

## **Sociedades de Investimento Mobiliário para Fomento da Economia (SIMFE): Primeiras Notas**

*Securities Investment Companies for Promotion of the Economy: First  
Notes*

**João Nuno Barros**

Doutorando em Direito na Faculdade de Direito da Universidade do Porto;  
Advogado Associado de PLMJ Advogados, SP, RL (Societário, Fusões e Aquisições)

Rua S. João de Brito, n.º 605E, 1.º andar, 1.2, 4100-455 Porto  
joao.nunobarros@plmj.pt

<https://orcid.org/0000-0002-6799-3700>

Novembro de 2017

**RESUMO:** Em resposta à procura, por parte dos agentes societários nacionais, de novas formas de financiamento das respetivas atividades sociais, o legislador nacional criou e regulou, por via do Decreto-Lei n.º 77/2017, de 30 de julho, as Sociedades de Investimento Mobiliário para Fomento da Economia (SIMFE). A criação deste novo veículo de financiamento societário enquadra-se no âmbito do Programa Capitalizar, e tem como principal propósito a promoção da recuperação forte e sustentada do crescimento económico, por via da concessão, às pequenas e médias empresas nacionais, da possibilidade de diversificação dos respetivos meios de obtenção de financiamento, garantindo-se, assim, o acesso a formas de obtenção de fundos não convencionais. A correta apreensão dos méritos, ou deméritos, da opção do legislador português em criar as SIMFE, depende de uma análise geral ao respetivo regime jurídico. Deste modo, impõe-se analisar a natureza jurídica do novo veículo societário, os tipos de investimento que as SIMFE estão autorizadas, por lei, a efetuar, o seu regime de constituição e estrutura patrimonial, bem como os requisitos de idoneidade impostos aos titulares de órgãos sociais. Apenas de tal modo será possível emitir uma opinião fundada relativamente ao sucesso esperado para as SIMFE.

**PALAVRAS-CHAVE:** financiamento; investimento; sociedades comerciais.

**ABSTRACT:** Following the search, by national corporate entities, of new ways to finance their activities, the Portuguese legislator created and regulated, through Decree-Law no. 77/2017, from 30 July, the *Sociedades de Investimento Mobiliário para Fomento da Economia* (SIMFE). The creation of this new corporate finance vehicle fits in the scope of *Programa Capitalizar*, and its main purpose is to promote a strong and sustained recovery of economic growth, through the concession, to national small and medium enterprises, of new ways to obtain funds, thus guaranteeing the access to unconventional financing methods. The correct apprehension of the merits, or demerits, of the solution provided by the Portuguese legislator, by virtue of the creation of SIMFE, depends on carrying out a general analysis to its legal regime. Therefore, it is mandatory to analyze the legal nature of the new corporate vehicle, the types of investment that SIMFE are authorized, by law, to carry on, their constitution regime and capital structure, and also the suitability requirements that must be observed by the members of their social bodies. Only with the conclusion of this analysis it will be possible to issue a reasonable opinion regarding the expected success of SIMFE.

**KEY WORDS:** commercial companies; finance; investment.

## **SUMÁRIO:**

1. Motivação subjacente à criação das SIMFE
  2. Regime jurídico das SIMFE
    - 2.1. Natureza jurídica
    - 2.2. Delimitação do âmbito de investimento e operações proibidas
    - 2.3. Regime de constituição e o património das SIMFE
    - 2.4. Órgãos de administração e fiscalização das SIMFE
  3. Síntese conclusiva
- Bibliografia

## 1. Motivação subjacente à criação das SIMFE

No âmbito da criação de medidas de dinamização do mercado de capitais, mais especificamente tendo em vista a diversificação das fontes de financiamento ao serviço das empresas nacionais, o legislador português, com a publicação do Decreto-Lei n.º 77/2017 de 30 de junho<sup>1</sup>, o qual entrou em vigor a 1 de julho de 2017<sup>2</sup>, criou, e regulou, as Sociedades de Investimento Mobiliário para Fomento da Economia<sup>3-4</sup>.

Conforme é de conhecimento geral, nos tempos hodiernos a generalidade das sociedades comerciais constitui-se com insuficiência de capitais próprios, o que implica que para efeitos de exercício da sua atividade social, careçam de financiamento<sup>5</sup>. De facto, em tempos de crise o acesso ao financiamento afigura-se não raras vezes como a única forma de manutenção da própria atividade da sociedade, o que bem denota a importância do tema em mérito<sup>6</sup>.

A crise iniciada em 2007 teve um inequívoco impacto na atividade bancária, o que gerou uma crise do recurso à dívida, implicando a necessidade de repensar os atuais modelos de financiamento societário, no sentido da criação de mecanismos que permitam contornar os obstáculos que, à data, se colocam, bem como de possibilitar o aproveitamento das “oportunidades criadas por um mercado moderno e inovador”, cuja origem se ficou a dever “à necessidade de inovar as estratégias de financiamento societário”<sup>7</sup>. Efetivamente, é hoje claro que a “conjuntura de crise económico-financeira desencadeou a procura de mecanismos de financiamento por parte das sociedades, quer por recurso a capitais próprios, quer por recurso a capitais alheios”<sup>8</sup>.

Deste modo, na base da criação das SIMFE deparamo-nos com a preocupação do legislador em conferir às empresas a possibilidade de se socorrerem de um tipo de financiamento diverso (quando em comparação com os utilizados, até à data, pelo tecido empresarial nacional), para efeitos de prossecução (e manutenção) das respetivas atividades sociais. Efetivamente, a estratégia do XXI Governo Constitucional, no sentido de garantir uma

<sup>1</sup> Doravante “Decreto-Lei n.º 77/2017”. Na ausência de indicação do diploma legal a que se respeitam quaisquer disposições referidas na presente investigação, deverá ter-se por assente que as mesmas respeitam ao Decreto-Lei n.º 77/2017.

<sup>2</sup> Nos termos do artigo 19.º do Decreto-Lei n.º 77/2017.

<sup>3</sup> Doravante abreviadamente designadas por “SIMFE”.

<sup>4</sup> Também o Decreto-Lei n.º 79/2017, de 30 de junho, publicado na mesma data do Decreto-Lei n.º 77/2017, visa dar resposta às medidas delineadas no Programa do XXI Governo Constitucional, nomeadamente ao nível da redução do elevado nível de endividamento e à melhoria das condições para o investimento das empresas nacionais. Neste diploma, o legislador, entre outras, procede à alteração dos artigos 87.º a 89.º do Código das Sociedades Comerciais, modificando o regime subjacente à conversão de créditos de suprimentos em capital. Para uma leitura mais aprofundada sobre o tema, v. JOSÉ FERREIRA GOMES, “Alterações aos artigos 87.º e 88.º do Código das Sociedades Comerciais – Conversão de créditos de suprimentos em capital”, in *Revista de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, Ano IX, n.º 1, 2017, pp.25-32.

<sup>5</sup> PAULO OLAVO CUNHA, “Direito das Sociedades Comerciais”, Almedina, Coimbra, 2.ª Reimpressão da 5.ª edição, 2015, p. 814.

<sup>6</sup> INÉS SERRANO DE MATOS, “Debt Governance – O papel do credor activista”, in *Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, Ano 7, Vol. 15, 2015, pp. 161-198, na p. 166.

<sup>7</sup> ÁLVARO SILVEIRA DE MENESES, “Hybrid mismatch arrangements” e a influência da tributação na decisão de financiamento: os velhos problemas e as novas soluções”, in *Revista de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, Ano VII, n.º 2, 2016, pp. 427-450, nas pp. 427-9.

<sup>8</sup> SUSANA AZEVEDO DUARTE, “Imposto do selo nas operações de crédito intragrupo – O caso particular dos financiamentos *upstream* entre SGPS”, in *Estudos Comemorativos dos 20 anos da Abreu Advogados*, Coleção de Estudos, n.º 4, Almedina, Coimbra, 2015, pp. 817-845, na p. 818.

recuperação forte e sustentada do crescimento económico, passou, entre outras, pela criação de estruturas e medidas destinadas a agilizar o acesso das micro, pequenas e médias empresas, bem como do designado setor empresarial *mid cap*, a novas formas de financiamento, bem como assegurar a sua capitalização, assim como uma maior solidez e equilíbrio financeiros nas estruturas empresariais.

Efetivamente, não se afigura uma novidade o facto de o setor privado nacional apresentar níveis excessivos de endividamento, bem como não é nova a constatação da existência de uma dependência dos agentes económicos privados do recurso ao crédito bancário. Sucede, porém, que a crise económica que assolou Portugal nos últimos anos implicou uma alteração de paradigma no que respeita ao acesso a esse mesmo crédito bancário, desde logo na medida em que os sistemas de avaliação de risco adotados pelas sociedades financeiras e instituições de crédito passaram a apresentar-se como rígidos e inflexíveis. Para além do que se vem a referir, passaram igualmente a concorrer para a dificuldade de recurso ao crédito bancário as renovadas exigências relativas à prestação de garantias adicionais pelas (potenciais) entidades financiadas, bem com a clara diminuição dos recursos disponibilizados pelas entidades financiadoras para efeitos de financiamento de projetos societários.

Como consequência da (in)acessibilidade ao crédito bancário, as micro, pequenas e médias empresas<sup>9</sup>, motor da economia nacional, deparam-se, na presente data, com uma dificuldade acrescida de acesso a formas de financiamento que permitam retomar, ou relançar, as respetivas atividades económicas. Ora, tal situação, qual barreira ao desenvolvimento económico e consequente retoma do investimento e desenvolvimento empresarial, levou o legislador nacional, no âmbito do Programa Capitalizar<sup>10</sup> e com o intuito de criação de novas soluções de financiamento societário, a criar e regular as SIMFE, as quais visam colocar ao dispor das empresas novas fontes de financiamento, e que constituem o objeto central da presente investigação<sup>11</sup>.

De tal modo, a criação das SIMFE surge como indispensável resposta à necessidade de concretização de medidas e objetivos propostos no âmbito do Programa Capitalizar, passando a prever-se a existência de novas e diversas alternativas de alavancagem do financiamento e do investimento privado empresarial em Portugal, considerando a potencialidade de criação de riqueza e emprego subjacente a inúmeras micro, pequenas e médias empresas nacionais, cujo estado financeiro impunha uma tal solução<sup>12</sup>. Para o efeito,

<sup>9</sup> As quais, como resulta do preâmbulo do próprio Decreto-Lei n.º 77/2017, “representam cerca de 99% do número total de empresas [em Portugal], 80% do total de emprego e cerca de 60% do total do volume de negócios das sociedades não financeiras”.

<sup>10</sup> O Programa Capitalizar foi aprovado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 42/2016, de 18 de agosto, e assume como objetivos essenciais o relançamento da economia portuguesa e a criação de emprego, por via da redução do elevado nível de endividamento e a melhoria de condições destinadas ao investimento nas empresas nacionais.

<sup>11</sup> Pese embora na presente sede apenas nos debrucemos sobre a regulação das SIMFE, o Decreto-Lei n.º 77/2017 tem ainda como objeto a criação dos certificados de dívida de curto prazo, procedendo à terceira alteração ao Decreto-Lei n.º 69/2004, de 25 de março, com as posteriores modificações. No entanto, dado que extravasa o objeto de estudo da matéria em análise, optámos por não incluir, na nossa análise, tais alterações introduzidas pelo diploma sob investigação.

<sup>12</sup> Como resulta do preâmbulo do Decreto-Lei n.º 77/2017, a implementação das SIMFE no ordenamento jurídico e económico português deve-se, igualmente, à dificuldade que as micro, pequenas e médias empresas enfrentam no acesso ao mercado de capitais. Desse modo, com vista à criação das condições necessárias ao

o legislador português criou este novo tipo de veículo de investimento<sup>13</sup> cuja principal vocação é a de apoio às empresas que não se apresentem dotadas dos meios económicos necessários para efeitos de financiamento por via do mercado de capitais, prevendo-se que esse mesmo apoio se efetive por via direta – participação nas empresas veículo -, bem como indiretamente – por via de participação nas empresas financiadas.

