U.PORTO

MESTRADO
ECONOMIA E GESTÃO INTERNACIONAL

Investimento Transnacional, Vistos *Gold* e Mercado de Habitação: o Papel dos Agentes de Intermediação

Catarina Reis Amorim

M

2026

U.PORTO

FEP FACULDADE DE ECONOMIA E GESTÃO UNIVERSIDADE DO PORTO

Investimento Transnacional, Vistos *Gold* e Mercado de Habitação: o Papel dos Agentes de Intermediação

Catarina Reis Amorim

Dissertação

Mestrado em Economia e Gestão Internacional

Orientado por

Luís Carvalho

2026

Agradecimentos

À avó Amélia. *Ladri di Biciclette.*

Ao avô Fernando. *Los Lunes al Sol.*

À mãe. *Aquarius.*

Ao pai. *Lo chiamavano Trinità.*

À madrinha Tânia. *Nomadland.*

À Francis. *Ta'm e Guilass.*

À Greta. *Bridge to Terabithia.*

À Esra e à Maria. *Sedmikrásky.*

À Valeria. *Good Bye, Lenin!*

Ao Edoardo. *La La Land.*

Ao Alexandre, Ilias, Sérgio e Tony. *Stand by me.*

À Laia e à Chiara. *Aftersun.*

Resumo

O regime português de Autorização de Residência para Atividade de Investimento (ARI), conhecido como Vistos *Gold*, associou a aquisição de imóveis à concessão de residência a nacionais de países terceiros. Transformou a habitação num ativo de dupla finalidade: veículo de valorização de capital e meio de obtenção de estatuto de residência (Surak & Tsuzuki, 2021). Embora concedesse residência e não nacionalidade, parte da comunicação comercial apresentava-o como via rápida para o passaporte português. A posterior alteração da Lei da Nacionalidade, ao prolongar o período exigido para a naturalização, expôs a distância entre a promessa e os direitos conferidos.

Pereira dos Santos e Strohmaier (2024) documentaram duas distorções no segmento elegível: *Bunching*, concentração anómala de transações no limiar de 500.000€; e *Golden Visa Premium*, uma valorização de cerca de 15% em imóveis junto a esse limiar. Os mecanismos que as operacionalizaram permanecem pouco explorados. Esta dissertação analisa como intermediários (agentes imobiliários, sociedades de advogados e agentes bilingues) traduziram o enquadramento regulatório do programa em produtos de investimento imobiliário. Combina três entrevistas semiestruturadas e dezoito documentos comerciais arquivados entre 2017 e 2023. Com base na *performatividade dos mercados* e na *turn to intermediaries* (Smith et al., 2006, p. 84), organiza estas práticas sob o conceito de *Golden Business Scheme.*

O material mostra como requisitos legais se tornaram categorias comerciais. A autorização de residência foi posicionada como proposta central de venda, apoiada por narrativas de valor (Perkins et al., 2008). Sem medir o *Golden Visa Premium* nem o atribuir causalmente aos intermediários, a dissertação propõe o conceito de *valor migratório*: o valor adicional de um imóvel decorrente da possibilidade de aceder a uma autorização de residência. Mostra que o acesso à cidade (Forrest & Wissink, 2017) podia ser organizado e comercializado como produto, adquirido sobretudo por investidores que não pretendiam nela residir.

Palavras-chave: Vistos *Gold* (Programa ARI); Residência por Investimento (RBI); Intermediação imobiliária; Financeirização da habitação; Performatividade dos mercados; *Valor migratório.*

Abstract

Portugal's Residence Permit for Investment Activity (ARI) regime, known as the *Golden Visa*, linked real-estate acquisition to the granting of residence permits to third-country nationals. It transformed housing into a dual-purpose asset: a vehicle for capital appreciation and a means of obtaining residence status (Surak & Tsuzuki, 2021). Although it granted residence rather than nationality, some commercial communications presented it as a fast-track route to a Portuguese passport. The subsequent amendment to the Nationality Law, which extended the period required for naturalisation, exposed the gap between the promise and the rights actually conferred.

Pereira dos Santos and Strohmaier (2024) documented two distortions in the eligible market segment: *Bunching*, namely an anomalous concentration of transactions at the 500,000€ threshold; and the *Golden Visa Premium*, an increase in value of approximately 15% for properties close to that threshold. How these distortions were operationalised remains underexplored. This dissertation examines how intermediaries (real-estate agents, law firms, and bilingual agents) translated the programme's regulatory framework into real-estate investment products. It combines three semi-structured interviews with eighteen commercial documents archived between 2017 and 2023. Drawing on *market performativity* and *the turn to intermediaries* (Smith et al., 2006, p. 84), it conceptualises these practices as the *Golden Business Scheme*.

The material shows how legal requirements were transformed into commercial categories. The residence permit was positioned as the central selling proposition, supported by narratives of value (Perkins et al., 2008). Without measuring the Golden Visa Premium or attributing it causally to intermediaries, the dissertation proposes the concept *of migratory value*: the additional value of a property arising from the possibility of accessing a residence permit. It shows how access to the city (Forrest & Wissink, 2017) could be organised and marketed as a product, acquired primarily by investors who did not intend to reside there.

Keywords: Portugal Golden Visa (ARI Programme); Residence by Investment (RBI); Real estate intermediation; Housing financialisation; Market performativity; Migratory value.

Índice

1. Introdução 1

1.1. Problema, Lacuna e Objetivos da Investigação 1

2. Revisão da Literatura e Quadro Conceptual 3

2.1. Da Crise Financeira à Financeirização da Habitação: Programas RBI na Europa e o Caso Português 3

2.2. Enquadramento teórico: Performatividade e o Papel dos Intermediários 6

2.3. O Limiar Legal como Dispositivo de Formatação de Valor: Bunching e Golden Visa Premium 9

2.4. Golden Business Scheme: Práticas de Mediação 10

3. Contexto de Investigação e Metodologia 22

3.1. Recolha de dados: entrevistas semiestruturadas 22

3.2. Seleção dos participantes e limites da amostra 23

3.3. Constituição e verificação do corpus documental 23

3.4. Análise e codificação do material 25

4. Análise e Discussão dos Resultados 26

4.1. O que se vende: do imóvel ao estatuto 26

4.2. O limiar legal como dispositivo de formatação do valor 28

4.3. A organização da informação: articulação, seletividade e temporalidade 32

4.4. Quem coordena: integração, dependência e o preço do serviço 36

4.5. A captação da procura: redes, canais e coprodução 41

4.6. A geografia da elegibilidade: do uso habitacional ao rendimento 45

5. Conclusão 47

5.1. Resposta à questão de investigação 47

5.2. Contributos 48

5.3. Limitações e investigação futura 51

6. Apêndices 54

7. Referências bibliográficas 60

8. Anexos 65

Lista de Figuras

Figura 1. Evolução do número de ARI concedidas (2012-2023).....54

Lista de Tabelas

Tabela 1. Número de ARI concedidas (2012-2023).....54

Tabela 2. *Golden Business Scheme*: práticas de mediação, estudos e relação com o *Bunching* e o *Golden Visa Premium*.....20

Tabela 3. Perfil das participantes.....23

Tabela 4. *Corpus* documental: códigos, intermediários e documentos.....58

1. Introdução

1.1. Problema, Lacuna e Objetivos da Investigação

O Programa de Autorização de Residência para Atividade de Investimento (ARI), comummente designado por *Vistos Gold*, é uma das políticas migratórias e de captação de investimento mais controversas da última década em Portugal. Implementado em outubro de 2012 (Lei n.º 29/2012, de 9 de agosto) no rescaldo da crise da dívida soberana, associou a captação de capital transnacional à concessão de autorização de residência e ao potencial acesso à nacionalidade portuguesa. Esta combinação situa-o nos debates sobre financeirização da habitação e desigualdade no acesso à residência, num contexto de crescimento sustentado da aquisição de imóveis por não residentes em Portugal (Seixas et al., 2019).

A controvérsia pública fixou-se cedo na questão de saber quem beneficiava efetivamente do programa. Na apresentação do relatório da Transparência Internacional e da *Global Witness*, em 2018, a então eurodeputada Ana Gomes afirmou que "*não é verdade que estes programas tragam prosperidade, a não ser à indústria que foi montada em torno da promoção dos vistos gold"* (Siza, 2018). É essa indústria que esta dissertação toma por objeto, e é essa afirmação - a de que o valor se produziu na cadeia de intermediação - que aqui se procura examinar com material empírico.

A literatura sobre o ARI concentra-se em abordagens macroeconómicas e demográficas: o volume de autorizações concedidas (Vieira, 2023), o perfil dos investidores, com destaque para a predominância de cidadãos chineses (Amante & Rodrigues, 2020), e as flutuações de preços nos principais centros urbanos (Marques et al., 2022; Ribeiro et al., 2025). Pereira dos Santos e Strohmaier (2024) documentaram duas distorções no segmento imobiliário elegível: o *Bunching* e o *Golden Visa Premium*, ambas examinadas na secção 2.3. Estes resultados sugerem que a formação de preços e a distribuição das transações no segmento elegível foram moldadas por dispositivos regulatórios e práticas de mercado específicas, e não apenas pela interação entre oferta e procura.

As distorções estão quantitativamente estabelecidas, mas a literatura ainda não descreve as estratégias, os dispositivos e as linguagens através dos quais os requisitos normativos do programa foram convertidos em produtos de investimento e em decisões concretas de

compra e venda. Esta dissertação procura colmatar essa lacuna, deslocando o foco para os agentes de intermediação (e.g., agentes imobiliários, sociedades de advogados, agentes bilingues) enquanto atores-chave do regime ARI. Fá-lo a partir da *turn to intermediaries* (Smith et al., 2006, p. 84), corrente segundo a qual estes profissionais não se limitam a executar uma transação já decidida: participam na fixação do preço anunciado e selecionam a informação que chega ao comprador, podendo influenciar o resultado da transação.

O objetivo central é analisar o papel dos intermediários na atração e operacionalização do investimento imobiliário associado ao ARI, através de dois objetivos específicos: (i) mapear as estratégias, dispositivos e linguagens mobilizados na formatação de um mercado imobiliário funcional ao regime; e (ii) compreender de que modo estes processos de mediação se relacionam com as distorções de preço identificadas na literatura. A questão de investigação é a seguinte: de que forma os intermediários traduziram o enquadramento normativo do Programa ARI em produtos de investimento imobiliário?

Centrado no caso português, este trabalho parte das conclusões de Pereira dos Santos e Strohmaier (2024) para formular a hipótese de que a atuação dos intermediários foi estruturante na materialização dos fenómenos de *Bunching* e *Golden Visa Premium*. Ao situar estes atores na interseção entre capital transnacional, mercado imobiliário e política migratória, a investigação dialoga com três ramos da literatura. O primeiro são os estudos sobre os *Immigrant Investor Programmes* (IIPs) (Amante & Rodrigues, 2020; Surak & Tsuzuki, 2021), ao reconstruir os dispositivos através dos quais um regime de residência foi articulado à aquisição de imóveis e incorporado na valorização da oferta imobiliária.

O segundo é a investigação sobre o modo como os ativos se tornam visíveis, comparáveis e comercializáveis para investidores estrangeiros (Holleran, 2021; Rogers, 2017), num caso em que a unidade de comparação não é apenas a cidade ou o imóvel, mas o próprio regime de residência. O terceiro é a literatura sobre o papel dos intermediários nos mercados habitacionais e na formação de submercados e de preços (Dunning et al., 2019; Smith et al., 2006; Wallace, 2008), para documentar um mecanismo através do qual o limiar legal de investimento participa na formação dos preços e na organização da oferta.

2. Revisão da Literatura e Quadro Conceptual

2.1. Da Crise Financeira à Financeirização da Habitação: Programas RBI na Europa e o Caso Português

Os programas de Residência por Investimento (RBI) integram o conjunto de instrumentos conhecidos por *Immigrant Investor Programmes* (IIPs): mecanismos que concedem direitos de residência a cidadãos de países terceiros em troca de um investimento de montante definido, situando-se na interseção entre política migratória, financiamento do espaço urbano e circulação transnacional de capitais (Surak & Tsuzuki, 2021). A literatura sobre os IIPs situa a sua institucionalização inicial no Canadá, nos Estados Unidos e na Austrália (Džankić, 2012, 2014, 2018; Global Residence Index, 2016; Parker, 2017; Rogers et al., 2015; Stevens, 2016; Torkian, 2015, como citados em Amante & Rodrigues, 2020), e associa a sua proliferação europeia à crise financeira de 2008. Espanha, Portugal, Grécia e Chipre adotaram os RBI para atrair capital estrangeiro, visando setores estratégicos, entre os quais o imobiliário (Amante & Rodrigues, 2020). Surak e Tsuzuki (2021) mostram que os governos, independentemente da sua orientação ideológica, tendem a instituir estes regimes na sequência de quedas do Produto Interno Bruto (PIB), padrão que os aproxima mais de ferramentas de gestão macroeconómica de curto prazo do que de políticas de imigração orientadas por objetivos demográficos ou de integração social (de Haas & Natter, 2015).

Na União Europeia, estes regimes têm vindo a diminuir. Em 2023, catorze Estados-Membros ainda disponibilizavam programas deste tipo. Contudo, vários países já tinham suspendido os seus regimes ou anunciado a sua cessação: a Hungria, em 2017; a Irlanda, em 2023; e os Países Baixos, até 2024 (Bocková, 2023; Pitrová & Bindačová, 2024). A redução destes regimes está associada tanto ao crescente escrutínio das instituições europeias como a dinâmicas políticas internas em cada país. A Comissão Europeia (2019) identificou riscos de segurança, branqueamento de capitais, evasão fiscal e corrupção associados tanto aos regimes de cidadania como aos de residência por investimento. No seguimento deste debate, o Parlamento Europeu defendeu a eliminação progressiva, até 2025, dos regimes de cidadania por investimento (CBI ou *Golden Passports*) e recomendou o reforço do controlo e da regulação dos regimes de RBI (Parlamento Europeu, 2022). A continuidade destes programas foi também condicionada, em vários países, por controvérsias políticas,

escândalos e críticas da opinião pública que, segundo Bocková (2023), contribuíram para uma perceção pública e institucional mais negativa destes regimes.

