecá-lo [artigos 38.º, n.º 11 da LT]. Tendo presente a amplitude de direitos atribuídos ao titular e sopesados os limites à transmissão, parece-nos que, em termos gerais, não seja de negar a aquisição por um FII de direitos sobre imóveis [terrenos] por via do domínio útil civil, com vista ao exercício da sua atividade imobiliária.

O mesmo não se poderia afirmar em relação ao domínio útil consuetudinário e ao direito de ocupação precária, que por incidir, o primeiro, sobre terrenos rurais comunitários passíveis de serem transmitidos a famílias e populações integrantes das comunidades rurais [artigo 37.º da LT] e, o segundo, sobre terrenos rurais ou urbanos destinados à construção de instalações não definitivas de apoio à construção de edifícios de carácter definitivo [artigo 40.º, n.º 1, alínea a) da LT], estão, pela sua natureza, fora do âmbito de atuação dos FII.

Quanto aos imóveis detidos por particulares, que constituem uma parcela minoritária em Angola, o CC prevê a possibilidade de constituição e transmissão de direitos reais limitados, designadamente os direitos de usufruto [artigos 1439.º e ss do CC], uso e habitação [artigos 1484.º e ss do CC], enfiteuse [artigos 1491.º e ss do CC], direito de superfície [artigos 1524.º e ss do CC] e servidão predial [artigos 1543.º e ss do CC].

Dos referidos, além do direito de superfície já permitido legalmente, apenas caberá aos FII, em tese, por integração do conceito indeterminado constante do artigo 106.º, n.º 2 do RJOIC, adquirir direitos sobre imóveis em regime de usufruto e de enfiteuse.

Quanto ao usufruto, definido como “o direito de gozar temporária e plenamente uma coisa ou direito alheio, sem alterar a sua forma ou substância” [artigo 1439.º do CC], assumem relevância os direitos atribuídos ao usufrutuário (o de o poder trespassar, bem como de onerá-lo – artigos 1444.º e 1446.º do CC – e hipotecá-lo – artigo 699.º do CC) e o prazo de duração máxima (30 anos – artigo 1443.º do CC). Quanto à enfiteuse, além de ter natureza perpétua [artigo 1492.º, n.º 1 do CC] e de poder incidir sobre imóveis [artigo 1491.º, n.º 2 do CC], permite-se que o enfiteuta constitua sobre o seu domínio, denominado domínio útil, o direito de superfície sobre o terreno e aliene ou onere o seu domínio [artigo 1501.º, alíneas b) e c) do CC]. Em qualquer destes casos, repita-se, tudo dependerá da formulação contratual acordada e das garantias encontradas para acautelamento da posição do FII, dos fins para que foi constituído e do dever de proteção dos participantes, que lhe está acometido.

Pela sua natureza, regime e poderes facultados ao titular, nenhum dos demais direitos reais limitados do CC encaixará no perfil de investimento dos FII ou trará associadas garantias suficientes para ser usado para o cumprimento do seu objeto, sem prejuízo para a tutela dos interesses dos participantes.

Quanto aos direitos com manifesta dimensão real, cuja integração doutrinária na figura dos direitos reais está longe de ser adotada, dada a vigência na matéria de um regime fechado, de tipicidade [vide C. A. Mota Pinto, *Direitos Reais*, Lições coligidas por Álvaro Moreira e Carlos Fraga, 1970/1971, Coimbra, Almedina, p. 117], destacam-se o arrendamento [artigos 1023.º e ss do CC], a locação de estabelecimento comercial ou industrial/cessão de exploração [artigos 1085.º e 1118.º, n.º 2 do CC] e a locação financeira [Decreto Presidencial n.º 64/11, de 18 de Abril].

sivamente a sua alienação” (artigo 106.º, n.º 2 do RJOIC). Encontra-se impedida a aquisição de imóveis em regime de compropriedade, exceto nos que estejam funcionalmente ligados à exploração de frações autónomas do FII (artigo 106.º, n.º 4 do RJOIC).

Do segundo grupo de ativos intitulado de liquidez fazem parte o numerário, os depósitos bancários, os certificados de depósito, as UP de fundos de tesouraria e os valores mobiliários emitidos ou garantidos pelo Estado angolano com prazo de vencimento residual inferior a 12 (doze) meses (artigo 106.º, n.º 5 do RJOIC). Justifica-se a necessidade de os FII deterem meios líquidos, principalmente dinheiro e depósitos bancários, como forma de fazerem face ao movimento normal de resgate das UP e a uma gestão eficiente do FII.

O legislador previu igualmente o investimento imobiliário indireto dos FII na aquisição de participações em SII e na subscrição de UP noutros FII.

O terceiro grupo de ativos é, assim, constituído por participações em SII, o qual exige o preenchimento de determinados requisitos, de entre os quais se destacam os seguintes: (i) o objeto social da SII deve enquadrar-se exclusivamente numa das atividades que possam ser desenvolvidas pelo FII; (ii) o ativo da SII deve ser composto por um mínimo de 75% de imóveis passíveis de integrar a carteira do FII; (iii) as contas da SII devem estar sujeitas a regras equivalentes às do FII em matéria de revisão independente, transparência e divulgação; e (iv) aos imóveis e a outros ativos integrantes do património da SII deverão ser aplicados princípios equiparáveis ao regime aplicável aos FII, especialmente no que diz respeito a regras de avaliação, conflitos de interesse e prestação de informação (artigo 108.º, n.º 1 do RJOIC). Conforme o previsto no artigo 128.º,

Não podendo aprofundar esta matéria, dir-se-á apenas que, atendendo ao objeto dos FII e ao dever de obediência ao *princípio da proteção dos participantes*, resulta não ser admissível àqueles a aquisição de qualquer dos referidos direitos sobre imóveis, com vista à sua exploração onerosa, sob pena de um completo desvirtuamento da sua natureza e do respetivo regime jurídico. Autorizar-se, *e.g.*, um FII a assumir a posição de locatário num contrato de locação/locação financeira ou de arrendatário num contrato de arrendamento, com ou sem opção de compra, ainda que com a faculdade de subarrendar/ceder a sua posição a terceiros e com todas as salvaguardas contratuais e registrais necessárias, seria abrir campo a potenciais lesões dificilmente reparáveis aos interesses dos participantes e a insindivíveis conflitos de interesses, que o regime jurídico atual pretende prevenir.

n.º 2 do ROIC, este grupo de ativos conta para efeitos do cumprimento do limite mínimo de detenção de imóveis pelos FII, que veremos em seguida.

O quarto grupo de ativos dos FII é constituído pela subscrição de UP noutros FII (artigos 106.º, n.º 3, 2.ª parte do RJOIC e 128.º, n.º 1 do ROIC), sendo, tal como o anterior, igualmente contabilizável para efeitos de cumprimento do limite mínimo de detenção de imóveis (artigo 128.º, n.º 2 do ROIC).

Para evitar que os FII assumam demasiados riscos com prejuízo potencial para os interesses dos participantes, a lei impõe regras relativas à composição das carteiras de ativos, também apelidados de limites legais ao investimento.

Quanto aos FII abertos, o artigo 118.º, n.º 1 do RJOIC elenca limites calculados relativamente ao ativo total do FII, nos termos seguintes: (i) o investimento mínimo em imóveis e outros “*ativos equiparáveis*” – onde se englobarão as participações em SII (artigo 108.º, n.º 1 do RJOIC) e a subscrição de UP noutros FII (artigos 106.º, n.º 3 do RJOIC e 128.º, n.º 1 do ROIC), enquadrados pela aplicação do artigo 128.º, n.º 2 do ROIC *ex vi* do artigo 106.º, n.º 3 do RJOIC – é de 75%; (ii) o investimento máximo em projetos de construção é de 25%; (iii) o investimento máximo num só imóvel ou “*ativo equiparável*” é de 20% do património total do FII; (iv) a exposição máxima ao arrendamento – ou outra forma de exploração onerosa – de imóveis a uma única entidade ou conjunto de entidades em relação de domínio ou de grupo⁵³ é de 20%; (v) o investimento máximo em participações em SII é de 25%; e (vi) o endividamento máximo é de 25% do ativo total do FII. O artigo 129.º, n.º 1 do ROIC viria a adicionar um novo limite: (vii) o investimento máximo na subscrição de UP noutros FII é de 25%. Este tem aplicação, seja em relação aos FII abertos, seja relativamente aos tipos de FII fechados abaixo referidos.

A par dos referidos limites, impõe-se que o investimento tenha de ser realizado exclusivamente sobre imóveis situados em Angola (artigo 118.º, n.º 1, alínea f) do RJOIC).

No que respeita aos FII fechados, designadamente aos de subscrição particular com mais de 5 (cinco) participantes, que não sejam exclusivamente investidores institucionais, apenas tem aplicação o limite de

⁵³ Remete-se aqui para o conceito de relação de domínio ou de grupo previsto no artigo 2.º, alínea n) e o) do CVM.

investimento mínimo em imóveis e outros “*ativos equiparáveis*” de 75% do seu ativo total (artigo 126.º, n.º 1, alínea a) do RJOIC), sendo o limite máximo de endividamento elevado para 33% (artigo 124.º, n.º 1, alínea d) *ex vi* do artigo 126.º, n.º 1, alínea b) do RJOIC).

Aos FII fechados de subscrição particular com menos de 5 (cinco) participantes ou, se em número superior a 5 (cinco), desde que todos sejam investidores institucionais, não são aplicáveis os limites de composição do património previstos no artigo 118.º, n.º 1 do RJOIC, exceto o limite máximo de investimento de 75% em imóveis ou “*ativos equiparáveis*” previsto na sua alínea a) (artigo 126.º, n.º 2, alínea a) do RJOIC).

Quanto aos FII fechados de subscrição pública, por força do artigo 124.º, n.º 1 do RJOIC, é aplicável o disposto no artigo 118.º para os FII abertos, com adaptações: (i) o investimento máximo em projetos de construção é de 50% do ativo total, salvo se tais projetos forem de reabilitação, caso em que tal limite sobe para os 60%; (ii) o investimento máximo num só imóvel ou “*ativo equiparável*” é de 25% do ativo total; (iii) a exposição máxima ao arrendamento – ou outra forma de exploração onerosa – de imóveis a uma única entidade ou a um conjunto de entidades em relação de domínio ou de grupo é de 25% do património total; e (iv) o limite máximo de endividamento é de 33% do ativo total do FII.