Em jeito de concretização, as áreas estratégicas de intervenção e os objetivos do Programa Capitalizar<sup>14</sup>, no que respeita à dinamização do mercado de capitais e à alavancagem de financiamento e investimento, incluem as previsões de “[permitir] às empresas portuguesas a diversificação das suas fontes de financiamento, em particular através de instrumentos que promovam o acesso direto aos investidores”, e “[criar] e reforçar instrumentos e veículos de capitalização e financiamento para as pequenas e médias empresas (PME) e *Mid Cap*”.

Caberá, então, proceder à análise do regime jurídico previsto para as SIMFE, no sentido de descortinar se a solução jurídica proposta pelo legislador nacional vai de encontro a tais medidas estratégicas, bem como de modo a aferir a adequação do respetivo regime jurídico às necessidades das empresas nacionais.

## 2. Regime jurídico das SIMFE

O Decreto-Lei n.º 77/2017 tratou de regular o regime das SIMFE nos seus artigos 2.º a 14.º. Para efeitos de uma análise clara e sistemática do regime jurídico deste novo tipo de veículo de investimento mobiliário, optamos por uma sistematização que se divide em quatro eixos de análise principais: (i) natureza jurídica das SIMFE, (ii) delimitação do âmbito de investimento e operações proibidas, (iii) regime de constituição e património das SIMFE e (iv) órgãos de administração e fiscalização das SIMFE.

### 2.1. Natureza jurídica

O artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 77/2017 (“*Caracterização e forma societária*”) estabelece, no n.º 1, que as SIMFE são “organismos de investimento coletivo sob forma societária de capital fixo, correspondendo a sociedade de investimento mobiliário que têm como objeto o

---

financiamento desse mesmo tipo de empresas, e sob pena da agudização das situações de desigualdade que se verificam em termos de acesso ao financiamento entre aquelas e as “grandes” empresas, o legislador optou pela criação de um novo tipo de sociedades de investimento mobiliário. Para efeitos de análise às dificuldades que as micro, pequenas e médias empresas enfrentam no acesso ao mercado de capitais, bem como para as vantagens que derivam desse mesmo acesso, v. ANDRÉ FIGUEIREDO, “Mercado de capitais e PME: ilusão ou solução?”, in *Advocatus Business Guide*, 1 de novembro de 2015, p. 11, disponível para consulta *online* no endereço [https://www.plmj.com/xms/files/Artigos\\_Opiniao/2015/Advocatus\\_ANF.pdf](https://www.plmj.com/xms/files/Artigos_Opiniao/2015/Advocatus_ANF.pdf).

<sup>13</sup> Sujeito ao regime fiscal e sancionatório previsto para a generalidade das sociedades de investimento mobiliário.

<sup>14</sup> As quais compõem o Anexo I da Resolução do Conselho de Ministros n.º 42/2016.

investimento em valores mobiliários por empresas elegíveis”, com uma duração mínima de dez anos, prorrogável por uma ou mais vezes, por idêntico período<sup>15</sup>.

No seguimento dos ensinamentos de Paulo Câmara, a gestão de patrimónios coletivos é assegurada por via de organismos de investimento coletivo, que tanto poderão assumir a forma de fundos de investimento, como de sociedades de investimento, e que têm como principal objetivo permitir o “aforro coletivo segundo um princípio de divisão de riscos”, devendo a gestão do organismo de investimento coletivo ser exercida em exclusivo interesse dos participantes / sócios (consoante a forma adotada)<sup>16</sup>. Assim, enquanto investidores institucionais, os organismos de investimento coletivo foram definidos, nos termos da alínea a) do n.º 2 do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 63-A/2013, de 10 de maio, como “instituições, dotadas ou não de personalidade jurídica, que têm como fim o investimento colectivo de capitais obtidos junto dos investidores, cujo funcionamento se encontra sujeito a um princípio de repartição de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes”, cujos elementos caracterizadores são a forma institucional, o investimento coletivo de capitais, a subscrição pública, o princípio da divisão de riscos e o interesse exclusivo dos participantes<sup>17</sup>.

Considerando que o preceito *supra* referido especifica que as SIMFE assumem a forma societária de sociedades anónimas, cujo capital social é integralmente representado por ações nominativas<sup>18</sup>, acreditamos que as remissões expressas para o Código das Sociedades Comerciais, e para o Código dos Valores Mobiliários, previstas no n.º 4 do artigo 13.º, assumirão um relevante papel no que respeita ao funcionamento (interno) da sociedade de investimento. Na verdade, o legislador parece deliberadamente ter optado por deixar a descoberto o funcionamento das SIMFE, pelo que se deverá ter por assente que o regime aplicável às matérias ali incluídas serão as que resultam dos diplomas legais referidos, bem como do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo.

Por outro lado, o legislador nacional, ao optar pela consagração de um capital social mínimo de EUR 125.000 para efeitos de constituição de uma SIMFE<sup>19</sup>, parece ter pretendido assegurar um certo distanciamento para o regime geral estabelecido para as sociedades anónimas<sup>20</sup>.

<sup>15</sup> Nesse sentido, atente-se no artigo 11.º do Decreto-Lei n.º 77/2017.

<sup>16</sup> PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2.ª edição, 2011, p. 773.

<sup>17</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume 2 – Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Coimbra Editora, Coimbra, 7.ª edição, 2013, p. 142.

<sup>18</sup> Na nossa opinião, a coerência do sistema implicaria sempre a opção tomada quanto ao carácter nominativo das ações representativas do capital social das SIMFE. De facto, considerando a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 15/2017, de 3 de maio, que nos termos do seu artigo 1.º proíbe a emissão de valores mobiliários ao portador, criando um regime transitório destinado a regular a conversão, em nominativos, dos valores mobiliários ao portador existentes à data da sua entrada em vigor, não poderia ter sido outra a opção do legislador, que permitiu deixar clara a natureza nominativa dos valores mobiliários representativos do capital das SIMFE.

<sup>19</sup> Claramente superior ao previsto para as sociedades anónimas que, nos termos do n.º 5 do artigo 276.º do Código das Sociedades Comerciais, se fixa em EUR 50.000.

<sup>20</sup> A imposição de um capital social acrescido comparativamente ao fixado para as sociedades anónimas, já havia sido implementada em sede de Lei n.º 18/2015, de 4 de março (Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado), quando no n.º 3 do respetivo artigo 11.º se previu que “O capital social mínimo das sociedades de capital de risco, representado obrigatoriamente por ações

Como ensina Paulo de Tarso Domingues, as funções habitualmente reconduzidas à existência de capital social são “a função de produção (na medida em que visa a reunião de meios que permitam o desenvolvimento da atividade social), a função de organização (enquanto instrumento moderador e regulador dos direitos e obrigações dos sócios) e, sobretudo, a função de garantia dos credores”<sup>21</sup>. De tal modo, cremos que a opção do legislador terá tido o principal propósito de garantir a adequada capitalização das SIMFE para o exercício da respetiva atividade social<sup>22</sup>, desde logo na medida em que a função de organização interna da vida societária não exige uma elevação do capital investido pelos respetivos sócios. Ainda assim, somos de opinião que o capital social mínimo de EUR 125.000 não parece restringir o acesso à constituição de uma SIMFE, desde logo porquanto o financiamento de empresas elegíveis para efeitos de prossecução do objeto social das SIMFE sempre exigiria que tais entidades fossem dotadas de uma considerável capacidade de investimento.

Contudo, um dos principais obstáculos ficcionado pelo legislador nacional ao acesso à constituição de uma SIMFE prende-se com a exigência imposta às SIMFE de que as ações representativas do seu capital tenham que ser admitidas à negociação em mercado regulamentado situado, ou a funcionar, em Portugal<sup>23</sup>. Tal admissão deverá ser efetivada no prazo máximo de um ano contado após a constituição da SIMFE, o que origina encargos e exige um complemento ao habitual regime constitutivo associado à generalidade das sociedades anónimas<sup>24</sup>.

No entanto, quando o legislador optou expressamente por distinguir as SIMFE de intermediários financeiros<sup>25</sup>, pretendeu, a nosso ver, flexibilizar e afastar o regime jurídico daquelas do complexo normativo aplicável a intermediários financeiros, o qual é caracterizado pela complexidade e pela previsão de deveres e encargos acrescidos, quando comparado com o regime geral previsto para as próprias SIMFE.

O n.º 5 do artigo 1.º prescreve, por seu turno, a necessidade de localização da sede, bem como da administração efetiva das SIMFE, em território português, garantindo-se assim uma maior proximidade dos titulares de órgãos de gestão destas sociedades aos agentes económicos financiados, bem como, cremos, evitando potenciais litígios transfronteiriços que sempre vêm acompanhados das respetivas dificuldades inerentes à sua resolução.

---

nominativas, é de (euro) 125 000”. Aliás, cumpre desde já referir que o regime das SIMFE em muito se aproxima do regime previsto para o capital de risco em Portugal, conforme *infra* teremos a oportunidade de constatar.

<sup>21</sup> PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Varições sobre o capital social*, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 61-2.

<sup>22</sup> O que, conseqüentemente, denota, na nossa opinião, uma preocupação do legislador no sentido de assegurar as funções de produção e garantia geralmente associadas à necessidade de existência de capital social.

<sup>23</sup> Atente-se, para o efeito, no disposto no n.º 4 do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 77/2017.

<sup>24</sup> De facto, o regime da admissão a mercado regulamentado afigura-se um processo nem sempre célere e simplificado, pelo que, a nosso ver, a exigência prevista no n.º 4 do artigo 1.º acaba por dificultar o regime de constituição das SIMFE.

<sup>25</sup> Nos termos do n.º 1 do artigo 293.º do Código dos Valores Mobiliários, são intermediários financeiros em instrumentos financeiros: “a) As instituições de crédito e as empresas de investimento que estejam autorizadas a exercer actividades de intermediação financeira em Portugal; b) As entidades gestoras de instituições de investimento colectivo autorizadas a exercer essa actividade em Portugal; c) As instituições com funções correspondentes às referidas nas alíneas anteriores que estejam autorizadas a exercer em Portugal qualquer actividade de intermediação financeira. d) As sociedades de investimento mobiliário e as sociedades de investimento imobiliário”.



Por outro lado, no sentido de assegurar a facilidade de identificação no seio do ambiente empresarial e no próprio mercado, o legislador nacional consagrou a necessidade de as sociedades de investimento mobiliário em análise deverem adotar, na sua firma, a designação abreviada de "SIMFE". Por esta via, os agentes económicos que estabeleçam relações com uma SIMFE estarão a todo o tempo cientes do tipo de regulamentação a que a mesma está sujeita, bem como as restrições e imposições legalmente consagradas relativamente aos limites fixados ao investimento.

Finalmente, como forma de complemento que visa permitir o enquadramento da existência das SIMFE no âmbito das figuras legais preexistentes no ordenamento jurídico português, cumpre referir que o legislador nacional optou expressamente por remeter para a generalidade do disposto no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, quando os ativos sob gestão da SIMFE sejam inferiores aos limites previstos no n.º 2 do artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 77/2017. Assim, quando os ativos sob gestão da SIMFE não excedam os limites de EUR 100.000.000, previsto para quando as carteiras incluam ativos adquiridos através do recurso ao efeito de alavancagem<sup>26</sup>, ou de EUR 500.000.000 quando tal não suceda, e quando em relação às carteiras não existam direitos de reembolso que possam ser exercidos durante um período de cinco anos contados desde a data do investimento inicial, deverá aplicar-se às SIMFE, em tudo que não contrarie o previsto nos artigos 2.º a 14.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, com exceção do Capítulo II do Título I (Condições de Acesso e Exercício da Atividade aplicável à generalidade dos organismos de investimento coletivo), salvo o disposto no n.º 4 do artigo 19.º (autorização e constituição), do Título II ("Das entidades relacionadas com os organismos de investimento coletivo"), salvo o disposto no respetivo Capítulo II ("Depositários") e os artigos 66.º ("Funções das entidades gestoras"), 73.º ("Dever de agir no interesse dos participantes"), 74.º ("Dever de diligência"), 76.º ("Subcontratação"), 88.º (Prazo de conservação, pelo período mínimo de cinco anos, de todos os documentos e registos relativos aos organismos de investimento coletivo) e 125.º ("Substituição do depositário"), do Título III ("Da atividade dos organismos de investimento coletivo"), salvo o disposto no artigo 139.º ("Encargos e receitas da gestão"), e do Título IV ("Da supervisão, cooperação e regulamentação"), salvo o disposto nos artigos 241.º ("Supervisão"), 243.º ("Supervisão de organismos de investimento alternativo") e 254.º ("Regulamentação").