Em Portugal, a entrada em vigor do ARI em outubro de 2012 (criado pela Lei n.º 29/2012, de 9 de agosto, que aditou o artigo 90.º-A à Lei n.º 23/2007) está ligada à crise da dívida soberana e ao Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) de 2011 (Vieira, 2023). Num contexto de mercado habitacional estagnado por um regime de rendas congeladas que desincentivava o investimento privado, a liberalização do setor foi identificada como condição para atrair capital e recapitalizar as cidades. A reconfiguração habitacional assentou em dois pilares legislativos do mesmo ano. A revisão do Novo Regime do Arrendamento Urbano (NRAU), feita pela Lei n.º 31/2012, de 14 de agosto, e exigida pelo memorando de entendimento com a *Troika*, liberalizou a atualização das rendas antigas, facilitou os despejos e flexibilizou os contratos de arrendamento, tornando os centros históricos até então desvalorizados em territórios investíveis (Montezuma & McGarrigle, 2019; Seixas et al., 2019). O ARI, alinhado com a mesma racionalidade de emergência fiscal, concedeu autorização de residência a nacionais de Estados terceiros mediante a realização de uma atividade de investimento que cumprisse requisitos específicos. Entre 2011 e 2019, o regime português foi o que captou mais investimento na UE: 22 214 autorizações de residência e cerca de cinco mil milhões de euros, à frente de Espanha (12 104 autorizações e 2,7 mil milhões) e da Grécia, que emitiu mais autorizações (22 802) mas captou menos investimento (1,9 mil milhões) (Fernandes et al., 2021).

Entre 2012 e 2023, a aquisição de imóvel foi a modalidade de investimento mais utilizada, representando 81,4% das autorizações concedidas (Serviço de Estrangeiros e Fronteiras [SEF], s.d.-b; ver Figura 1 e Tabela 1, no Apêndice A). A via imobiliária previa quatro limiares de investimento (SEF, s.d.-a). A modalidade-base, criada pela Lei n.º 29/2012, exigia a aquisição de imóvel de valor igual ou superior a 500.000€. Posteriormente, a Lei n.º 63/2015, de 30 de junho, introduziu uma modalidade associada à reabilitação urbana: a aquisição de imóvel com construção concluída há mais de trinta anos ou situado numa área de reabilitação urbana, acompanhada da realização de obras, em montante global igual ou superior a 350.000€. Neste caso, o valor relevante correspondia à soma do preço de aquisição e do custo da reabilitação. As duas modalidades beneficiavam de uma redução de 20% quando o investimento fosse realizado em território de baixa densidade. Assim, o limiar de 500.000€ reduzia-se para 400.000€ e o de 350.000€ para 280.000€. O Decreto-Lei n.º 14/2021, de 12

de fevereiro, introduziu uma alteração territorial relevante, aplicável aos pedidos apresentados a partir de 1 de janeiro de 2022. A partir dessa data, o investimento imobiliário destinado a habitação só podia fundamentar pedidos de ARI quando realizado nas regiões autónomas dos Açores e da Madeira ou em territórios do interior, excluindo as áreas metropolitanas de Lisboa e do Porto e os territórios costeiros. A restrição não abrangia, contudo, imóveis destinados a comércio, serviços ou turismo. A preferência pelo imobiliário não é uma singularidade portuguesa: Surak e Tsuzuki (2021) mostram que, mesmo quando os programas RBI preveem outras modalidades, os candidatos tendem a privilegiar o imobiliário. Em Portugal, esta preferência acompanhou a valorização do segmento habitacional de gama alta observada até ao encerramento das modalidades imobiliárias, em outubro de 2023 (Lei n.º 56/2023, de 6 de outubro). O fim da via imobiliária foi justificado publicamente pelo então primeiro-ministro, António Costa, como uma forma de "*fight against price speculation in real estate*" (Jopson, 2023).

A centralidade do imobiliário insere o ARI na tendência mais ampla de financeirização da habitação, através da qual esta é tratada cada vez menos como um espaço onde se vive e cada vez mais como *just another asset class* (van Loon & Aalbers, 2017, p. 221). Neste sentido, o valor da habitação deixa de depender sobretudo das suas qualidades habitacionais e da sua função social, passando a ser avaliado pela sua *performance* financeira. Ao transformar o território num ativo transacionável nos mercados globais, a financeirização subordina as decisões de desenvolvimento urbano a critérios de rendibilidade, frequentemente em detrimento das necessidades habitacionais locais (Halbert & Attuyer, 2016; Savini & Aalbers, 2016), contribuindo para a valorização dos ativos imobiliários e para o aprofundamento das desigualdades no acesso à habitação (Clerides et al., 2025; van Loon & Aalbers, 2017). Dancygier e Wiedemann (2025) mostram que a financeirização tem também consequências políticas, e que estas não decorrem apenas do aumento das rendas. Muitos cidadãos consideram a habitação "*a basic need and social right*" (p. 1355) e entendem que cabe ao Estado assegurar-lhe o acesso, enquanto, para os investidores institucionais, ela "*is neither shelter nor social right, but simply a tradable asset meant to yield high returns*" (p. 1355).

No ARI, esta lógica estende-se ao acesso à autorização de residência: a aquisição de um imóvel elegível podia permitir a cidadãos de países terceiros obter esse estatuto em Portugal. Amante e Rodrigues (2020) designam esta articulação entre capacidade financeira e estatuto migratório por *new foreigner subjectivity* (p. 7): uma condição em que a possibilidade de

permanecer no país passa a depender, sobretudo, da capacidade do candidato para investir. Em Portugal, um inquérito realizado no final de 2022 pelo Instituto de Ciências Sociais da Universidade de Lisboa indicava que nove em cada dez portugueses consideravam que o país enfrentava uma crise de habitação (Jopson, 2023). A ligação entre um requisito legal de investimento, a atribuição de um estatuto migratório e a valorização de determinados imóveis levanta, por sua vez, a questão de saber como essa elegibilidade é traduzida em práticas de mercado.

2.2. Enquadramento teórico: Performatividade e o Papel dos Intermediários

Os mercados não são realidades neutras, anteriores aos agentes económicos e às quais estes apenas reagem: podem ser formatados por dispositivos que orientam o comportamento dos atores e definem o que pode ser comprado, vendido e valorizado. É esta a proposição de Callon: "*economics, in the broad sense of the term, performs, shapes and formats the economy rather than observing how it functions*" (1998, como citado em Smith et al., 2006, p. 85). O argumento não se resume à ideia de que a ciência económica influencia os mercados. As categorias e os modelos económicos, os contratos, a legislação e as estratégias de *marketing* não se limitam a descrevê-los: são mobilizados pelos agentes para orientar decisões e, ao serem incorporados nas suas práticas, contribuem para produzir a realidade que inicialmente pretendiam apenas representar. Miller (2002) problematiza esta perspetiva ao sublinhar que essa racionalização é sempre incompleta. Os indivíduos não decidem de forma puramente calculista: levam para a transação afetos, histórias pessoais e juízos de valor. Smith et al. (2006) designam esta dimensão por *complex sociality* (p. 94), que Stirling e Gallent (2023) sintetizam como "*the motivational landscape that pulls on human conscious and subconscious desires, tending them towards certain choices above others*" (p. 926). Para Smith et al. (2006), as duas perspetivas constituem duas faces da mesma moeda, que os autores aplicam ao funcionamento dos mercados habitacionais.

A expressão *performatividade dos mercados*, empregue ao longo desta dissertação, designa os processos através dos quais instrumentos jurídicos, práticas profissionais e relações sociais participam na constituição dos mercados habitacionais, que não se reduzem ao encontro entre a oferta e a procura. Decorre do título do artigo, *Performing (Housing) Markets*, e do termo *performativity* utilizado pelos autores (Smith et al., 2006, p. 95), e inspira-se na tese da performatividade da economia formulada por Callon (1998, como citado em Smith et al., 2006). No caso do ARI, coloca-se a hipótese de que o limiar legal de investimento tenha

funcionado como um destes dispositivos: ao fixar o valor mínimo elegível, não se limitou a identificar um segmento preexistente do mercado, mas pode ter contribuído para organizar a oferta imobiliária em torno desse patamar. Propõe-se, nesta dissertação, o conceito de *valor migratório* para designar o atributo adicional que determinados imóveis adquiriam por poderem integrar uma operação elegível para os Vistos *Gold*. Este atributo não decorre das suas características físicas, da sua localização ou do seu valor de uso habitacional, mas da sua capacidade de permitir ao comprador cumprir o requisito de investimento previsto na lei. O mercado imobiliário elegível para o ARI é, assim, produzido também pela articulação entre o enquadramento legislativo do Estado e uma infraestrutura privada de intermediação que encontrou neste regime uma oportunidade de capitalização (Rogers, 2017).

Neste sentido, entende-se por *intermediação* o conjunto de práticas através das quais agentes imobiliários, sociedades de advogados, consultores jurídicos, promotores e agentes bilingues ligam investidores a imóveis, informação, procedimentos legais e oportunidades de investimento no âmbito do ARI. Esta atividade não se limita a facilitar uma transação: pode orientar escolhas, tornar determinados imóveis e zonas urbanas mais visíveis e definir o que é apresentado aos investidores como uma oportunidade de valor. Os intermediários funcionam, por isso, como *active market makers* (Levy et al., 2008, como citado em Stirling & Gallent, 2023, p. 927), contribuindo para definir que imóveis, zonas e perfis de comprador se tornam relevantes no mercado associado aos Vistos *Gold*. Estas funções são importantes porque a transação envolve simultaneamente a compra de um imóvel, a interpretação de requisitos legais e a possibilidade de aceder a um estatuto migratório.

Esta centralidade aproxima-se da tese do *urban managerialism* (Forrest & Wissink, 2017, p. 155), proposta por Raymond Pahl. Segundo esta perspetiva, os "*urban managers and other gatekeepers*" (p. 155) influenciam decisivamente as oportunidades de vida ao controlarem o acesso a recursos urbanos escassos, como a habitação (Pahl, 1975; Williams, 1976, como citados em Smith et al., 2006; Forrest & Wissink, 2017, p. 155). O conceito de *gatekeeper* é retomado na secção 2.4, a propósito da gestão seletiva da informação disponibilizada aos investidores do ARI. A partir da década de 1980, num contexto de desregulamentação financeira, a atuação dos intermediários nos mercados habitacionais passou progressivamente a ser apresentada como técnica e neutra, em vez de reconhecida como parte ativa da produção do próprio mercado.

O discurso do *professionalism* (Smith et al., 2006, p. 86) desempenhou um papel central nesse processo de naturalização, que assenta na "*presumption built into public, political and economic common sense (...) that markets operate in a particular (autonomous, economic) way which is not open to question or negotiation*" (p. 87). Nesta perspetiva, o mercado é tratado como uma realidade externa, natural e inevitável, à qual o profissional apenas se adapta. Contudo, esta aparente neutralidade produz efeitos concretos: tende a ocultar a capacidade dos intermediários para influenciar a formação de preços, a procura, a valorização imobiliária e, em última análise, as próprias condições de acesso à habitação. Quando agentes imobiliários e avaliadores apresentam estas dinâmicas como forças impessoais sobre as quais não exercem controlo, tornam menos visível o seu papel na sua construção e reprodução. Stirling e Gallent (2023) reforçam este argumento ao observarem que a capacidade e o interesse dos agentes em contribuir para o aumento dos preços são "*obscured - and therefore enabled - by their professional investment in the objectivity of market forces*" (p. 927). Assim, o *professionalism* constitui também um mecanismo através do qual determinados intervenientes podem exercer influência sem que essa influência seja plenamente reconhecida, escrutinada ou politicamente contestada.

É contra esta invisibilização que se posiciona a *turn to intermediaries* (Smith et al., 2006, p. 84), abordagem adotada nesta investigação. Esta perspetiva defende a necessidade de *bring actors back in* (Brandsen, 2001, como citado em Smith et al., 2006, p. 84), isto é, de recolocar os atores no centro da análise dos mercados habitacionais e de examinar as práticas, interesses, relações e decisões que participam na sua produção. A atuação dos intermediários no mercado habitacional não é historicamente neutra. Nos Estados Unidos, agentes imobiliários, instituições financeiras e entidades públicas estiveram associados a práticas discriminatórias institucionalizadas, como o *redlining*, o *racial steering* e o *blockbusting* (Madden & Marcuse, 2016). Estas práticas contribuíram para aprofundar desigualdades socioespaciais cujos efeitos persistem até hoje (Buist et al., 1994; Forrest & Wissink, 2017; Massey & Denton, 1993; Smith, 1989), mas não são diretamente comparáveis ao ARI, nem permitem caracterizá-lo como uma forma de discriminação racial. Mostram, contudo, que a mediação imobiliária pode influenciar a distribuição de informação, recursos e oportunidades de acesso à habitação, contribuindo para a produção e reprodução de desigualdades no espaço urbano.

Se o acesso à habitação e a outros recursos urbanos escassos é mediado por agentes que selecionam informação, oportunidades e investidores, importa perguntar quem pode permanecer na cidade, onde e em que condições. Forrest e Wissink (2017) formulam esta

questão ao perguntarem se "*the urban gatekeepers are willing to grant groups their 'Right to the City' as crucial urban resources*" (p. 164). Embora o direito à cidade não seja operacionalizado no quadro conceptual, que se centra nas práticas de intermediação, orienta a leitura territorial de um regime que associa investimento, habitação e mobilidade internacional, desenvolvida na secção 4.6 e retomada na conclusão.

2.3. O Limiar Legal como Dispositivo de Formatação de Valor: *Bunching* e *Golden Visa Premium*

Pereira dos Santos e Strohmaier (2024) documentaram dois mecanismos de distorção que constituem o ponto de partida desta investigação. O primeiro é o *Bunching*: uma concentração anómala de transações precisamente no limiar de 500.000€, com um aumento de cerca de 60% na massa de transações nesse valor após 2012 (ver Anexo I). O segundo é o *Golden Visa Premium*: uma valorização dos imóveis junto ao limiar, estimada em cerca de 15% face ao grupo de comparação (ver Anexo II). A concentração no limiar verifica-se tanto entre compradores extracomunitários como entre compradores portugueses, apesar de estes não serem elegíveis para o programa. Os autores associam o resultado à "*high visibility of the program*" (p. 3). A concentração de compradores não elegíveis no valor fixado pela lei sugere que o limiar operava como referência de preço para além dos seus beneficiários. Este resultado é coerente com a proposição apresentada na secção anterior: uma regra criada para enquadrar o mercado pode também contribuir para o organizar. A relação entre estes efeitos e o programa é reforçada por um exercício de placebo realizado por Pereira dos Santos e Strohmaier (2024).

Em novembro de 2014, a "*Operação Labirinto*" - um escândalo de corrupção associado ao programa - levou à sua suspensão temporária e à demissão do ministro da Administração Interna. Em 2015, as estimativas do *Golden Visa Premium* tornam-se nulas e estatisticamente não significativas (ver Anexo II). Se este sobrecusto correspondesse apenas a uma característica estrutural do mercado imobiliário, não seria expectável que desaparecesse precisamente no ano em que o programa foi interrompido. Apesar desta evidência, os mecanismos concretos através dos quais o programa produz estes efeitos permanecem pouco explorados. É essa lacuna que a presente investigação procura abordar.