No que concerne aos FII mistos, estes devem obediência ao estipulado no artigo 118.º do RJOIC para os FII abertos, não lhes sendo autorizado, porém, o recurso ao endividamento (artigo 133.º do RJOIC).

2.4.2.2. Avaliação dos ativos

Os ativos integrantes de um OIC são suscetíveis de avaliação a qualquer momento, *e.g.*, “*diariamente/semanalmente/mensalmente/...*”⁵⁴, tendo por base sistemas de avaliação objetivos e confiáveis⁵⁵ estabelecidos no Regulamento de Gestão (artigo 26.º, n.ºs 2 e 3 do ROIC).

⁵⁴ Conforme o previsto no Anexo II, Capítulo II, Parte I, ponto 4.1 do ROIC *ex vi* do artigo 22.º do mesmo diploma.

⁵⁵ Os sistemas de avaliação serão objetivos e confiáveis, quando “*permitam calcular o valor pelo qual o activo detido na carteira pode ser trocado entre partes que actuem com pleno conhecimento de causa e de livre vontade, no contexto de uma operação em que as partes não estão relacionadas*” e que “*assentem em dados de mercado ou em modelos de avaliação*” (artigo 26.º, n.º 2 do ROIC).

De acordo com o artigo 14.º, n.º 2 do RJOIC, o Regulamento de Gestão deve conter a periodicidade mínima de cálculo e de comunicação das respetivas UP, sendo esse o exato momento de referência a ter em conta para a avaliação do património dos FII (artigos 26.º, n.ºs 1 e 3 e 27.º do ROIC). Ressalva-se a faculdade de a entidade gestora adotar critérios distintos dos previstos no ROIC, desde que seja, para tal, autorizada pela CMC, sempre que circunstâncias extraordinárias de mercado o justifiquem e em função das características do FII, do mercado e dos investidores (artigo 26.º, n.º 7 do ROIC).

No caso específico dos FII, a avaliação relevante como momento de referência – por dela resultar a determinação do valor das UP e a sua comunicação ao mercado – é, por via de regra, no caso dos FII fechados, mensal (reportada ao último dia de cada mês) e, no caso dos FII abertos, diária, exceto aos sábados, domingos e feriados, em estrita concordância com a natureza dos FII em questão. Sem embargo de, no caso dos FII fechados, poder ser efetuada uma avaliação diária para efeitos internos. Além disso, serão, em princípio, contabilizadas todas as operações realizadas até essa data previamente definida (artigo 27.º, n.ºs 1 e 2 do ROIC).

Para a determinação do valor líquido global do FII, há que respeitar as regras de valorização dos diferentes grupos de ativos integrantes do património dos FII, que são distintas.

Os imóveis são avaliados por um mínimo de 3 (três) peritos avaliadores independentes, com uma periodicidade mínima de 2 (dois) anos em 3 (três) situações distintas, designadamente (i) em momento prévio à sua aquisição e alienação, não podendo, em tal caso, a data de referência da avaliação ser superior a 6 (seis) meses relativamente à data do contrato, (ii) em momento prévio ao desenvolvimento de projetos de construção e (iii) sempre que ocorram circunstâncias suscetíveis de induzir alterações significativas no seu valor (artigo 107.º, n.º 1 do RJOIC). O valor final do imóvel será aquele que resultar da média aritmética das 3 (três) avaliações (artigo 107.º, n.º 2 do RJOIC). A avaliação do património imobiliário dos FII deve ainda obedecer ao disposto no artigo 31.º, alíneas a) a d) do ROIC.

Os ativos consubstanciados em liquidez são avaliados segundo o critério do preço de referência do mercado, onde se encontrem admitidos à negociação – traduzindo-se no valor que o mercado está disposto a

pagar pelo ativo – ou, na falta de tais critérios, de acordo com o disposto no regime jurídico do capital de risco⁵⁶ (artigo 131.º, n.º 2 do ROIC).

As participações em SII são avaliadas pelo método do justo valor⁵⁷, com uma periodicidade mínima semestral (artigo 131.º, n.º 3 do ROIC).

A subscrição de UP noutros FII é avaliada ao último valor divulgado no mercado pela respetiva entidade gestora, exceto no caso de UP admitidas à negociação em mercado regulamentado, caso em que estas são avaliadas ao preço de referência do mercado ou, na falta destes critérios, de acordo com o disposto no regime jurídico do capital de risco⁵⁸ (artigo 131.º, n.ºs 1 e 2 do ROIC).

Expostas as regras de avaliação de ativos, há que entender como e com base em que regras é que a entidade gestora procede ao cálculo do valor líquido global dos FII. Tais regras ganham extrema relevância, dada a indissociabilidade, por força de lei, entre a avaliação a realizar, num dado momento, aos ativos integrantes do património, para determinação do valor líquido global do FII e a, conseqüente, determinação do valor concreto das suas UP.

Assim, para apuramento do valor líquido global dos FII, a entidade gestora tem de deduzir ao valor da soma do ativo patrimonial bruto global os encargos previstos por lei e no Regulamento de Gestão.

⁵⁶ Sobre este assunto, foi publicado o Decreto Legislativo Presidencial n.º 4/15, de 16 de Setembro, que instituiu o regime jurídico dos OIC de capital de risco, mas que não contém qualquer previsão em matéria de avaliação de ativos, remetendo a sua densificação, nos artigos 29.º e 41.º, n.º 1, alínea a), para regulamentação da CMC.

A esta data, esteve em fase de discussão pública (Processo de Consulta Pública n.º 1/18) um projeto de Regulamento da CMC sobre OIC de capital de risco, que contém efetivamente algumas normas sobre a avaliação dos ativos de Sociedades de Investimento de Capital de Risco (“SCR”) e de Fundos de Investimento de Capital de Risco (“FCR”), métodos de avaliação, avaliação de valores mobiliários e instrumentos derivados admitidos ou não em mercado, bem como de outros ativos.

⁵⁷ Constituindo um conceito financeiro, inclusivamente com aplicação atual no domínio fiscal, a expressão “justo valor” é densificada por referência a diretrizes financeiras emanadas da *International Accounting Standards Board* (“IASB”) no âmbito das *International Financial Reporting Standards* (“IFRS”) ou Normas Internacionais de Relato Financeiro, designadamente da IFRS 13 “Mensuração pelo Justo Valor”, publicada em 13 de Maio de 2011.

⁵⁸ Vide nota 56 *supra*.

Constituem encargos legais do FII, nos termos da enumeração taxativa do artigo 135.º, n.º 1 do RJOIC⁵⁹, (i) a comissão de gestão⁶⁰ e a comissão de depósito⁶¹, (ii) a remuneração e despesas do auditor, (iii) a remuneração e despesas do perito avaliador, (iv) os custos decorrentes de operações do FII, bem como as despesas com custódia e liquidação de operações sobre instrumentos financeiros, (v) os custos de transação de ativos do FII, (vi) os custos de arrendamento, exploração e manutenção dos ativos, incluindo os relacionados com contratos de seguro, (vii) as despesas incorridas em razão da defesa (judicial ou extrajudicial) dos interesses do FII, (viii) as despesas decorrentes do pagamento de indemnizações da responsabilidade do FII, (ix) os custos emergentes de auditorias e avaliações exigíveis, (x) outros encargos documentados decorrentes de obrigações legais, (xi) as despesas com operações de câmbio, (xii) as taxas de supervisão devidas à CMC e, (xiii) no caso de FII fechados, a contribuição anual devida às sociedades gestoras de mercados regulamentados (“SGMR”), onde as UP estejam a ser negociadas. Ressalva o n.º 2 do mesmo preceito que quaisquer despesas não previstas na lista do n.º 1 correm por conta da entidade gestora, deixando de ser encargos do FII.

Em concreto, para apuramento do valor líquido global do FII, a entidade gestora deduz, sequencialmente, da soma dos valores integran-

⁵⁹ Apesar da taxatividade do referido preceito, o uso de conceitos jurídicos indeterminados na sua alínea g) [“defesa dos interesses do OIC”] ou no artigo 40.º do ROIC [“Além dos mencionados no artigo 135.º do Decreto Legislativo Presidencial n.º 7/13 [...] constituem encargos dos OIC todos os custos directamente conexos com o património do OIC, desde que devidamente documentados e identificados no respectivo Regulamento de Gestão e relativamente a negócios que para aquele fim sejam concretizados”], facultam à entidade gestora, em sede de elaboração do Regulamento de Gestão, alguma margem de liberdade na definição de encargos a suportar pelo FII.

⁶⁰ Comissão cobrada periodicamente, com base num cálculo diário, que se destina a cobrir todas as despesas de gestão, funcionando como o pagamento pelos serviços prestados pela entidade gestora. A comissão pode ser composta por uma componente fixa, calculada com base numa percentagem previamente fixada sobre o valor patrimonial líquido do FII, e por uma componente variável resultante da valorização do património do FII – também chamada de comissão de performance ou desempenho (Artigos 75.º e 76.º do ROIC).

⁶¹ A comissão de depósito corresponde, por via de regra, a uma percentagem cobrada mensal ou trimestralmente ao FII e calculada, em conformidade com o momento de referência para cálculo das UP, sobre o valor do activo patrimonial global líquido do FII.

tes da carteira de ativos [1.º] o montante dos custos correspondentes a comissões e encargos legais, excetuando as comissões de gestão, de depósito e taxa de supervisão, bem como os encargos previstos no Regulamento de Gestão, [2.º] o montante da comissão de gestão fixa e de depósito, [3.º] o montante da comissão de gestão variável e [4.º] o montante da taxa de supervisão devida à CMC, todos suportados até ao momento de valorização da carteira, independentemente do seu efetivo pagamento⁶² (artigos 20.º, n.º 1 do RJOIC e 34.º do ROIC).

