

# ALGUMAS REFLEXÕES SOBRE O REGIME FIDUCIÁRIO DE MACAU\*

## Some Reflections on the Fiduciary Regime of Macau

Vasco Fong Man Chong

*Professor Auxiliar, Faculdade de Direito, Universidade de Macau  
Juiz do Tribunal de Segunda Instância da RAEM*

**Resumo:** Abordamos a introdução da fidúcia e algumas questões e dificuldades da sua integração no ordenamento jurídico da RAEM. Após uma análise breve da figura da fidúcia, das suas características e dos seus modelos, fazemos uma breve análise de algumas soluções da Lei de Macau e da Convenção internacional sobre a fidúcia. A seguir analisamos a relevância do princípio da autonomia do património fiduciário como património separado, os deveres do fiduciário e, a finalizar, fazemos algumas reflexões críticas e prospectivas.

**Palavras-chave:** Fidúcia; *trust*; negócio jurídico indirecto; património fiduciário; fidúcia simples; fidúcia especial; *charitable trusts*; *private trusts*; *settlor*; *trustee*, *cestui*; património separado; Convenção de Haia.

**Abstract:** This paper discusses the introduction of the trust and some issues and challenges in its integration into the legal system of the Macau SAR. After a

---

\* Este texto serviu de base à apresentação deste tema, em 2023, na Décima Terceira Conferência Internacional sobre as Reformas Legais de Macau no Contexto Global: Quatro Anos Depois: Perguntas e Respostas Durante e Após a Pandemia COVID-19, organizada pelo Centro de Estudos Jurídicos da Faculdade de Direito da Universidade de Macau.

brief analysis of the trust, its characteristics, and its models, we conduct a brief review of some solutions from Macau Law and the international convention on trusts. Subsequently, we examine the relevance of the principle of the autonomy of the fiduciary estate as a separate estate, the duties of the trustee, and finally, we offer some critical and prospective reflections.

**Keywords:** Trust; indirect legal transaction; fiduciary estate; simple trust; special trust; charitable trusts; private trusts; settlor; trustee; cestui; separate estate; Hague Convention.

## I – Nota introdutória

Pela primeira vez através da Lei n.º 15/2022, de 14 de Novembro, que entrou em vigor a partir 1 de Dezembro de 2022, foi introduzido no ordenamento jurídico da RAEM o regime fiduciário (*trust*), figura que tem sido objecto de discussões em várias jurisdições, particularmente a sua coordenação com as estruturas jurídicas do sistema jurídico do *Civil Law*, de que faz parte o ordenamento jurídico da RAEM, tendo em conta que a fidúcia teve a sua origem no sistema jurídico do *Common Law*.

A compreensão do *trust* por países da família romano-germânica sempre foi marcada por dificuldades e, à luz da opinião largamente difundida, o *trust* acarretaria a divisão da propriedade em formal e substancial, o que é incompatível com os sistemas de *Civil Law*. Diante disto é da cada vez maior imprescindibilidade dos países de *Civil Law* lidarem com a figura do *trust*.

Escreveu o Prof. Doutor António Barreto Menezes Cordeiro (cfr. Do acolhimento do trust no ordenamento jurídico da RAEM, parecer inédito):

*“I. Na origem dos trusts encontramos os uses, um instituto jurídico medieval que partilha muitas das suas características com o modelo fiduciário contemporâneo. Os uses assentavam numa forte relação de confiança e encontravam-se estruturados, na sua modalidade clássica, igualmente em torno de três sujeitos: feoffer (fiduciante/settlor), cestui que use (beneficiário) e feoffee (fiduciário)<sup>1</sup>.*

*Contudo, a sua natureza jurídica mantém-se hoje uma incógnita, não sendo claro se assumiam uma natureza real ou meramente*

---

1 ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO, *Do trust no Direito Civil*, Almedina, Coimbra, 2014, 237 ss.

*obrigacional*<sup>2</sup>.

*II. No núcleo dos uses e dos trusts encontramos uma forte relação de confiança: um sujeito compromete-se a exercer determinados direitos tendo em vista o benefício de outrem ou um fim identificado. Todas as restantes características do instituto estão intrinsecamente associadas a esta ratio.*

*A simplicidade da sua estrutura interna permite-nos especular sobre as origens ainda mais remotas da figura. Porém, numa perspectiva jurídico-científica e atendendo à documentação disponível, o nascimento dos uses britânicos, ou dos seus antecessores, devem ser localizados no início do século XIII<sup>3</sup>. (...).”*

A fidúcia, nos países que a prevêem, é o instrumento legal que habilita os indivíduos a atribuírem, preenchidos determinados pressupostos, a titularidade fiduciária conjugada com a constituição de patrimónios separados.

Não se trata mais de vínculo obrigacional que impende sobre o fiduciário, mas de autorização legal a afectar objetivamente certos bens, que se destacam do património do fiduciário, ficando integralmente vocacionados a promover o fim a que se dirigem.

A título ilustrativo, o bem titularizado fiduciariamente não vai integrar a herança para, aí então, se discutir acerca de como os herdeiros devem agir. O bem simplesmente fica separado do património do fiduciário, de sorte que mesmo com o falecimento deste a gestão do bem não sofre qualquer solução de continuidade. O mesmo ocorre com a dissolução da sociedade conjugal.

Os institutos existentes, por mais que mantenham o mesmo nome e quiçá a mesma aparência exterior, vão sendo reformulados em sua essência. O contexto e o tempo influenciam o arcabouço jurídico, paulatinamente moldado às concretas necessidades de determinada sociedade em dada época.

É de reconhecer que o direito por vezes se mostra aquém das demandas sociais no ritmo exigido pela evolução dos factos, o que gera um descompasso entre o instrumental oferecido e os interesses reconhecidamente dignos de protecção pelo ordenamento.

Daí se verificam algumas diferenças significativas da fidúcia instituída em diversas jurisdições, não obstante a designação ser a mesma.

---

2 *Do trust*, cit., 245 ss.

3 JOSEPH BIANCALANA, *Medieval Uses em Itinera Fiduciae: Trust and Treuhand in Historical Perspective*, coordenação de Richard H. Helmholz e Reinhard Zimmermann, Duncker & Humblot, Berlim, 1998, 111-152, 113-117; John M. W. Bean, *The Decline of English Feudalism, 1215-1540*, Manchester University Press, Manchester, 1968, 105-126.