Formula-se, assim, uma primeira hipótese relativa ao *Bunching*: o limiar legal pode deixar de funcionar apenas como uma condição de elegibilidade, verificada no final do processo, e

passar a estruturar a própria oferta imobiliária. Admite-se que os intermediários mobilizem esse valor como critério para selecionar, classificar e compor imóveis até ao montante exigido pelo programa. Esta hipótese é consistente com evidência sobre o comportamento dos compradores estrangeiros. Cvijanović e Spaenjers (2021) mostram que investidores não residentes tendem a pagar preços superiores aos residentes, em parte devido à sua menor capacidade de negociação no mercado local.

No caso português, Montezuma e McGarrigle (2019) distinguem os *safe haven investors* (p. 9) dos *safe haven lifestyle migrants* (p. 9): os primeiros permanecem em Portugal apenas durante o número mínimo de dias exigido pelo programa – o que designam por *ghost migration* (p. 11); os segundos tendem a estabelecer residência efetiva no imóvel adquirido. Formula-se, em seguida, uma segunda hipótese, relativa ao *Golden Visa Premium*: quando o acesso ao estatuto de residência constitui o principal benefício da transação, os compradores podem ser menos sensíveis ao sobrecusto do imóvel face aos preços de referência locais. Estas distorções apresentaram ainda uma distribuição territorial seletiva: concentraram-se sobretudo em áreas de elevada densidade urbana e atratividade turística, nomeadamente Lisboa e Porto (Marques et al., 2022; Pereira dos Santos & Strohmaier, 2024).

2.4. *Golden Business Scheme*: Práticas de Mediação

Rogers (2017), ao comparar a mediação do investimento imobiliário na Austrália do pós-guerra com a expansão recente do investimento chinês, mostra que a predisposição para investir em imobiliário não emerge espontaneamente. É cultivada por uma infraestrutura de intermediação composta por agentes, dados, plataformas, eventos, publicações e serviços especializados. Essa infraestrutura torna determinados ativos visíveis, comparáveis e desejáveis para investidores estrangeiros, contribuindo para apresentar o investimento imobiliário como uma prática culturalmente legítima e como indicador de sucesso. É a partir desta perspetiva que se propõe a expressão *Golden Business Scheme* para designar o conjunto de práticas através das quais os intermediários traduziram um regime jurídico de residência numa oferta de investimento imobiliário dirigida a públicos internacionais.

O caso português distingue-se do modelo australiano porque a sua infraestrutura de intermediação associada ao ARI não resultou de um mercado de residência por investimento previamente consolidado. Foi estimulada pela Lei n.º 29/2012, que associou determinadas modalidades de investimento à possibilidade de requerer uma autorização de residência. A

alteração não criou redes profissionais inteiramente novas: reorientou e especializou redes imobiliárias, jurídicas, bancárias e migratórias já existentes, que passaram a poder traduzir requisitos legais em produtos imobiliários comercializáveis junto de investidores internacionais (Amante & Rodrigues, 2020; Rogers, 2017). O processo pode ser lido através do conceito de *migration infrastructure* proposto por Xiang e Lindquist (2014, p. 122), que designa o conjunto de atores, instituições e tecnologias que facilita e condiciona a mobilidade transnacional, moldando os seus custos, ritmos, percursos e relações de dependência, e no qual os intermediários ocupam posição central. No contexto do ARI, o Estado definia os requisitos jurídicos; os intermediários privados articulavam serviços, informação e contactos necessários para os tornar praticáveis para os candidatos. Esta perspetiva não pressupõe que os intermediários controlassem integralmente as decisões dos investidores ou os resultados do programa. Permite, porém, analisar o seu contributo para os efeitos observados. O *Golden Business Scheme* organiza-se em quatro práticas interdependentes, sintetizadas na Tabela 2: (i) serviços, procedimentos e confiança operacional; (ii) elegibilidade, *valor migratório*, limiares e preço; (iii) curadoria, *rankings*, algoritmos e urgência; e (iv) construção simbólica e organização transnacional da procura.

i) Serviços, procedimentos e confiança operacional

A primeira prática refere-se à transformação de uma operação potencialmente fragmentada (envolvendo aquisição imobiliária, transferência de capital, abertura de conta bancária, preparação documental, pedido de residência e gestão posterior do ativo) num processo apresentado como coordenado. Para um investidor distante do contexto português, esta integração podia reduzir a complexidade percebida da operação e apresentar o investimento como uma solução profissionalmente acompanhada (Rogers, 2017).

a) Integração de serviços e coordenação profissional

O investidor, em vez de procurar separadamente um agente imobiliário, um advogado, um contabilista, um banco e um tradutor, podia recorrer a uma rede profissional que apresentava essas funções como componentes de uma mesma infraestrutura (Xiang & Lindquist, 2014). Esta lógica de intermediação contribuía para tornar os mercados imobiliários transnacionais mais acessíveis a investidores estrangeiros, ao ligar agentes, ativos e serviços especializados nos mercados de origem e de destino (Rogers, 2017). No contexto do ARI, a coordenação destes serviços podia, assim, reduzir a necessidade de o investidor gerir separadamente

diferentes intervenientes e procedimentos, apresentando a operação como uma solução profissionalmente organizada. A forma como esta integração podia influenciar a perceção do custo total do investimento é retomada na prática seguinte, a propósito do *valor migratório* e da formação do preço.

b) Tradução e acompanhamento institucional

Rogers (2017) sublinha que a mediação transnacional não se reduz à tradução linguística: inclui a interpretação de normas institucionais, práticas profissionais e expectativas culturais que podem divergir entre o país de origem do investidor e o país de destino. Um intermediário podia, por exemplo, explicar a um investidor estrangeiro os requisitos fiscais ou bancários exigidos por uma instituição portuguesa e, simultaneamente, contextualizar junto dessa instituição as circunstâncias e expectativas do cliente. A proximidade linguística e cultural podia, deste modo, constituir um elemento de produção de confiança e facilitar a circulação de capital imobiliário, ao reduzir a distância social e cultural entre investidores estrangeiros e mercados locais (Rogers, 2017). Esta perspetiva ajuda a compreender por que razão agentes bilingues, advogados ligados a determinados países de origem e consultores especializados em mercados específicos podiam ocupar posições estratégicas na infraestrutura de intermediação associada ao ARI.

O acompanhamento de procedimentos (como a abertura de conta bancária, a preparação e entrega de documentos, a recolha de dados biométricos e a renovação de títulos de residência) podia transformar uma sequência potencialmente incerta num percurso mais legível para o investidor. Contudo, essa mediação deve ser distinguida de uma redução objetiva do risco. A intervenção profissional podia facilitar procedimentos, mas não eliminava riscos jurídicos, financeiros ou administrativos; podia ainda criar dependência face a atores que concentravam informação, contactos e conhecimento especializado, possibilidade coerente com a perspetiva de Xiang e Lindquist (2014).

ii) Elegibilidade, *valor migratório*, limiares e preço

A segunda prática introduz a ideia de um ativo imobiliário-migratório. Propõe-se que um imóvel elegível para o ARI pudesse ser apresentado não apenas como propriedade imobiliária ou ativo financeiro, mas também como instrumento associado ao acesso à residência e às possibilidades de mobilidade que dela podiam decorrer. Mobiliza-se aqui a perspetiva da

performatividade dos mercados: o valor associado à elegibilidade não constitui apenas um dado jurídico; pode ser reforçado por práticas de classificação, avaliação e apresentação comercial.

a) *Valor migratório* e recodificação do imóvel

Esta subdimensão analisa o processo através do qual a elegibilidade para o ARI poderia ser incorporada na apresentação comercial do imóvel. Por via dessa elegibilidade, o imóvel podia ser valorizado pela possibilidade de permanência em Portugal, pela circulação no espaço Schengen dentro dos limites legalmente aplicáveis e pela abertura de um percurso que, mediante o cumprimento dos requisitos legais, poderia conduzir à nacionalidade portuguesa.

Surak e Tsuzuki (2021) testam três hipóteses concorrentes sobre a escolha do país pelos candidatos a RBI: uma decisão de imigração de longo prazo, orientada pela qualidade de vida (educação, poluição, criminalidade); uma orientação de curto prazo, em que os investidores "*behave like tourists*" (p. 12); e a procura de melhores oportunidades de investimento e de maior rentabilidade. Os resultados rejeitam a primeira hipótese e levam os autores a concluir que os candidatos "*act more like tourists or investors and less like immigrants when choosing among the offerings*" (p. 13). As duas hipóteses que subsistem não apontam, contudo, para o mesmo critério de preço. Se o que orienta a decisão é o direito de mobilidade, o imóvel funciona como suporte de um estatuto e o termo de comparação deixa de ser o valor de mercado local para passar a ser o custo total do processo de obtenção do visto; se o que a orienta é a rentabilidade esperada, o valor de mercado e o rendimento mantêm-se determinantes.

É a coexistência das duas lógicas que o conceito de *valor migratório* procura captar: o imóvel elegível podia ser avaliado, em simultâneo, pelo que rende e pelo que dá acesso – dupla avaliação que a secção 4.2 documenta em ofertas que prometiam o estatuto e uma renda garantida durante o período de qualificação legal. O *valor migratório*, definido na secção 2.2, resulta da articulação entre o enquadramento legal do ARI, as expectativas dos investidores e as práticas de mediação através das quais a elegibilidade podia ser tornada visível, contribuindo para a sua apresentação como um ativo que combinaria propriedade, investimento e acesso potencial à residência e à mobilidade (Amante & Rodrigues, 2020).

b) Avaliação, limiares legais e formação do preço

A formação do valor dos imóveis não dependia apenas das regras jurídicas do ARI, mas também das práticas através das quais os intermediários avaliavam, classificavam e apresentavam os ativos. Stirling e Gallent (2023) mostram que os agentes imobiliários recorrem frequentemente à experiência acumulada, a vendas recentes e a juízos subjetivos (incluindo o denominado "*gut feeling*"), embora as apresentem como técnicas e neutras. Esta subjetividade não desaparece na avaliação formal realizada por peritos avaliadores independentes para as instituições de crédito. Os autores mostram que estes profissionais, apesar do seu estatuto regulado, também recorrem a redes de proximidade e a juízos situados. Um perito entrevistado descreve o seu trabalho a partir do facto de conhecer todos os agentes da zona; um agente afirma que, na prática, "*all they do is [ask] me what the value of a certain property is*" (p. 934). A avaliação apresentada como objetiva não é, portanto, inteiramente independente da infraestrutura de mediação que pretende verificar. No contexto do ARI, a distância dos investidores em relação ao mercado português podia reforçar a importância dos intermediários. Por estarem menos familiarizados com os preços locais e com as oportunidades disponíveis, os compradores estrangeiros podiam depender mais de informação, avaliações e contactos fornecidos por terceiros, como se discute na secção 2.3.

No âmbito do ARI, o valor atribuído a um imóvel podia também resultar da sua elegibilidade para o programa. Para além das suas características, localização, potencial de arrendamento ou expectativa de valorização (elementos associados à sua avaliação enquanto ativo financeiro; van Loon & Aalbers, 2017), o imóvel podia ser apresentado como valioso por cumprir o montante mínimo exigido para requerer a autorização de residência. Os limiares de 280.000€, 350.000€, 400.000€ e 500.000€ eram requisitos legais, mas podiam igualmente orientar a seleção e a apresentação comercial dos imóveis, transformando-se num argumento de venda dirigido a investidores para quem a compra estava ligada à possibilidade de obter residência em Portugal.

iii) Curadoria, *rankings*, algoritmos e urgência

A terceira prática refere-se ao trabalho de tornar o mercado imobiliário português legível, comparável e desejável à distância. Investidores transnacionais podem depender de

relatórios, plataformas, agentes, conteúdos promocionais e redes de contacto para conhecer localizações, preços, regras e oportunidades de investimento.

a) Curadoria, comparação e classificação

Rogers (2017) mostra como relatórios de mercado, publicações especializadas e plataformas digitais, como a *Juwai*, transformam mercados imobiliários locais e heterogéneos em informação comparável à escala global. O autor analisa revistas como a *Palace*, dirigidas a investidores de elevado património, que comparam cidades europeias através de uma matriz de *due diligence*: crescimento dos preços, rendimento do arrendamento, liquidez e estatuto de residência. Assim, cidades muito distintas entre si tornam-se diretamente comparáveis. É no critério do estatuto de residência que os regimes de Vistos *Gold*, incluindo o espanhol, surgem explicitamente como fator de atração da procura estrangeira (Rogers, 2017). Este tipo de comparação podia apresentar Lisboa e Porto não apenas como mercados imobiliários locais, mas como destinos concorrentes num mercado internacional de investimento e mobilidade. Nesta medida, a elegibilidade para o ARI podia contribuir para justificar comercialmente o *Golden Visa Premium*.

A curadoria pode também ser algorítmica. Algoritmos de aprendizagem automática podem recomendar imóveis com base no comportamento digital dos utilizadores (Gharahighehi et al., 2021) e técnicas de análise espacial podem cruzar indicadores socioeconómicos e demográficos – identificando bairros com maior probabilidade de valorização antes de essa tendência se consolidar (Reades et al., 2019). Shaw (2020) descreve estes processos como a construção de dispositivos performativos de mercado, que não preveem apenas a valorização, mas podem contribuir para a produzir. Fields e Rogers (2021, p. 79) mostram que as plataformas digitais classificam e ordenam pessoas, habitações e territórios a partir dos dados que recolhem. Retomando Fourcade e Healy (2013), os autores designam estas situações por *classification situations* (como citado em Fields & Rogers, 2021, p. 79): contextos em que oportunidades e resultados económicos passam a depender das categorias atribuídas por sistemas de avaliação.

No mercado habitacional, essas categorias podem incidir simultaneamente sobre potenciais inquilinos, imóveis e lugares, como mostram os exemplos "*(un)recommended tenant*" e "*(un)worthy investment*" (Fields & Rogers, 2021, p. 79): a cada classificação podem corresponder "*economic rewards and punishments that contribute to socio-spatial stratification*" (p. 79). Como se

apoiam em dados históricos e têm inscrição territorial, estas classificações podem reforçar a visibilidade e a atratividade de determinados territórios e reduzir as de outros, reproduzindo desigualdades já existentes no mercado habitacional.