Concluindo, sublinhe-se que as referidas comissões legais e contratuais deduzidas como encargos ao valor bruto global do FII não são suportadas diretamente pelos participantes, contrariamente às comissões de subscrição e de resgate das UP (artigos 70.º, n.º 1 do RJOIC e 34.º do ROIC). Porém, apesar de constituírem despesas do próprio FII e não serem diretamente suportadas pelos participantes, tais custos são incorporados no valor das UP, acabando por ter impacto sobre os seus rendimentos. Quanto mais elevados forem os custos do FII, menores serão os rendimentos a distribuir pelos participantes, se for caso disso, pela titularidade das UP.

2.4.2.3. Unidades de participação

As UP são valores mobiliários (artigo 2.º, alínea q), parágrafo (iii) do CVM)⁶³, que representam o estatuto jurídico do participante nos FII,

⁶² A expressão “*independentemente do seu pagamento*” (artigo 34.º, n.º 1 *in fine* do ROIC) concretiza a manifestação do princípio contabilístico da especialização dos exercícios ou do acréscimo, segundo o qual os proveitos e os custos são reconhecidos, quando obtidos ou incorridos, independentemente do seu recebimento ou pagamento, pelo que os mesmos devem ser incluídos nas demonstrações financeiras dos períodos a que dizem respeito. Este princípio surgiu, pela primeira vez, com a aprovação, em Abril de 1981, pelo *International Accounting Standards Committee* (“IASC”) do *Exposure Draft E20 – Revenue Recognition*, que viria dar lugar à IAS 18.

Por mera referência, aos OIC é aplicável um Plano de Contas específico, aprovado pelo Regulamento CMC n.º 9/16, de 6 de Julho, em que foram tidos em consideração os critérios contabilísticos recomendados a nível internacional, de acordo com as melhores práticas e com as normas internacionais de contabilidade (IAS/IFRS), concretizando, no seu ponto 3., a aplicação do referido princípio da especialização de exercícios à contabilidade dos OIC.

⁶³ O CVM não dá uma definição completa e imediata de valor mobiliário, quedando-se por uma enumeração exemplificativa e aberta, incluindo, neste conceito, “(i) as ações; (ii) as obrigações; (iii) as unidades de participação em organismos de investimento colectivo; (iv)

resultando numa posição jurídica unitária e global, constituída por um conjunto de direitos e deveres, de natureza real e creditícia⁶⁴.

Os participantes são titulares de uma quota-parte ideal ou contitu-lares do património de ativos do FII na proporção do número de UP detidas. As UP correspondem, assim, ao quociente da divisão do valor líquido global da carteira do FII (ativo menos passivo – artigo 34.º do ROIC) pelo número de UP em circulação.

Desta contitularidade (“*compropriedade*”)⁶⁵ decorrem para os parti-cipantes determinados direitos [o direito ao resgate ou reembolso das UP ou ao produto de liquidação das mesmas em caso de dissolução (artigos 16.º, n.º 2, alínea b) do RJOIC)], deveres [a obrigação de pagamento das UP subscritas (artigos 15.º, n.º 2 e 16.º, n.º 1, alínea a) do RJOIC)], posi-ções jurídicas *accessórias* [e.g., entre outras, o direito de exigir e receber informação (artigos 16.º, n.º 2, alínea a) e 136.º do RJOIC), de exigir o cumprimento dos deveres funcionais das entidades gestoras e deposi-tárias (artigos 16.º, 47.º e 62.º do RJOIC) e de preferir na subscrição de novas UP (artigo 17.º, n.º 3 do RJOIC)] e posições jurídicas *especiais* [os direitos especiais previstos no regulamento de gestão (artigos 13.º, n.º 1 do RJOIC e 67.º, n.º 1 do ROIC)]⁶⁶.

Quanto ao regime jurídico aplicável às UP, estas assumem como características o serem valores mobiliários nominativos (artigo 70.º do ROIC), sem valor nominal, variáveis em função da evolução do valor líquido global do FII, podendo o seu valor aumentar ou diminuir a cada momento, dependendo da valorização da carteira dos ativos do FII (arti-gos 13.º, n.º 1 e 14.º do RJOIC), representadas sob a forma documental

os direitos destacados dos valores mobiliários referidos nas alíneas (i) a (iii), desde que o destaque abranja toda a emissão ou série ou esteja previsto no acto de emissão; (v) outros documentos representativos de situações jurídicas homogêneas, desde que sejam susceptíveis de transmissão em mercado” (artigo 2.º, alínea q) do CVM) [Sublinhado nosso].

Na esteira de José de Oliveira Ascensão, opinando sobre o regime português, note-se que “o conceito de valor mobiliário terá pois de ser elaborado pelos intérpretes, aproveitando todos os elementos que possam resultar, quer do CVM, quer de leis especiais”. Vide do Autor, *O Actual Conceito de Valor Mobiliário*, p. 31, disponível em <http://portal.oa.pt/upl/%7B7e289e-98-3fcd-4b9f-a4d0-5ed477a620b0%7D.pdf>

⁶⁴ Vide José Engrácia Antunes, *Os Instrumentos Financeiros*, 3.ª Edição, Almedina, p. 128.

⁶⁵ Na terminologia usada por J. Calvão da Silva, ob. cit., p. 47.

⁶⁶ Neste sentido, vide José Engrácia Antunes, ob. cit., pp. 128-129.

(títulos) ou escritural, sendo fracionáveis para efeitos de subscrição e resgate (artigo 13.º, n.º 3 do RJOIC), e tendo, por regra, conteúdo idêntico⁶⁷ (artigo 13.º, n.º 1 do RJOIC).

Para que possam entrar no comércio jurídico, as UP estão sujeitas a emissão, que consubstancia um processo especial em relação ao regime geral previsto no CVM, incluindo autorizações de cariz administrativo e processos de registo (artigos 22.º a 24.º, 39.º e 53.º do RJOIC), comercialização (artigos 2.º, n.º 2 e 63.º e ss do RJOIC e 93.º e ss do ROIC), prospeção e regulamento de gestão (artigos 143.º e ss do RJOIC e 20.º e ss do ROIC) e subscrição propriamente dita (artigo 17.º do RJOIC).⁶⁸

Quanto à subscrição propriamente dita, esta é efetuada através do preenchimento de um boletim de subscrição dirigido à entidade gestora, o qual está disponível nos balcões das entidades comercializadoras e noutros locais legalmente previstos e devidamente autorizados.

Admite-se a subscrição de UP mediante pagamento à vista em moeda nacional (Kwanza) ou em espécie, com ativos que possam integrar o património do FII em causa (artigo 17.º, n.º 4 do RJOIC). Neste último caso, devem respeitar-se as regras previstas pelos artigos 42.º a 44.º do ROIC, sendo feita, no artigo 44.º, n.º 1, uma remissão expressa para o artigo 30.º da Lei n.º 1/04, de 13 de Fevereiro (“*Lei das Sociedades Comerciais*” ou “*LSC*”)⁶⁹ referente à verificação das entradas nas sociedades comerciais.

⁶⁷ Atribui-se, porém, à entidade gestora a faculdade de prever, no Regulamento de Gestão dos FII, a existência de diferentes categorias de UP, com direitos ou características especiais quanto a comissões de gestão e depósito, capitalização ou distribuição de rendimentos, cobertura de riscos e grau de preferência no pagamento dos rendimentos periódicos, no reembolso do seu valor ou no pagamento do saldo de liquidação do FII (artigo 67.º, n.º 1 do ROIC *ex vi* do artigo 13.º, n.º 1 do RJOIC). O legislador permite, dessa forma, diferenciar a vários níveis os respetivos titulares de UP, ainda que amalgamados num mesmo FII. Para efeitos de cálculo, o valor da UP de uma categoria corresponde ao quociente da divisão do seu valor líquido global pelo número de UP em circulação dessa mesma categoria (Artigo 67.º, n.º 3 do ROIC).

⁶⁸ Neste sentido, vide José Engrácia Antunes, *ob. cit.*, p. 129.

⁶⁹ O artigo 30.º da LSC dispõe o seguinte:

“1. As entradas em dinheiro devem ser comprovadas mediante a exibição perante o notário de uma guia emitida por uma instituição bancária que prove a realização do depósito a favor da sociedade.

2. As entradas em bens diferentes de dinheiro devem ser objecto de um relatório elaborado por um contabilista ou perito contabilista, sem interesses na sociedade, designado por deli-

Assim sendo, a emissão de UP, que consubstancia o nascimento da posição jurídica do participante dos FII, terá apenas lugar depois de o preço de subscrição ser integrado no ativo do FII (artigo 13.º, n.º 4 do RJOIC), considerando-se aquelas emitidas a partir da sua inscrição em contas individualizadas (UP escriturais) ou da entrega dos títulos (UP tituladas) ao participante (artigo 71.º do ROIC).

Merece aqui menção especial a natureza permanente e contínua da emissão de UP, nos FII abertos, considerando-se que estas são, por via de regra, emissíveis e resgatáveis a todo o tempo e em número variável (artigo 6.º, n.ºs 1 e 3 do RJOIC).

Como os demais valores mobiliários, as UP são igualmente suscetíveis de transmissão, que se efetua por registo em conta ou por declaração de transmissão no título (artigo 73.º do ROIC), pelos titulares a título oneroso (liquidez direta), em garantia (liquidez indireta)⁷⁰ ou a título gratuito (*inter vivos* ou *mortis causa*).

Apesar de a legislação dos OIC ser omissa quanto à inclusão de limites à transmissão de UP a terceiros, nada obsta a que a entidade

beração dos sócios, tendo estes que ser designados apenas pelos contraentes que não efectuem aquelas entradas.

3. O contabilista ou perito contabilista que tenha elaborado o relatório exigido pelo n.º 2, não pode, durante dois anos contados a partir da data da celebração da escritura em que se prevejam as entradas em espécie, exercer quaisquer cargos ou funções profissionais na mesma sociedade ou em sociedades em relação de domínio ou de grupo com esta.

4. O relatório do contabilista ou perito contabilista deve, pelo menos: a) descrever os bens e avaliá-los, indicando os critérios utilizados para a avaliação; b) identificar os titulares e a situação jurídica dos bens; c) declarar se os valores dos bens atingem ou não o valor nominal da parte, quota ou ações atribuídas aos sócios que efectuaram as entradas em espécie, acrescidos dos prémios de emissão, se for caso disso ou da contrapartida a pagar pela sociedade.