## II – A figura da fidúcia e os negócios jurídicos indirectos

A figura do *trust* encontra suas origens no direito inglês<sup>4</sup>, sendo a obra mais notável da *equity*. O *trust* revela-se extremamente versátil, podendo apresentar mais de uma estrutura e promover múltiplas funções, daí o crescente interesse dos países de *Civil Law* na sua compreensão.

Não se pretende, nesta sede, fazer incursões profundas sobre aludida categoria, na medida em que esta tarefa envolveria cuidadoso exame comparatista entre ordenamentos jurídicos de famílias distintas.

A par da evolução dos institutos jurídicos surge a figura do chamado *negócio indirecto* no sistema jurídico do *Civil Law* – que pode ser espécie o “*negócio fiduciário*” –, em que *as partes se valem de uma estrutura típica para alcançar um escopo diverso do normalmente realizado por intermédio do negócio adoptado*.

Nesta óptica, o chamado *negócio indirecto* pode servir ao progresso jurídico, uma vez que proporciona, a partir de velhas estruturas, o alcance de novas funções. Opera-se, assim, o desenvolvimento do sistema jurídico independentemente da intervenção do legislador.

A propósito dos negócios indirectos, escreveram os Autores civilistas:

*Negócio jurídico indirecto refere-se àquela situação que se traduz em um negócio típico cujos efeitos são realmente queridos pelas partes, ser concluído por um motivo ou para um escopo ulterior diverso dos que estão de acordo com a função característica (causa) desse tipo negocial e correspondente a outro, negócio típico ou tipificável. É o caso da venda para garantia (Pires de Lima e Lobo Xavier, RDES, XVIII, 238, na sequência de M. Andrade).*

Ou, entende-se que é o fenómeno que consiste em se utilizar determinado tipo negocial, tendo-se em mente um fim prático diverso do que é normalmente visado através do emprego desse tipo – um fim que tanto pode ser análogo ao de um outro negócio legalmente reconhecido, como não corresponder, dentro do ordenamento que se considera, a qualquer forma típica de negócio jurídico, a qualquer causa típica de efeitos jurídicos negociais; um fim que tanto pode ser lícito, como ilícito. O negócio adoptado é, pois, plenamente querido pelas partes – querido na sua estrutura e nos seus efeitos essenciais; sómente elas são impulsionadas a agir pela representação de um fim que não coincide com o fim

---

4 RENÉ DAVID aduz: “A noção de trust, desconhecida dos direitos romano-germânicos, é uma noção fundamental do direito inglês e a criação mais importante da *equity*” (*Os Grandes Sistemas do Direito Contemporâneo*, São Paulo: Martins Fontes, 1996, p. 315-316).

típico de tal figura negocial (*Ferrer Correia, Sociedades fictícias e unipessoais, 148*).

Ou por ele entende-se que é o negócio típico, mas cujas cláusulas são concretizadas de maneira a fazer desempenhar ao negócio funções distintas das do seu tipo (*Castro Mendes, Direito. Civil, Teoria Geral, 1979, III-368*).

Pergunta-se, o que se passa nos *negócios fiduciários*? Nestes ocorre uma *transmissão da titularidade de uma situação jurídica subjectiva activa ao fiduciário, para que este dela se utilize de determinada forma, com vista a atingir os objectivos estipulados pelo fiduciante*.

### III - Características da fidúcia

Sobre a figura da fidúcia, o legislador macaense fornece a noção nos seguintes termos (cfr. artigo 2.º da citada Lei):

*“A relação jurídica na qual o fiduciante transmite os seus direitos patrimoniais ao fiduciário, para que este, em seu nome próprio, administre ou disponha do património fiduciário, no interesse do beneficiário.”*

*A propósito desta noção, há muito que se diga.*

*Aqui podemos citar um outro conceito sobre a mesma matéria, que é o consagrado no DL n.º 352-A/88, de 3 de Outubro (diploma que vigora na Zona Franca da Madeira de Portugal), dispo do seu artigo 1.º:*

*“Trust ou gestão fiduciária – designação das relações jurídicas resultantes de um acto inter-vivos ou mortis casua pelo qual uma pessoa, o settlor, transmite e coloca quaisquer bens – com excepção de bens imóveis localizados em território português – sob o controle e administração de um trustee em proveito de um beneficiary, que pode ser o próprio settlor ou o trustee, ou visando a prossecução de um fim específico.*

É de verificar-se que a fidúcia, é mais uma obrigação de que um direito, do ponto de vista do fiduciário, já que este não pode praticar os actos contrários às determinações do fiduciante, devendo o fiduciário respeitar rigorosamente as instruções ditas pelo fiduciante.

Nesta matéria a doutrina costuma fazer a distinção entre “*propriedade substancial*” e “*propriedade formal*” (*propriedade fiduciária*) do património fiduciário.

A “*propriedade substancial*” tem eficácia “*erga omes*”, contra todos os

sujeitos do mundo jurídico, enquanto a “*propriedade fiduciária*” é mais um direito para usufruir do património e contra todos os que intervenham ilegitimamente na fidúcia.

Exemplo:

A e B, preparando-se para casar, adquiriram um imóvel (X) para nele instalar a sua família, que veio a ser registado apenas em nome de A.

À luz do *Common Law*, A, é titular da “propriedade substancial” do imóvel (X), mas A e B gozaram da “propriedade” da *Equity* sobre o mesmo imóvel (X), ou seja, um direito beneficiário da fidúcia.

Qualquer terceiro, sabendo da existência da fidúcia, adquire o imóvel, sem o consentimento de B, há-de sujeitar-se ao direito de “usufruto” titulado pelo B, podendo este anular o negócio celebrado.

#### **IV – Constituição modelar da fidúcia**

A constituição do *trust* pode ocorrer a três níveis distintos:

1) – Pode resultar de uma manifestação de vontade do legítimo titular do bem ou bens constituídos em *trust*, denominado *express trust*;

2) – Pode ser imposto directamente pelo legislador, quando preenchidos os elementos positivados para a sua constituição, intitulado *statutory trust*<sup>5</sup>; e

3) – Pode ser imposto pelos tribunais, nos casos em que, muito embora não sejam identificáveis todos os componentes necessários para a sua constituição, os interesses em questão impeliram o sistema a aplicar o regime fiduciário por analogia, designados *resulting trust* e *constructive trust*. Estes dois últimos tipos de *trusts* são, por vezes, denominados de *implied trusts*. A nomenclatura não está, porém, suficientemente consolidada, sendo utilizada para identificar modalidades do instituto que estão longe de se enquadrar em qualquer um dos dois tipos<sup>6</sup>.