No que respeita às SIMFE cujos ativos sob gestão excedam os limites previstos no n.º 2 do artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 77/2017<sup>27</sup>, e nos termos do n.º 2 do artigo 13.º, deverá considerar-se plenamente aplicável o regime jurídico dos organismos de investimento alternativo em valores mobiliários previsto no *supra* referido diploma legal.

<sup>26</sup> Usualmente define-se alavancagem financeira como sendo o rácio financeiro que mede o nível de endividamento de uma empresa. Geralmente a alavancagem financeira é utilizada no sentido de maximizar o retorno do capital investido pela própria entidade.

<sup>27</sup> Embora o legislador previsse, no n.º 2 do artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, que "[às] SIMFE cujos ativos sob gestão sejam superiores aos estabelecidos no n.º 2 do artigo 7.º é ainda plenamente aplicável [...]", tal remissão foi objeto de retificação, por via da Declaração de Retificação n.º 22/2017, de 25 de agosto, pelo que os limites referidos são os constantes do n.º 2 do artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 77/2017.

Finalmente, cabe fazer referência ao n.º 3 do artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, que prescreve que às SIMFE cujos ativos sob gestão não excedam os limiares previstos no n.º 2 do artigo 9.º do mesmo diploma<sup>28</sup>, caso optem por requerer a autorização prevista no Capítulo II do Título I do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo - “[a] constituição de organismo de investimento coletivo em Portugal, assim como dos respetivos compartimentos patrimoniais autónomos, depende de autorização prévia da CMVM” -, ser-lhes-á inteiramente aplicável o regime legal consagrado nesse mesmo diploma.

## 2.2. Delimitação do âmbito de investimento e operações proibidas

Conforme tivemos oportunidade de referir *supra*, o principal propósito subjacente à constituição das SIMFE é propiciar a facilidade de acesso a novos meios de financiamento societário por parte de sociedades comerciais que, em resultado da crise financeira, viram dificultada a obtenção de novos meios financeiros para efeitos de prossecução da respetiva atividade social.

Nesse sentido, afigura-se de acrescido relevo ter presentes as disposições legais consagradas pelo legislador nacional no que respeita às possibilidades de investimento por parte das SIMFE, nomeadamente quais as empresas elegíveis para investimento, bem como os limites legalmente estabelecidos e as operações que se apresentam como proibidas para este novo veículo financiador. Para o efeito, propomo-nos analisar os artigos 3.º e 5.º do Decreto-Lei n.º 77/2017<sup>29</sup>.

No que respeita às empresas elegíveis para investimento proveniente de uma SIMFE, o legislador português optou por estabelecer um elenco subjetivo por via de remissão para diversos diplomas.

Por um lado, nos termos da alínea a) do n.º 2 do Decreto-Lei n.º 77/2017, serão empresas elegíveis para investimento pelas SIMFE as “[pequenas] e médias empresas na aceção do n.º 1 do artigo 2.º do anexo à Recomendação 2003/361/CE da Comissão, de 6 de maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas”. Ora, numa análise ao referido preceito, micro, pequenas e médias empresas serão todas aquelas que (i) empregam menos de 250 pessoas, e (ii) cujo volume de negócios anual não exceda os EUR 50.000.000,00

<sup>28</sup> Novamente cumpre referir que a Declaração de Retificação n.º 22/2017, de 25 de agosto alterou a remissão anteriormente existente para o n.º 2 do artigo 6.º, corrigindo-a, remetendo agora o n.º 3 do artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 77/2017 para o n.º 2 do artigo 9.º do mesmo diploma.

<sup>29</sup> A previsão, pelo legislador, de um conjunto de operações proibidas, ficou a dever-se, cremos, ao facto da necessidade de prever mecanismos de avaliação de risco dos recém-criados veículos de financiamento societário distintos daqueles que, hoje em dia, são utilizados para efeitos de avaliação do risco de atividade e investimento levados a cabo pelos principais agentes financeiros que atuam no mercado, em especial as instituições bancárias. Já a elegibilidade de empresas para efeitos de financiamento, por parte das SIMFE, encontra a sua razão de ser no objetivo de garantir que as PME tenham acesso a meios de financiamento distintos do crédito bancário.

(cinquenta milhões de Euros), ou cujo balanço total anual não exceda EUR 43.000.000,00 (quarenta e três milhões de Euros)<sup>30</sup>.

Assim, as empresas que não excedam os referidos limites *supra* mencionados em (i) e (ii), de forma cumulativa, serão consideradas empresas elegíveis para investimento por parte de uma SIMFE. A remissão expressa efetuada para a Recomendação da Comissão espelha o propósito de alinhamento existente entre as políticas europeias e nacionais, neste caso específico relativamente à definição de micro, pequena e média empresa<sup>31</sup>.

Alternativamente, nos termos da alínea b) do n.º 2 do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, serão consideradas empresas elegíveis para investimento pelas SIMFE as “[empresas] emitentes de ações admitidas à negociação num mercado regulamentado, mas que, na média dos últimos três anos civis, tenham tido uma capitalização bolsista inferior a € 50 000 000 com base na cotação no final do ano nos três anos civis precedentes ao investimento”.

Da previsão legal analisada resulta que a preocupação do legislador nacional não se dirigiu, tão só e apenas, às denominadas “novas empresas” que ainda não se encontram dotadas dos meios financeiros, económicos, entre outros, que lhes permitam uma maior facilidade de acesso a diversas (e eficientes) formas de financiamento societário. De facto, resulta igualmente do preceito citado que foi preocupação do legislador apoiar também empresas nacionais que, pese embora tenham tido acesso ao mercado de capitais, não tenham num passado recente (para efeitos económicos, de curto a médio prazo) apresentado resultados que permitam concluir por uma atuação eficiente do mercado, nomeadamente para efeitos de financiamento da atividade social.

Finalmente, e novamente de forma alternativa, na alínea c) do n.º 2 do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, o legislador consagrou a elegibilidade das “[empresas] qualificadas como *Mid Caps* ou *Small Mid Caps* na aceção do Decreto-Lei n.º 81/2017, de 30 de junho, que não sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado” para investimento pelas SIMFE.

De tal modo, o Decreto-Lei n.º 81/2017<sup>32</sup> procedeu à segunda alteração ao Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de novembro (e respetivas posteriores alterações), passando a prever-se, nos termos do mencionado diploma legal, mais precisamente do n.º 2 do seu artigo 2.º, que

<sup>30</sup> Enquanto no que respeita ao número de trabalhadores não se fixa uma alternativa, repare-se que o legislador, ao consagrar expressamente a remissão para o n.º 1 do artigo 2.º do Anexo à Recomendação 2003/361/CE da Comissão, de 6 de maio de 2003, pretendeu fixar, de forma alternativa, duas hipóteses de cujo preenchimento dependerá a elegibilidade da empresa para efeitos de investimento por uma SIMFE.

<sup>31</sup> O que, como acaba de se referir, assume especial importância em matéria de previsão legislativa de “apoios” a essas mesmas empresas, desde logo por via da sua elegibilidade para efeitos de investimento por uma SIMFE.

<sup>32</sup> O qual foi promulgado na mesma data do Decreto-Lei n.º 77/2017, e cujo preâmbulo remete para o Programa Capitalizar, bem como elucida que o principal propósito da respetiva promulgação é o de definição dos conceitos de empresa de pequena-média capitalização, e de empresa de média capitalização, tendo em consideração as linhas orientadoras provenientes de conceitos já utilizados noutros países que não Portugal, bem como por outras entidades, tais como o Banco Europeu de Investimento e o Fundo Europeu de Investimento, no âmbito do acesso a instrumentos de financiamento promovidos pelas referidas instituições europeias.

se considera uma empresa de média capitalização (*Mid Cap*) “aquela que, não sendo PME, empregue menos de 3.000 pessoas”.

Por outro lado, o n.º 3 do mesmo preceito define *Small Mid Cap* como a empresa que, dentro da categoria das empresas *Mid Cap*, empregue menos de 500 pessoas, tendo o legislador nacional estipulado ainda que “[para] efeitos da aplicação dos conceitos constante dos n.ºs 2 e 3 [*supra* analisados], as empresas devem ser consideradas como sendo autónomas, nos termos do n.º 1 do artigo 3.º do anexo ao presente decreto-lei, independentemente das relações estabelecidas com outras empresas, através de detenções de capital ou direitos de voto”.

Ora, considerando o disposto no referido n.º 1 do artigo 3.º do Anexo ao Decreto-Lei em análise, uma empresa será autónoma caso não seja qualificada como empresa parceira<sup>33</sup> ou associada<sup>34</sup>, nos termos, respetivamente, dos n.ºs 2 e 3 do mesmo artigo 3.º. Assim sendo, quando estejamos perante uma empresa qualificada como *Mid Cap* ou *Small Mid Cap*, que não seja emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, a mesma considerar-se-á elegível para o propósito de investimento por parte de uma SIMFE.

Em qualquer dos casos relativos a empresas elegíveis para investimento pelas SIMFE, verificamos que a previsão legal vai de encontro à estratégia definida pelo XXI Governo no âmbito do Programa Capitalizar: a criação de novos meios de financiamento para suprimento de necessidades de empresas nacionais que, não tendo acesso ao financiamento via mercado de capitais, viram dificultada a obtenção de meios financeiros por via da crise instalada desde 2008.

<sup>33</sup> Sendo empresas parceiras, segundo o n.º 2 do artigo 3.º, todas aquelas que não se considerem associadas, na aceção do n.º 3 do artigo 3.º do mesmo Anexo em análise, e “entre as quais existe a seguinte relação: uma empresa (empresa a montante) detém, sozinha ou em conjunto com uma ou várias empresas associadas na aceção do n.º 3, 25% ou mais do capital ou dos direitos de voto de outra empresa (empresa a jusante)”. Contudo, “uma empresa pode ser qualificada como autónoma, não tendo, portanto, empresas parceiras, ainda que o limiar de 25% seja atingido ou ultrapassado, quando se estiver em presença dos seguintes investidores, desde que estes não estejam, a título individual ou em conjunto, associados, na aceção do n.º 3, à empresa em causa: a) Sociedades públicas de participação, sociedades de capital de risco, pessoas singulares ou grupos de pessoas singulares que tenham uma atividade regular de investimento em capital de risco (business angels) e que invistam fundos próprios em empresas não cotadas na bolsa, desde que o total do investimento dos ditos business angels numa mesma empresa não exceda € 1 250 000; b) Universidades ou centros de investigação sem fins lucrativos; c) Investidores institucionais, incluindo fundos de desenvolvimento regional; d) Autoridades locais e autónomas com um orçamento anual inferior a 10 milhões de euros e com menos de 5000 habitantes”.

<sup>34</sup> Por outro lado, nos termos do n.º 3 do artigo 3.º do Anexo em análise: “Entende -se por «empresas associadas» as empresas que mantêm entre si uma das seguintes relações: a) Uma empresa detém a maioria dos direitos de voto dos acionistas ou sócios de outra empresa; b) Uma empresa tem o direito de nomear ou exonerar a maioria dos membros do órgão de administração, de direção ou de controlo de outra empresa; c) Uma empresa tem o direito de exercer influência dominante sobre outra empresa por força de um contrato com ela celebrado ou por força de uma cláusula dos estatutos desta última empresa; d) Uma empresa acionista ou associada de outra empresa controla sozinha, por força de um acordo celebrado com outros acionistas ou sócios dessa outra empresa, a maioria dos direitos de voto dos acionistas ou sócios desta última. Presume -se que não há influência dominante no caso de os investidores indicados no segundo parágrafo do n.º 2 não se imiscuírem direta ou indiretamente na gestão da empresa em causa, sem prejuízo dos direitos que detêm na qualidade de acionistas ou sócios. As empresas que mantenham uma das relações referidas no primeiro parágrafo por intermédio de uma ou várias outras empresas, ou com os investidores visados no n.º 2, são igualmente consideradas associadas. As empresas que mantenham uma das relações acima descritas por intermédio de uma pessoa singular ou de um grupo de pessoas singulares que atuem concertadamente são igualmente consideradas empresas associadas desde que essas empresas exerçam as suas atividades, ou parte delas, no mesmo mercado ou em mercados contíguos. Entende -se por mercado contíguo o mercado de um produto ou serviço situado diretamente a montante ou a jusante do mercado relevante”.