5. O notário só pode atender ao relatório a que se refere o n.º 2, se este tiver sido elaborado nos 90 dias anteriores à celebração do contrato de sociedade, devendo em qualquer caso o seu autor informar aos fundadores da sociedade as alterações relevantes de valores de que tenha conhecimento, ocorridas durante aquele período.

6. O sócio que tenha realizado entradas em espécie deve pôr à disposição dos restantes sócios o relatório elaborado pelo contabilista ou perito contabilista, bem como a informação referida no n.º 5 com pelo menos 15 dias de antecedência em relação à data da celebração do contrato de sociedade.

7. O relatório do contabilista ou perito contabilista, bem como a informação referida no n.º 5, estão sujeitos às formalidades de publicidade prescritas nesta lei."

⁷⁰ Vide J. Calvão da Silva, ob. cit., p. 16.

gestora, no Regulamento de Gestão, decida impor-lhes restrições. Estas destinam-se a proteger os interesses dos investidores, especialmente, no caso dos FII abertos, dos pequenos investidores ou investidores não institucionais, que são os mais carenciados de proteção pelo legislador e pela supervisão. A CMC assumirá aqui certamente o seu papel no decurso do processo de autorização dos FII, escrutinando os requisitos previstos no Regulamento de Gestão.

Para finalizar, as UP possuem um processo próprio de extinção, o resgate. Este é considerado um ato unilateral e potestativo, através do qual o participante manifesta a sua vontade de extinguir as UP de que é titular e ser reembolsado pelo respetivo valor⁷¹, consubstanciando-se, na prática, no preenchimento de um boletim de resgate disponível nos balcões das entidades comercializadoras.

Os critérios e procedimentos a cumprir dependem dos tipos de FII em causa, sendo que, se nos FII abertos, as UP podem ser resgatadas sempre que o participante o solicite (artigos 6.º, n.º 3 e 116.º, n.º 1 do RJOIC), nos FII fechados, o resgate apenas pode ser realizado no termo do seu período de duração ou em caso de liquidação (artigo 6.º, n.º 4 do RJOIC).

2.4.3. Estrutura organizacional – entidades intervenientes

O FII assenta a sua estrutura organizacional, sobretudo, em 3 (três) entidades jurídicas (entidade gestora, entidade depositária e entidades comercializadoras), com tratamento autónomo detalhado.

Serão deixados de parte outros intervenientes, alguns dos quais têm sido abordados dispersamente: os auditores (artigos 33.º, n.º 13, 75.º, 121.º, n.º 3, 122.º, n.º 2, alínea d), 147.º, 148.º do RJOIC, Regulamento CMC n.º 2/15, de 15 de Maio e Instrução n.º 005/CMC/06-17, de 21 de Junho), os consultores de investimento (Regulamento CMC n.º 1/16, de 5 de Janeiro), os peritos avaliadores de imóveis (artigos 78.º a 82.º do RJOIC, Regulamento CMC n.º 1/14, de 31 de Janeiro *ex vi* do artigo 83.º do RJOIC e Instrução n.º 006/CMC/08-17, de 3 de Agosto) e a Assembleia de Participantes, apesar de esta não estar incluída no Capítulo IV do RJOIC sob a epígrafe “Atividade dos OIC e das Entidades Relacionadas com os OIC”

⁷¹ Neste sentido, vide José Engrácia Antunes, *ob. cit.*, p. 130.

[artigos 6.º, n.º 4, 32.º, n.º 1, alínea c), 42.º, n.º 2, alínea b), 43.º, 44.º, 46.º, 112.º, 113.º, 121.º, n.º 2, 122.º, n.º 2, alínea b), 123.º e 129.º, n.º 1, todos do RJOIC].

2.4.3.1. Entidade gestora⁷²

A administração dos direitos inerentes às UP detidas *em regime especial de comunhão* no FII é exercida coletivamente por uma entidade gestora (artigo 39.º, n.º 1 do RJOIC), que tem por objeto principal a gestão profissional, com critérios de elevada diligência e competência, de um ou mais FII (artigos 47.º, n.º 1 e 53.º, n.º 1 do RJOIC), em representação, por conta e no interesse exclusivo dos participantes (artigos 2.º, n.º 1 e 35.º, parte final, reforçados pelo artigo 48.º, n.º 3 do RJOIC).

Por entidades gestoras designam-se as instituições financeiras, para tal, habilitadas por lei, incluindo as sociedades gestoras de OIC, de acordo com o artigo 39.º, n.º 2 do RJOIC (ou “SGOIC” – artigo 54.º, n.º 3 do RJOIC). Mediante autorização da CMC, as SGOIC podem gerir simultaneamente FII e FIM (artigo 53.º, n.º 2 do RJOIC), sendo, como tal, designadas “SGFII” e “SGFIM”.

Quanto ao seu enquadramento legal, as entidades gestoras são instituições financeiras não bancárias (artigos 1.º, n.º 31 e artigo 7.º, n.º 3, alínea e) da LBIF), sujeitas a um processo de autorização e de registo pela CMC (artigos 106.º e 117.º da LBIF *ex vi* do artigo 57.º, n.ºs 1 e 2 do RJOIC) e, como tal, devendo obediência às regras prudenciais previstas na LBIF, à supervisão da CMC (artigo 8.º, n.º 3 do RJOIC) e à integração no Sistema Informático de Supervisão e Fiscalização (SISF) da CMC⁷³. Além disso, as entidades gestoras, como as depositárias, exercem, quanto aos

⁷² Por uma questão de rigor terminológico, preferiu-se, ao longo do presente artigo, o uso do termo genérico “*entidade gestora*”, em linha com o previsto preferencialmente na legislação dos OIC, em alternativa às expressões “*sociedade gestora*”, “*SGOIC*” ou “*SGFII*”, embora qualquer das últimas fosse até substancialmente mais correta no caso dos FII.

⁷³ Por via da Instrução n.º 001/CMC/02-17, de 22 de Fevereiro, a CMC criou o SISF tendente a aumentar a eficiência na supervisão do mercado de capitais e a reduzir os custos associados à supervisão prudencial. Sendo a sua integração obrigatória para todas as entidades previstas no artigo 23.º do CVM, incluindo as SGOIC como agentes de intermediação. Consequentemente, o processo de licenciamento e registo das SGOIC, bem como de todas as entidades supervisionadas pela CMC, tem de ser efetuado por via do SISF (Instrução n.º 002/CMC/03-17, de 10 de Março).

OIC, funções equiparadas “a serviços e actividades de investimento em valores mobiliários e instrumentos derivados” exclusivos dos agentes de intermediação financeira⁷⁴ (artigo 317.º, n.ºs 1 e 4 do CVM), estando sujeitas ao regime dos agentes de intermediação ou intermediários financeiros (artigo 2.º, alínea a) do CMV), quanto às suas funções no âmbito dos OIC. Exclui-se-lhes, contudo, a aplicação das normas previstas nos artigos 334.º, 343.º a 347.º e 349.º a 352.º do CVM (artigo 317.º, n.º 4 do CVM).

Em termos formais, as entidades gestoras adotam a forma de sociedades anónimas (artigo 54.º, n.º 1 do RJOIC) e têm o capital social mínimo de KZ 30.000.000,00 (trinta milhões de Kwanzas) (artigo 88.º do ROIC *ex vi* do artigo 105.º, n.º 1 da LBIF).

Quanto ao objeto, as entidades gestoras podem dedicar-se à atividade de gestão profissional de um ou mais OIC, à comercialização de UP, à prestação de serviços de consultoria de investimento financeiro ou imobiliário, à gestão individual de patrimónios imobiliários, bem como a quaisquer outras atividades compatíveis com o seu objeto e natureza (artigo 31.º, n.º 1 da LBIF reforçado pelo artigo 53.º, n.ºs 1, 5 e 6 do RJOIC). Daí a sua chamada *polifuncionalidade*⁷⁵, por lhes ser permitido prestar, em simultâneo, diversas atividades de intermediação financeira.

Devendo agir “no exclusivo interesse dos participantes”, tal como a entidade depositária e as entidades comercializadoras (artigo 35.º do RJOIC), à entidade gestora foi imposto um dever geral de conduta (“praticar todos os atos e operações necessários ou convenientes à boa administração dos OIC” – artigo 47.º, n.º 2, 1.ª parte do RJOIC), o qual se desdobra em diversos deveres específicos decorrentes do elenco de natureza exemplificativa⁷⁶ do artigo 47.º, n.º 2 do RJOIC. Destes destacam-se (i) a seleção, aquisição e alienação dos ativos integrantes do FII, (ii) a celebração dos negócios jurídicos e a realização das operações necessárias à execução da política de investimentos e de distribuição de resultados

⁷⁴ As matérias relativas ao processo de constituição e registo, aos deveres aplicáveis à atividade, a organização e supervisão dos agentes de intermediação são reguladas pelo Regulamento CMC n.º 1/15, de 15 de Maio.

⁷⁵ Vide, e.g., Sofia Leite Borges, *O Conflito de Interesses na Intermediação Financeira*, in “Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro, Um Balanço a Partir da Crise Financeira”, Almedina, Coimbra, 2010, p. 337.

⁷⁶ Decorrente do uso no referido preceito do advérbio “designadamente”.

e o exercício dos direitos relacionados com os valores do FII, [iii] a prestação dos serviços jurídicos e de contabilidade necessários, [iv] a avaliação da carteira e determinação do valor das UP e [v] a comercialização das UP dos FII que gere.

Em alternativa, podem as entidades gestoras subcontratar os serviços de gestão e administração de entidades terceiras (artigos 48.º, n.º 1 do RJOIC), mas sem que tal transferência de deveres/funções as exonere da sua responsabilidade principal (artigo 48.º, n.º 1, alínea c) do RJOIC). Resulta daqui um regime de solidariedade obrigacional de ambas as entidades perante os participantes pelos prejuízos causados na gestão dos FII (artigo 48.º, n.º 5 do RJOIC), o qual remeterá para o eventual direito de regresso entre subcontratante e subcontratada, na medida das respetivas culpas – que se presumem iguais (presunção relativa – artigo 350.º, n.º 2 do CC) – e das consequências que delas advieram (artigo 497.º, n.º 2 do CC).