A digitalização não substitui a mediação profissional. Dunning et al. (2019) mostram que os agentes imobiliários mantiveram a sua influência apesar da disrupção tecnológica e que o uso da tecnologia e a formação do preço variam consoante o nível de serviço prestado. É esta articulação que interessa ao caso dos Vistos *Gold*: hipotetiza-se que plataformas, *rankings* e mediação profissional tenham transformado informação dispersa em referências práticas para a decisão do investidor, apresentando a elegibilidade para o programa como um atributo comercial do imóvel. Esta hipótese pode também ajudar a compreender a concentração das transações em Lisboa e no Porto. Para um investidor sem referências locais, localizações pouco presentes em rankings e plataformas globais poderiam parecer menos transparentes ou mais difíceis de avaliar. O conceito de *gatekeeper* é útil não apenas para pensar o controlo do acesso à habitação, mas também para analisar quem controla a informação através da qual se avaliam imóveis, territórios e riscos.

b) Urgência e escassez na decisão

Smith et al. (2006) mostram que os intermediários podem mobilizar a volatilidade e a incerteza do mercado como recursos de persuasão. Ao classificarem determinadas zonas ou imóveis como oportunidades únicas e limitadas, ou ao recorrerem a mecanismos que aceleram a decisão, como as "*best and final offers*" (Stirling & Gallent, 2023, p. 933) – situações em que o comprador é pressionado a apresentar uma proposta sem conhecer as ofertas dos concorrentes – podem vencer a hesitação do investidor quando a procura está fraca, ou reforçar a euforia quando a procura já é elevada. Ao apresentarem estas dinâmicas como regras inevitáveis do mercado, e não como resultado da sua própria mediação, os intermediários naturalizam fenómenos socialmente produzidos, tornando o preço mais difícil de contestar (Stirling & Gallent, 2023). A urgência e a escassez podem funcionar, assim, como formas de temporalização da decisão: procuram definir quando investir, não apenas onde. No contexto do ARI, alterações legais, mudanças nos limiares de investimento ou encerramento de modalidades podiam ser comunicadas como razões para antecipar a decisão. A incerteza regulatória podia, assim, ser mobilizada como argumento comercial, apresentando o adiamento do investimento como risco de perda de elegibilidade.

iv) Construção simbólica e organização transnacional da procura

A quarta prática incide sobre a produção de imagens dos lugares e sobre os canais através dos quais essas imagens e oportunidades chegavam a potenciais investidores. Os intermediários podiam atribuir significado a áreas urbanas, imóveis e estilos de vida e, simultaneamente, ligar esses produtos a públicos situados noutros países.

a) Narrativas territoriais e segmentação

Os intermediários não comercializam apenas atributos físicos, como área, tipologia e localização, mas também representações de estatuto, segurança, pertença, estilo de vida e valorização futura, moldando a forma como os espaços urbanos são percecionados e hierarquizados (Perkins et al., 2008). Os autores atribuem-lhes um papel mediador na produção do sentido dos lugares: ao articularem noções abstratas ou idealizadas de lugar com as formas tangíveis do imobiliário, ajudam a "*stabilise and incrementally shift*" (p. 2075) os significados intraurbanos. Mostram ainda que a identificação do mercado-alvo faz parte do trabalho do agente e consiste em "*deciding who is likely to be interested in the house and/or land*" (Perkins et al., 2008, p. 2066).

No ARI, certas zonas, imóveis ou limiares de investimento podiam ser associados a investidores com determinada capacidade financeira, nacionalidade ou expectativas de mobilidade. Ao associar lugares a perfis de compradores, a segmentação podia reforçar hierarquias sociais e territoriais, como nos anúncios que pressupunham residentes com capacidade financeira para adquirir casas rotuladas de *executive homes* (Perkins et al., 2008, p. 2073). Esta construção apoia-se em técnicas narrativas: leituras seletivas do passado, articuladas com aspetos do presente e do futuro, e uma seletividade mais ampla sobre o que se inclui e omite; e ainda os *place myths* (Shields, 1991, como citado em Perkins et al., 2008, p. 2067), narrativas que indicam, num dado lugar, "*what should be done, when and where*". Assim, referências ao espaço *Schengen*, à educação europeia ou à possibilidade de uma residência alternativa podiam inserir-se nesta lógica de *selective readings*, ao destacar aspetos que tornavam Portugal desejável como destino de refúgio ou preservação patrimonial. Do mesmo modo, os intermediários, ao classificarem áreas como "*em ascensão*" ou "*com potencial único*", podiam deslocar a atenção do valor presente do imóvel para expectativas de valorização futura, transformando a incerteza em oportunidade.

Pryce e Oates (2008) descrevem a comunicação imobiliária como um equilíbrio entre a descrição técnica (assente em atributos objetivos como dimensão, localização e características físicas) e a sedução psicológica (operada através de eufemismos, hipérboles e superlativos que evocam sentimentos de estatuto, exclusividade e pertença). Na classificação aristotélica da persuasão, o primeiro registo aproxima-se do *logos*, o argumento racional e verificável, e o segundo do *páthos*, o apelo às emoções do interlocutor. É este segundo registo que Perkins et al. (2008) documentam ao notarem que os anúncios recorrem a linguagem poética, hipérbole e imagética evocativa, com o propósito de afastar a habitação do seu uso quotidiano e da sua forma física concreta, podendo conduzir a exageros e omissões. A proporção entre ambos varia consoante o ciclo de mercado e o público-alvo, intensificando-se emocionalmente em momentos de *boom* ou em zonas de maior prestígio. Termos como "*deslumbrante*" ou "*exclusivo*" não têm, por isso, significado fixo: dependem do contexto territorial, do período e das expectativas socioeconómicas do público a que se dirigem (Arndt et al., 2013, como citado em Stirling & Gallent, 2023; Pryce & Oates, 2008).

No caso de Lisboa, Montezuma e McGarrigle (2019) mostram que a procura internacional por habitação pode combinar motivações económicas com a procura de um *safe haven* (p. 3), isto é, expectativas relacionadas com rendimentos, diferenças de custos entre mercados, clima, cultura e qualidade de vida. A atratividade da cidade resulta, assim, não apenas de perspetivas de retorno financeiro, mas também da sua apresentação como destino turístico, cultural e residencial. McGarrigle (2021) aprofunda esta leitura ao mostrar, numa investigação especificamente centrada nos *lifestyle "migrants*" (p. 6) de Lisboa, como a escolha da localização destes residentes internacionais combina imaginários turísticos com considerações fiscais e de estatuto de residência. Propõe-se que estas representações pudessem ser mobilizadas pelos intermediários para associar imóveis e localizações a promessas de segurança, exclusividade, mobilidade e valorização futura.

b) Redes transnacionais e encaminhamento da procura

Defende-se que a procura associada ao ARI não deve ser entendida como um fluxo espontâneo de investidores que chegava autonomamente ao mercado português. Podia ser captada, encaminhada, segmentada e, em determinados contextos, acelerada por redes que ligavam mercados de origem e destino. Rogers (2017) analisa estas redes como componentes discursivas e organizacionais da indústria imobiliária global. As relações entre estes atores

podiam ser formais ou informais. No caso do ARI, uma agência num país de origem podia, por exemplo, encaminhar um potencial investidor para uma agência imobiliária, um escritório de advogados ou uma consultora de imigração em Portugal. Esse encaminhamento podia resultar de acordos de parceria, recomendações recorrentes ou partilha de comissões. O elemento central era a existência de canais que ligavam potenciais investidores a informação, serviços especializados e produtos imobiliários no destino.

Estas redes tinham também uma dimensão presencial. Rogers (2017) documenta a presença conjunta de agentes, promotores, arquitetos, designers de interiores e editoras em eventos internacionais de promoção do investimento imobiliário. Essa presença sinaliza a pertença dos imóveis a um mercado global de elite. O autor analisa, em particular, *o Luxury Property Showcase* (LPS), realizado em várias cidades chinesas e dirigido a investidores de elevado património, e o *SMART Investment & International Property Expo*, orientado para públicos de classe média. A distinção evidencia a segmentação socioeconómica destes eventos enquanto espaços que conferem visibilidade, exclusividade e legitimidade à decisão de investir (Rogers, 2017, p. 99). O estatuto de residência já integrava o programa destes encontros: entre os seminários do LPS de 2014 contava-se um sobre "*Foreign resident permits through property investment… learn about the residency application requirements, lifestyle and investment trends of… the most popular nations*" (Rogers, 2017, p. 99). Para o autor, feiras de emigração, *roadshows*, seminários, apresentações comerciais e *stands* promocionais podiam desempenhar uma dupla função: por um lado, permitiam apresentar imóveis, serviços e programas de residência a potenciais investidores; por outro, podiam criar e consolidar relações B2B entre agências, advogados, consultores e outros intermediários. Não constituíam, por isso, apenas instrumentos de publicidade, mas também espaços de expansão de redes de intermediação.

Hipotetiza-se que a repetição de determinados empreendimentos em *roadshows* realizados em diferentes países pudesse fazer com que investidores de origens diversas recebessem sugestões semelhantes de localização e investimento. Esta proposição é examinada na secção 4.5. Por fim, plataformas como *Facebook*, fóruns e grupos privados podiam assumir um carácter híbrido: podiam facilitar a troca não comercial de informação e experiências entre pares, mas também funcionar como espaços de publicidade, captação de contactos e encaminhamento para profissionais remunerados.

Tabela 2. *Golden Business Scheme*: práticas de mediação, estudos e relação com o *Bunching* e o *Golden Visa Premium*

Prática (subdimensão)	Analisada em	Exemplos da prática	Intermediários	Estudos	Relação com os fenómenos: ***Bunching*** e ***Golden Visa Premium***
i) Serviços, procedimentos e confiança operacional					
Integração de serviços e coordenação profissional (i-a)	4.4	Articulação de serviços jurídicos, fiscais, migratórios, imobiliários e bancários numa oferta integrada: a compra do imóvel, o pedido de residência e a gestão posterior do ativo apresentados como etapas de uma mesma transação.	Agente imobiliário, advogado, contabilista, banco e tradutor.	Xiang & Lindquist (2014); Rogers (2017)	***Golden Visa Premium.*** Hipotetiza-se que a integração destes serviços altere a perceção do investidor sobre o custo total da operação, reforçando o mecanismo de recodificação do imóvel como ativo imobiliário-migratório.
Tradução e acompanhamento institucional (i-b)	4.4	Tradução linguística, institucional e cultural de normas entre o país de origem e Portugal; acompanhamento de procedimentos (conta bancária, documentação, dados biométricos)	Tradutor, advogados ligados aos países de origem do investidor e consultores especializados.	Rogers (2017); Xiang & Lindquist (2014)	***Golden Visa Premium.*** Hipotetiza-se que, ao gerir toda a interação administrativa, esta prática sustente a dependência do investidor face aos intermediários que concentram informação e conhecimento especializado (Xiang & Lindquist, 2014).
ii) Elegibilidade, *valor migratório*, limiares e preço					
Valor migratório e recodificação do imóvel (ii-a)	4.1 e 4.4	Apresentação comercial do imóvel elegível como via de acesso à residência, à circulação no espaço *Schengen* e, mediante requisitos legais, à nacionalidade, não apenas como propriedade ou ativo financeiro.	Agentes imobiliários.	Surak & Tsuzuki (2021); Amante & Rodrigues (2020); Callon (1998, como citado em Smith et al., 2006)	***Golden Visa Premium.*** Hipotetiza-se que o imóvel elegível seja avaliado em simultâneo pelo rendimento esperado e pelo estatuto a que dá acesso (Surak & Tsuzuki, 2021) e que, por comparar o preço com o custo total de obtenção do visto e não com o valor de mercado local, o investidor aceite um preço acima desse valor.
Avaliação, limiares legais e formação do preço (ii-b)	4.2 e 4.4	Avaliação apoiada em juízos subjetivos e redes de proximidade entre agentes e peritos; promoção pelo potencial de valorização; limiares de investimento usados como referência comercial de preços e como montante a compor, somando o preço do imóvel e o custo das obras.	Agentes imobiliários e peritos avaliadores.	Stirling & Gallent (2023); Cvijanović & Spaenjers (2021); van Loon & Aalbers (2017); Callon (1998, como citado em Smith et al., 2006)	***Bunching.*** Hipotetiza-se que os limiares legais se tenham tornado referência comercial usada para estruturar ofertas, compor o valor total da operação e justificar preços. ***Golden Visa Premium.*** Hipotetiza-se que a "*objetividade*" da avaliação profissional torne mais difícil identificar a construção comercial do preço, já que os próprios peritos se apoiam em redes de proximidade e comparadores dos agentes imobiliários (Stirling & Gallent, 2023), agravada pela menor capacidade negocial de investidores estrangeiros (Cvijanović & Spaenjers, 2021).
iii) Curadoria, *rankings*, algoritmos e urgência					

Prática (subdimensão)	Analisada em	Exemplos da prática	Intermediários	Estudos	Relação com os fenómenos: ***Bunching*** e ***Golden Visa Premium***
Curadoria, comparação e classificação (iii-a)	4.3	Relatórios de mercado, publicações especializadas e plataformas digitais tornam mercados locais comparáveis à escala global, através de matrizes de *due diligence* que incluem o estatuto de residência; algoritmos de recomendação e técnicas de análise espacial antecipam a valorização de bairros; as plataformas classificam e ordenam pessoas, imóveis e territórios.	Editoras especializadas (ex.: revista *Palace*), plataformas digitais (ex.: *Juwai*), sistemas de recomendação algorítmica e agentes imobiliários.	Rogers (2017); Gharahighehi et al. (2021); Reades et al. (2019); Fields & Rogers (2021); Shaw (2020); Fourcade & Healy (2013, como citado em Fields & Rogers, 2021); Dunning et al. (2019); Pahl (1975, como citado em Forrest & Wissink, 2017)	***Golden Visa Premium***. Hipotetiza-se que, ao incluir o estatuto de residência na matriz de *due diligence*, Portugal passe a competir também nesse critério, no qual o *Premium* poderá encontrar justificação comercial (Rogers, 2017), e que a conversão de informação dispersa em referências práticas (Dunning et al., 2019) apresente o *Golden Visa Premium* como componente esperada da transação. A curadoria funcionaria como controlo de acesso à informação (*gatekeeper*; Pahl, 1975, como citado em Forrest & Wissink, 2017). ***Bunching.*** Hipotetiza-se que, ao tornar o montante legal um critério de classificação e de pesquisa, a curadoria concentre a oferta visível em torno dos patamares.
Urgência e escassez na decisão (iii-b)	4.3	Zonas ou imóveis apresentados como oportunidades únicas e limitadas; "*best and final offers*"; alterações legais ou de limiares comunicadas como razão para antecipar a decisão.	Agentes imobiliários.	Smith et al. (2006); Stirling & Gallent (2023)	***Golden Visa Premium***. Hipotetiza-se que, ao apresentar estas dinâmicas como regras dadas do mercado, os intermediários naturalizem fenómenos socialmente produzidos, tornando o preço mais difícil de contestar (Smith et al., 2006; Stirling & Gallent, 2023). ***Bunching.*** Hipotetiza-se que a incerteza regulatória sobre mudanças nos limiares seja usada como argumento comercial, apresentando o adiamento do investimento como risco de perda de elegibilidade.
iv) Construção simbólica e organização transnacional da procura					
Narrativas territoriais e segmentação (iv-a)	4.5	Comunicação que combina descrição técnica e sedução psicológica; associação da procura a motivações económicas e à ideia de *safe haven (*Montezuma & McGarrigle, 2019, p. 3); produção do sentido dos lugares.	Agentes imobiliários.	Perkins et al. (2008); Shields (1991, como citado em Perkins et al., 2008); Pryce & Oates (2008); Arndt et al. (2013, como citado em Stirling & Gallent, 2023); Montezuma & McGarrigle (2019); McGarrigle (2021)	***Golden Visa Premium.*** Hipotetiza-se que a retórica de exclusividade e estatuto justifique preços mais altos, ainda que o seu significado dependa do contexto territorial e do público (Arndt et al., 2013, como citado em Stirling & Gallent, 2023; Pryce & Oates, 2008).
Redes transnacionais e encaminhamento da procura (iv-b)	4.5	Captação e encaminhamento de investidores via agências nos países de origem, parceiros em Portugal e eventos internacionais (feiras, *roadshows*, expos); parcerias e partilha de comissões.	Agências de origem, parceiros imobiliários, advogados, consultores de imigração; em eventos, também arquitetos, designers e editoras.	Rogers (2017); Xiang & Lindquist (2014)	***Golden Visa Premium*** e ***Bunching***. Hipotetiza-se que a repetição de empreendimentos em *roadshows* conduza investidores de origens diversas a receber sugestões semelhantes de localização (Rogers, 2017), concentrando a procura em territórios já globalizados.