Contudo, alertamos para o facto de que a denominação “empresas elegíveis para investimento” poderá induzir em erro um leitor desatento que não tenha em consideração o previsto no n.º 1 do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 77/2017. De facto, considerando que esse mesmo preceito fixa que “[uma] parcela não inferior a 70% do investimento das SIMFE deve ser aplicada em empresas elegíveis”, com a mesma definição *supra* analisada o legislador nacional não pretendeu excluir todas as empresas que, nos termos legais, não se considerem “elegíveis”, do âmbito de investimento das SIMFE. Assim, nada impedirá uma SIMFE de efetuar investimentos em empresas não elegíveis, na aceção conferida pelo n.º 2 do mesmo artigo. O que o legislador pretendeu foi, ao invés, proceder à fixação de um limite ao investimento pelas SIMFE em empresas não elegíveis, o qual não deverá exceder 30% da respetiva carteira, de modo a garantir que interesses conflituantes evitem as SIMFE de se “desviarem” do principal propósito subjacente à sua consagração legal, sem limitar, de modo injustificado, o respetivo âmbito de atuação no mercado<sup>35</sup>.

A par do que se vem de mencionar, o artigo 5.º do artigo 77/2017 trata igualmente de regular outros limites de investimento subjacentes às SIMFE, bem como de elencar um conjunto de operações proibidas no âmbito da sua atuação no mercado alvo<sup>36</sup>.

De tal modo, importa desde já salientar que o n.º 1 do artigo 5.º adotou um critério tendente a garantir a diversidade do investimento das SIMFE, no sentido de evitar uma total dependência do respetivo investimento num conjunto restrito de empresas elegíveis<sup>37</sup>. Deste modo, o Decreto-Lei n.º 77/2017 proíbe uma SIMFE de investir mais de 15% (quinze por cento) do respetivo património em ativos emitidos “por uma única empresa elegível ou por várias empresas elegíveis que estejam entre si em relação de grupo”. Conforme resulta da redação do preceito em análise, o legislador nacional optou por ampliar o âmbito de aplicação da proibição de investimento *supra* referida a empresas elegíveis que estejam entre si em relação de grupo, remetendo para a aplicação, ao caso concreto, dos artigos 488.º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais.

Deste modo, sociedades que estejam entre si em relação de domínio total<sup>38</sup>, de contrato de grupo paritário ou de contrato de subordinação, são igualmente alvo da limitação de investimento que resulta do n.º 1 do artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 77/2017.

<sup>35</sup> De facto, a consagração de limites tão específicos como os que foram analisados *supra* poderia levar a que situações semelhantes fossem, injustificadamente, tratadas de modo diferente. Para o efeito, bastará pensar no caso de uma empresa que deixe de ser considerada uma micro, pequena ou média empresa, em virtude de ter ao seu dispor um trabalhador a mais do que o limiar legalmente previsto. De tal modo, cremos que bem andou o legislador ao consagrar a possibilidade de investimento, pelas SIMFE, em empresas não elegíveis. No que respeita à percentagem efetivamente fixada, não poderemos, desde já, pronunciar-nos acerca da mesma, visto acreditarmos que será a experiência a demonstrar se tal limite foi, ou não, corretamente estabelecido.

<sup>36</sup> Reitere-se, neste ponto, que a nosso ver a proibição de as SIMFE levarem a cabo determinado tipo de operações tem o principal propósito de garantir a diluição do risco decorrente da concentração do capital num grupo restrito de sociedades comerciais, procedendo *ex ante* a uma ponderação de critérios de avaliação de risco decorrentes da atividade das SIMFE, tendo em vista a respetiva dispersão.

<sup>37</sup> Nos termos *supra* expostos.

<sup>38</sup> Nos termos dos n.ºs 1 dos artigos 488.º e 489.º do Código das Sociedades Comerciais, uma relação de domínio total pode verificar-se inicialmente – “[uma] sociedade pode constituir uma sociedade anónima de cujas ações ela seja inicialmente a única titular” – ou supervenientemente – “A sociedade que, diretamente ou por outras sociedades ou pessoas que preenchem os requisitos indicados no artigo 483.º, n.º 2, domine totalmente uma outra sociedade, por não haver outros sócios, forma um grupo com esta última, por força da

Contudo, considerando a intenção do legislador no sentido de garantir a independência do investimento das SIMFE em relação a um grupo empresarial, cremos que aquele poderia ter ido mais longe, no sentido de abranger na proibição em estudo, igualmente, as relações de domínio estabelecidas entre sociedades. De facto, segundo o n.º 1 do artigo 486.º do Código das Sociedades Comerciais, “duas sociedades estão em relação de domínio quando uma delas, dita dominante, pode exercer, diretamente ou por sociedades ou pessoas que preencham os requisitos indicados no artigo 483.º, n.º 2, sobre a outra, dita dependente, uma influência dominante”.

De tal modo, somos de opinião que o legislador podia ter ido mais longe no sentido de garantir que grupos económicos constituídos sob a forma de relação de domínio (não total) estariam igualmente sujeitos aos limites em análise, sob pena de tal restrição ao investimento, por parte de uma SIMFE, poder ser esvaziada de utilidade prática.

O n.º 2 do artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 77/2017 estabelece que uma SIMFE não pode contrair empréstimos sob qualquer forma num montante superior a 10% (dez por cento) do respetivo capital, daqui resultando a preocupação do legislador nacional em garantir que as SIMFE garantem os níveis adequados do mais diverso tipo de rácios económicos, como autonomia financeira e solvabilidade<sup>39</sup>. Efetivamente, cremos que bem andou o legislador ao estabelecer um limite que salvaguarde a independência económico-financeira das SIMFE, de modo a evitar que este novo veículo de investimento passasse a ser, ao invés de uma solução de financiamento, um problema semelhante ao que motivou a sua criação, por via da falta de capitalização subjacente à constituição do respetivo património<sup>40</sup>.

O legislador nacional consagrou igualmente a necessidade de que, no decurso do primeiro ano de seleção de ativos de empresas elegíveis, e até ao momento em que seja atingida a percentagem mínima de 15% (quinze por cento) estabelecida no n.º 1 do artigo 5.º, “o investimento em ações e outras partes sociais representativas do capital de empresas elegíveis deve ser sempre superior a 50% dos ativos detidos pela SIMFE”.

Ademais, o texto legal prevê ainda a necessidade de que, caso não se encontre completa a referida percentagem de 15% (quinze por cento), naquele período, a SIMFE deve aplicar a diferença em ativos referidos no n.º 1 do artigo 172.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo<sup>41</sup>, impondo que os mesmos hajam sido emitidos por entidades

---

lei, salvo se a assembleia geral da primeira tomar alguma das deliberações previstas nas alíneas a) e b) do número seguinte”.

<sup>39</sup> No contexto dos limites referidos, e considerando os recentes desenvolvimentos no âmbito da banca nacional, bem como a atenção conferida pelo legislador europeu aos problemas de liquidez e solvabilidade das instituições financeiras, cumpre referir que o regime jurídico destes últimos agentes financiadores sofreu recentemente alterações substanciais. Nesse sentido, impõe-se reiterar, e vincar, que existem diferenças evidentes entre as SIMFE e as instituições bancárias, que nesta data se apresentam como os principais agentes do mercado do financiamento societário.

<sup>40</sup> Os reduzidos rácios de autonomia financeira e solvabilidade das micro, pequenas e médias empresas nacionais, de conhecimento público e por diversas vezes noticiados, são um dos obstáculos ao desenvolvimento das respetivas atividades sociais.

<sup>41</sup> O preceito elenca os seguintes ativos: “a) Valores mobiliários e instrumentos de mercado monetário: i) Admitidos à negociação ou negociados em mercado regulamentado de Estado membro, na aceção dos artigos 199.º e 209.º do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, ou em outro mercado regulamentado de um Estado membro com funcionamento regular, reconhecido e aberto ao público; ii) Admitidos à negociação ou negociados num outro mercado regulamentado de país terceiro, com



nacionais, numa clara demonstração de preocupação no desenvolvimento e potenciação da economia nacional, em detrimento do recurso a ativos emitidos por entidades estrangeiras<sup>42</sup>.

No entanto, o legislador consagrou ainda, como regra<sup>43</sup>, que o investimento em ações e outras partes sociais representativas do capital de empresas elegíveis tenha que representar, a todo o tempo, um limite mínimo de 50% (cinquenta por cento) dos ativos da SIMFE. Relegando para outra altura a análise à pertinência dos limites fixados pelo legislador, cumpre referir que a adequação desses mesmos limites resultará mais evidente com a inserção das SIMFE no mercado nacional.

Ora, a respeito do investimento de organismos de investimento coletivo em participações sociais, importa desde já alertar que estes atores, no cenário do financiamento societário, são cada vez mais “encarados em termos duais: surgem, é certo, como uma fonte de intrincados conflitos, mais complexos até do que nos modelos tradicionais de governo, mas simultaneamente são suscetíveis de se assumirem como atores fundamentais na promoção de retornos para os acionistas”<sup>44</sup>, o que bem reflete o impacto que as SIMFE poderão vir a ter no mercado nacional. No entanto, por extravasar o objeto de estudo da presente

---

funcionamento regular, reconhecido e aberto ao público, desde que a escolha desse mercado seja autorizada pela CMVM ou esteja prevista nos documentos constitutivos; b) Valores mobiliários recentemente emitidos, desde que as condições de emissão incluam o compromisso de que é apresentado o pedido de admissão à negociação num dos mercados referidos na alínea anterior e desde que tal admissão seja obtida no prazo de um ano a contar da data da emissão; c) Unidades de participação de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários autorizados nos termos do presente Regime Geral ou de legislação de outro Estado membro que transponha a Diretiva n.º 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, ou de outros organismos de investimento coletivo, estabelecidos ou não num Estado membro, desde que: i) Sejam organismos de investimento coletivo que invistam nos ativos referidos na presente subsecção; ii) Sejam autorizados ao abrigo de legislação que os sujeite a um regime de supervisão que a CMVM considere equivalente à prevista no presente Regime Geral, e que esteja assegurada a cooperação com as autoridades competentes para a supervisão; iii) Assegurem aos participantes um nível de proteção equivalente ao que resulta do presente Regime Geral, nomeadamente no que diz respeito a segregação de ativos, contração e concessão de empréstimos e vendas a descoberto de valores mobiliários e instrumentos do mercado monetário; iv) Elaborem relatório e contas anual e semestral que permitam uma avaliação do seu ativo e passivo, bem como das suas receitas e operações; e v) Tais organismos de investimento coletivo em valores mobiliários ou outros organismos de investimento coletivo não possam, nos termos dos respetivos documentos constitutivos, investir mais de 10 /prct. dos seus ativos em unidades de participação de outros organismos de investimento coletivo; d) Depósitos bancários à ordem ou a prazo não superior a 12 meses e que sejam suscetíveis de mobilização antecipada, junto de instituições de crédito com sede em Estado membro ou num país terceiro, desde que, neste caso, sujeitas a normas prudenciais equivalentes às que constam do direito da União Europeia; e) Instrumentos financeiros derivados negociados nos mercados regulamentados referidos na alínea a), ou instrumentos financeiros derivados transacionados fora de mercado regulamentado e de sistema de negociação multilateral, desde que: i) Os ativos subjacentes sejam abrangidos pelo presente número, instrumentos financeiros que possuam pelo menos uma característica desses ativos, ou sejam índices financeiros, taxas de juro, de câmbio ou divisas nos quais o organismo de investimento coletivo em valores mobiliários possa efetuar as suas aplicações, nos termos dos documentos constitutivos; ii) As contrapartes nas operações sejam instituições autorizadas e sujeitas a supervisão prudencial, de acordo com critérios definidos pela legislação da União Europeia, ou sujeitas a regras prudenciais equivalentes; e iii) Os instrumentos estejam sujeitos a avaliação diária fiável e verificável e possam ser vendidos, liquidados ou encerrados a qualquer momento pelo seu justo valor, por iniciativa do organismo de investimento coletivo em valores mobiliários. f) Instrumentos do mercado monetário não negociados nos mercados regulamentados referidos na alínea a), cuja emissão ou emitente seja objeto de regulamentação para efeitos de proteção dos investidores ou da poupança, desde que: i) Respeitem um dos critérios estabelecidos nos n.os 2 e 3 do artigo 169.º e todos os critérios estabelecidos nos n.os 4 e 5 desse mesmo artigo; ii) Estejam disponíveis informações adequadas sobre os mesmos, incluindo informações que permitem uma avaliação apropriada dos riscos de crédito relacionados com o investimento em tais instrumentos, tendo em conta a alínea c) do n.º 2, e os n.os 4 e 6; iii) Sejam livremente transmissíveis”.