No caso de *fidúcia expressa*, o fiduciante determina expressamente a forma da contribuição do património e quem é beneficiário e o conteúdo do benefício.

Exemplo:

A, adquiriu um imóvel (X) e instituiu uma fidúcia, determinando que tal

---

5 REINO UNIDO, *Law of Property Act*, 1925, s. 19, s. 34 e s. 36; *Administration of Estates Act*, 1924, s. 33; *Companies Act*, 2006, s. 218, s. 219 e s. 222 e *Land Registration Act*, 2002, s. 7.

6 UNDERHILL AND HAYTON, *Law of Trusts and Trustees*, 18.<sup>a</sup> ed., LexisNexis, Londres, 2010, 80: do uso do termo resultam mais desvantagens do que vantagens, pelo que optam por não o utilizar de todo; GERAINT THOMAS/ALASTAIR HUDSON, *The Law of Trusts*, 2.<sup>a</sup> ed., OUP, Oxford, 2010, 19: claro exemplo da posição mais usual, longe, porém, de merecer um apoio maioritário. Os autores utilizam o termo *implied trust* para englobar as duas categorias.

imóvel ficasse registado em nome de B e C, a título de fiduciários, estipulando igualmente que o beneficiário fosse D.

No caso, a “propriedade substancial” do imóvel pertence a B e C, enquanto a propriedade da *Equity* pertence a D. Nesta modalidade pode subdividir-se em 2 sub-tipos:

a) – *Fidúcia simples (especificada) (bare trust) (naked trust)*

Refere-se àquelas situações em que o fiduciante não impõe expressamente ao fiduciário quaisquer deveres activos, deixando esta matéria a ser regulada por legislação.

Exemplo:

A, lavrou um testamento em que declarou deixar todo o seu património ao seu único filho B para instituir uma fidúcia.

b) – *Fidúcia especial (special trust):*

O fiduciante determina concretamente as obrigações impostas ao fiduciário, a que este último deve obedecer para concretizar o fim da fidúcia.

Exemplo:

A, instituiu uma fidúcia mediante um testamento, em que expressamente determinou que o rendimento resultante do património afecto à fidúcia (USD100000.00) fosse distribuído em partes iguais pela mulher B e pela filha C, até que o filho D atingisse 25 anos de idade, altura em que o capital da fidúcia seria entregue a D para este assumir as funções de gestor.

Neste caso, o fiduciário é designado normalmente como “fiduciário activo”, pois as suas obrigações são expressamente fixadas no respectivo documento.

Repare-se, neste tipo de situações pode existir uma “fidúcia falsa” (*sham trust*), em que aparentemente existiria um fidúcia activa, instituindo-se alguns benefícios ao âmbito da *Equity*, porém, os direitos da *Equity* pertencem ainda ao fiduciante e à luz do acordo estipulado entre o fiduciante e o fiduciário, este limita-se a cumprir rigorosamente o que está estipulado no respectivo acordo respeitante à gestão do património e às regras de distribuição de benefícios.

Foi um caso ocorrido na Inglaterra (*Bank ple v. Wyatt (1995)*<sup>7</sup>): A e B, um casal, titulares de um imóvel que estava hipotecado a favor dum Banco para garantir o empréstimo, antes de reembolsar esse empréstimo bancário, os dois instituíram uma fidúcia (ou uma declaração fiduciária) a favor dos interesses da mulher B e a filha C. Ao discutir-se esta questão no tribunal, ficou provado que B (mulher), ao assinar tal declaração, não sabia o conteúdo da mesma, nem tinha a vontade de cumprir quaisquer obrigações daí decorrentes, actuou desta maneira apenas a

7 D.J. HAYTON: *Commentary and Cases on the Law of Trusts and Equitable Remedies*, Sweet & Maxwell, 10.<sup>a</sup> ed. 1996.

pedido do marido A. O Tribunal acabou por vir a declarar que era uma fidúcia falsa.

Para instituir validamente uma fidúcia, à luz da doutrina inglesa dominante, há-de verificar as chamadas “3 *determinabilidades*”, cuja densificação vem a ser progressivamente consolidada mediante as regras ditadas por tribunais ingleses.

1. *Determinabilidade da intenção* – A vontade de instituir uma fidúcia deve ser clara e tal não viola nenhuma norma jurídica de carácter imperativo. Neste ponto, há-de distinguir-se o que ficou estipulado no *Common Law* e na *Equity*.

2. *Determinabilidade do objecto* – Os bens afectos à fidúcia devem ser definidos claramente.

3. *Determinabilidade do âmbito dos beneficiários* – Em regra, o documento que instituiu a fidúcia deve mencionar expressamente quem são os beneficiários, ou as regras com base nas quais se pode determinar os mesmos, sob pena da nulidade da fidúcia (cfr. o art. 8.º da lei macaense).

Não havendo beneficiários, o fiduciário não pode concretizar a fidúcia. Não havendo beneficiários, faltam pessoas com legitimidade para pedirem para executar coactivamente a fidúcia.

Neste âmbito, as discussões muitas vezes nascem com certos conceitos imprecisos.

Exemplo:

A instituiu uma fidúcia a favor de todos os seus irmãos, não os tendo identificado concretamente, mas era determináveis, porque o critério é sempre o sanguíneo.

Porém, se o fiduciante declarasse que fossem beneficiários “todos os amigos dele”, a dificuldade já é inultrapassável.

Noutras circunstâncias resultam da evolução de outras circunstâncias. Exemplo: A, instituiu uma fidúcia a favor dos ex-empregados duma sociedade comercial, tendo esta sido dissolvida uns anos atrás e tendo desaparecido todos os documentos comerciais, impossibilitando, neste caso, a confirmação dos ex-empregados da sociedade em causa. Eis um caso de indeterminabilidade dos beneficiários.

Citem-se aqui 2 casos ocorridos na Inglaterra (*McPhail v Doulton, 1971*)<sup>8</sup>:

A, instituiu uma fidúcia a favor de todos os residentes da Zona X, injectando para tal um capital relativamente elevado. Tal fidúcia foi declarada nula por o tribunal entender que era uma situação de impossível cumprimento das obrigações fiduciárias, uma vez que na Zona X existiam quase um milhão e quinhentos mil habitantes, sendo impossível a gestão fiduciária.