Nota. Elaboração própria. A secção 4.6 é transversal às quatro práticas e, por isso, não consta da coluna "*Analisada em*".

3. Contexto de Investigação e Metodologia

Este capítulo explica como os dados foram recolhidos e tratados. O *Bunching* e o *Golden Visa Premium* já foram medidos (secção 2.3), pelo que o objetivo é compreender como as práticas de mediação se relacionam com esses dois fenómenos. Como essas práticas não deixam registo estatístico, optou-se por uma abordagem qualitativa, com duas fontes complementares: entrevistas a profissionais que trabalharam no regime e documentos comerciais datados através do *Internet Archive*. A solidez do estudo assenta na articulação entre ambas. As entrevistas dão acesso a práticas que nenhum documento comercial regista, como a divisão de responsabilidades entre intermediários ao longo da cadeia, a formação dos honorários ou a dificuldade em conseguir uma marcação no antigo SEF, mas dependem da memória de quem as descreve. Os documentos não dependem dessa memória, porque registam o que foi efetivamente comunicado ao investidor, numa data que o arquivo permite verificar; em contrapartida, mostram apenas o que os intermediários quiseram tornar público. Cada afirmação da análise é, por isso, confrontada com as duas fontes e, quando apenas uma delas a sustenta, o texto assinala-o, como acontece nas secções 4.2, 4.4 e 4.5.

3.1. Recolha de dados: entrevistas semiestruturadas

Foram realizadas três entrevistas semiestruturadas, entre 13 e 24 de junho de 2026, em formato *online*, com duração aproximada de 80 minutos cada, gravadas com consentimento informado e transcritas na íntegra. O formato semiestruturado permitiu conciliar duas exigências. Um guião construído a partir da revisão da literatura e do quadro conceptual (ver Apêndice C) garantiu que as três entrevistas cobriam os mesmos temas principais. A liberdade deixada a cada participante permitiu, ao mesmo tempo, que emergissem práticas, dificuldades e relações entre intervenientes não antecipadas pela literatura nem previstas no guião. Para proteger a identidade das participantes, são utilizados os códigos E1, E2 e E3, e as respetivas funções são descritas apenas em termos gerais na Tabela 3. Na transcrição, procurou-se preservar o vocabulário e a estrutura das respostas: eliminaram-se apenas repetições sem relevância analítica e acrescentaram-se, entre parênteses, esclarecimentos quando uma referência não era suficientemente clara.

3.2. Seleção dos participantes e limites da amostra

A seleção seguiu uma lógica de *purposive sampling:* procuraram-se profissionais com experiência efetiva no regime ARI e funções de mediação entre investidores internacionais e o mercado português, ligados a agências imobiliárias, sociedades de advogados e a serviços de tradução e apoio linguístico. O objetivo inicial era reunir uma amostra mais ampla, com diferentes tipos de intermediários, mercados de origem e perfis de investidores. Foram contactados vinte e sete profissionais, mas apenas três aceitaram participar e formalizaram o respetivo consentimento informado (ver Apêndice B). A dimensão da amostra limita a diversidade de perspetivas e impede comparações sistemáticas entre categorias de intermediários, limite retomado na secção 5.3. Os perfis das três participantes, que ocuparam posições distintas na infraestrutura de mediação do ARI, constam da Tabela 3.

Tabela 3. Perfil das participantes

Código	Profissão	Vínculo	Posição na infraestrutura de mediação	Mercados de origem dos clientes
E1	Advogada macaense	Advogada numa agência de emigração.	Assessoria jurídica; cooperação com agentes imobiliários e tradutores.	Macau; China; Hong Kong; Taiwan.
E2	Advogada portuguesa	Sociedade de advogados; atualmente em prática independente.	Instrução de processos ARI; mobilidade e direito imobiliário.	Arábia Saudita; China; Brasil.
E3	Tradutora chinesa português-chinês	Trabalhadora independente; angariação de clientes por recomendação de amigos.	Mediação linguística, cultural e institucional; acompanhamento de clientes, incluindo junto de bancos.	China; clientes de língua chinesa em Portugal.

Nota. Elaboração própria.

3.3. Constituição e verificação do *corpus* documental

A via imobiliária vigorou de outubro de 2012 a 7 de outubro de 2023, mas os materiais que a promoviam são páginas comerciais atualizadas de forma contínua. Depois do fim da modalidade, muitos produtores reescreveram os seus conteúdos: os montantes mínimos desapareceram dos campos de pesquisa, as secções sobre imóveis elegíveis deram lugar a conteúdos sobre fundos, e os textos passaram a descrever o regime no passado. Analisar a promoção do programa exige, por isso, recuperar as páginas tal como estavam enquanto ele vigorava.

Os documentos foram identificados por três vias. A primeira foi a pesquisa num motor de busca comum, sempre com a mesma estrutura: o tipo de intermediário seguido da designação do programa, através de combinações como "*sociedade de advogados Golden Visa*" ou "*agências imobiliárias Vistos Gold*". A escolha decorre da pergunta de investigação: se são os intermediários que organizam o mercado, o ponto de entrada na recolha deve ser o tipo de profissional, e não o imóvel. A segunda partiu das entrevistas, em que as participantes referiram sociedades de advogados, agências imobiliárias e agências de emigração, depois procuradas uma a uma. A terceira repetiu as mesmas pesquisas dentro do *Internet Archive*, que conserva estados anteriores das páginas (o arquivo chama-lhes "*capturas*") e devolveu endereços hoje inexistentes ou com conteúdo entretanto alterado.

O *Internet Archive* teve, assim, duas funções: encontrar documentos e datá-los. Para cada endereço, consultou-se o calendário de capturas e escolheram-se as que estavam dentro do período de vigência ou imediatamente antes de uma alteração da lei. Verificou-se depois se o conteúdo estava completo, uma vez que nem sempre as imagens e os menus são conservados, o que condiciona a análise gráfica. Cada documento foi guardado em *PDF* com a barra superior do arquivo visível, onde constam o endereço original e a data da captura. Foram incluídos os documentos produzidos por intermediários, ou por meios ao seu serviço, que promovessem expressamente a via imobiliária do ARI ou descrevessem práticas de mediação a ela associadas, e cuja data fosse possível apurar. Excluíram-se os materiais sem relação com a promoção do investimento e os relativos a outras vias do programa.

O *corpus* final reúne dezoito documentos de quatro tipos, identificados pelo prefixo do código que lhes é atribuído na Tabela 4 (ver Apêndice D): portais e agências imobiliárias (PIMOB), sociedades de advogados (ADV), consultoras de investimento e imigração (CONS) e publicações em imprensa estrangeira (PUBL). Ao prefixo segue-se o ano do documento e, quando existe mais do que um estado arquivado do mesmo ano, uma letra que os ordena cronologicamente. Conta-se como documento cada estado arquivado com conteúdo próprio: a mesma página, reescrita ao longo do período, dá origem a documentos distintos, e é dessa reescrita que a análise extrai a datação das práticas. A exceção é uma publicação cujo texto não mudou, conservada em três estados que a Tabela 4 regista separadamente por terem datas de captura diferentes. Por esta razão, a tabela reúne vinte registos para dezoito documentos. O período vai de agosto de 2017 (data do estado arquivado mais antigo) a setembro de 2023; documentos posteriores foram conservados apenas para comparação, o

que se assinala sempre que são citados. Para nenhum dos intermediários identificados foi possível recuperar estados arquivados anteriores a agosto de 2017 que cumprissem os critérios enunciados. O *corpus* começa, por isso, onde começa o material arquivado disponível, e não no início do programa, limitação retomada na secção 5.3.

A anonimização seguiu critérios diferentes para pessoas e para organizações. As pessoas singulares nunca são identificadas, mesmo quando as fontes documentais o fazem. As empresas e instituições são nomeadas, por três razões: os documentos analisados são materiais de comunicação pública, a análise incide sobre práticas de organizações e não sobre condutas individuais, e identificar quem produziu cada documento é condição para que o *corpus* possa ser verificado. As afirmações sobre cada entidade limitam-se ao que o próprio documento estabelece.

3.4. Análise e codificação do material

A análise seguiu duas fases. Na primeira, construiu-se uma grelha de codificação a partir do quadro conceptual do *Golden Business Scheme* (secção 2.4): as quatro práticas constituíram as dimensões de codificação as suas e as subdimensões, os códigos. A mesma grelha foi aplicada às transcrições das entrevistas e aos documentos do *corpus*. Na segunda fase, os dois tipos de material foram comparados subdimensão a subdimensão, procurando convergências, diferenças e ausências entre o que as participantes descreviam fazer e o que os intermediários comunicavam publicamente ao investidor.

A codificação não visou medir a frequência das práticas no mercado: o número de excertos associados a cada código serviu apenas para organizar o material e apoiar a comparação entre as duas fontes. Quando uma prática surgia em mais do que uma entrevista ou em vários documentos, isso foi entendido como reforço da interpretação e não como prova da sua prevalência no conjunto dos intermediários do ARI.

4. Análise e Discussão dos Resultados

Este capítulo apresenta e discute os resultados da análise. O material é de dois tipos: três entrevistas semiestruturadas a profissionais que trabalharam com o Programa ARI e um *corpus* de documentos produzidos por intermediários, com estados arquivados todos anteriores a 7 de outubro de 2023. Cada documento é citado pelo código que lhe corresponde na Tabela 4 (ver Apêndice D). A organização segue uma lógica analítica e não a ordem de recolha: cada secção corresponde a um argumento e mobiliza as subdimensões do quadro conceptual (secção 2.4) que lhe dizem respeito, assinaladas entre parênteses no início de cada bloco de análise, com os códigos da Tabela 2 (i-a a iv-b).

4.1. O que se vende: do imóvel ao estatuto

O imóvel elegível é apresentado principalmente como suporte de acesso ao estatuto migratório (ii-a): as três participantes descrevem, de posições profissionais distintas, uma procura que não tinha como objetivo residir no país. Segundo E1, os clientes "*não querem viver em Portugal, mas querem ter um visto, uma residência para viajar*". E2 afirma que "*o central era o visto Schengen, circular livremente com um título de residente*", bastando estar "*cá poucos dias (...) eram umas férias*". E3 conclui que *"o objetivo dos investidores é ter a cidadania (...) o objetivo não é viver no futuro em Portugal, mas noutros países europeus*". A documentação promove essa ausência de intenção: uma publicação de dezembro de 2022 apresenta entre as vantagens do programa "*the possibility of obtaining a Family European Residency and Citizenship without obligation to reside in the country full-time*" (PUBL_2022a). Um documento de maio de 2023 separa duas compras: "*you can pay less for the Golden Visa and then we can help you find a home to live in, this second purchase could even use a bank mortgage*" (PIMOB_2023a). A primeira aquisição serve para obter a autorização de residência e é escolhida pelo custo mais baixo, numa região elegível fora de Lisboa e do Porto; a segunda é a casa onde o investidor irá efetivamente viver. O uso habitacional não desaparece: deixa de ser o critério que orienta a escolha do imóvel elegível e passa para uma transação separada. É um aprofundamento face ao quadro conceptual, que antecipava a subordinação do uso habitacional, mas não a sua transferência para uma segunda compra.

A recodificação opera por justaposição: a compra e o direito surgem na mesma frase. Em fevereiro de 2019, "*ao comprar casa, apartamento ou moradia (...) pode obter um Visto Gold e um estatuto de luxo no espaço europeu*" (PIMOB_2019a; Anexo VII) – o que é adjetivado como luxuoso é o conjunto de direitos, e não o imóvel. Em outubro de 2021, o acesso à livre

circulação no espaço *Schengen* e à cidadania europeia é descrito como "*effectively a shortcut to EU citizenship*" (PIMOB_2021b; Anexo XIII); em 2022, o mesmo conjunto de direitos é apresentado como "*too good an opportunity to pass up*" (PIMOB_2022b). Opera também por uma mudança de designação que é possível datar: com o corpo do texto praticamente inalterado, o título de uma página passa de "*Golden Visa in Portugal – what you should have*" (PIMOB_2017a) para "*Golden Visa in Portugal – Portuguese Passport*" (PIMOB_2019b). A alteração está no que é anunciado, não no que é oferecido: o mesmo serviço passa a ser apresentado pelo passaporte a que daria acesso.

A designação do próprio regime muda em seguida: em 2017 o portal não usa a expressão, e a partir de outubro de 2021 descreve o ARI como "*a citizenship by investment scheme*" (PIMOB_2021b), designação que se mantém até setembro de 2023 (PIMOB_2022a, Anexo XIV; PIMOB_2022b; PIMOB_2023b), poucas semanas antes de a via imobiliária ser extinta. Durante cerca de dois anos, o portal anunciou como cidadania o que a lei concedia como residência: o ARI dava uma autorização de residência, e a nacionalidade dependia de um processo distinto, com requisitos próprios e um período mínimo de residência legal. A mesma equivalência é enunciada por um escritório de Macau que, em 2022, dirige o programa a quem procura "*Portuguese residency or citizenship*" e conclui que conduz à "*acquisition of Portuguese nationality and, consequently, European citizenship*" (ADV_2022b). É a prática que E2 descreve do lado de quem vendia: o programa "*era vendido muitas vezes como um caminho para a nacionalidade (...) no meu escritório (...) nunca vendíamos isso, mas muita gente vendia*".