A preocupação do legislador com a imposição de limites à atuação da entidade gestora, ao abrigo do referido *princípio da divisão de riscos*, na sua dimensão subjetiva, fê-lo atribuir à entidade depositária o poder de, com vista a assegurar uma gestão transparente e eficaz, fiscalizar, vigiar e garantir o cumprimento da lei e do Regulamento de Gestão do FII perante os participantes (artigo 62.º, n.º 1, alíneas b) e l) do RJOIC).

Além disso, associando a este princípio os riscos inerentes à dita *polifuncionalidade* das entidades gestoras, o legislador teve igualmente de impor proibições ou limites à atuação destas para prevenir ou proibir situações de conflitos de interesses (verticais ou horizontais)⁷⁷ e, assim, evitar lesões ao bem jurídico “*interesses dos participantes*”. Estes limi-

⁷⁷ Neste sentido e para um melhor entendimento sobre a matéria, quanto aos FIM, vide Sofia Pestana Denis, *Os Diferentes Níveis de Regulação Legal dos Conflitos de Interesses no Âmbito da Gestão de Fundos de Investimento Mobiliário*, Outubro de 2013. Na sua definição, que adotamos para efeitos da presente análise, conflitos de interesses verticais surgem na relação “entre os interesses dos participantes e os interesses das entidades gestoras ou entre os interesses dos participantes e os interesses de entidades que se relacionam com as entidades gestoras”, enquanto conflitos de interesses horizontais ocorrem na relação “entre os interesses dos participantes de diversos FIM ou entre os interesses destes últimos e os interesses de outros clientes das entidades gestoras” (ob. cit., p. 11).

tes têm concretização ao nível da legislação dos OIC e do regime geral do CVM.

Quanto à legislação dos OIC, ressalta a importância das normas gerais dos artigos 35.º (“*a entidade gestora (...) age de modo independente e no exclusivo interesse dos participantes*”) e 58.º, n.º 2 do RJOIC (“*os administradores da sociedade gestora de OIC agem de modo independente e no exclusivo interesse dos participantes dos OIC por si geridos*”). A variedade de atuações em conflito de interesses, que podem surgir na gestão de um FII, demanda normas gerais de regulação, com aplicação a todas as tipologias de OIC e que vinculem entidades gestoras e também os seus administradores e funcionários.

Partindo destas normas gerais, foram impostas normas específicas tendentes a resolver os mais previsíveis casos de conflito em concreto, em jeito de normas imperativas. Evidenciam-se as constantes dos artigos 58.º, n.ºs 1, 3 e 4 (limite à atuação de administradores e funcionários das entidades gestoras em concorrência; dever da entidade gestora de considerar cada FII administrado como cliente e de agir segundo a equidade) e 114.º (limites à aquisição/alienação de imóveis de/a entidades intervenientes nos OIC, em relação de domínio com a entidade gestora ou membros dos órgãos sociais) do RJOIC, dos artigos 11.º (incompatibilidades e impedimentos relativos aos auditores) e 18.º (rotatividade dos auditores) do Regulamento CMC n.º 2/2015, bem como as dos artigos 90.º (registo de atividades que originam conflitos de interesses e comunicação de decisões tomadas pelos órgãos de administração e fiscalização) e 136.º, n.º 1 (limites ao arrendamento ou outras formas de exploração onerosa de imóveis a entidades intervenientes nos OIC, em relação de domínio com a entidade gestora ou membros dos órgãos sociais) do ROIC. Por mera referência, sublinhe-se a inclusão pelo legislador, no artigo 38.º do Regulamento n.º 1/15, de uma definição de conflito de interesses para efeitos de intermediação financeira, que será de ter em conta na interpretação e aplicação das normas acima referenciadas.

No âmbito do CVM, que só terá aplicação, a título subsidiário (artigo 1.º, n.º 3 do RJOIC), se as normas gerais e as específicas da legislação dos OIC não permitirem solucionar um determinado caso concreto, o regime jurídico dos conflitos de interesses é constituído pelos artigos

337.º, n.ºs 1 a 4, 338.º, 339.º, 340.º, 348.º, n.º 1, alínea c), 356.º, 366.º, 367.º, 380.º e 381.º, os quais poderão ser aplicáveis à entidade gestora, com as necessárias adaptações e cautelas, como entidade equiparada a agente de intermediação.

Não sendo o propósito do artigo fazer-se uma análise detalhada a esta matéria, sempre se dirá existirem aqui lacunas na legislação dos OIC, que rege em exclusivo, e de modo incompleto, conflitos de interesses na relação entre os participantes e as entidades gestoras ou relacionadas (conflitos de interesses verticais), deixando de lado a regulação de conflitos entre os participantes de diferentes FII das mesmas entidades gestoras (conflitos de interesse horizontais), lacunas que deverão ser colmatadas futuramente. Sugere-se, assim, a inclusão de normas de regulação com teor imperativo suficiente quanto, *e.g.*, (i) a regras de independência e impedimentos relativos aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização da entidade gestora e à nomeação de particulares com interesses ou relações comerciais com a entidade gestora ou com entidade em relação de domínio ou de grupo; (ii) à relação da entidade gestora com subcontratadas, incluindo a subcontratação de entidades intervenientes nos FII com interesses potencialmente colidentes; e (iii) a regras sobre o tratamento equitativo a dar a participantes de diferentes FII geridos pela mesma entidade gestora.

Em relação a potenciais vicissitudes da entidade gestora de FII, esta pode renunciar à gestão (artigo 45.º do RJOIC) ou ser substituída pela CMC em 3 (três) situações: (i) a seu pedido, desde que com o acordo da entidade depositária e com a previsão expressa dos documentos constitutivos; (ii) por revogação da respetiva autorização para o exercício da atividade; e (iii) por destituição deliberada pela Assembleia de Participantes (artigos 42.º, 112.º, n.ºs 3 e 4 e 123.º, n.ºs 2 e 3 do RJOIC).

Concluindo, pelo exercício da sua atividade, as entidades gestoras de FII auferem a comissão de gestão, bem como as comissões de subscrição e de resgate, nos termos estabelecidos pelos documentos constitutivos do FII (artigo 52.º, n.ºs 1 e 2 do RJOIC).

2.4.3.2. Entidade depositária

Todos os FII têm de ter um depositário, que deverá ser uma instituição financeira bancária sediada em Angola⁷⁸ (artigo 60.º, n.º 2 do RJOIC), com funções equiparadas, nesta matéria, ao agente de intermediação (artigos 317.º, n.ºs 1 e 4 e 2.º, alínea a) do CVM), a quem a entidade gestora confia, por contrato, os instrumentos financeiros integrantes do património do FII (artigo 60.º, n.º 1 do RJOIC). Tal contrato obedecerá a cláusulas de conteúdo imperativo, de entre as quais releva a necessidade de se prever expressamente a fórmula de cálculo para determinação da comissão de depósito (artigo 60.º, n.º 3 do RJOIC).

Vinculada que está ao dever geral de agir “*de modo independente e no interesse exclusivo dos participantes*”, de acordo com o artigo 35.º do RJOIC (como vimos, uma norma geral em matéria de regulação do conflito de interesses), cumpre à entidade depositária respeitar alguns deveres específicos para o exercício da sua função. Incumbe à entidade depositária, entre outros deveres elencados, a título exemplificativo⁷⁹, no artigo 62.º, n.º 1 do RJOIC, os de (i) guardar⁸⁰, (ii) receber em depósito ou inscrever em registo os títulos e documentos representativos dos valores do FII, (iii) elaborar periodicamente um inventário discriminado dos valores à sua guarda, (iv) efetuar as aquisições, alienações ou exercício de direitos relacionados com os ativos do FII de que seja incumbida pela entidade gestora, (v) manter uma relação cronológica das operações efetuadas, (vi) executar as instruções daquela, salvo se forem contrárias à

⁷⁸ As instituições financeiras bancárias, que podem ser bancos ou instituições de microfinanças, têm a sua constituição, organização e funcionamento reguladas pela LBIF e, subsidiariamente, pela LSC (artigos 4.º, n.º 2 e 5.º, n.º 1 da LBIF), bem como por diversos instrumentos avulsos (avisos, decretos, despachos, diretivas e instrutivos) emitidos pelo BNA. A supervisão da operação bancária destas entidades compete ao BNA (artigo 65.º, n.º 1 da LBIF), sem prejuízo dos poderes de supervisão da CMC sobre a atividade de intermediação financeira ou da Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros (“ARSEG”) sobre a atividade seguradora eventualmente prosseguidas por aquelas.

⁷⁹ Decorrente do uso no referido preceito do advérbio “*nomeadamente*”.

⁸⁰ Como vimos, a obrigação de guarda de títulos pode ser confiada pela entidade depositária, no todo ou em parte, e com o acordo da entidade gestora, a um terceiro por via de contrato escrito, que não afetará, porém, a sua responsabilidade originária (artigos 48.º, n.º 1, alínea c) e 62.º, n.º 2 do RJOIC).

lei ou ao regulamento de gestão e (vii) pagar aos participantes os rendimentos das UP e o valor de resgate, reembolso ou produto da liquidação.

Conforme já referido, a entidade depositária assegura igualmente uma importante função de vigilância e garantia do cumprimento da lei e do Regulamento de Gestão (artigo 62.º, n.º 1, alínea b) do RJOIC), obedecendo ao *princípio da divisão de riscos* e aos *princípios da proteção dos participantes e da defesa da eficiência do mercado*. Neste âmbito, incumbe à entidade depositária, em matéria de reporte, elaborar um relatório anual, para ser enviado pela entidade gestora à CMC, onde incluirá uma descrição pormenorizada das atividades de fiscalização desenvolvidas (artigo 39.º, n.º 6 do ROIC).

Pelo exercício da sua atividade, a entidade depositária é remunerada exclusivamente através da comissão de depósito (artigo 61.º do RJOIC).

2.4.3.3. Entidades comercializadoras

As entidades comercializadoras ou colocadoras são as responsáveis pela comercialização e distribuição das UP junto do *público*.