Um outro caso (*Re Barlouis Will Trusts (1979)*):

---

8 Cfr. D. J. HAYTON, obra citada.

B, viúva, instituiu uma fidúcia através dum testamento em que declarou que fossem vendidos todos os seus quadros colecionados (pinturas), porém, reconheceu-se um direito de opção a seus familiares ou amigos interessados, cada um poderia comprar um quadro à luz do preço tarifado ou do preço fixado no testamento.

Após o falecimento de B, a validade do testamento veio a ser discutida no tribunal. Este acabou por vir a fixar algumas regras para determinar quem eram os beneficiários:

Quem pretendesse exercer esse direito de aquisição (de um quadro) devia comprovar a sua qualidade de “familiar” ou “amigo”. Não tendo essa qualidade, não teria direito nenhum.

Em relação à categoria de amigos, o critério era verificar alguns dos seguintes elementos:

- a) – A existência duma relação duradoura entre a testadora e a pessoa que arrogasse a qualidade de amigo;
- b) – A existência de relações sociais entre a testadora e a pessoa que arrogasse a qualidade de amigo;
- c) – Contactos frequentes e periódicos com a testadora.

*Na fidúcia fixa* deve determinar-se o direito de benefício que assiste ao beneficiário, não podendo este último modificar o âmbito de benefício nem substituir o beneficiário.

Exemplo:

A instituiu uma fidúcia em que declarou expressamente que um milhão de USD seria distribuído em partes iguais pelos seus filhos.

O *quantum* do benefício concreto depende do número de filhos que A teria, devendo existir uma lista dos beneficiários, sob pena da nulidade da fidúcia em causa.

*Na fidúcia discricionária* o fiduciário tem o direito de determinar o *quantum* dos benefícios a distribuir aos beneficiários, sendo muito importante a categoria destes últimos.

Exemplo:

A deixou um testamento em que manifestou a sua última vontade “Deixo todos os meus imóveis aos meus sobrinhos e sobrinhas ou aos filhos, podendo todos estes bens ser distribuídos a um só deles, ou a eles uma parte-quota adequada, desde que eles (crianças) achem adequados...”.

Antes de o executante do testamento cumprir as instruções do testador, faleceu.

Pergunta-se, estava já instituído um poder fiduciário?

Não chegaram as partes ao acordo, o litígio veio a ser resolvido por um tribunal inglês.

Decisão:

No testamento instituiu-se uma fidúcia, sujeita à opção do executante sobrevivente e, como este poder não foi exercido em tempo, os bens imóveis deixados serão repartidos em partes iguais por todos os sobrinhos e sobrinhas e pelos filhos dos mesmos.

### V – Uma leitura rápida da Lei de Macau

Feita esta apresentação sobre a constituição da fidúcia, passemos a ver o que se passou com a legislação de Macau.

Em relação à noção consagrada na legislação de Macau, pode existir dúvida, por exemplo, quanto à admissibilidade de “*charitable trusts*” que tem por destinatários normalmente indeterminados!

Escreveu o Doutor António Barreto Menezes Cordeiro (cfr. parecer acima citado):

“Os sistemas jurídicos anglo-saxónicos reconhecem, por princípio, a constituição de *trusts* que visem a prossecução de interesses de sujeitos identificados, os denominados *private trusts*, e *trusts* que visem a prossecução de interesses difusos com relevância social, política ou caridosa, os denominados *charitable trusts*.

Em Inglaterra, ordenamento paradigmático, os *charitable trusts*, nos moldes em que hoje se encontram positivados, distinguem-se dos *private trusts* na medida em que<sup>9</sup>:

- o fiduciante não tem de identificar um beneficiário concreto, mas apenas um fim caridoso a prosseguir;
- os *charitable trusts* podem ser constituídos perpetuamente;
- fruto desta natureza perpétua, a titularidade dos direitos constituídos em *trust* pode ser assumida por um órgão coletivo, traduzindo, em grande medida, uma personificação dos *charitable trusts*;
- a capacidade judiciária, em caso de incumprimento pelos *trustees* dos deveres assumidos, é atribuída a uma entidade pública – classicamente ao *Attorney General*; hoje é atribuída à *Charity Commission*.

O afastamento gradual entre as duas figuras, conquanto se reconheça as origens históricas e dogmáticas comuns, impeliu o legislador inglês a tratar as matérias de forma autónoma. Atualmente, o regime jurídico dos *charitable trusts* encontra-se positivado, no seu essencial, no *Charities Act 2011*. Este afastamento reflete-se, ainda, no ensino universitário, com uma tendência para as matérias

---

9 *Do trust ...*, cit., 401 ss.

serem autonomizados.

É de ver que, no que concerne ao *trust* com beneficiário, se verificam três figurantes principais:

– O *settlor*, que institui o *trust*;

– O *trustee*, o qual recebe do *settlor* a titularidade das situações jurídicas subjectivas activas para a execução do encargo contido no acto de constituição do *trust*; e

– O *cestui* do *trust* (ou beneficiário), que consiste no destinatário do proveito económico da gestão das situações activas objecto do *trust*.

O *settlor*, assim como o fiduciante no negócio fiduciário, por instituir o *trust*, que importa um acto de disposição, *deve ser o titular das situações jurídicas activas conferidas em trust, bem como deve estar no pleno gozo de sua capacidade de dispôr*.

Na constituição do *trust*, o *settlor* pratica dois actos articulados, isto é:

– Transmite ao *trustee* a titularidade do bem ou direito, definindo a sua destinação, e

– Estabelece as obrigações a serem cumpridas pelo *trustee*, em decorrência dessa transmissão. A partir daí, o *settlor* desaparece, como tal, da relação jurídica, ficando apenas o registo de sua posição de antigo titular dos bens ou direitos transmitidos.

O chamado negócio indirecto e, na sua esteira, o pacto fiduciário, relacionam-se com o *poder criativo da autonomia privada* em idealizar novas formas de tutelar e promover seus interesses. Precisamente por isso, cuida-se de figuras marcadas por tormentosas controvérsias,

Nesta matéria, muitas vezes se questiona a compatibilidade, especificamente do negócio fiduciário, com o *tipo do direito real de propriedade*, na medida em que as partes, por meio deste ajuste, estariam a criar um *domínio temporário e no interesse de outrem*, o que seria incompatível com o direito de propriedade. Ademais, aduz-se que a *causa fiduciária* não teria o condão de transferir o domínio, haja em vista o silêncio da lei em indicar o negócio fiduciário como apto a justificar a transmissão da propriedade.