<sup>42</sup> Tendo em consideração, especialmente, os objetivos subjacentes à criação das SIMFE.

<sup>43</sup> A qual comporta a exceção que vimos de analisar, prescrita no n.º 5 do artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 77/2017.

<sup>44</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2017, p. 68.

investigação, reservamo-nos a não desenvolver, nesta sede, tão importante matéria de governo societário.

No que respeita à última limitação consagrada no Decreto-Lei n.º 77/2017 ao investimento por parte das SIMFE, o n.º 6 do artigo 5.º do diploma veda a este novo veículo de investimento a aquisição, por conta própria, de bens imóveis, salvo os necessários à instalação das suas próprias atividades, numa tentativa de afastamento das SIMFE dos agentes do mercado imobiliário<sup>45</sup>, antes se dando primazia ao desenvolvimento do mercado de capitais.

Finalmente, nota para o disposto no artigo 10.º do diploma em mérito, que impõe que as SIMFE devam distribuir, de acordo com o apuramento resultante das regras contabilísticas regularmente aplicáveis<sup>46</sup>, pelo menos 30% (trinta por cento) do respetivo resultado anual, devendo tal menção resultar expressamente dos documentos de prestação de contas de cada SIMFE<sup>47</sup>.

### 2.3. Regime de constituição e o património das SIMFE

Propomo-nos ainda, na presente sede, descortinar a intenção do legislador em face das imposições consagradas relativamente à composição do património das SIMFE e à sua constituição.

No que respeita às disposições reguladoras da composição do património das SIMFE, o n.º 1 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 77/2017 prescreve que o respetivo património poderá ser composto por dois tipos de ativos: (i) “ações e outras partes sociais representativas do capital de empresas elegíveis”; (ii) “obrigações e outros valores mobiliários representativos de dívida emitidos por empresas elegíveis, desde que os mesmos não tenham sido objeto de oferta pública e tenham, de acordo com as condições originárias da emissão, uma maturidade igual ou superior a cinco anos”.

Enquanto as “ações e outras partes sociais” representativas do capital de empresas elegíveis configuram ativos cujo alcance se afigura de fácil perceção<sup>48</sup>, o mesmo não sucede em relação aos ativos previstos na alínea b) do n.º 1 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 77/2017<sup>49</sup>.

<sup>45</sup> Entre outros, pense-se no imóvel no qual poderá vir a ser instalada a sede da SIMFE.

<sup>46</sup> Nesta data, o Sistema de Normalização Contabilística – SNC, tendo o legislador previsto no texto da lei a aplicabilidade, a qualquer momento, das normas contabilísticas legalmente aplicáveis, dispensando, portanto, futuras (e pontuais) alterações ao texto do Decreto-Lei n.º 77/2017.

<sup>47</sup> Segundo António Menezes Cordeiro, as contas das sociedades comerciais desempenham várias, e relevantes, funções: comerciais, financeiras, técnicas e industriais, mobiliárias e fiscais – v. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Introdução ao Direito da Prestação de Contas*, Almedina, Coimbra, 2008, pp. 71-2.

<sup>48</sup> O legislador nacional terá querido englobar, para efeitos da alínea a) do n.º 1 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, a habitualmente designada “participação social” no capital de empresas tidas por elegíveis nos termos do diploma. Para uma análise aprofundada acerca do conceito de participação social, v. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2.ª edição, 2006.

<sup>49</sup> Nas palavras de José Engrácia Antunes, instrumentos financeiros são “um conjunto de instrumentos juscomerciais heterogéneos suscetíveis de criação e/ou negociação no mercado de capitais, que têm por



Segundo Paulo Câmara, são valores mobiliários representativos de dívida as obrigações, as obrigações de caixa, os títulos de participação, as obrigações hipotecárias, as obrigações perpétuas, entre outros<sup>50</sup>. Nesse sentido, os ativos que acabamos de referir poderão, igualmente, compor o património de uma SIMFE, ao abrigo das disposições legais aplicáveis, e desde que respeitados os requisitos de que depende a sua emissão.

A este respeito, alertamos para o facto de o legislador nacional, novamente, ter optado por não prever mecanismos de regulação da atuação, e respetiva responsabilização, de credores financiadores (e controladores) de sociedades comerciais. Ora, considerando o poder de influência que poderá ser exercido sobre a administração das sociedades financiadas por parte de credores financiadores<sup>51</sup>, mal andou, de novo, o legislador, ao ignorar um problema que deveria, já em tempo útil, ter resolvido<sup>52</sup>.

No entanto, ainda a propósito da alínea b) do n.º 1 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, não são todos aqueles valores mobiliários representativos de dívida que poderão englobar o património de uma SIMFE, tendo o legislador nacional previsto algumas limitações para o efeito. Assim, tais valores mobiliários têm que ter sido emitidos por empresas elegíveis<sup>53</sup>, não podem ter sido objeto de uma oferta pública<sup>54</sup>, e aos mesmos têm que estar associada uma maturidade igual ou superior a cinco anos.

A esse propósito, é clara e sistemática a opção pela necessidade de elegibilidade das empresas emissoras dos respetivos ativos, sob pena de esvaziamento do conceito para efeitos do diploma em análise. Por outro lado, a obrigatoriedade de os respetivos valores mobiliários não terem sido objeto de uma oferta pública vai de encontro ao objetivo e propósito do próprio Programa Capitalizar, cuja preocupação principal é a colocação, à disposição de micro, pequenas e médias empresas, de distintas opções de financiamento das respetivas atividades. Ora, considerando que, em regra, as referidas empresas não têm o

---

finalidade primordial o financiamento e/ou a cobertura do risco da atividade económica das empresas” – v. JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Instrumentos Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2.ª edição, 2014, p. 7.

<sup>50</sup> PAULO CÂMARA, *cit.*, pp. 132-160.

<sup>51</sup> Os credores podem, por múltiplas vias, reservar para si próprios relevantes poderes que lhe permitam exercer influência sobre a administração das sociedades financiadas: por via da aposição de *covenants* nos contratos de financiamento celebrados com as entidades financiadas e nas condições escritas relativas a empréstimos obrigacionistas, nos casos de *leveraged finance*, na aquisição de dívida *distressed*, entre outras. A este propósito, v. o nosso estudo, JOÃO NUNO BARROS, *Financiamento e Governança Societária: Credor Controlador, Covenants e Deveres de Lealdade*, Dissertação de Mestrado em Direito e Gestão, Universidade Católica Portuguesa – Centro Regional do Porto, Porto, 2016, pp. 7-8.

<sup>52</sup> Pese embora a doutrina tenha vindo a avançar com várias soluções para a resolução do problema da responsabilização do credor controlador: a sua qualificação como administrador de facto, a teoria da responsabilização do credor controlador, quando este seja uma instituição de crédito ou sociedade financeira, por força do instituto da responsabilidade civil extracontratual por factos ilícitos, com base nos artigos 74.º e 75.º do RGICSF, a teoria que coloca o credor como principal numa relação de agência, a teoria que defende que, em caso de insolvência, se deverá recorrer ao instituto da insolvência culposa para efeitos de responsabilização do credor controlador, a teoria que recorre, em casos de renegociação do contrato de financiamento, ao regime dos negócios usurários, a teoria da primazia do contrato e a teoria da sujeição do credor controlador a deveres de lealdade.

<sup>53</sup> Nos termos e para os efeitos do previsto no Decreto-Lei n.º 77/2017.

<sup>54</sup> Nos termos e para os efeitos previstos, nomeadamente, no Código das Sociedades Comerciais e no Código dos Valores Mobiliários. Segundo Paulo Câmara, “[as] ofertas públicas relativas a valores mobiliários são propostas dirigidas ao público tendo em vista a emissão, a alienação ou a aquisição de valores mobiliários, através de um processo prescrito por lei” – v. PAULO CÂMARA, *cit.*, p. 544.

poderio financeiro e económico para efeitos de efetivação de ofertas públicas<sup>55</sup>, a opção do legislador parece acertada e de encontro à motivação subjacente à criação das SIMFE<sup>56</sup>.

Finalmente, cremos que com a imposição de uma maturidade dos valores mobiliários igual ou superior a cinco anos, o legislador terá tido a intenção de garantir uma estabilidade económico-financeira às empresas financiadas, o que poderia não suceder, na nossa opinião, caso as SIMFE pudessem investir em regra em instrumentos financeiros de curto prazo<sup>57</sup>.

Finalmente, à exceção dos ativos que vêm de ser analisados, o legislador nacional consagrou, no n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, que uma SIMFE apenas poderá adquirir ativos estabelecidos no n.º 1 do artigo 172.º do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, bem como os ativos fixos tangíveis e intangíveis estritamente necessários à prossecução da sua atividade, numa tentativa de limitação<sup>58</sup> à diversidade de ativos constantes do *portfolio* do novo veículo de financiamento em análise.

Importará, de seguida, atentar no processo constitutivo das SIMFE, de forma a perceber o caminho traçado pelo diploma em análise para efeitos de entrada em funcionamento deste novo veículo de financiamento societário.

A constituição de uma SIMFE encontra-se regulada no artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017. Nos termos do n.º 1 do preceito, uma SIMFE poderá ser constituída originariamente, com ou sem recurso a subscrição pública. Por outro lado, uma SIMFE poderá ainda ser constituída, a qualquer momento, por via da “transformação” de uma sociedade anónima, desde que esta cumpra os requisitos legais constantes do Decreto-Lei n.º 77/2017.

Assim, desde já cumpre destacar a vontade que o legislador demonstrou em facilitar a constituição de uma SIMFE, conferindo alternativas no sentido de garantir a possibilidade da respetiva constituição, tal como havia feito, no passado, exemplificativamente, a respeito das sociedades unipessoais por quotas<sup>59</sup>.

No que respeita ao regime de constituição de uma SIMFE com recurso a subscrição pública, o texto da lei opera uma remissão expressa para o disposto nos artigos 279.º a 283.º do Código das Sociedades Comerciais, disposições previstas para efeitos de constituição de sociedades anónimas.

A esse respeito, Gabriela Figueiredo Dias ensina que “[a] constituição de sociedades anónimas com apelo a subscrição pública [...] constitui, em si mesma, apenas um mecanismo ou processo específico (e excecional) de constituição da sociedade anónima, pensado para os casos em que os respetivos promotores ou futuros acionistas não estão em condições

<sup>55</sup> A colocação de valores mobiliários via oferta pública implica recursos financeiros, *know-how* e um determinado grau de disponibilidade que, em regra, as micro, pequenas e médias empresas não têm, ou que por via da implicação de custos excessivos, optam por não ter.

<sup>56</sup> Conforme analisada *supra*, no ponto 1. da presente investigação.