A recodificação é observável nas imagens: um artigo é encabeçado por um passaporte português (PIMOB_2021a; Anexo XI); noutro, uma família corre numa praia com dois passaportes em escala muito superior à das pessoas (PUBL_2022a; Anexo XVIII); num terceiro, "*GOLDEN VISA*" em letras douradas sobrepõe-se a uma vista aérea de moradias com a legenda "*Your key to Europe*" (CONS_2020; Anexo X); e a secção "*Why Choose To Live in Portugal?"* é ilustrada com dois passaportes (PIMOB_2023b; Anexo XXII). Nos quatro casos, o que se mostra não é o imóvel nem o lugar: é o estatuto a que o investimento dá acesso. Dois relatos posteriores ao período em estudo são compatíveis com esta leitura. Alterada a Lei da Nacionalidade, que alargou de cinco para sete ou dez anos o período de residência legal exigido para a naturalização, E1 refere que "*houve alguém que já vendeu a casa e desistiu da residência porque a lei não tem medida transitória*": adiada a perspetiva de naturalização, o imóvel deixou de cumprir a função que justificava a aquisição - caso único que ilustra o

princípio sem caracterizar o mercado. A mesma alteração legislativa produziu um efeito coletivo descrito por E2: existe "*um grupo de pessoas que está mobilizado para meter uma ação nos tribunais portugueses, acusando o Estado português de ter vendido o Golden Visa como um caminho para a nacionalidade e agora ter defraudado as expectativas*". A comunicação comercial não se limitou a informar sobre as regras em vigor: contribuiu para produzir expectativas sobre aquilo que o investidor entendia estar a adquirir.

Estas expectativas tornaram-se, entretanto, objeto de controvérsia pública. Em maio de 2026, respondendo à ação judicial anunciada pelos investidores, o ministro da Presidência afirmou que "*muitos consultores, juristas e financeiros*" tinham gerado "*falso aconselhamento", dizendo aos clientes "tens ARI, tens visto 'gold' e tens passaporte*", quando isso "*nunca foi a regra*", e que "*há quem tenha enganado os seus clientes e agora tenta culpar o Estado*" (Lusa, 2026). No mesmo mês, um artigo de opinião jurídica chega ao mesmo diagnóstico: a narrativa do passaporte garantido teria sido construída por "*assessorias de investimento, consultoras de relocation e alguns advogados*", pelo que o "*mercado vendeu o que a lei nunca garantiu*" (Gutman, 2026). Ambas as posições atribuem a promessa aos intermediários, mas nenhuma pode ser lida como imparcial: o Estado é parte no litígio e o artigo de opinião é, por natureza, uma tomada de posição.

A hipótese de que os candidatos se comportam mais como *tourists* e *investors* do que como *immigrants* (Surak & Tsuzuki, 2021, p. 13) é corroborada pelas entrevistas e pela própria comunicação comercial, que converte a dispensa de residir em argumento de venda. O padrão é consistente com a *ghost migration* descrita por Montezuma e McGarrigle (2019, p. 11) e com o papel ativo do Estado na mercantilização do direito de residência que Amante e Rodrigues (2020) identificam: se o estatuto é o objeto vendido, o desenho legal não é apenas o contexto da transação, é o que lhe confere valor. A noção de *valor migratório* tem em E2 a formulação mais direta: "*teres um título de residência num país da União Europeia, com potencial caminho para um passaporte, é uma coisa muito valiosa e eles estão dispostos a pagar muito dinheiro. Por outro lado, aqui em Portugal, aquilo que o advogado tinha de fazer era muito pouco*". A implicação para a formação do preço é discutida na secção 4.4.

4.2. O limiar legal como dispositivo de formatação do valor

O limiar legal cumpre, no *corpus*, as três funções comerciais previstas (ii-b): identificar imóveis, estruturar ofertas e justificar preços. A primeira função identifica o imóvel pelo montante legal, incorporado no campo de classificação do bem: no motor de busca de um

portal, o campo "*tipo de imóvel*" incluía quatro categorias correspondentes aos patamares do programa, de "*Golden Visa 280,000*" a "*Golden Visa 500,000*" (PIMOB_2022a), a par de categorias convencionais como apartamento, moradia ou terreno. A classificação é visível em março e dezembro de 2022 (PIMOB_2022a; PIMOB_2022b) e em maio de 2023, quando a categoria "*Golden Visa 500,000*" foi substituída por "*Golden Visa Commercial*" (PIMOB_2023a; Anexo XXI) e os anúncios passaram a apresentar em conjunto a classificação comercial e a associada ao programa: "*Type Commercial, Golden Visa 350,000, Golden Visa Commercial*" (PIMOB_2023a). O mesmo princípio organiza o catálogo, onde os patamares constituem categorias próprias ao lado de "*APARTMENTS*", "*NEW DEVELOPMENTS*" e "*SILVER COAST*" (PIMOB_2023a; Anexo XX), e o cabeçalho do *website* anuncia "*280K - 350K - 400K & 500K OPTIONS*" (PIMOB_2023a; Anexo XIX).

A identificação pelo montante estende-se ao território: um mapa intitulado "*Locations Available for the 350k Golden Visa Program*" divide o país em quatro cores cuja legenda não é uma região nem um preço médio, mas a combinação de um montante mínimo com um uso permitido: "*Freehold Touristic Property From 280,000/Commerial Property From 400,000*" ou "*Residential & Commercial (€350k - €500k)*", entre outras, com marcadores no Porto, em Lisboa, em Lagos e em Faro (PIMOB_2022b; Anexo XVII). O território é assim apresentado ao investidor pelo valor mínimo exigido em cada zona e pelo tipo de imóvel elegível, e não apenas pela localização. A recodificação passa do discurso (palavras e imagens, secção 4.1) para a estrutura que organiza a oferta: nem o catálogo nem a legenda do mapa explicam a lei, utilizam-na para classificar imóveis.

A segunda função é estruturar ofertas. Em agosto de 2017, um intermediário explica que era possível comprar "*two properties for 500,000 (...) or one luxury property, or even renovate for 350,000*" em Lisboa (PIMOB_2017a; Anexo III). Noutra página do mesmo portal, arquivada em dezembro, a empresa trabalha com os seus construtores para que "*we make the total price around 350,000 euro or above*" (PIMOB_2017b). A mesma lógica aparece na descrição do patamar de 280.000€, em que o imóvel deveria localizar-se em zona elegível de baixa densidade e, juntamente com as obras, perfazer mais de 280.000€: "*the sum of both the property value and its renovation cost must add up to over €280,000*" (PIMOB_2022b). Há também imóveis anunciados exatamente por 350.000€, descritos como "*all inclusive price*" (PIMOB_2019c). Do lado da procura, a lógica inverte-se: em 2014, perante um apartamento de dois milhões de euros em Cascais, um comprador chinês pergunta "*Do I get four Golden Visas for this?*" (Mendonça, 2014),

o que sugere que o valor do investimento podia ser pensado em função do número de estatutos que geraria.

O produto assim construído tem também uma especificação urbana definida pelo intermediário. O patamar de 350.000€ exigia um imóvel com mais de trinta anos (ou situado em área de reabilitação urbana): "*the 350k bracket has become known as the renovation option because the projects needs to be over 30 years old so in Lisbon it would be a partial or total renovation of a building*" (PIMOB_2023a). A oferta é depois descrita como uma operação completa: a empresa compra edifícios que necessitam de obras e entrega a cada investidor "*a fully renovated and fully managed Apartment in Lisbon*" (PIMOB_2023a). A mesma sequência estava enunciada em dezembro de 2017: "*you simply pay and we will make sure the property is purchased, renovated and then rented out for you*" (PIMOB_2017b). A formulação de dezembro de 2017 já citada (PIMOB_2017b; Anexo VI), sugere uma composição do valor total, distinta da identificação de imóveis já avaliados naquele montante: a empresa não afirma encontrar imóveis a 350.000€, mas fazer com que o preço total os atinja. Esse total soma o preço do imóvel, determinado pelo mercado, e o custo das obras, orçamento elaborado pelos construtores da própria empresa, que declara, na mesma página, estar envolvida como investidora. Neste contexto, o valor que permite "*fechar a conta*" é o que não dispõe de um preço público de referência e que um comprador estrangeiro dificilmente compara.

O limiar deixa aqui de ser um requisito de elegibilidade para funcionar como referência na estruturação da oferta, como a secção 2.3 antecipava, o que é compatível com a *performatividade dos dispositivos económicos* (Callon, 1998, como citado em Smith et al., 2006): a regra não estabelece apenas as condições do mercado, pode participar na sua organização. A composição do preço acrescenta uma dimensão à discussão de Stirling e Gallent (2023), que identificam juízos subjetivos sob aparência de objetividade: aqui, a aparência não está na avaliação do imóvel, mas no orçamento das obras, estimativa técnica ajustável até ao montante exigido. O material sustenta a hipótese de uma composição do preço até ao patamar, mas não permite demonstrar que tenha ocorrido nas transações.

Este mecanismo tem duas implicações para o *Bunching* documentado por Pereira dos Santos e Strohmaier (2024), que vale a pena registar antes de passar à terceira função. Uma diz respeito à escala dos patamares. Interrogada sobre imóveis negociados exatamente por 500.000€, E1 responde "*não, muito mais baixos*". O patamar de 500.000€ é promovido no *corpus*

ao longo do período: dá título à página de 2017 (PIMOB_2017b) e figura nas categorias do catálogo (PIMOB_2023a; Anexo XX). O que o material documenta não é a ausência do patamar mais alto, mas a preferência pelo mais baixo quando são ambos comparados: "*if the €500,000 option for a premium property is slightly out of reach at the moment, did you know that there's a more affordable €350,000 option which unlocks the same route to permanent residency and citizenship?*" (PIMOB_2023a) - o resultado migratório é apresentado como idêntico e o investimento necessário como menor. É também o patamar de 350.000€ que recebe uma página própria, uma descrição detalhada do produto e anúncios com preço (PIMOB_2023c; Anexo XXIII), enquanto o de 500.000€ permanece uma categoria sem desenvolvimento equivalente.

A outra decorre da composição já descrita: se o montante elegível somava o preço do imóvel e o custo das obras, a concentração no limiar podia ocorrer no valor total da operação e não no preço registado da transação. A distinção importa porque o *Bunching* é observado nos preços de transação, que não incluem os custos das obras, e porque, na estimativa do *Golden Visa Premium*, Pereira dos Santos e Strohmaier (2024) restringem a análise a unidades com menos de trinta anos, para evitar o efeito do patamar de 350.000€ aplicável a imóveis mais antigos. O segmento que este corpus documenta com maior detalhe é, assim, o que essa estimativa exclui.

Retomando as funções do limiar, a terceira é justificar preços, documentada em cinco registos datados no *corpus*. Em dezembro de 2017, o arrendamento é apresentado como parte do serviço, na promessa já citada (PIMOB_2017b; Anexo VI). Em 2019, o catálogo dirigido a "*overseas clients*" oferece garantias de arrendamento e anuncia unidades no Bairro Alto a 350.000€ com "*all inclusive price*" (PIMOB_2019c). Em 2020, uma consultora organiza a oferta em quatro coleções definidas pela finalidade do comprador, entre elas "*For Golden Visa*" (CONS_2020; Anexo IX). Em dezembro de 2022, um guia enumera, entre as vantagens do programa, a propriedade plena do ativo, o rendimento do arrendamento e a possibilidade de venda ao fim de cinco anos de residência válida (PIMOB_2022b; Anexo XVI).

Em maio de 2023 a promessa é quantificada no tempo: o intermediário garante que o investidor compra "*a quality freehold Lisbon apartment that will provide a guaranteed income and make the journey to securing the Portuguese passport a profitable one*" e refere imóveis já com licença de obra e "a *guaranteed rent for the five-year qualification process*", o que permite "*generate a handsome income en route to your qualification*" (PIMOB_2023a). Estes registos são consistentes com van

Loon e Aalbers (2017), para quem o imóvel passa a ser avaliado pela capacidade de gerar rendimento, preservar capital ou valorizar. Aqui, a promessa de rendimento está ligada ao período exigido pela lei: a renda é garantida durante "*the five-year qualification process*" (PIMOB_2023a), e a venda é apresentada como possível "*after five years of valid residency*" (PIMOB_2022b), e não após cinco anos de posse. O horizonte da promessa financeira não decorre, assim, de uma estratégia de investimento nem da duração de um contrato de arrendamento: é definido pelo período de qualificação legal.

A subdimensão ii-b previa também a análise da avaliação profissional do imóvel. Sobre essa componente, o material não permite conclusões. Nenhuma participante descreve peritagem, análise de imóveis comparáveis ou escrutínio do preço dentro do processo, e E1 atribui a escolha do imóvel e da zona ao agente imobiliário: "*o imóvel a comprar, em que zona, é o agente imobiliário*". A formação do preço ocorre numa parte da cadeia que estas entrevistas não alcançam, limite que condiciona o que pode ser afirmado sobre o *Golden Visa Premium*. A proposição de Stirling e Gallent (2023) sobre a dependência dos peritos avaliadores face aos comparadores fornecidos pelos agentes fica, por isso, por testar.

4.3. A organização da informação: articulação, seletividade e temporalidade

O *corpus* permite testar a previsão formulada na secção 2.4 (iii-a): a de que o estatuto de residência integraria as matrizes de comparação dirigidas a investidores estrangeiros, descritas por Rogers (2017). Um guia de dezembro de 2022 abre uma secção intitulada "*Why Choose a Golden Visa in Portugal?*" (PIMOB_2022b), anunciando-a: "*with so many citizenship by investment programs around Europe and the globe to choose from (...) read on below to find out how it compares*" (PIMOB_2022b; Anexo XVI). O documento compara Portugal através de seis critérios: a liberdade de circulação, com um passaporte que dá acesso a "*186 countries*"; o custo de entrada, em que "*some programs (...) such as Cyprus, can cost as much as €2,000,000 to invest, while Portugal's property investment program begins from €280,000*"; a dupla nacionalidade; o tempo de processamento, de seis meses em Portugal "*as opposed to countries such as Malta where investors may wait up to 12 months*"; o tempo mínimo de investimento, de cinco anos, contra países que exigem "*seven or ten years*"; e a propriedade do investimento, com "*the ability to earn from rental income and commercial opportunities*" (PIMOB_2022b). A operação repete-se noutros produtores e é anterior a este guia. Em 2021, uma publicação no *Gulf News* acrescenta à comparação uma fonte externa: *"the Portuguese passport is in sixth place among the world's most powerful, according*

to the Henley Passport Index, giving access to 188 countries" (PUBL_2021; Anexo XII). Em dezembro de 2022, uma consultora sediada no Dubai apresenta o programa português como "*the most attractive Residency by Investment Programme in the EU because it offers the fastest path to EU Citizenship - just after 5 years - with just 280,000 Euros investment in real estate as compared to countries like Greece, which have increased minimum investment this year to 500,000 euros*" (PUBL_2022a; Anexo XVIII).