Embora não sendo vinculativa, contrariamente ao que sucede com a entidade gestora (artigo 39.º, n.º 1 do RJOIC) e a entidade depositária (artigo 60.º, n.º 1 do RJOIC), será útil a sua contratação, especialmente no caso de FII abertos, dado o grau de especialização e capacidade de disseminação das UP no mercado. Sucederá, por vezes, que, sendo a entidade depositária, já por si, uma instituição financeira bancária de relevo, tem a faculdade de usar os seus meios (agências, serviços telefónicos e de *netbanking*) para a colocação das UP no mercado, exercendo, assim, simultaneamente a função de entidade comercializadora.

Quanto ao seu enquadramento legal, são entidades comercializadoras as instituições autorizadas a efetuar a distribuição de valores mobiliários (artigo 63.º, n.º 1 do RJOIC), *i.e.*, os agentes de intermediação registados junto da CMC, incluindo as entidades gestoras (por decorrência expressa do artigo 47.º, n.º 2, alínea h) do RJOIC e, por inerência, dos artigos 2.º, alínea a) e 317.º, n.ºs 1 e 4 do CVM) e as entidades depositárias (artigos 2.º, alínea a) e 317.º, n.ºs 1 e 4 do CVM) – sendo as duas últimas, como vimos, equiparadas a agentes de intermediação quanto às funções que exercem no âmbito dos OIC.

Vinculadas que estão, as entidades comercializadoras também, ao primacial dever geral de agir “*de modo independente e no interesse exclusivo dos participantes*” (artigo 35.º do RJOIC), cumpre-lhes celebrar com a entidade gestora um contrato sujeito a forma escrita (artigo 63.º, n.º 2 do RJOIC), cujo conteúdo se encontra limitado por cláusulas de conteúdo imperativo. Inclui-se aqui a definição (i) dos seus deveres para transmissão à entidade gestora das informações relativas à subscrição, resgate ou reembolso das UP e (ii) para assegurar o regular processamento destes pedidos, (iii) dos meios e procedimentos a seguir pela entidade gestora para veicular informação relevante à entidade comercializadora, (iv) das condições de remuneração da entidade comercializadora, , bem como (v) dos deveres de ambas em matéria de confidencialidade (artigo 97.º, n.ºs 1 e 2 do ROIC).

Para o exercício da sua atividade, as entidades comercializadoras publicam um anúncio de início de comercialização de UP, incluindo referências à designação do FII, das entidades gestora e depositária, à data da autorização da constituição do FII e ao prazo de início de comercialização (artigo 94.º, n.º 1 do ROIC). No exercício da sua atividade, estão previstas duas modalidades de comercialização de UP, uma presencial – a mais tradicional – e outra à distância, incluindo-se nesta a comercialização por correspondência, pela internet e por telefone, sujeitas aos regimes especiais previstos, respetivamente, nos artigos 95.º e 96.º do ROIC *ex vi* do artigo 63.º, n.º 3 do RJOIC.

Dada a sua relevância para a criação de um mercado de capitais ligado ao sector imobiliário com vocação internacional, a legislação prevê procedimentos distintos, mais ou menos agravados, para a comercialização em Angola de FII estrangeiros e para a comercialização no estrangeiro de FII domiciliados em Angola. Têm relevo na matéria os artigos 73.º do RJOIC e 100.º do ROIC (quanto à comercialização no estrangeiro de FII angolanos) e os artigos 74.º, n.º 1 do RJOIC e 99.º do ROIC (quanto à comercialização em Angola de FII estrangeiros).

Quanto à remuneração das entidades comercializadoras, não havendo previsão legal expressa, contrariamente ao que sucede com a entidade gestora (artigo 52.º, n.º 2 do RJOIC) e com a entidade depositária (artigo 61.º do RJOIC), entra-se no âmbito do princípio da liberdade contratual (artigo 405.º CC), tendo as partes a faculdade de fixarem livre-

mente a remuneração, desde que “*dentro dos limites da lei*”. Por via de regra, as entidades comercializadoras são remuneradas pela totalidade ou parte das comissões de subscrição e de resgate, quando existam, desde que tal esteja previsto no regulamento de gestão do FII e no contrato celebrado entre ambas.

2.4.3.4. Responsabilidade civil da entidade gestora, da entidade depositária e das entidades comercializadoras

Abstraindo das normas de natureza penal e contraordenacional previstas no CVM para a atuação dos agentes de intermediação, a responsabilidade intimamente ligada à atividade dos OIC, como a toda a atividade levada a cabo no mercado de capitais, é a responsabilidade civil (contratual e extracontratual) prevista, em termos gerais, nos artigos 483.º a 510.º do CC.

Para acautelar situações específicas, o legislador criou um regime especial de responsabilidade civil para as entidades intervenientes no âmbito dos OIC, designadamente para as entidades gestoras, depositárias e comercializadoras, o qual não prejudica, porém, a sua integração dogmática nas regras gerais do CC.

Cumprir destacar aqui que, sempre que necessário, as referidas entidades intervenientes dos OIC, como agentes de intermediação *qua tale* ou a estes equiparados, poderão ser escrutinadas pelo cumprimento das regras do CVM. De facto, são vários os preceitos dispersos por este diploma, que se referem à responsabilidade civil dos agentes de intermediação, designadamente o artigo 331.º, como cláusula geral de responsabilidade, e, entre outros, os artigos 91.º, 152.º, 190.º, 217.º, 301.º, 360.º e 370.º.

No que concerne ao regime especial de responsabilidade previsto na legislação dos OIC, cumpre deixar algumas referências.

A entidade gestora e a entidade depositária são diretamente responsáveis e devem indemnizar os participantes, nos termos gerais de Direito, pelos prejuízos causados em consequência de situações imputáveis a qualquer delas, nomeadamente por erros e irregularidades na avaliação ou na imputação de operações à carteira do FII, no processamento das subscrições e resgates e na cobrança de quantias indevidas (artigos 36.º, n.º 1 do RJOIC e 74.º, n.º 1 do ROIC).

Para promover as responsabilidades próprias da entidade gestora e da entidade depositária no exercício das suas funções, prevê-se a sua responsabilidade solidária (artigos 512.º, n.º 1 e 513.º do CC) pelo incumprimento dos deveres legais e regulamentares aplicáveis e das obrigações decorrentes dos documentos constitutivos dos FII (artigo 36.º, n.º 2 do RJOIC), podendo a responsabilidade ser invocada pelos participantes diretamente a qualquer uma delas ou através da entidade gestora (artigo 74.º, n.º 2 do ROIC). De facto, os participantes lesados pelo incumprimento culposo das obrigações da entidade depositária podem propor uma ação de indemnização contra a entidade gestora, contra a entidade depositária ou contra as duas, em respeito pelo litisconsórcio característico da solidariedade obrigacional – artigo 517.º do CC. Sublinhe-se, como vimos, que a subcontratação de entidades terceiras pela entidade gestora (artigo 48.º do RJOIC) ou pela entidade depositária, com o acordo da entidade gestora (artigo 62.º, n.º 2 do RJOIC), não prejudica o regime da responsabilidade solidária entre ambas (artigo 36.º, n.º 3 do RJOIC).

Justifica-se aqui plenamente a opção legislativa pela solidariedade obrigacional, na medida em que os participantes têm direito à proteção dos seus legítimos interesses e a uma boa administração dos FII, sob vigilância da entidade depositária (artigo 62.º, n.º 1, alínea b) do RJOIC). Como corolário do regime da responsabilidade solidária, qualquer das entidades obrigadas terá o direito de regresso sobre a outra, na medida das respetivas culpas e das consequências que delas advierem (artigo 497.º, n.º 2 do CC).

Em termos processuais, a ação de indemnização pode ser instaurada, *e.g.*, por violação da obrigação de agir com independência e em benefício exclusivo dos participantes (artigo 35.º do RJOIC), por infração aos deveres de informação (artigo 47.º, n.º 2, alínea t) do RJOIC), por violação da obrigação de garantir a legalidade do funcionamento do FII (artigo 47.º, n.º 2 do RJOIC), por erros e irregularidades na avaliação ou na imputação de operações à carteira do OIC, por erros e irregularidades no processamento das subscrições e resgates ou por cobrança de quantias indevidas (artigo 36.º, n.º 1 do RJOIC).

Quanto à legitimidade ativa, na esteira da doutrina⁸¹, a ação pode ser intentada (i) por um representante comum dos participantes, caso se

⁸¹ J. Calvão da Silva, *ob. cit.*, pp. 44-46.

esteja perante danos do próprio FII, *e.g.*, a redução ou a falta de aumento de valor dos ativos, enquanto danos coletivos dos participantes (legitimidade coletiva) ou (ii) por participante ou participantes relativamente a prejuízos individuais sofridos por estes, *e.g.*, no caso de não pagamento ou pagamento inferior de reembolsos ou resgates (legitimidade singular).

Tal se depreende do artigo 36.º, n.º 1 do RJOIC sobre a responsabilidade da entidade gestora e da entidade depositária e do desenvolvimento dado pelo artigo 51.º do RJOIC sobre a responsabilidade da entidade gestora por erro no cálculo das UP, o qual institui o procedimento a seguir por esta em casos de indemnização coletiva dos participantes (n.º 1) e de indemnização coletiva dos participantes lesados (n.º 2), sem prejudicar o direito de indemnização reconhecido aos participantes, nos termos gerais de direito (n.º 4), e da compensação ao FII por prejuízos tidos por este (n.º 5).

Outro dos casos de responsabilidade solidária perante os participantes é o das entidades comercializadoras e da entidade gestora, cuja relação se rege, conforme abordado em 2.4.3.3. *supra*, por contrato escrito (artigo 63.º, n.º 2 do RJOIC), “*pelos danos causados no exercício da sua atividade*” (artigo 66.º, n.º 2 do RJOIC). Ainda que possa inquirir-se a razão de ser da opção pelo regime da solidariedade obrigacional na relação entre a entidade gestora e as entidades comercializadoras, visto que estas não exercem qualquer função de fiscalização (ou equiparável) daquela, foi este o sentido seguido pelo legislador em Angola, a exemplo do que foi feito, durante alguns anos, na jurisdição Portuguesa⁸².