<sup>57</sup> Pese embora a dificuldade subjacente à categorização, em regra, para efeitos financeiros, o prazo previsto para efeitos de classificação de instrumentos financeiros como sendo de curto prazo é de um ano, sendo que o médio prazo variará em função da natureza jurídica e económica do próprio instrumento financeiro.

<sup>58</sup> Veremos, com o passar do tempo, se tal limitação se afigura, ou não, adequada, em face o objetivo de criação das próprias SIMFE.

<sup>59</sup> A esse respeito, v. o n.º 2 do artigo 270.º-A do Código das Sociedades Comerciais.

financeiras de subscrever a totalidade do capital ou não pretendem assumir sozinhos o risco da respetiva constituição<sup>60</sup>. A Autora distingue, ainda, de modo claro, a constituição de sociedade com apelo a subscrição particular de constituição com recurso a subscrição pública: enquanto a primeira forma de constituição implica que os promotores sejam titulares da totalidade do valor correspondente ao capital inicial da sociedade, a subscrição pública implica uma oferta, ao público, de ações a emitir por parte da sociedade a constituir, de modo a “recolher os fundos necessários junto de um número indeterminado de potenciais acionistas, com eles repartindo à partida os custos do arranque da sociedade e, subsequentemente, o risco do investimento e do exercício da atividade” e, simultaneamente, garantindo aos promotores a possibilidade de definirem ou influenciarem, de forma decisiva, a atividade societária e respetiva gestão<sup>61</sup>.

Não se nos afigura pertinente, na presente sede, descrever ou sequer abordar, de modo mais ou menos aprofundado, o regime da constituição de sociedades comerciais com recurso a subscrição pública. Antes reputamos conveniente, isso sim, elencar, de modo breve, as especificidades que o n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017 comporta.

Deste modo, são várias as adaptações legalmente consagradas em face do regime geral que resulta do Código das Sociedades Comerciais e que, de forma sucinta, se resumem ao seguinte:

- a) As ações a subscrever pelos promotores não ficam sujeitas a qualquer período de inalienabilidade e integram a mesma categoria das ações subscritas por quaisquer outras pessoas ou entidades (alínea a) do n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017;
- b) Os promotores não terão direito a quaisquer vantagens (alínea b) do n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017), o que poderá implicar a perda de uma das vantagens habitualmente associadas ao regime da constituição de uma sociedade comercial com apelo a subscrição pública e que, por conseguinte, na nossa opinião, poderá funcionar como objeção em relação a determinados investidores<sup>62</sup>;
- c) A constituição da SIMFE não fica dependente de realização de uma assembleia constitutiva, devendo os membros dos órgãos sociais ser logo designados no contrato de sociedade (alínea c) do n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017), numa tentativa de simplificação de procedimentos no sentido de garantir uma maior facilidade e atratividade no que respeita à constituição de uma SIMFE;
- d) O registo definitivo da constituição e da designação dos membros dos órgãos sociais deve ser promovido nos precisos termos do projeto registado, logo após a conclusão da subscrição das ações (alínea d) do n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017);
- e) A conversão do registo provisório em definitivo não depende da entrega de ata de assembleia constitutiva (alínea e) do n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017);

<sup>60</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Artigo 279.º”, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Volume V (Artigos 271.º a 372.º-B), coordenador JORGE COUTINHO DE ABREU, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 112-128, nas pp. 116-7.

<sup>61</sup> *Idem*.

<sup>62</sup> Em especial aqueles que pretendessem garantir um controlo sobre a administração da SIMFE.

f) Novamente numa tentativa de facilitação de constituição de uma SIMFE, a subscrição incompleta das ações oferecidas à subscrição pública não prejudica o disposto nas alíneas c), d) e e) do preceito, desde que:

- (i) Sejam subscritas, pelo menos, três quartos das ações destinadas a esta, e;
- (ii) Sejam subscritas as ações correspondentes à totalidade das oferecidas para subscrição pelos promotores;
- (iii) Fique subscrito o capital mínimo exigido no presente capítulo; e
- (iv) Seja feita menção expressa aos factos identificados nas subalíneas anteriores, nos documentos de oferta de ações;

(alínea f) do n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017).

g) Não é permitido o diferimento de quaisquer entradas (alínea g) do n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017), o que espelha a intenção de o legislador nacional garantir uma suficiente, adequada e imediata capitalização das SIMFE *ab initio*<sup>63</sup>;

h) A constituição da sociedade não pode ser anulada com fundamento em falta de aprovação por parte de qualquer subscritor (alínea h) do n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017).

Em tudo o mais, e desde que não entre em contradição direta com as adaptações que se vêm de analisar, pretendeu o legislador nacional que o processo constitutivo das SIMFE com recurso a subscrição pública fosse idêntico ao previsto nos artigos 279.º a 283.º do Código das Sociedades Comerciais.

Voltando ao regime geral de constituição de uma SIMFE, e afastando-nos das precisões introduzidas pelo legislador para efeitos de constituição com efeito a subscrição pública, refira-se que o n.º 3 do Decreto-Lei n.º 77/2017 prevê, a propósito da constituição superveniente de uma SIMFE, que se afigura condição necessária à aquisição da qualidade de SIMFE, por parte de uma sociedade anónima, a realização de uma assembleia geral de acionistas<sup>64</sup> na qual se aprove, pela maioria exigida para alterações ao contrato de sociedade<sup>65</sup>, a respetiva “transformação” e, cumulativamente, a reformulação do contrato de sociedade, no sentido de garantir que o mesmo se adapta às disposições imperativas do Decreto-Lei n.º 77/2017. Tal alteração produzirá os seus efeitos, nos termos do n.º 4 do artigo 6.º do diploma, “no primeiro dia do período de tributação que se inicie após a data do registo das alterações ao contrato de sociedade referidas no número anterior [n.º 3] junto da Conservatória do Registo Comercial”.

<sup>63</sup> Para um estudo geral acerca da necessidade de capitalização empresarial, v. AA.VV., *Capitalização de Empresas*, coordenadora MARIA DE DEUS BOTELHO, Almedina, Coimbra, 2017.

<sup>64</sup> A este propósito, cremos que o legislador terá pretendido admitir todas as formas de deliberação válidas para efeitos de sociedades anónimas, nos termos legalmente aplicáveis, nomeadamente nos artigos 53.º, 54.º e 373.º do Código das Sociedades Comerciais. A este propósito, e para um estudo mais aprofundado acerca do tema, v. PAULO OLAVO CUNHA, *cit.*, pp. 545-563.

<sup>65</sup> A qual, para as sociedades anónimas, nos termos conjugados do n.º 3 do artigo 386.º e do n.º 2 do artigo 383.º do Código das Sociedades Comerciais, aplicáveis *ex vi* n.º 4 do artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, se fixa em “dois terços dos votos emitidos, quer a assembleia reúna em primeira quer em segunda convocação”.

Finalmente, o n.º 5 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, alterado igualmente pela Declaração de Retificação n.º 22/2017 de 25 de agosto, estabelece que a obrigação de uma SIMFE distribuir pelo menos 30% (trinta por cento) do respetivo resultado anual não se deverá aplicar às reservas e resultados transitados que existam à data do registo das alterações ao contrato de sociedade, quando tal suceda em virtude da constituição de uma SIMFE supervenientemente, por via da “transformação” de uma sociedade anónima.

Pese embora o legislador nacional, a propósito do regime de constituição de uma SIMFE, se tenha ficado pelas previsões que acabámos de analisar, previu ainda que o início da respetiva atividade depende do registo prévio da SIMFE na Comissão de Mercado de Valores Mobiliários<sup>66</sup>, conforme resulta do n.º 1 do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 77/2017<sup>67</sup>. Tal obrigação implicará, conforme resulta evidente, uma maior morosidade, bem como custos acrescidos, para efeitos de constituição de uma SIMFE, desde logo na medida em que a SIMFE terá que recolher e organizar a extensa documentação elencada no n.º 3 do mesmo preceito<sup>68</sup>. Ainda assim, o prazo de quinze dias contados desse a data da receção do pedido, fixado no n.º 4 do artigo sob análise, para efeitos de decisão acerca do registo, não implicará uma demora substancialmente relevante para efeitos de dificultar, significativamente, o acesso das SIMFE ao exercício da respetiva atividade.

Por outro lado, a opção consagrada no n.º 5 do preceito em mérito, que prevê que a falta de notificação no prazo referido constitui indeferimento tácito do pedido, afigura-se-nos claramente descontextualizada e injustificada, desde logo na medida em que o legislador nacional, aquando da entrada em vigor do novo Código do Procedimento Administrativo, optou por extinguir a figura do indeferimento tácito desse mesmo diploma, passando a prever, no seu artigo 129.º, o incumprimento do dever de decisão da Administração<sup>69</sup>.

Ainda a propósito do registo da SIMFE junto da CMVM, o Decreto-Lei n.º 77/2017 prevê três situações diferentes nas quais cumpre atentar: a obrigatoriedade de recusa do registo, o cancelamento do registo e a respetiva caducidade.

<sup>66</sup> Doravante abreviadamente designada “CMVM”.

<sup>67</sup> Sem que tal registo implique, conforme resulta do n.º 2 do artigo, a assunção, pela CMVM, quanto ao conteúdo e informação constante dos documentos constitutivos da SIMFE.

<sup>68</sup> Nos termos das várias alíneas do n.º 3 do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, o pedido de registo da SIMFE deve ser instruído com os seguintes elementos atualizados: a) Certidão da Conservatória do Registo Comercial; b) A data de constituição e data prevista para o início da atividade; c) A carteira de participações que a SIMFE pretende gerir e respetivas estratégias de investimento, que incluam os elementos referidos nas alíneas do n.º 2 do artigo 5.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de dezembro de 2012; d) Os estatutos; e) O lugar da sede e identificação de sucursais, agências, delegações ou outras formas locais de representação; f) A identificação dos titulares de participações qualificadas; g) A identificação dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização; h) Regulamento interno; i) Declaração de adequação de meios; j) Questionário e declaração de idoneidade dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização; k) Registo criminal e curriculum vitae dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização. Sem prejuízo, nos termos do n.º 12 do artigo 7.º, não é exigível a apresentação de documentos que estejam atualizados junto da própria CMVM, ou que esta possa obter por via da consulta de publicações oficiais.

<sup>69</sup> O artigo 129.º do Código do Procedimento Administrativo prevê que “[sem] prejuízo do disposto no n.º 2 do artigo 13.º e no artigo seguinte, a falta, no prazo legal, de decisão final sobre pretensão dirigida a órgão administrativo competente constitui incumprimento do dever de decisão, conferindo ao interessado a possibilidade de utilizar os meios de tutela administrativa e jurisdicional adequados”.

Desde logo se refira que o n.º 10 do artigo 7.º prevê que a extinção da SIMFE constitui causa de caducidade do registo na CMVM, o que, sem mais, não levanta quaisquer problemas interpretativos ou de índole prática.

Já o n.º 6 do mesmo preceito estabelece os casos em que a CMVM deve recusar o registo da SIMFE<sup>70</sup>: caso o pedido de registo não haja sido instruído com toda a documentação e elementos necessários<sup>71</sup> (alínea a)), no caso de prestação de falsas declarações<sup>72</sup> (alínea b)), e nos casos em que não estejam preenchidos os requisitos legalmente estabelecidos para os membros dos órgãos de administração e fiscalização das SIMFE<sup>73</sup> (alínea c)).

Por seu turno, o n.º 8 do artigo sob análise<sup>74</sup> consagra quais os fundamentos de cancelamento do registo da SIMFE pela CMVM<sup>75</sup>, estabelecendo desde logo na respetiva alínea a) que é motivo de cancelamento de registo a verificação de factos que obstarão ao registo, se não sanados no tempo conferido para o efeito, numa opção legislativa cujo principal propósito é o de garantir o estrito cumprimento dos requisitos de que depende o registo da SIMFE, por tempo ilimitado, impondo uma consequência gravosa em caso de incumprimento.