A previsão confirma-se em dois aspetos e não se confirma num terceiro: o estatuto de residência torna-se um critério de comparação e é quantificado por variáveis como custo, prazo e acesso a outros países, mas a unidade de comparação prevista não se verifica, pois a concorrência não se estabelece entre cidades ou mercados urbanos, mas entre Portugal e outros programas RBI, como os de Chipre, Malta e Grécia. Cinco dos seis critérios dizem respeito ao estatuto e não ao imóvel; apenas o sexto menciona o ativo, e mesmo esse é apresentado como característica do programa. O imóvel é o que torna a comparação possível, mas não é o que está a ser comparado. A comparabilidade é acompanhada por uma seleção da informação: em cada critério, o país escolhido é aquele perante o qual Portugal aparece em vantagem. Nenhum critério apresenta Portugal como menos vantajoso. A comparação tem, assim, a forma de um instrumento de decisão, mas retém apenas os elementos que favorecem o produto promovido.

As entrevistas acrescentam uma dimensão inacessível através dos documentos. Segundo E1, o grau de detalhe da informação varia entre agências, com consequências comerciais: algumas "*mostram coisas mais concretas (...) preço, valor do mercado, simulação, avaliação do imóvel, os preços dos imóveis perto do projeto (...) para gerar mais confiança*", enquanto outras apresentam menos informação, e "*quanto mais transparentes são, menos ganham*" porque "*quando mostram coisas menos concretas têm mais espaço para cobrar o que querem*". A referência aos preços dos imóveis próximos é relevante: esse dado permitiria comparar o preço pedido com o praticado localmente e não aparece em nenhuma das matrizes de comparação do *corpus*. Trata-se, contudo, de uma apreciação sobre práticas de terceiros, limite aplicável também à afirmação de E3 de que alguns clientes "*foram enganados pelos intermediários*". Os relatos permitem ainda observar que a informação não circula de forma uniforme dentro da cadeia de intermediação. E2 declara: "*preços eu não tenho ideia (...) isso não passava por mim*", o que mostra que diferentes intervenientes acedem a diferentes partes da informação, distribuída por posições distintas - coerente com a segmentação de responsabilidades discutida na secção 4.4.

Quanto à componente digital, o quadro conceptual previa três operações e apenas uma tem correspondência no material. Nenhuma das técnicas automatizadas previstas na secção 2.4 se observa no *corpus*: não há conteúdos recomendados em função do comportamento do utilizador (Gharahighehi et al., 2021), nem identificação de bairros com maior probabilidade de valorização por análise espacial (Reades et al., 2019). O que existe não é previsão de valorização, mas a valorização já ocorrida usada como argumento de venda, conforme a secção 4.4 documenta. A recomendação que o *corpus* regista é produzida por pessoas, não por sistemas automatizados: E1 afirma que o *WeChat* tinha "*um papel muito importante"* porque "*pessoas gravam vídeos e dizem as vantagens de investir*", e E3 refere recomendações que circulam de agência para agência através da mesma plataforma. A escolha da plataforma é, ela própria, documentada e datável. Em 2017, o cabeçalho do portal anunciava correio eletrónico, *WhatsApp* e telefone, a par de um seletor de vinte e seis línguas (PIMOB_2017a; Anexo V); em 2022, a barra de contactos indicava telefone, correio eletrónico e um identificador de *WeChat* (PIMOB_2022a; Anexo XV). O canal digital observado não é, assim, um sistema que recomenda, mas um ponto de contacto escolhido em função do mercado de origem, e essa escolha é um traço documental da especialização de redes já existentes descrita por Amante e Rodrigues (2020): a infraestrutura de intermediação não se dirigia a um investidor internacional genérico, mas ao mercado que fornecia um elevado número de requerentes.

A operação observada é a classificação, nos três planos previstos. As habitações são classificadas pelo montante exigido pela lei, como se mostrou na secção anterior. Os potenciais investidores são classificados por capacidade e disponibilidade: em 2017, o formulário de inscrição pedia nome, telefone, "*Cash Budget*" e "*Date you can visit*" (PIMOB_2017a; Anexo IV), recolhendo informação sobre o dinheiro disponível e a possibilidade de deslocação. Os territórios são classificados no mapa (PIMOB_2022b; Anexo XVII), que organiza as zonas de acordo com os montantes de investimento e os tipos de imóvel elegíveis. Em março de 2022, depois de a lei ter passado a exigir, para os imóveis habitacionais, localização no interior ou nas regiões autónomas, acrescenta-se uma condição: "*these location are best only purchased through a managed investment we sell*" (PIMOB_2022a). A zona não é apenas declarada elegível: é associada a uma forma de aquisição vendida pelo próprio intermediário.

Os resultados obrigam a distinguir a técnica utilizada da função desempenhada. As técnicas previstas não se observam neste material, o que não prova que outros produtores não as

usassem. A função, contudo, é observável: pessoas, imóveis e territórios são classificados e ordenados através de dispositivos digitais, ainda que simples. Neste sentido, o caso aproxima-se de Fields e Rogers (2021), documentando uma forma menos automatizada da operação que os autores descrevem. A associação de determinadas zonas a uma modalidade de investimento vendida pelo próprio intermediário aproxima-se da figura do *gatekeeper* (Pahl, 1975, como citado em Forrest & Wissink, 2017), mobilizada na secção 2.2: o controlo não incide apenas sobre o acesso ao imóvel, mas também sobre a informação disponível sobre a zona e sobre a única via oferecida para lá investir.

A terceira dimensão da organização da informação é o tempo (iii-b), e o material permite identificar três formas de o utilizar. A primeira é a criação de urgência a partir de um prazo legal real. Em 2021, um título anuncia "*Golden Visa Portugal: 10 months to invest in Porto and the Algarve*" (PIMOB_2021a); o texto explica que o Decreto-Lei n.º 14/2021 tinha sido aprovado em fevereiro, mas só entraria em vigor em janeiro de 2022, concluindo: "*this year is your last chance*" (PIMOB_2021a). Uma publicação no *Gulf News* utiliza a mesma estrutura, terminando com "*so grab your chance now*" (PUBL_2021; Anexo XII). Nestes casos, a informação jurídica e o argumento comercial aparecem juntos. A alteração normativa fornece o prazo; a comunicação transforma-o numa contagem decrescente e, portanto, numa razão para agir imediatamente.

A segunda forma de temporalização apresenta a escassez como característica permanente do mercado. Em 2017, uma empresa afirma que muitas propriedades não eram publicadas porque "*we often do not publish renovation properties for the golden visa on our web site as they sell before we have time*" (PIMOB_2017b), e em 2023 a mesma ideia reaparece: os imóveis seriam "*snapped up by fast-acting clients before we even have time to publish them on our online listings*" (PIMOB_2023a). A afirmação não é verificável, precisamente porque se refere a imóveis que alegadamente não chegam a ser publicados. A sua função é outra: incentivar o potencial investidor a contactar diretamente o intermediário, em vez de esperar pela oferta disponível no catálogo. A terceira forma não estava prevista no quadro conceptual. Em dezembro de 2022, uma publicação intitulada "*Portugal EU Golden Visa - the last chance to secure your family future*" (PUBL_2022a) apresenta como razão para investir a possibilidade de o programa ser reavaliado ou encerrado. O próprio texto reconhece, porém, que a proposta de encerramento tinha sido rejeitada. Ainda assim, recomenda que os investidores não adiem o processo. Neste contexto, a urgência deixa de depender de uma data definida e passa a assentar na

possibilidade de alteração do regime: a instabilidade da norma transforma-se num argumento comercial que pode ser mobilizado enquanto existir incerteza sobre o futuro do programa.

Os três registos são compatíveis com Smith et al. (2006), para quem os intermediários podem transformar a volatilidade e a incerteza em recursos de persuasão; aqui, a incerteza mobilizada não diz respeito apenas ao mercado, mas também à própria norma que regula o investimento. Existe ainda evidência de concentração temporal da procura: oito dias depois da entrada em vigor das novas regras, uma notícia da RTP/Lusa refere que as alterações "*originaram uma corrida aos "vistos gold" portugueses no final de 2021*", com um sócio de uma sociedade de advogados de Macau a passar de dez processos por ano para vinte apenas na segunda metade de 2021 (Lusa, 2022). É a única fonte não comercial do conjunto e, por isso, é particularmente útil para identificar um efeito que não depende da comunicação de um intermediário específico. Importa, por fim, distinguir dois fenómenos: a temporalização da oferta pode concentrar transações num período, enquanto o *Bunching* (Pereira dos Santos & Strohmaier, 2024) se refere à concentração de preços em torno de limiares. O *corpus* documenta o primeiro e não permite estabelecer relação causal com o segundo.

4.4. Quem coordena: integração, dependência e o preço do serviço

Não existe um modelo único de integração (i-a): o material documenta quatro arquiteturas, que variam sobretudo quanto a quem assume a coordenação. Na primeira, a contratante principal é uma agência de emigração: E1 descreve clientes que "*contactaram com a agência de emigração da China que tem contacto com agência de emigração cá*", a partir da qual se organiza um "*esquema das agências de emigração: advogados, tradutores*". A segunda é coordenada por um escritório de advogados, que "*angariava clientes, instruía o processo e acompanhava os clientes na marcação do SEF*" (E2). Na terceira não há integração do lado de quem presta o serviço: E3 chega aos processos sobretudo por recomendação de amigos e é chamada para tarefas específicas, observando que "*normalmente, eles têm os próprios intermediários*".

A quarta é visível apenas na documentação: a agência imobiliária que integra o serviço jurídico e que, em 2019, promete "*um serviço completo e personalizado que assegura todos os detalhes das várias etapas do procedimento*" (PIMOB_2019a) e, em 2021, refere "*an experienced procedural department that informs and supports our clients in all the necessary steps (...) from the beginning of the process until its conclusion"* (PIMOB_2021a). Uma correção de E2 distingue a segunda arquitetura da quarta: questionada sobre parcerias com agências imobiliárias, esclarece "*o meu*

departamento imobiliário era composto por advogados que faziam o imobiliário, não eram os agentes imobiliários" e acrescenta: "*agências imobiliárias, não*".

A distinção mostra que integração comercial não significa necessariamente integração profissional: os serviços podem ser apresentados como solução única e manter-se distribuídos por profissionais distintos. E2 alerta ainda que "*os caminhos são imensos, os esquemas são imensos*" e distingue a prestação de aconselhamento jurídico por advogados de situações de "*procuradoria ilícita*". A documentação promove sobretudo os modelos em que vários serviços aparecem integrados. Uma consultora apresenta-se como "*a one-stop-shop solution, offering a multitude of services to clients, from immigration solutions to property investments*", apoiada numa "*secure network of lawyers, property consultants and property developers*" (PUBL_2022a; Anexo XVIII). Uma sociedade de advogados oferece "*uma assessoria full service tendo condições ao nível dos seus quadros para responder a qualquer solicitação*" (ADV_2019). E, em 2020, uma página institucional convidava o visitante a "*join your forces with a professional property adviser*", apresentando lado a lado consultores imobiliários, advogados e especialistas financeiros (CONS_2020; Anexo VIII). A integração surge, assim, não apenas como forma de organização, mas como parte da proposta de valor dirigida ao investidor.

O quadro conceptual previa que esta concentração de serviços e de informação pudesse gerar dependência, e o material regista-a de duas formas. A primeira é contratual: vários serviços são adquiridos numa única entidade e pagos em conjunto, sem discriminar componentes, como E1 resume: "*a agência de emigração inclui tudo. O investidor paga o preço de tudo*". A segunda é informacional: E2 relata o caso de um investidor que pagou "*oitenta mil euros a uma agência que tinha sede em Tel Aviv*" e que, segundo a participante, "*estava completamente às escuras*" quanto à repartição desse valor. Trata-se de um caso único e relatado em segunda mão quanto aos valores, pelo que não permite concluir que tenha existido uma retenção deliberada de informação. Acrescenta, contudo, uma dimensão ao quadro conceptual: a agregação de vários serviços num único preço não retira ao investidor a noção do custo total, mas retira-lhe a possibilidade de o decompor e de o comparar com o praticado por outros intermediários.

Esta dificuldade é reforçada pela divisão de responsabilidades. E1 explica que "*o agente imobiliário é responsável pelo preço do imóvel, não tem nada a ver com o serviço jurídico. Só trabalhamos para tratar da documentação para a AIMA*" - Agência para a Integração, Migrações e Asilo,

designação institucional em vigor no momento da entrevista, realizada em 2026, sendo que durante o período analisado os pedidos eram instruídos junto do SEF, extinto em 2023. Combinam-se, assim, integração comercial e segmentação profissional: o cliente recebe uma solução integrada, mas a informação necessária para avaliar cada componente permanece distribuída. Há ainda indícios de incentivos económicos entre intermediários: E1 afirma que a agência de emigração "*tem parcerias com agências imobiliárias, cobram uma percentagem do valor da casa*", testemunho que identifica um mecanismo de remuneração ligado ao preço do imóvel.

Descrita a estrutura da cadeia, importa perceber o que o investidor adquire através dela (i-b). As entrevistas identificam três elementos: tradução institucional, previsibilidade e, num contexto específico, facilitação do acesso. A tradução é institucional e cultural. E3 descreve uma situação em que teve de explicar ao banco a operação pretendida pelo cliente: "*no banco, um cliente quer tirar dinheiro e eu preciso de explicar aos empregados. Para os funcionários, eles têm de cumprir regras*". A mediação funciona, assim, nos dois sentidos: o intermediário explica a instituição ao cliente, mas também explica o cliente à instituição – o que corresponde à formulação de mediação cultural e institucional de Rogers (2017). E2 descreve a mesma função como "*a tradução das leis e dos regimes jurídicos para o entendimento do cliente*", uma "*ponte, quase uma certa pedagogia jurídica*", ligando-a à confiança: "*o principal valor de um advogado é a confiança*". E1 acrescenta uma dimensão relacional: sendo de Macau, afirma ter "*maior proximidade*" com os clientes e responder a mensagens "*durante as férias e os fins de semana*".

A previsibilidade é onde a promessa comercial mais diverge da experiência descrita nas entrevistas. A documentação apresenta o processo como previsível: em 2017 promete-se, na formulação já citada na secção 4.2, que "*you simply pay and we will make sure*" (PIMOB_2017b), e em 2022, um guia afirma que as formalidades "*are all surprisingly straightforward*" (PIMOB_2022b). Em setembro de 2023, poucas semanas antes do encerramento da via imobiliária, o mesmo produtor assegurava que o candidato não devia deixar-se dissuadir "*by the thought of tedious paperwork and long, drawn out process*", concluindo que "*if you have the capital to invest and your ambition to follow, then getting your Golden Visa is easy*" (PIMOB_2023b; Anexo XXII). As entrevistas distinguem risco jurídico efetivo de risco percebido: E2 descreve os processos como pouco exigentes e previsíveis, "*isto era uma coisa que não dava trabalho nenhum aos advogados (...) os processos eram praticamente todos aprovados (...) era um bocado pim-pam-pum, a pessoa não tem registo criminal*" e um trabalho jurídico que se resumia a "*uma coisa administrativa*", envolvendo *"processamento de documentos, de marcação do agendamento e de acompanhar a pessoa ao*

agendamento". A disposição para pagar honorários elevados não decorria, então, da complexidade do trabalho: havia clientes dispostos a pagar "*os honorários provavelmente mais caros do mercado*" para "*terem a certeza de que estão com pessoas que têm um nome no mercado muito sólido, não correr riscos nenhuns*". O que se adquiria era, em larga medida, segurança percebida e confiança: os clientes "*pagavam (...) honorários malucos, porque eles de facto valorizavam muito aquilo*", enquanto, para o escritório, "*estamos a receber rios de dinheiro para fazer uma coisa que a nós não nos custa nada*". O maior risco não era o do procedimento, mas o da escolha do intermediário: "*esta é uma área em que o barato sai caro (...) tu perdes anos de vida, perdes o investimento e perdes dinheiro*". A intermediação não reduzia apenas a incerteza do processo: podia capitalizar a incerteza percebida.