A doutrina tradicional, ao enaltecer a estrutura eleita pelas partes para a consecução do escopo fiduciário – *como, por exemplo, a utilização do tipo da compra e venda para a transmissão do bem com fins de gestão* – acaba por ressaltar determinadas características que, em rigor, não captam a essência do fenómeno fiduciário e o fazem parecer figura mal ajustada, improvisada, que não se encaixa adequadamente no ordenamento e mesmo nos interesses perseguidos pelas partes. Essa imprecisão pode contribuir para a confusão existente entre simulação e negócio fiduciário.

Nessa direção, indica-se como característica fundamental do negócio

fiduciário a desproporção do meio utilizado (compra e venda, por exemplo) em relação ao fim pretendido (administração, por exemplo), de modo que a transmissão do domínio seria plena e ilimitada, não obstante à finalidade pretendida que a atribuição da titularidade fosse restrita e limitada.

De outra parte, o negócio fiduciário acarretaria a possibilidade de abuso pelo fiduciário, justamente em razão de a posição real transmitida não se ajustar perfeitamente ao vínculo obrigacional entabulado pelas partes.

A Lei n.º 15/2022 (*Lei da Fidúcia*), de 14 de Novembro, comporta 8 capítulos:

- 1.º Capítulo – Disposições Gerais (arts. 1.º a 2.º);
- 2.º Capítulo – Constituição da fidúcia (arts. 3.º a 9.º);
- 3.º Capítulo – Património fiduciário (arts. 10.º a 13.º);
- 4.º Capítulo – Fiduciante (arts. 14.º a 15.º);
- 5.º Capítulo – Fiduciário (arts. 16.º a 30.º);
- 6.º Capítulo – Beneficiário (arts. 31.º a 35.º);
- 7.º Capítulo – Extinção da fidúcia (arts. 36.º a 38.º);
- 8.º Capítulo – Disposições finais (arts. 39.º a 41.º).

O diploma legal em análise engloba basicamente os aspectos fundamentais da fidúcia, no entanto, existem ainda outros pontos não menos importantes que escapam aos olhos do legislador, ou que não foram tratados adequadamente ao nível da legisferação, que teremos oportunidade dever mais adiante.

Como este instituto não é uma “invenção” de Macau, mas apenas um produto importado, é pertinente ver alguns ensaios que ele realizou noutras jurisdições, e também alguns padrões que a maioria dos sistemas jurídicos acolhem como soluções adequadas.

Nestes termos, não podemos deixar de fazer uma referência, ainda que sob modo abreviado, à chamada *Convenção de Haia sobre a Lei Aplicável aos Trusts e sobre o Reconhecimento Deles*.

## **VI – Convenção internacional sobre a fidúcia**

Existe um tratado internacional que procura estandardizar os padrões nesta matéria, que é *Convenção de Haia sobre a Lei Aplicável aos Trusts e sobre o Reconhecimento Deles*<sup>10</sup> (*doravante designado simplesmente por Convenção*

---

10 No preâmbulo da Convenção de Haia consta: “Considerando que o trust, tal como desenvolvido nas cortes da equity e nas jurisdições de *Common Law* ( . . . )”. No original: “Considering that

de Haia)<sup>11</sup>.

A *Convenção de Haia*<sup>12</sup> procurou expressar os principais efeitos do *trust* – que o tornam expediente flexível e seguro do *Common Law* – em instrumentos compatíveis com os ordenamentos da família romano-germânica. Como elucida a Convenção de Haia, *tais efeitos podem ser alcançados por meio do expediente da separação patrimonial*.

No *trust*, por outro lado, consoante esclarece a *Convenção de Haia*<sup>13</sup>:

1) Os bens em *trust* constituem património separado, que não se confunde com o património pessoal do *trustee* (*gestor fiduciário*);

2) A titularidade dos bens em *trust* fica em nome do *trustee* ou de outra pessoa por conta do *trustee*;

3) O *trustee* tem o poder e o dever, do qual deve prestar contas, de administrar, gerir ou dispor dos bens, de acordo com os termos do *trust* e com os deveres específicos que lhe são impostos pela lei;

4) Os credores pessoais do *trustee* não podem executar os bens em *trust*;

5) Os bens em *trust* não serão arrecadados na hipótese de insolvência ou falência do *trustee*; e

6) Os bens em *trust* não integram o património da sociedade conjugal nem o espólio do *trustee*.

A despeito das várias formas estruturais que o *trust* pode revestir, para fins do presente estudo se aterá ao estabelecido na Convenção de Haia, fruto de intenso debate entre juristas do *Common Law* e do *Civil Law*. A *Convenção de Haia*, em seu art. 2.º, traz a seguinte noção de *trust*:

Para os fins desta Convenção, o termo ‘*trust*’ refere-se às relações jurídicas criadas – *inter vivos* ou *causa mortis* – por uma pessoa, o *settlor*, por meio das quais activos são colocados sob o controle de um *trustee* em proveito de um beneficiário ou para um propósito específico.

---

the trust, as developed in courts of equity in *Common Law* jurisdictions ( ... )”.

11 Os países que participaram da 15.ª Sessão da Conferência de Direito Internacional Privado, em Haia, realizada de 8 a 20 de Outubro de 1984, em que se discutiu a Convenção em exame, foram: Argentina, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Chipre, Tchecoslováquia, Dinamarca, Egito, Finlândia, França, República Federal da Alemanha, Grécia, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Luxemburgo, Noruega, Países Baixos, Polónia, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça, Suriname, Turquia, Reino Unido, Estados Unidos, Uruguai, Venezuela, Iugoslávia. (<http://bcch.e-vision.nl/upload/exp130.pdf>, último acesso em 10.2.2013, às 20h).

12 Sobre o status da Convenção no que concerne à sua adopção pelos países, v. [http://www.hcch.net/index\\_en.php?act=conventions.status&cid=59](http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.status&cid=59).

13 A Convenção de Haia foi elaborada oficialmente em duas línguas, inglês e francês, conforme consta na parte final da Convenção. Na versão francesa, utiliza-se a expressão *masse distincte*.