2.4.4. Sistema de publicidade e informação

A entidade gestora de FII está adstrita ao respeito por diversas regras de publicidade e de informação, que têm como “*ratio*” fundamental a proteção dos participantes e a defesa da eficiência do mercado.

Este âmbito remete-nos para o amplo dever de informação, o qual surge como um dos pilares da regulação jurídica do mercado de capitais,

⁸² A solidariedade obrigacional entre as entidades comercializadoras e a entidade gestora, que constava do artigo 41.º, n.º 4 do Decreto-Lei n.º 252/2003, desapareceu no artigo 100.º, n.º 4 do Decreto-Lei n.º 63-A/2013, de 10 de Maio. No sentido de, com tal alteração, não ser fácil continuar a defender-se a solidariedade obrigacional entre ambas as entidades, vide J. Calvão da Silva, *ob. cit.*, p. 45.

encontrando-se regulado genericamente nos artigos 7.º, n.º 1, 330.º, n.º 2 e 348.º do CVM, bem como em disposições inseridas, e.g., nos artigos 44.º e ss e 68.º e ss do Regulamento CMC n.º 1/15, de 15 de Maio, que regula os deveres aplicáveis à atividade dos agentes de intermediação *ex vi* do artigo 52.º do CVM.

O dever de informação vincula os agentes de intermediação – e, portanto, igualmente as entidades gestora, depositária e comercializadoras de FII, na qualidade de agentes de intermediação ou a estes equiparadas – não apenas em fase contratual, com vista a assegurar o normal desenvolvimento da relação negocial e a satisfação dos interesses do cliente, mas também em fase pré-contratual⁸³, justificável em prol de que seja tomada por aqueles uma “*decisão esclarecida e fundamentada*” (artigo 348.º, n.º 1 do CVM).

Vertendo para o regime especial de informação previsto na legislação dos OIC, dir-se-á que qualquer publicidade relativa aos FII, independentemente do meio de difusão (audiovisual, oral, escrito, internet ou outro), está sujeita à aprovação prévia pela CMC (artigo 102.º, n.ºs 1 e 2 do ROIC), devendo obedecer aos princípios da objetividade, identificação, veracidade, transparência, equilíbrio, atualidade e comparabilidade (artigo 103.º, n.º 1 do ROIC), bem como às regras dos artigos 104.º (remissão, a título subsidiário, para a Lei Geral de Publicidade, aprovada pela Lei n.º 9/02, de 30 de Julho) e 105.º do ROIC.

Quanto ao dever de informação propriamente dito, o legislador atribuiu aos investidores e aos participantes um direito subjetivo à informação, cujo conteúdo é mais ou menos densificado, consoante a posição que detenham. Enquanto os investidores, em fase pré-contratual, têm direito a que lhes seja facultado gratuitamente o Regulamento de Ges-

⁸³ O conteúdo deste dever prévio será tanto mais densificado e escrutinado quanto menor for o nível de conhecimento do investidor, como no caso dos investidores não qualificados, mais carecidos de proteção (princípio da proporcionalidade inversa – artigo 348.º, n.º 2 do CVM). Neste sentido, vide Sofia Nascimento Rodrigues, *A proteção dos Investidores em Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2001, p. 46 e Felipe Canabarro Teixeira, *Os Deveres de Informação dos Intermediários Financeiros em Relação a seus Clientes e a sua Responsabilidade Civil*, in “Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários”, N.º 31, Dezembro 2008, p. 69, disponível em <http://www.cvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CadernosMVM31Final2.pdf>.

tão e o Prospeto (artigo 16.º, n.º 1, alínea b) do RJOIC), aos participantes deve ser garantida informação verdadeira, suficiente e atual sobre tudo o que lhes deva ser disponibilizado por força da lei, da regulamentação da CMC e documentos constitutivos (artigo 16.º, n.º 2, alínea a) do RJOIC).

Sem embargo de o legislador ter previsto normas concretas que obrigam diretamente as entidades depositária (artigos 145.º do RJOIC e 39.º, n.º 6 do ROIC) e comercializadoras (artigos 66.º e 145.º do RJOIC e 93 a 96.º do ROIC) nesta matéria, é à entidade gestora, por excelência, que incumbe cumprir junto dos particulares e da CMC com os deveres de informação *permanente* e *periódica*⁸⁴ extensamente previstos na lei ou nos documentos constitutivos (artigo 47.º, n.º 2, alínea t) do RJOIC).

A informação *permanente* recai sobre os documentos constitutivos, nos termos seguintes: (i) estes devem ser colocados à disposição dos interessados nas instalações das entidades gestora e depositária e em todos os locais e através dos meios para a comercialização das UP (artigos 145.º e 146.º, n.º 2 do RJOIC); (ii) o Prospeto deve ser publicado e facultado gratuitamente aos investidores em suporte duradouro, através de *website* institucional ou em papel (artigo 106.º, n.ºs 1 e 2 do ROIC); (iii) quaisquer alterações aos documentos constitutivos devem ser informadas aos participantes pela entidade gestora, através dos meios normais de divulgação de informação previstos nos artigos 106.º e ss do ROIC (regime regra do artigo 30.º, n.º 1 do RJOIC conjugado com o n.º 2, *a contrario sensu*); (iv) nos casos especiais do artigo 29.º, n.º 3 do RJOIC, por força do artigo 30.º, n.º 2 do RJOIC (*i.e.*, em situações de modificação significativa da política de investimentos, de modificação da política de rendimentos, de substituição das entidades gestora ou depositária ou alteração dos titulares da maioria do capital social da entidade gestora e de alterações de que resulte aumento global das comissões de gestão e de depósito), tais alterações devem ser individualmente comunicadas aos participantes.

Além disso, estão previstos deveres de informação *periódica* a cargo da entidade gestora, os quais se concretizam: (i) no envio mensal à CMC e divulgação trimestral da composição discriminada da carteira do FII, do seu valor líquido global e do número de UP em circulação (artigos 148.º,

⁸⁴ Na terminologia usada por J. Calvão da Silva. Vide do Autor, ob. cit., pp. 40-41.

n.º 4 do RJOIC e 36.º e 37.º do ROIC, ponto 1, alínea e) da Instrução n.º 008/CMC/09-17, de 5 de Setembro]; (ii) no envio à CMC e publicação dos relatórios e contas anuais do FII e respetivos relatórios do auditor (artigos 148.º, n.º 1, alínea a) do RJOIC e 106.º, n.º 1 do ROIC, ponto 1, alínea b) da Instrução n.º 008/CMC/09-17 e ponto 1, alínea b) da Instrução n.º 009/CMC/09-17, de 5 de Setembro]; (iii) no envio à CMC e publicação dos relatórios e contas semestrais e respetivos relatórios do auditor (artigos 148.º, n.º 1, alínea b) do RJOIC e 106.º, n.º 1 do ROIC, ponto 1, alínea a) da Instrução n.º 008/CMC/09-17 e ponto 1, alínea a) da Instrução n.º 009/CMC/09-17]; (iv) no envio à CMC do relatório anual da entidade depositária (artigo 39.º, n.º 6 do ROIC), bem como (v) na prestação de informações sobre a subscrição e comercialização de UP junto da entidade gestora ou através das entidades comercializadoras (artigos 97.º, 99.º e 100.º do ROIC), as operações de fusão, cisão e transformação de FII (artigos 50.º e 57.º do ROIC), a sua situação, a dos FII por si administrados e as operações executadas (artigo 148.º, n.º 6 do RJOIC), o cálculo de valores indicativos das UP, com base na carteira do FII (artigo 38.º do ROIC), a sua destituição ou renúncia (artigos 44.º e 45.º do RJOIC e ponto 1, alínea d) da Instrução n.º 009/CMC/09-17) e a liquidação dos FII (artigo 119.º, n.º 2 do RJOIC).

3. Regime fiscal dos FII

No seguimento da publicação do RJOIC e no decurso do Projeto Executivo para a Reforma Tributária (PERT)⁸⁵, foi publicado o RFOIC, que estabeleceu um regime fiscal específico e simplificado para os OIC, incluindo

⁸⁵ O PERT foi criado como um organismo público especializado e temporário pelo Decreto Presidencial n.º 155/10, de 28 de Julho, tendo sido posteriormente complementado pelo Decreto Presidencial n.º 50/11, de 15 de Março e revogado pelo Decreto Presidencial 324/14, que instituiu a Administração Geral Tributária, resultante da fusão entre a Direção Nacional de Impostos (DNI), o Serviço Nacional das Alfândegas (SNA) e o PERT.

Segundo o artigo 2.º do primeiro diploma, o PERT teria a vigência de 5 (cinco) anos, salvo prorrogação expressa pelo Presidente da República. Um dos fundamentos para a sua criação consistia no facto de as receitas fiscais do Estado angolano provirem primordialmente da tributação dos rendimentos relacionados com os produtos petrolíferos, razão pela qual os objetivos da reforma passavam pela diversificação da receita tributária, pela instituição de uma maior eficiência da máquina fiscal e pelo estabelecimento de medidas de fiscalização mais efetivas por parte da administração fiscal.

os FII, e para os respetivos participantes, dando ao mercado angolano o incentivo que lhe faltava.

Com vista a prevenir a dupla tributação de rendimentos na esfera dos FII e dos seus participantes, determinou-se, de acordo com o preâmbulo do RFOIC, a tributação exclusiva dos rendimentos “à entrada” dos FII, sem ocorrência de qualquer tributação “à saída”, na esfera dos participantes. Assim, quaisquer rendimentos recebidos pelos participantes, resultantes de resgates, distribuição de rendimentos e mais ou menos-valias apuradas na transmissão onerosa de UP, estão isentos de Imposto sobre a Aplicação de Capitais⁸⁶ (“IAC”) e de Imposto Industrial (“I.I.”)⁸⁷.

Quanto à sua tributação específica, os FII têm o seu rendimento tributado apenas em sede de I.I., dispendo o RFOIC, no seu artigo 3.º, que os FII estarão isentos de qualquer outro imposto sobre o rendimento, nomeadamente de IAC e de Imposto Predial Urbano⁸⁸ (“IPU”) sobre as rendas.