Esse mesmo propósito de garantir, a todo o tempo, o estrito cumprimento das disposições legais reguladoras das SIMFE deu origem ao fundamento previsto na alínea d) do n.º 8 do artigo 7.º, porquanto a “violação grave ou sistemática de normas legais, regulamentares ou constantes dos documentos constitutivos, quando o interesse dos acionistas ou a defesa do mercado o justificar”, implica o cancelamento do registo da SIMFE na CMVM. Por outro lado, nos termos da alínea b) do preceito, caso o registo haja sido obtido com recurso a falsas declarações, ou qualquer outro meio irregular, a CMVM poderá igualmente cancelar o registo da SIMFE.

Finalmente, a alínea c) do n.º 8 do artigo 7.º prevê três causas diferentes que poderão ter como consequência o cancelamento do registo da SIMFE: o facto de a SIMFE não iniciar atividade no prazo de vinte e quatro meses após a receção da comunicação da concessão do registo pela CMVM, a cessação da atividade por parte da SIMFE durante seis meses, e a desconformidade entre o objeto e a atividade efetivamente exercida pela própria SIMFE<sup>76</sup>. Ora, no presente caso cremos que o intuito do legislador foi o de garantir a permanência, nos termos legalmente consagrados para o efeito, das SIMFE no mercado, acelerando a sua entrada em funcionamento, evitando paragens de atividade prolongadas, e garantindo que a

<sup>70</sup> A recusa do registo da SIMFE junto da CMVM não deve operar de imediato, na medida em que o n.º 7 do artigo prevê que “[havendo] fundamento para a recusa nos termos previstos no número anterior, a CMVM, antes de recusar o pedido, notifica os requerentes, dando-lhes o prazo máximo de 10 dias para suprirem a insuficiência do processo, quando apropriado, e para se pronunciarem quanto à apreciação da CMVM”.

<sup>71</sup> Remetendo, de forma implícita, para o n.º 3 do artigo.

<sup>72</sup> Numa clara tentativa de sancionar declarações que não tenham correspondência com a realidade.

<sup>73</sup> Tema que iremos abordar em maior detalhe no ponto 2.4 *infra*, pelo que para lá remetemos.

<sup>74</sup> Bem como a alínea b) do n.º 9 do artigo 7.º, que consagra que o registo da SIMFE junto da CMVM pode ser cancelado a pedido, devidamente fundamentado, da própria SIMFE.

<sup>75</sup> O cancelamento distingue-se, de forma clara, da recusa, na medida em que o primeiro implica o deferimento prévio do registo da SIMFE pela CMVM.

<sup>76</sup> Não obstante, a SIMFE poderá requerer o prorrogamento dos prazos referidos, desde que o faça mediante requerimento justificado enviado à CMVM.



respetiva atividade é desenvolvida no sentido de responder às necessidades que estiveram na base da sua criação.

Nada mais havendo a referir a propósito do registo prévio da SIMFE junto da CMVM, importa alertar de que aquelas têm, no decurso da sua existência, o dever de prestar à CMVM informação relativa a ativos que tenha sob sua gestão.

De tal modo, nos termos do n.º 1 do artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, a SIMFE deverá prestar anualmente à CMVM informação sobre (i) os principais instrumentos em que negociam, (ii) as principais posições de risco e (iii) as concentrações mais importantes da carteira própria que gerem. Ora, pese embora o diploma legal expressamente remeta para os critérios e procedimentos constantes do artigo 5.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de dezembro de 2012<sup>77</sup>, é notório que o conteúdo do preceito é vago e pouco preciso, o que poderá implicar, em última instância, a ineficácia das medidas que se pretenderam promover por via da consagração da obrigatoriedade do dever de informação da SIMFE à CMVM.

Por outro lado, de modo mais concretizado<sup>78</sup>, o legislador previu no n.º 2 do artigo 9.º a necessidade de as SIMFE notificarem a CMVM nos casos em que os ativos sob sua gestão excedam os seguintes limites: (i) EUR 100.000.000, quando as carteiras incluam ativos adquiridos através do recurso ao efeito de alavancagem; (ii) EUR 500.000.000, quando as carteiras não incluam ativos adquiridos através do recurso ao efeito de alavancagem e em relação às quais não existam direitos de reembolso que possam ser exercidos durante um período de cinco anos a contar da data do investimento inicial. De tal modo, a CMVM estará, nestes casos, na posição de melhor exercer as competências e poderes que lhe assistem em matéria de regulação e supervisão, adotando soluções que permitam evitar que a SIMFE, em concreto, mantenha o exercício da respetiva atividade alinhado com o propósito que lhe deu origem, nos termos *supra* expostos.

O n.º 3 do artigo 9.º prevê, ainda, que na eventualidade de os montantes dos ativos sob gestão excederem os limites que vimos de referir, de forma não temporária<sup>79</sup>, que as SIMFE dispõem do prazo de trinta dias, contados da data em que sejam excedidos os respetivos limiares, para apresentar pedido de autorização, nos termos previstos no capítulo II do título I do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo<sup>80</sup>, ou para reduzirem o montante sob gestão para os valores permitidos.

Finalmente, no seguimento da “natural relação” existente entre as SIMFE e a CMVM, cumpre destacar que o legislador nacional consagrou, no artigo 14.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, que à CMVM compete a supervisão e regulação das SIMFE, prevendo ainda que a CMVM dispõe,

<sup>77</sup> Diploma que complementa a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão.

<sup>78</sup> O que, por si só, no presente caso, confere maior certeza e segurança aquando da prestação da informação por parte da SIMFE à CMVM.

<sup>79</sup> Nos termos e para os efeitos do n.º 4 do artigo 4.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de dezembro de 2012, que estabelece que “[não] se considera que uma situação é de natureza temporária se for suscetível de continuar a verificar-se por um período superior a três meses”.

<sup>80</sup> Mais precisamente, nos termos previstos nos artigos 19.º a 26.º do referido diploma legal, que regulam as condições de acesso e de exercício à atividade por parte dos organismos de investimento coletivo.

para esse mesmo efeito, das competências e poderes elencados no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, numa solução natural, dado que as SIMFE são, nos termos do n.º 1 do artigo 2.º, organismos de investimento coletivo sob forma societária<sup>81</sup>.

## 2.4. Órgãos de administração e fiscalização das SIMFE

Importará na presente secção atentar, de forma breve, no artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 77/2017, o qual tem como epígrafe “Administração e fiscalização”.

Enquanto os n.ºs 1 a 3 do artigo 8.º regulam as condições que os titulares de órgãos de administração e fiscalização de uma SIMFE devem observar para efeitos de acesso (e manutenção) ao cargo, o n.º 4 estabelece um afloramento de um, entre vários, deveres que tais membros de órgãos sociais devem respeitar.

Ora, o n.º 1 do artigo 8.º impõe que os membros dos órgãos sociais de administração e fiscalização de uma SIMFE reúnam um conjunto de condições para efeitos de exercício do respetivo cargo. Concretizando, os membros de órgãos sociais das SIMFE devem reunir condições que garantam a sua “gestão sã e prudente, devendo cumprir requisitos de idoneidade, qualificação e experiência profissional e disponibilidade comprovadas”<sup>82</sup>.

Já o n.º 2 do preceito ajuda a concretizar a base para aferição dos requisitos *supra* mencionados, remetendo para a aplicação, com as devidas adaptações, do disposto no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras<sup>83</sup>.

De tal modo, e segundo o disposto no n.º 1 do artigo 30.º-D do RGICSF, para efeitos de avaliação da idoneidade do candidato a titular de membro de órgãos sociais de uma SIMFE, deve “ter-se em conta o modo como a pessoa gere habitualmente os negócios, profissionais ou pessoais, ou exerce a profissão, em especial nos aspetos que revelem a sua capacidade para decidir de forma ponderada e criteriosa, ou a sua tendência para cumprir pontualmente as suas obrigações ou para ter comportamentos compatíveis com a preservação da confiança do mercado, tomando em consideração todas as circunstâncias que permitam avaliar o comportamento profissional para as funções em causa”. Ademais, nos termos do n.º 2 do mesmo preceito, “[a] apreciação da idoneidade é efetuada com base em critérios de natureza objetiva, tomando por base informação tanto quanto possível completa sobre as

<sup>81</sup> Para um estudo aprofundado acerca dos poderes de regulação e supervisão da CMVM, v. PAULO CÂMARA, *cit.*, pp. 245-289.

<sup>82</sup> Para um estudo detalhado acerca dos referidos requisitos, bem como da sua origem em legislação europeia, mais precisamente na Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de créditos e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que alterou a Diretiva 2002/87/CE, e revogou as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE, geralmente intitulada “CRD IV”, v. BRUNO FERREIRA, “As Novas Regras de Adequação dos Membros do Órgão de Administração”, in *A Governação de Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Almedina / Governance Lab, Coimbra, 2016, pp. 77-89, mais precisamente nas pp. 82-88.

<sup>83</sup> Doravante abreviadamente designado por “RGICSF”.



funções passadas do interessado como profissional, as características mais salientes do seu comportamento e o contexto em que as suas decisões foram tomadas”<sup>84</sup>.

Por outro lado, o n.º 2 do artigo 31.º do RGICSF consagra a necessidade de a formação profissional e a experiência deverem “possuir relevância suficiente para permitir aos titulares daqueles cargos [de administração e fiscalização de uma SIMFE, no presente caso] compreender o funcionamento e a atividade da instituição de crédito [SIMFE], avaliar os riscos a que a mesma se encontra exposta e analisar criticamente as decisões tomadas”.

No que respeita ao critério da disponibilidade, o n.º 2 do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 77/2017 remete expressamente para os n.ºs 1, 2, 10 e 11 do artigo 33.º do RGICSF, os quais se referem à acumulação de cargos sociais, e que estabelecem, nomeadamente, a possibilidade de a entidade de regulação e supervisão<sup>85</sup> se opor ao exercício em simultâneo de cargos sociais noutras entidades que não a SIMFE, caso entenda “que a acumulação é suscetível de prejudicar o exercício das funções que o interessado já desempenhe, nomeadamente por existirem riscos graves de conflitos de interesses ou por de tal facto resultar falta de disponibilidade para o exercício do cargo”<sup>86</sup>. Mais estabelece o n.º 2 do artigo 33.º do RGICSF que a entidade reguladora, nessa mesma avaliação, deve “atender às circunstâncias concretas do caso, às exigências particulares do cargo e à natureza, escala e

---

<sup>84</sup> De modo a concretizar as disposições que vêm de ser citadas, cumpre destacar que o n.º 3 do artigo 30.º-D do RGICSF estabelece o seguinte: “Na apreciação a que se referem os números anteriores, deve ter-se em conta, pelo menos, as seguintes circunstâncias, consoante a sua gravidade: a) Indícios de que o membro do órgão de administração ou de fiscalização não agiu de forma transparente ou cooperante nas suas relações com quaisquer autoridades de supervisão ou regulação nacionais ou estrangeiras; b) Recusa, revogação, cancelamento ou cessação de registo, autorização, admissão ou licença para o exercício de uma atividade comercial, empresarial ou profissional, por autoridade de supervisão, ordem profissional ou organismo com funções análogas, ou destituição do exercício de um cargo por entidade pública; c) As razões que motivaram um despedimento, a cessação de um vínculo ou a destituição de um cargo que exija uma especial relação de confiança; d) Proibição, por autoridade judicial, autoridade de supervisão, ordem profissional ou organismo com funções análogas, de agir na qualidade de administrador ou gerente de uma sociedade civil ou comercial ou de nela desempenhar funções; e) Inclusão de menções de incumprimento na central de responsabilidades de crédito ou em quaisquer outros registos de natureza análoga, por parte da autoridade competente para o efeito; f) Resultados obtidos, do ponto de vista financeiro ou empresarial, por entidades geridas pela pessoa em causa ou em que esta tenha sido ou seja titular de uma participação qualificada, tendo especialmente em conta quaisquer processos de recuperação, insolvência ou liquidação, e a forma como contribuiu para a situação que conduziu a tais processos; g) Insolvência pessoal, independentemente da respetiva qualificação; h) Ações cíveis, processos administrativos ou processos criminais, bem como quaisquer outras circunstâncias que, atento o caso concreto, possam ter um impacto significativo sobre a solidez financeira da pessoa em causa”. Por outro lado, nos termos do n.º 5, devem ser tidas em consideração as seguintes situações: “a) A insolvência, declarada em Portugal ou no estrangeiro, da pessoa interessada ou de empresa por si dominada ou de que tenha sido administrador, diretor ou gerente, de direito ou de facto, ou membro do órgão de fiscalização; b) A acusação, a pronúncia ou a condenação, em Portugal ou no estrangeiro, por crimes contra o património, crimes de falsificação e falsidade, crimes contra a realização da justiça, crimes cometidos no exercício de funções públicas, crimes fiscais, crimes especificamente relacionados com o exercício de atividades financeiras e seguradoras e com a utilização de meios de pagamento e, ainda, crimes previstos no Código das Sociedades Comerciais; c) A acusação ou a condenação, em Portugal ou no estrangeiro, por infrações das normas que regem a atividade das instituições de crédito, das sociedades financeiras e das sociedades gestoras de fundos de pensões, bem como das normas que regem o mercado de valores mobiliários e a atividade seguradora ou resseguradora, incluindo a mediação de seguros ou resseguros; d) Infrações de regras disciplinares, deontológicas ou de conduta profissional, no âmbito de atividades profissionais reguladas; e) Factos que tenham determinado a destituição judicial, ou a confirmação judicial de destituição por justa causa, de membros dos órgãos de administração e fiscalização de qualquer sociedade comercial; f) Factos praticados na qualidade de administrador, diretor ou gerente de qualquer sociedade comercial que tenham determinado a condenação por danos causados à sociedade, a sócios, a credores sociais ou a terceiros”.