Portanto, o *trust* tem as seguintes características:

- a) Os bens constituem *massa separada*, que não integra o património pessoal do *trustee*;
- b) A titularidade dos bens em *trust* fica em nome do *trustee* ou de outra pessoa por conta do *trustee*;
- c) O *trustee* tem o poder e o dever, do qual deve prestar contas, de administrar, gerir ou dispor dos bens, de acordo com os termos do *trust* e com os deveres específicos que lhe são impostos pela lei.

O facto de o *settlor* se reservar certos direitos e poderes e o facto de o *trustee* poder ter direitos na qualidade de beneficiário não são necessariamente incompatíveis com a existência de um *trust*.

Ressalte-se, por oportuno, que o património separado, precisamente por ser património, embora afectado à promoção de determinada finalidade, apresenta os mesmos elementos essenciais do património geral. Desse modo, *o património separado, assim como o geral, apresenta as seguintes notas características:*

- Constitui universalidade de direito;
- É formado por situações jurídicas subjectivas activas susceptíveis de apreciação pecuniária;
- Traduz objecto de direito autónomo em relação aos seus elementos;
- Não sofre alteração com as mudanças de suas situações jurídicas activas, sendo caracterizado pela elasticidade de seu conteúdo, o qual pode se comprimir ou se expandir sem que a configuração unitária do património se altere;
- Precisa de conteúdo para subsistir, apesar de constituir entidade autónoma, de modo que na ausência de situações jurídicas subjectivas activas valoráveis economicamente não há universalidade patrimonial;
- Não abrange as situações jurídicas passivas e os chamados direitos da personalidade;
- Tem como sujeito aquele que titulariza as situações jurídicas subjectivas activas que o compõem; e
- Não se confunde com a esfera jurídica, encontrando-se nesta abrangido, haja em vista compreender a esfera jurídica todas as situações jurídicas subjectivas de uma pessoa, sejam existenciais ou patrimoniais, activas ou passivas.

O legislador macaense criou específicas hipóteses de titularidade fiduciária conjugada com a técnica da separação patrimonial, em eloquente processo histórico de incorporação paulatina dos principais efeitos do *trust* referido tal como se refere na citada *Convenção de Haia*.

## VII – Princípio da autonomia do património fiduciário (património separado)

Não está longe da regulamentação da citada Convenção neste aspecto a lei macaense, dispondo o artigo 11.º da Lei n.º 15/2022:

### *Autonomia do património fiduciário*

1. *O património fiduciário é autónomo dos patrimónios próprios do fiduciante, do fiduciário e do beneficiário, e não responde pelas dívidas destes.*

2. *Os patrimónios fiduciários confiados ao mesmo fiduciário que administre diferentes fidúcias são autónomos entre si.*

3. O património fiduciário responde apenas pelas dívidas contraídas no âmbito da actividade do fiduciário que actue nessa qualidade.

4. Caso o património fiduciário seja insuficiente para a cobertura das dívidas para com terceiros decorrentes da gestão da fidúcia, o fiduciário responde, com o seu próprio património, por estas dívidas, salvo nas situações em que o fiduciário e os terceiros tenham convencionado, por escrito, que pelas dívidas responde exclusivamente o património fiduciário.

5. O fiduciário goza de privilégio creditório sobre o património fiduciário no caso de ter pago previamente, com o seu próprio património, despesas e dívidas a terceiros decorrentes da gestão da fidúcia.

6. O fiduciário apenas responde pelas obrigações para com o beneficiário, no que respeita à prestação do benefício fiduciário, até ao limite dos valores do património fiduciário.

7. No caso de morte, dissolução, declaração de insolvência ou falência do fiduciário, o património fiduciário não integra a herança, património por liquidar ou massa falida do fiduciário.

8. O património fiduciário não é susceptível de execução coerciva, salvo se para satisfação de direitos constituídos antes da constituição da fidúcia sobre os bens que integram o património fiduciário, para satisfação de direitos emergentes da gestão da fidúcia ou quando a lei determine o contrário.

9. O fiduciante, o fiduciário ou o beneficiário pode opor-se judicialmente à execução coerciva do património fiduciário realizada em violação do disposto no número anterior, por qualquer meio admitido por lei, nomeadamente mediante embargos de terceiro.

Por seu turno, o artigo 21.º consagra:

### *Dever de separação patrimonial*

O fiduciário assegura *uma separação clara* entre o seu património próprio

e os patrimónios fiduciários, e entre cada um dos patrimónios fiduciários, bem como entre a administração e escrituração de cada um deles.

Autorizada doutrina entende que não há homogeneidade entre o direito (real) atribuído e o dever (pessoal) assumido, o que traduziria uma incongruência entre a finalidade económica pretendida pelas partes e o expediente jurídico utilizado. Aduz-se a uma desproporção entre o meio empregado e o fim perseguido.

Entretanto, esse modo de perceber o negócio fiduciário não apreende a essência do ajuste. Em primeiro lugar, a invocada desproporção do meio em relação ao fim traduz noção nebulosa, pois pretende confrontar os diversos instrumentos jurídicos e a sua aptidão para alcançar determinadas finalidades por meio de exame quantitativo, em que se analisam o excesso, a falta ou a perfeita adequação da tutela com o escopo pretendido pelas partes.

Não se há de confundir, assim, o carácter fiduciário da transferência, que pautará a conduta do titular, com o facto de ela ser excessiva. O carácter fiduciário que condiciona a actuação do titular não significa que não se quer ou não seja necessário atribuir a plenitude dos poderes ao adquirente. Muito ao invés, sem a transmissão do domínio, o fim pretendido pelo alienante dificilmente seria alcançado da mesma forma.

O fiduciário, dessa forma, adquire a titularidade plena e irrevogável da coisa ou do crédito, torna-se proprietário ou credor e não pode perder o direito adquirido senão com um acto de disposição. O bem sai do património do fiduciante, que passa a ostentar direito pessoal à restituição ou ao equivalente, e, ainda, pode-se pactuar ulterior transmissão a outrem.

A transferência, portanto, é integralmente desejada e necessária, embora ocorra fiduciariamente, isto é, com o vínculo segundo o qual o titular deve exercer os poderes inerentes à situação jurídica subjetiva que titulariza em atenção não aos seus interesses, mas ao avençado com o alienante. Atribuem-se, dessa forma, amplos poderes, próprios da titularidade, que devem ser utilizados consoante o escopo determinado pelo fiduciante.