Os rendimentos da atividade dos FII são, deste modo, sujeitos às regras do I.I. à taxa reduzida de 15% sobre a matéria coletável (artigo 9.º do RFOIC), contrariamente à taxa geral de 30% (artigo 64.º, n.º 1 do CII).

Quanto à determinação do lucro tributável dos FII, em sede do referido I.I., além de este incidir sobre a totalidade dos rendimentos obtidos em Angola ou no estrangeiro (artigo 6.º do RFOIC), prevê o artigo 7.º, n.º 1 do RFOIC que são tidas em consideração “as rendas relativas a imóveis arrendados e os rendimentos decorrentes de aplicações de capitais”. Assim sendo, não se trata aqui de uma verdadeira isenção de tributação de rendimentos ao nível do IAC e do IPU, como uma leitura desatenta do referido artigo 3.º do RFOIC poderia antever, mas, na realidade, de uma integração dos rendimentos normalmente tributados nesta sede, no âmbito de tributação do I.I., à taxa referida de 15%.

Ressalte-se que, para a determinação da matéria coletável em sede dos FII, é permitido o reporte de prejuízos fiscais dos últimos 3 (três) exercícios (artigo 8.º do RFOIC).

⁸⁶ O IAC é regulado pelo Decreto Legislativo Presidencial n.º 2/14, de 20 de Outubro, que aprovou o Código do IAC (“CIAC”).

⁸⁷ O I.I. é regulado pela Lei n.º 19/14, de 22 de Outubro, que aprovou o Código do I.I. (“CII”).

⁸⁸ O IPU é regulado pelo Diploma Legislativo n.º 4044, de 13 de Outubro de 1970, alterado pela Lei n.º 18/11, de 21 de Abril e pelo Decreto Presidencial n.º 81/11, de 25 de Abril.

Adicionalmente, ao nível da tributação indireta, os FII estão, no geral, isentos de Imposto do Selo (“IS”)⁸⁹ nas operações de aumento de capital, nas comissões de gestão cobradas pelas entidades gestoras e nas comissões cobradas pelas entidades depositárias, bem como de Imposto de Consumo (“IC”)⁹⁰ sobre as comissões de gestão (artigo 15.º, n.º 1 do RFOIC).

A este propósito, o legislador atribuiu aos FII de subscrição pública (incluindo-se aqui os FII abertos e os FII fechados de subscrição pública) vantagens fiscais, designadamente isenção de Sisa⁹¹ e de IS quanto aos imóveis adquiridos e de IPU quanto aos imóveis detidos e não arrendados (artigo 15.º, n.º 2 do RFOIC), não previstas para os restantes tipos de FII. Tais vantagens serão certamente suficientes para justificar uma ponderada avaliação dos interessados previamente ao investimento.

Quanto aos participantes dos FII, como vimos, prevê-se a isenção geral de tributação, qualquer que seja a natureza do rendimento (artigo 16.º do RFOIC), ficando isentos de pagamento de IAC e de I.I. sobre os rendimentos recebidos ou postos à sua disposição, nomeadamente resultantes de resgates, distribuições de rendimentos e mais ou menos-valias na alienação das UP.

No que concerne às entidades intervenientes referidas em 2.4.3. *supra*, não se encontra no RFOIC ou em legislação fiscal avulsa qualquer regime específico a que estejam sujeitas. Posto isto, sendo consideradas entidades residentes⁹² em Angola, ser-lhes-ão aplicáveis as normas do regime geral, designadamente (i) o I.I. à taxa de 30% sobre os rendimentos recebidos pelas suas atividades relacionadas com os FII (artigo 64.º, n.º 1 do CII) e (ii) o IAC sobre a percepção de quaisquer rendimentos de capitais, juros e dividendos, sujeitos a retenção na fonte, cujas taxas variam de 5% a 15% (artigo 27.º do CIAC). Note-se que os lucros distribuídos entre empresas residentes em Angola poderão estar isentos de IAC, desde que a entidade beneficiária detenha no capital social da sociedade

⁸⁹ O IS é regulado pelo Decreto Legislativo Presidencial n.º 3/14, de 21 de Outubro.

⁹⁰ O IC é regulado pelo Decreto Legislativo Presidencial n.º 3-A/14, de 21 de Outubro.

⁹¹ O Imposto de Sisa é regulado pelo Diploma Legislativo n.º 230, de 18 de Maio de 1931, alterado pela Lei n.º 16/11, de 21 de Abril.

⁹² Para uma melhor clarificação sobre o conceito de residência em matéria fiscal, vide os artigos 37.º a 39.º do CGT.

distribuidora uma participação não inferior a 25% por um período superior a um ano previamente à distribuição dos lucros (artigo 13.º, n.º 1, alínea c) do CIAC).

Concluindo, quanto às garantias dos contribuintes em sede de reclamação e impugnação de atos praticados pela Administração Geral Tributária (“AGT”), são aplicáveis as regras gerais relativas à impugnação de atos administrativos⁹³ e as especialmente previstas no CGT e no Código do Imposto Industrial (artigo 14.º do RFOIC), a que se acrescenta o previsto pelo Código do Processo Tributário, aprovado pela Lei n.º 22/14, de 5 de Dezembro (“CPT”).

4. Considerações finais

Sendo o atual regime jurídico e fiscal dos FII recente em Angola, mesmo que a constituição destes o não seja, são inevitáveis as dificuldades em, a esta data, retirar conclusões válidas sobre a interpretação e a aplicação daquele regime pelas entidades intervenientes nos FII, pela CMC, BNA, MINFIN, AGT, tribunais e demais operadores, bem como sobre o cumprimento pelas primeiras dos seus deveres legais neste âmbito e igualmente sobre a relação da gestão dos FII com a supervisão e o mercado em prol do bom funcionamento do mesmo e do cumprimento do *princípio da proteção dos participantes*.

Tal análise é ainda mais dificultada pelos constrangimentos estruturais e conjunturais dos últimos anos.

Abstraindo de juízos económico-financeiros, verifica-se que o sector imobiliário, no seu todo, tem sofrido, recentemente, com a redução do investimento público em infraestruturas de suporte às novas construções (acessibilidades e redes de distribuição de água, eletricidade e gás), com a manutenção dos elevados custos de investimento e de operação no sector, com a incerteza jurídica nas transações imobiliárias, com a insuficiência de instrumentos de ordenamento do território no país e com a existência de ativos imobiliários de risco ligados a carteiras de crédito mal parado junto de algumas instituições financeiras bancárias angolanas.

⁹³ Lei n.º 2/94, de 14 de Janeiro (“LIAA”) e Decreto-Lei n.º 4-A/96, de 5 de Abril, que regula o Processo Contencioso Administrativo (“RPCA”).

A somar a isto, o próprio mercado de capitais tem tido uma evolução aquém do esperado, o que se explica por referência a algumas conclusões: a falta de maturidade do mercado, que, até há pouco tempo, lidava exclusivamente com o mercado regulamentado da dívida pública; a existência de um número limitado de entidades gestoras, de agentes de intermediação, de peritos avaliadores de imóveis registados e de FII – sendo todos eles FII fechados – a funcionar no país, alguns dos quais constituídos ainda em fase anterior à aprovação deste novo quadro legal e regulamentar; alguma inconstância nas iniciativas de educação a potenciais investidores, bem como às entidades institucionais e operadores de mercado, que logrem dotá-los de conhecimentos em matérias financeiras complexas e, deste modo, criar uma cultura de investimento; a existência de um número ainda reduzido de operadores maduros, com serviço de aconselhamento financeiro especializado e, para finalizar, a inexistência de agências de notação de risco registadas no mercado.

Apesar de tudo, Angola continua a motivar interesse por parte de investidores internacionais no ramo imobiliário, refletindo as usuais perspetivas de elevado retorno sobre o investimento, a existência de um quadro legal estável, inteligível e atual, particularmente no âmbito dos OIC, bem como de vantagens fiscais consideráveis.

Ainda assim, poderá questionar-se se a aprovação do regime jurídico e fiscal dos FII em Angola, tendo vindo com um ligeiro atraso, não se encontra já a necessitar de aperfeiçoamentos em linha com as novas tendências do mercado a nível internacional, designadamente europeu (comunitário). Sugira-se, a este propósito, 3 (três) comentários a merecerem reflexão.

Em primeiro lugar, quanto ao regime de conflitos de interesses, sublinhe-se a necessidade de aprovação de normas imperativas com conteúdo suficiente quanto (i) a regras de independência e impedimentos na composição/nomeação de membros para os órgãos de administração e de fiscalização das entidades gestoras, (ii) à relação da entidade gestora com subcontratadas e (iii) ao tratamento equitativo a dar a participantes de diferentes FII geridos pela mesma entidade.

Em segundo lugar, mencione-se a indispensabilidade de previsão de maior rotatividade na avaliação imobiliária por peritos (cada avaliador não poder, *e.g.*, avaliar o mesmo imóvel mais do que duas vezes seguidas) e

o fomento da existência de um número mais alargado de avaliadores por cada FII.

Em terceiro lugar, refira-se a possível alteração ao regime fiscal aplicável aos FII, implementando-se o modelo de tributação “à saída” e não “à entrada”, para que os rendimentos passem a ser tributados na esfera jurídica dos participantes em sede de Imposto Industrial e IAC.

Ainda que pudessem, em complemento, ser sugeridas alterações ao regime dos FII abertos, incluindo prazos de carência maiores para o resgate ou a introdução de intervalos entre resgates, o facto de não haver ainda qualquer FII aberto constituído em Angola faz com que tal não mereça debate, a esta data.

Porém, há que dizê-lo, mais do que proceder a uma alteração ao regime aprovado recentemente, que é atual e completo, é forçoso que a sua aplicação pelas instituições públicas, direta ou indiretamente, envolvidas no sector dos FII, seja realizada de forma permanentemente rigorosa e diligente, que sejam aprovadas estratégias adicionais de educação dos investidores e de consciencialização das entidades envolvidas.

Apesar de ser já uma realidade a merecer elogios, o percurso relativo aos FII é um caminho aberto e em progresso, sujeito às contrariedades e pressões referidas, que não serão certamente suficientes para evitar que, com tempo, os FII se tornem em veículos, por excelência, do investimento e, como tal, da criação de um credível e sólido mercado de capitais no sector imobiliário em Angola.