<sup>85</sup> No caso das SIMFE, a CMVM.

<sup>86</sup> No entanto, o n.º 1 do artigo 33.º do RGICSF estabelece, igualmente, que tal possibilidade à disposição do Banco de Portugal se encontra dependente de regulamentação própria. De tal modo, cremos que o mesmo deverá suceder em relação às SIMFE, sendo que em tal caso, caberá à CMVM o exercício de tais poderes, na qualidade de entidade reguladora das SIMFE.

complexidade da atividade da SIMFE”, o que implicará uma análise casuística, pela CMVM, caso se pretenda fazer valer da prerrogativa constante do n.º 1 do artigo 33.º do RGICSF.

Finalmente, no que respeita à gestão sã e prudente da SIMFE, a remissão expressamente operada para o artigo 103.º do RGICSF permite entender a vontade do legislador nacional em consagrar critérios apertados e exigentes no que respeita à condução dos desígnios da própria SIMFE, pretendendo garantir que este novo veículo de investimento não acabe por se afigurar mais um problema, de entre muitos que afetam e vão atrasando o fomento da economia nacional, ao contrário de uma solução.

A esse propósito, o n.º 4 do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 77/2017 estabelece que cabe ao órgão de administração, para além do respeito pelos deveres gerais de cuidado e de lealdade associados à administração de uma sociedade comercial<sup>87</sup>, assegurar “que a SIMFE disponha de estrutura organizacional, meios e procedimentos internos adequados e proporcionais à sua dimensão e complexidades das atividades por si desenvolvidas”, o que, por si só, já resultava da concretização do dever de cuidado a que estão sujeitos os titulares de órgãos de administração de sociedades comerciais no geral, na medida em que os administradores devem revelar a “disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado”<sup>88</sup>.

Do *supra* exposto resulta que o legislador nacional demonstrou particular preocupação na garantia de que o acesso aos cargos de responsabilidade acrescida no seio de uma SIMFE não deveria equivaler ao facilitado acesso garantido à generalidade dos titulares de órgãos sociais de sociedades comerciais<sup>89</sup>. De facto, a previsão de requisitos de idoneidade, qualificação, experiência profissional e disponibilidade, estabelece um regime de acesso mais limitador que aquele que resulta do Código das Sociedades Comerciais<sup>90</sup>. Já no que respeita à necessidade de observar uma sã e prudente gestão da SIMFE, cremos que tal imposição resulta, desde logo, da alínea a) do n.º 1 do artigo 64.º do CSC, pelo que sempre estaria assegurada, pelo menos na teoria, a necessidade de observância, pelo órgão de administração da SIMFE, de deveres de cuidado na condução da vida societária deste veículo de investimento.

<sup>87</sup> Tal como previstos no artigo 64.º do CSC. A esse propósito, e para um estudo completo acerca dos deveres de lealdade e de cuidado a que estão adstritos os administradores de sociedades comerciais em geral, v. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Almedina, 2.ª edição, 2010.

<sup>88</sup> Nos termos e ao abrigo do disposto na alínea a) do n.º 1 do artigo 64.º do CSC.

<sup>89</sup> A este propósito, repare-se que “[as] investigações e reflexões em torno das causas da crise financeira global têm destacado com frequência crescente a importância das falhas ao nível do governo dos bancos” – v. BRUNO FERREIRA, *cit.*, p. 77 -, pelo que a preocupação do legislador se encontra devidamente fundamentada, e se afigura plenamente justificada.

<sup>90</sup> Sem prejuízo do facto de as previsões legais consagradas no artigo 83.º do CSC acabarem por implicar que a designação de membros de órgãos de administração de uma sociedade comercial deva ter por base a consciência da importância da designação, na medida em que um sócio que teve culpa na designação (por falta de idoneidade, disponibilidade, entre outros), conjuntamente com outros requisitos, poder dar lugar à responsabilização solidária do sócio com o administrador. Para um estudo aprofundado acerca da figura do sócio controlador, v. RUI MANUEL PINTO SOARES PEREIRA DIAS, *Responsabilidade por Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anónimas - Uma análise de Direito Material e Direito de Conflitos*, Almedina, Coimbra, 2007.

### 3. Síntese conclusiva

De tudo quanto analisámos ao longo da presente reflexão, assume especial relevo desde logo reconhecer que a criação de um novo veículo de financiamento societário se assumia imprescindível, em face da dificuldade generalizada de acesso ao crédito bancário e ao mercado de capitais por parte da grande maioria dos entes societários nacionais. Nesse sentido, é de aplaudir a decisão do legislador em avançar para a criação do regime legal das SIMFE.

Sem prejuízo, o mesmo legislador que, à luz do Programa Capitalizar, viu na criação das SIMFE parte da resposta para o fomento da economia nacional, tomou um conjunto de opções<sup>91</sup> que, em maior ou menor grau, poderão conduzir ao sucesso, ou insucesso, da solução projetada. Importa denotar, contudo, que pese embora resulte claro do Decreto-Lei n.º 77/2017 que o legislador tenha optado, por vezes, por estabelecer determinado tipo de imposições que se poderão considerar dissuasoras da opção pela constituição de uma SIMFE, demonstrou simultaneamente uma preocupação acrescida em garantir o sucesso da atividade por aquelas prosseguida.

Tal não poderia ter deixado de suceder, desde logo e na medida em que a recente crise financeira nos ensinou que, por vezes, o que se perspetiva como sendo uma solução para a resolução de problemas económico-financeiros, antes pode constituir (mais) um problema para a economia nacional, conseqüentemente contribuindo para o seu declínio. Nesse sentido, foi clara a preocupação do legislador em querer garantir que as SIMFE não passariam, ao invés de solução, a ser um problema<sup>92</sup>, pelo que, em abstrato, cremos terem sido dados os primeiros passos no sentido de garantir que tal não suceda.

Contudo, apenas o tempo, a experiência adquirida e o desenrolar dos acontecimentos nos permitirão vir a perceber se as opções legislativas adotadas são as que respondem, em última instância, ao que a atual realidade da economia portuguesa reclama, pelo que nos reservamos a, oportunamente, efetuar essa mesma análise<sup>93</sup>.

<sup>91</sup> As quais foram analisadas ao longo da presente investigação.

<sup>92</sup> A respeito do facto de os erros cometidos no passado deverem servir de base para conformar o futuro, em específico no âmbito do mercado mobiliário e financeiro, v. JOSÉ M. GONÇALVES MACHADO, "A Medida de Resolução do "BES" e a confiança dos depositantes: um caso de hoje, uma lição para o futuro", in *Revista de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, Ano IX, n.º 2, 2017, pp. 429-480.

<sup>93</sup> Essa mesma análise deverá sempre ter por base o efeito da constituição, regulação e início de atividade das SIMFE no âmbito da vida das PME, principais interessadas na sua criação. De facto, afigura-se imprescindível, em momento futuro, perceber o modo como este novo veículo de financiamento societário influenciará a avaliação do risco no âmbito da economia portuguesa, em especial em sede de financiamento de pequenos projetos e investimentos. De facto, não se olvide que grande parte dos problemas da banca nacional se ficaram a dever a uma deficiente avaliação do risco de projetos, pelo que cumprirá, num futuro próximo, aferir a influência que as SIMFE terão nesse tão relevante aspeto da economia portuguesa.

## Bibliografia

AA.VV., *Capitalização de Empresas*, coordenadora MARIA DE DEUS BOTELHO, Almedina, Coimbra, 2017

ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Almedina, 2.ª ed., Coimbra, 2010

ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, Volume 2 – Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Coimbra Editora, Coimbra, 7.ª ed., 2013

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *Instrumentos Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2.ª ed., 2014

BARROS, JOÃO NUNO, *Financiamento e Governação Societária: Credor Controlador, Covenants e Deveres de Lealdade*, Dissertação de Mestrado em Direito e Gestão, Universidade Católica Portuguesa – Centro Regional do Porto, Porto, 2016

CÂMARA, PAULO, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2.ª ed., 2011

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Introdução ao Direito da Prestação de Contas*, Almedina, Coimbra, 2008

CUNHA, PAULO OLAVO, "Direito das Sociedades Comerciais", Almedina, Coimbra, 2.ª Reimpressão da 5.ª edição, 2015

DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO, "Artigo 279.º", *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Volume V (Artigos 271.º a 372.º-B), coordenador JORGE COUTINHO DE ABREU, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 112-128

DIAS, RUI MANUEL PINTO SOARES PEREIRA, *Responsabilidade por Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anónimas - Uma análise de Direito Material e Direito de Conflitos*, Almedina, Coimbra, 2007

DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *Variações sobre o capital social*, Almedina, Coimbra, 2013

DUARTE, SUSANA AZEVEDO, "Imposto do selo nas operações de crédito intragrupo – O caso particular dos financiamentos *upstream* entre SGPS", in *Estudos Comemorativos dos 20 anos da Abreu Advogados*, Coleção de Estudos, n.º 4, Almedina, Coimbra, 2015, pp. 817-845

FERREIRA, BRUNO, "As Novas Regras de Adequação dos Membros do Órgão de Administração", in *A Governação de Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Almedina / Governance Lab, Coimbra, 2016, pp. 77-89

FIGUEIREDO, ANDRÉ, "Mercado de capitais e PME: ilusão ou solução?", *Advocatus Business Guide*, 1 de novembro de 2015, p. 11, disponível para consulta *online* no endereço [https://www.plmj.com/xms/files/Artigos\\_Opiniao/2015/Advocatus\\_ANF.pdf](https://www.plmj.com/xms/files/Artigos_Opiniao/2015/Advocatus_ANF.pdf)

GOMES, JOSÉ FERREIRA, "Alterações aos artigos 87.º e 88.º do Código das Sociedades Comerciais – Conversão de créditos de suprimentos em capital", in *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, Ano IX, n.º 1, 2017, pp.25-32

MACHADO, JOSÉ M. GONÇALVES, "A Medida de Resolução do "BES" e a confiança dos depositantes: um caso de hoje, uma lição para o futuro", in *Revista de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, Ano IX, n.º 2, 2017, pp. 429-480

MATOS, INÊS SERRANO DE, "Debt Governance – O papel do credor activista", in *Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, Ano 7, Vol. 15, 2015, pp. 161-198

MENESES, ÁLVARO SILVEIRA DE, "'Hybrid mismatch arrangements" e a influência da tributação na decisão de financiamento: os velhos problemas e as novas soluções", in *Revista de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, Ano VII, n.º 2, 2016, pp. 427-450, nas pp. 427-9

OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2017

VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, 2.ª ed., Coimbra, 2006

(texto submetido a 18.09.2017 e aceite para publicação a 31.10.2017)