### **VIII – Os deveres do fiduciário**

Tendo em conta o papel que o fiduciário desempenha e a tarefa que lhe se incumbe realizar, merecem destaque aqui os deveres que o legislador impõe expressamente ao fiduciário na lei de Macau.

A lei de Macau consagra um conjunto de deveres impostos ao fiduciário, a saber:

O dever de diligência (art. 17.º);

O dever de lealdade (art. 18.º);

- O dever de imparcialidade (art. 19.º);
- O dever de gestão por si próprio (art. 20.º);
- O dever de separação patrimonial (art. 21.º);
- O dever de conservação e de actualização de registo (art. 22.º);
- O dever de sigilo (art. 23.º);
- O dever de informação (art. 24.º).

Eis os deveres básicos e fundamentais para que a finalidade da fidúcia possa ser alcançada, sem prejuízo de outros expressamente fixados pelo fiduciante em cada caso concreto.

Os deveres acima citados são apenas os legislativamente instituídos, não se afasta a possibilidade de o fiduciante fixar outros deveres especiais, tais por exemplo:

- a) *Dever de protecção de bens constituídos em trust* – Na sua dimensão mais simples, o dever de protecção consubstancia uma obrigação de conservação dos bens constituídos em *trust* e da sua qualidade e características. A concretização do presente dever está, evidentemente, dependente da natureza e das especificidades dos bens em causa;
- b) *Dever de conversão* – Enquanto princípio geral, decorrente da autonomia privada e da proeminência da vontade do *settlor*, sempre que o acto constitutivo ordene a conversão dos bens constituídos em *trust* em dinheiro ou em qualquer outro bem tangível ou intangível, o *trustee* está obrigado a actuar em concordância;
- c) *Dever de distribuição de rendimentos* – É comum o *settlor* indicar deverem os rendimentos do *trust* – p. ex.: dividendos, juros ou frutos – ser distribuídos pelos beneficiários;
- d) *Dever de investir* – Os investimentos iniciados pelo *trustee* tanto poderão visar a consecução de rendimentos – lucros, dividendos, juros –, como a apreciação do capital, quer numa perspectiva de posterior revenda (mais-valias), quer numa simples e linear lógica de enriquecimento;
- e) *Dever de não delegar* – O instituto do *trust* caracteriza-se, como de resto a sua nomenclatura o evidencia, por uma forte relação de confiança entre o *settlor* e o *trustee*. Ao escolher um determinado *trustee*, o *settlor* fá-lo por considerar ser esse o sujeito mais indicado para ocupar o cargo e para levar a bom porto a sua vontade. Ora, ao delegar os poderes que lhe foram confiados, o *trustee* está a pôr em causa dois dos mais elementares pilares da relação fiduciária: a vontade do *settlor* é ignorada e, em consequência, a confiança é quebrada.

Falando-se de deveres, obviamente há-de reconhecer-se ao *trustee* poderes

para alcançar fins previamente determinados.

Assim, o artigo 4.º da citada Lei dispõe:

*“O acto constitutivo da fidúcia deve conter os seguintes elementos:  
(...)  
Os poderes atribuídos ao fiduciário ou fiduciários, nomeadamente,  
os eventuais poderes de disposição e de aquisição;  
(...)”.*

Os *trustees* sujeitam-se a disciplina muito rigorosa quanto a seus deveres, sendo sua relação com os beneficiários considerada de natureza fiduciária. O que seja uma relação de natureza fiduciária não é normalmente definido claramente no *Common Law*, avessa em regra a generalizações teóricas. Tanto a doutrina como a jurisprudência americana e inglesa tendem a definir o que seja uma relação fiduciária por seus efeitos. Tais efeitos são basicamente a imposição do dever de lealdade e lisura aos *trustees* que vai muito além da simples honestidade comercial que seria exigida de uma relação não fiduciária, derivada por exemplo de um contrato de locação, compra e venda, etc. para incluir também a proibição de quaisquer ganhos acidentais derivados da remuneração específica concedida em troca do desempenho das funções.

Embora as hipóteses de afectação patrimonial existentes possam se assemelhar, em maior ou menor grau, à estrutura básica do *trust*, são previstas para a tutela de interesses determinados, sem aptidão para a realização de funções variadas. O *trust*, a seu turno, constitui negócio jurídico versátil, no qual a transmissão da titularidade se encontra funcionalmente relacionada com o escopo da afectação patrimonial estabelecido pelo *settlor*, podendo servir, por isso mesmo, à promoção de variados interesses.

Não se afigura possível delimitar aprioristicamente uma função típica para o *trust*, vez consistir em mecanismo extremamente flexível, a possibilitar a tutela de um sem número de interesses. Com efeito, o *trust* de que trata a Convenção de Haia traduz esquema geral por meio do qual se mostra possível a segregação patrimonial para a promoção de um fim ou dos interesses de determinadas pessoas, denominadas beneficiários. Dada essa configuração aberta, simples e versátil, o *trust* pode servir à tutela de diversos interesses, sendo mecanismo apto a realizar, conseqüentemente, variadas funções.

Deve o *trustee*, ainda, conservar o património segregado não só materialmente, mas também juridicamente, adoptando, sempre que necessárias à proteção dos direitos em *trust*, as medidas judiciais cabíveis, interrompendo prescrições, enfim, praticando todos os actos necessários à preservação das

situações activas em *trust*. Exige-se do *trustee*, no mais, o cuidado para que os direitos em *trust* não se confundam, faticamente, com os seus pessoais, de modo que deve, por exemplo, abrir conta bancária separada para os recursos financeiros do patríónio em *trust*.

Sublinhe-se que, em abstrato, não existe limitação para a actuação do *trustee*, o qual pode dar bens em garantia hipotecária, firmar contratos de prestação periódica, alienar activos, desde que em consonância com o escopo do *trust*.?” O fim do *trust*, assim, pautará o tipo de administração a ser empreendida pelo *trustee*, de forma que não se afigura possível a fixação de padrão único e abstracto de conduta válido para toda gestão de património em *trust*.

Observe-se, neste sentido, que a transmissão de propriedade efetuada pelo *settlor* ao *trustee* em razão do *trust* – assim como transmissão de titularidade efetuada pelo fiduciante ao fiduciário em razão do negócio fiduciário – não se esgota em si mesma, mas ocorre para que o *trustee* exerça determinada função, realizando o escopo do *trust*. A transmissão da propriedade, dessa forma, é instrumental para o desempenho do fim pretendido pelo *settlor* por meio da gestão do *trustee*. Daí a transferência do domínio vir atrelada aos deveres impostos ao *trustee* de praticar os atos necessários à realização da função definida para o património em *trust*. A titularidade do *trustee*, por conseguinte, se encontra funcionalizada para a obtenção do escopo, não já para satisfação de interesses próprios. Em virtude disto, o regime jurídico aplicável ao *trust* considera não a relação de pertença, mas a função para a qual foi constituído. Eis algumas notas não menos importantes que importa atender para o aplicador de Direito.

Como se vê, o negócio fiduciário conhecido nos países de tradição romano-germânica, trabalha com a noção de titularidade fiduciária. O que diferencia o *trust* do negócio fiduciário é a ideia de separação patrimonial. Por isso, os países do *Civil Law* que incorporaram o *trust*, aclimatizando-o à tradição romano-germânica, se valeram da técnica da separação patrimonial.

## IX – A finalizar

Feita uma referência rápida, com acento tónico nos aspectos essenciais do regime fiduciário da RAEM, ao finalizar esta apresentação, não pode deixar de se destacar uns outros aspectos que merecem reflexões não menos profundas sobre o mesmo regime, sobretudo para o legislador a quem é imputada a paternidade do diploma legal em causa.

– É “*liberalista de mais*” quanto à exigência formal, pois basta documento particular para instituir a fidúcia em que não se envolvem imóveis ou bens equiparáveis, ora parece que, em nome da segurança jurídica, seria mais razoável

exigir, pelo menos, o reconhecimento de assinatura das partes neste caso.

– Por força do disposto no artigo 16.º da Lei n.º 15/2022, de 14 de Novembro, só as entidades autorizadas é que têm capacidade de ser fiduciários, portanto, só as sociedades comerciais devidamente licenciadas é que podem celebrar negócios fiduciários, pelo que não se percebe porque no artigo 28.º do diploma legal em análise se refere que: “*as funções do fiduciário cessam nas seguintes situações: a) falecimento, declaração de interdição, inabilitação ou de insolvência*”?! Nitidamente uma incongruência lógica e legislativa! Pois, estas figuras só se aplicam às pessoas físicas!

– Existem dúvidas quanto à admissibilidade do chamado “*charitable trust*”, já que nesta situação normalmente os beneficiários não são determináveis, principalmente no início da instituição da fidúcia, pois o artigo 8.º da citada Lei refere que: “*nulidade da fidúcia, o beneficiário ou o universo de beneficiários é inderminável*”!

*Outras questões que podem ser tratadas:*

– A possibilidade de utilização da propriedade resolúvel nos negócios fiduciários, bem como da aposição das cláusulas de inalienabilidade, impenhorabilidade e incomunicabilidade;

– As potencialidades funcionais e limites do negócio fiduciário;

– Os seus efeitos em relação aos herdeiros, cónjuge e credores do fiduciário, bem como aos terceiros de boa e má-fé;

– A possibilidade de utilização da propriedade resolúvel aos negócios fiduciários, bem como da aposição das cláusulas de inalienabilidade, impenhorabilidade e incomunicabilidade;

– As potencialidades funcionais e limites do negócio fiduciário...etc.

Por último, quanto às expectativas de sucesso resultante da introdução da figura em análise no ordenamento jurídico de Macau, oxalá possamos ser testemunhas, aqui é pertinente transcrever o pensamento do Prof. Doutor António Barreto Menezes Cordeiro, quando afirmou no seu douto parecer:

*“Macau: que modelo implementar?”*

I. A estrutura geral da Lei do Trust, bem como os seus princípios, são alheios aos propósitos legislativos subjacentes à receção do *trust*. As maiores dificuldades envolvem problemas técnico-jurídicos. Contudo, alguns aspetos apenas poderão ser determinados pelas autoridades políticas, legislativas e governativas. Em última análise, importa determinar o que se pretende com esta receção.

Entre os vários propósitos subjacentes à receção do *trust*, quatro destacam-se pela sua amplitude: (i) instrumento de gestão de capitais; (ii) veículo de

investimento em produtos financeiros; e (iii) veículo de captação de poupanças.

A utilização do *trust* para a gestão de capitais, com ou sem propósitos sucessórios, é muito utilizada pelos ordenamentos jurídicos de *Common Law*. Esta primeira função assume igual destaque no universo das *offshores*.

O *trust* poderá igualmente ser aplicada enquanto veículo de investimento. Em termos genéricos, visa-se uma segregação dos produtos financeiros, dos bens associados ou dos bens dados em garantia e a sua afetação ao próprio investimento. Os deveres fiduciários assumidos pelo *trustee* e a supervisão da autoridade competente acautelam os interesses dos investidores.

É ainda comum empregar-se o *trust* como organismo de investimento coletivo. As características e vantagens referidas no parágrafo anterior aplicam-se aqui por inteiro.

II. Em face das características jurídicas e económicas de Macau, a positivação de um modelo transversal, que cubra todos estes e demais propósitos, assume um especial interesse. Para além das vantagens competitivas associadas, esta solução permite avaliar, no terreno, quais são as necessidades que em concreto o *trust* vem suprir, permitindo, no futuro, um aperfeiçoamento legislativo.

A experiência comparatística aponta para a positivação de um regime geral, complementado com um regime especial, focado na dimensão bancário-financeira do *trust*. As diferenças regimentais serão de pormenor. Não se justifica, sequer, elaborar dois diplomas. Pretende-se, no essencial, salvaguardar as competências de supervisão da Autoridade Monetária de Macau para o caso de o *trust* ser utilizado com propósitos de captação de poupanças ou de veículo de investimento. A técnica legislativa moderna favorece a evolução orgânica dos mercados, devendo o legislador apenas intervir depois de ser alcançada uma certa estabilidade procedimental – salvaguardando, naturalmente, toda e qualquer violação de direitos.

III. A receção do *trust* com propósitos bancário-financeiros pode ainda justificar que se proceda a uma abertura e reforma dos mercados financeiros macaenses, quer através de uma “legislação piloto”; p. ex.: titularização de crédito ou organismos de investimento coletivo – a experiência da atividade seguradora com os fundos de pensões favorece esta abordagem –; quer preparando as bases para novos voos – implica, pelo menos, a preparação de um Código de Valores Mobiliários e a revisão do Regime Jurídico do Sistema Financeiro”.

Aguardamos a resposta que a *praxis* nos dá ...!