Há, contudo, um ponto em que a incerteza era real: o acesso ao atendimento. O guia de 2022 torna a etapa trivial, reduzindo o processo a seis passos, o quinto dos quais consiste em "*Get your SEF appointment in your calendar*", concluindo: "*It's that simple*" (PIMOB_2022b). É aí que E2 situa o obstáculo: "*com o SEF havia um grande problema (...) era o problema das marcações*", num contexto em que *"o SEF só permitia marcar por chamada telefónica (...) não permitia marcar por e-mail (...) não permitia marcar pessoalmente*". Conseguir uma vaga implicava tentativas repetidas de contacto, e a entrevistada recorda escritórios, distintos do seu, com "*salas cheias de telefones a tocar*", onde várias pessoas tentavam obter marcação assim que uma chamada fosse atendida. O recurso escasso não era o serviço jurídico, a elegibilidade para o ARI ou a decisão administrativa final, mas a vaga de atendimento, sem a qual não era possível acompanhar o cliente "*à marcação (...) para a recolha dos dados biométricos*".

O constrangimento agravou-se. Em 2017, quando E2 trabalhou nos Vistos *Gold*, ainda era possível obter marcação: "*ligava de manhã, esperava um bocadinho e conseguia*". Posteriormente, com "*o boom da imigração*", o sistema "*colapsou*" e tornou-se "*impossível conseguir marcações*" ou sequer obter resposta telefónica. A comunicação comercial não acompanhou esta alteração: em dezembro de 2022, um guia continuava a garantir que, "*pending approval, your valid residency card should be received within 10-20 days*" (PIMOB_2022b; Anexo XVI). É neste contexto que E2 relata surgirem práticas de exploração económica: algumas pessoas tentavam obter vagas através de chamadas repetidas, com "*milhões de telefones*", cobrando depois pelo acesso à marcação. E2 afirma ainda ter presenciado situações em que foram cobrados "*mais de mil euros por uma marcação*", descrevendo o fenómeno como "*uma coisa sinistra*".

O mecanismo é distinto dos anteriores: quando a capacidade administrativa não acompanha a procura, uma etapa obrigatória adquire valor económico e quem a facilita pode cobrar por isso. O relato provém de uma única participante e, à exceção do valor que afirma ter visto cobrar, assenta em informação partilhada em redes profissionais, incluindo "*grupos de Facebook*" e referências a "*máfias*" (E2). Não é possível determinar quem cobrava nem qual a dimensão do fenómeno. Está documentada, porém, a escassez que o torna possível: em agosto de 2026, a AIMA indicava cinquenta mil titulares de ARI por regularizar e vinte e nove mil processos agendados para esse ano, entre os quais investidores à espera da primeira autorização de residência desde 2020 e 2021 (Nunes, 2026b) - anos em que a aquisição de imóvel representou cerca de 90% das ARI concedidas (ver Apêndice A, Tabela 1) - e, em abril do mesmo ano, o bastonário da Ordem dos Advogados estimava em duzentos mil os processos de imigração pendentes nos tribunais administrativos (Nunes, 2026a).

No requisito linguístico, exigido para a nacionalidade e não para o ARI, E2 aponta não a escassez de vagas, mas a fragilidade do modelo de comprovação: "*a demonstração de conhecimentos de português era apresentar um exame*", sem que o Instituto dos Registos e do Notariado (IRN) realizasse "*nenhuma entrevista, nenhuma oral*". A advogada admite existirem "*muitos testes que são obviamente legítimos e verdadeiros*", mas afirma também que "*há aí de certeza pessoas que têm a nacionalidade e não falam português*", referindo casos de "s*emi testes aldrabado*s" e, também aqui, a existência de "*máfias*". O material não permite concluir que a escassez de vagas para exames tenha adquirido valor de mercado; identifica uma preocupação com a integridade da certificação, que veio a ser objeto de investigação criminal: em abril de 2026, decorria no Ministério Público um inquérito a fraudes com cursos de Português Língua de Acolhimento, e a direção do Centro de Avaliação de Português Língua Estrangeira (CAPLE) relatava entidades privadas a cobrar milhares de euros por formações sem validade para efeitos de residência ou de nacionalidade (Moutinho, 2026).

O *Golden Visa Premium* pode não corresponder, neste sentido, a um sobrepreço único, mas a um conjunto de formas de valor produzidas pela cadeia de intermediação. Estas incluem a coordenação de serviços, a mediação institucional, a confiança, a simplificação percebida e, em determinados períodos, a facilitação do acesso administrativo. Não há evidência uniforme sobre o grau de informação dos compradores: E2 descreve os clientes como "*pessoas sofisticadas e que não se enganavam facilmente*", enquanto E1 afirma que "*clientes mais prudentes têm*

conhecimento. Mas grande parte não tem". A capacidade de avaliar e negociar os serviços pode variar entre segmentos e canais.

A evidência é mais consistente relativamente ao preço dos serviços do que ao dos imóveis elegíveis (ii-b): E2 distingue escritórios que ofereciam "*uma pátina de sofisticação e de rigor*" a preços elevados e serviços prestados "*em bulk*", afirmando que "*podias cobrar muito mais por muito menos trabalho*". A disposição para pagar associa-se à confiança, à reputação e ao *valor migratório* do serviço, e não ao volume de trabalho executado - a participante refere-se a honorários, e não ao preço dos imóveis, declarando não ter tido acesso a valores concretos. O resultado desloca para a intermediação o mecanismo identificado por Surak e Tsuzuki (2021): se o investidor pode avaliar um ativo pelo contributo para a obtenção do estatuto, o mesmo pode suceder com os serviços. O sobrecusto podia distribuir-se por toda a cadeia de intermediação ou estar incorporado no imóvel. A primeira hipótese é testável - bastaria comparar honorários de processos ARI com honorários de processos de residência equivalentes sem investimento - e fica formulada para investigação futura.

Quanto ao preço do imóvel elegível, a evidência é dividida. E1 afirma que os imóveis do programa podiam ter preços mais elevados: "*sim. Ou seja, levantam o preço. Aconteceu muito*", mas, na continuação da mesma resposta, refere-se ao custo dos serviços, "*todo o serviço é mais caro*", pelo que não é possível determinar de que preço fala. E2 refere uma "*especulação imobiliária brutal com este programa*", sem a atribuir a intermediários concretos e numa leitura retrospetiva sobre o mercado. A publicação de dezembro de 2022 invoca ainda a valorização já ocorrida como argumento de venda: "*from 2016 to 2022, in the cities of Lisbon and Porto, the average residential asking prices increased by 49 per cent and 83 per cent, respectively*" (PUBL_2022a), sem a relacionar com o ARI e sem distinguir o segmento elegível do conjunto do mercado. Assim, o *corpus* não permite concluir que os intermediários cobrassem sistematicamente mais pelos imóveis associados ao programa.

4.5. A captação da procura: redes, canais e coprodução

A construção simbólica do território surge numa fórmula recorrente (iv-a): Portugal é apresentado como um conjunto de vantagens. Um artigo de 2019 afirma que o ARI "*é um regime demasiado atrativo. Mas só faz sentido num país como Portugal, que concentra um número invulgar de virtudes*", e enumera-as: "*qualidade de vida, segurança, estabilidade política, hospitalidade, localização estratégica (...) praias de luxo (...) escolas internacionais de topo, custo de vida acessível*" (PIMOB_2019a).

Três anos mais tarde, noutro idioma e para outro mercado, surge uma formulação muito semelhante: "*the country has everything you could ever dream of - 365 sunny days a year, safety, delicious food, low cost of living, good education and international schools*" (PUBL_2022a). A estrutura destes textos é significativa. Primeiro, o ARI é apresentado como potencialmente "*demasiado atrativo*"; depois, a enumeração das qualidades de Portugal responde a essa possível objeção. Ao concentrar tantas vantagens, Portugal faz com que o regime deixe de parecer excessivamente generoso e passe a ser apresentado como uma contrapartida proporcional ao que o país oferece. A lista não se limita, portanto, a descrever Portugal: explica por que razão vale a pena investir no país.

O facto de dois produtores independentes recorrerem a listas muito semelhantes, em línguas diferentes e para públicos distintos, sugere a existência de um repertório partilhado no setor, mais do que uma simples coincidência estilística. A esta apresentação seguem-se sinais externos de validação. Um dos textos mobiliza números oficiais sobre vistos emitidos e nacionalidades, afirmando que "*a China lidera o ranking das nacionalidades que mais investem em Portugal (4073 Golden Visas), seguindo-se o Brasil (653)*" (PIMOB_2019a). O mesmo artigo cita ainda a *Forbes*, segundo a qual Portugal "*já não é apenas uma estância balnear, é um reservatório de talentos*" (PIMOB_2019a). A sequência é legível como um encadeamento: primeiro cria-se desejo; depois mostra-se que outros investidores já fizeram a mesma escolha. A combinação entre informação factual e persuasão aproxima-se do equilíbrio identificado por Pryce e Oates (2008). No *corpus*, porém, essa proporção varia consoante o destinatário: os documentos dirigidos a públicos institucionais recorrem sobretudo a estatísticas e informação técnica, enquanto os materiais orientados para investidores privilegiam a qualidade de vida, o conforto e o estilo de vida.

Os *place myths* entendidos por Shields (1991, como citado em Perkins et al., 2008, p. 2067) como representações que ajudam a atribuir sentidos e expectativas aos lugares, surgem na associação entre cada região e determinados atributos. Lisboa é apresentada como uma cidade de "*comfort, connectivity and cosmopolitan buzz*"; o Algarve é definido pelo seu "*well-established tourist trade*"; o Porto aparece como uma "*prestigious historical city*"; e a Costa de Prata é descrita como "*popular with incomers*" (PIMOB_2023a). Noutra página, Portugal é resumido através de um "*mild climate, historic cities and relaxed attitude*", associado à promessa de um processo "*quick and stress-free*" (ADV_2022a). O território, portanto, não é apenas descrito: cada região recebe uma identidade comercial própria.

A produção de uma ideia de pertença é visível quando um empreendimento promete envolver os residentes "*in a real sense of belonging*" (PUBL_2021). No entanto, esta promessa convive com um modelo de residência flexível. Num artigo que apela a "*secure your family future*", a possibilidade de não residir permanentemente em Portugal é apresentada como uma vantagem e o fundador da agência imobiliária descreve o país como "*an absolute dream place for a holiday home*" (PUBL_2022a). Isto sugere que a pertença funciona sobretudo como um elemento promocional, que acomoda o imóvel usado como segunda habitação, casa de férias ou refúgio, e não exige necessariamente um projeto de residência efetiva. A leitura acompanha a procura de *safe haven* identificada por Montezuma e McGarrigle (2019, p. 3) e permite alargar a proposição de Perkins et al. (2008), segundo a qual os *place myths* indicam "*what should be done, when and where*". Neste caso, o *place myth* não organiza tanto o uso quotidiano do território, mas antes a sua posse por pessoas que podem não o habitar de forma permanente. Existem, contudo, limites a esta interpretação. E1 refere que alguns clientes procuravam efetivamente viver em Portugal: "*também há clientes que querem viver em Portugal porque na China já não é tão fácil ganhar dinheiro*". O ARI pode, assim, corresponder tanto a estratégias de investimento e proteção patrimonial como a projetos concretos de migração e residência.

A segmentação territorial surge também nas entrevistas, ainda que concentrada num espaço muito restrito. E2 descreve uma procura centrada em Lisboa: "*tudo o centro de Lisboa. Freguesia de Santa Maria Maior, Santo António (...) muita coisa para a zona do Chiado*". Esta preferência contrasta com a narrativa promovida para o interior após as restrições de 2022. Num artigo que informa que Lisboa, Porto e o litoral deixariam de ser elegíveis, o Douro é imediatamente apresentado como uma região "*classified by UNESCO as a World Heritage Site*" (PIMOB_2021a). A mudança legal e a promoção de uma nova localização aparecem, assim, lado a lado. Contudo, a procura pelos territórios promovidos após as restrições não parece ter acompanhado esta mudança de discurso. Oito dias depois da entrada em vigor das novas regras, um advogado afirmava que seria mais difícil convencer investidores chineses a comprar imóveis fora dos grandes centros urbanos (Lusa, 2022). Isto sugere que a promoção do interior resultou, sobretudo, de uma adaptação da oferta às novas exigências legais, e não de uma alteração das preferências dos investidores.

A construção simbólica de um novo território, por si só, não foi suficiente para deslocar a procura. Esta subdimensão assenta sobretudo na análise documental. Nenhuma das

participantes descreve a criação de narrativas territoriais como parte do seu trabalho. Trata-se da assimetria mais evidente em toda a análise e admite, pelo menos, três interpretações que os dados não permitem distinguir: estas narrativas podem ser produzidas por intermediários não entrevistados; podem ser criadas a montante, nos mercados de origem; ou podem circular por canais não comerciais, incluindo redes sociais, como E1 sugere.

Quanto à organização da procura (iv-b), o quadro conceptual previa que os eventos tivessem dupla função: angariar clientes e estabelecer relações com intermediários. Os materiais confirmam-no e mostram que a distinção é intencional: um documento diferencia os públicos de duas feiras, pois em Munique os contactos são "*advogados, escritórios parceiros, consultores e empresas que tinham clientes com interesse em investir em Portugal*", enquanto o salão de Paris é descrito como "*mais B2C*" (ADV_2019). A diferença não está apenas no público: aos franceses é promovido o estatuto de residente não habitual, e não o ARI, pois um cidadão francês não necessita de autorização de residência para viver em Portugal. Este é um resultado que o quadro conceptual não antecipava: a segmentação por mercado de origem pode alterar não só a comunicação, mas também o próprio produto promovido. As entrevistas confirmam a preferência pelo canal profissional: E1 refere "*temos feiras de emigração: Xangai, Pequim (...) Alugamos um stand para promover o nosso serviço jurídico*", e explica a razão: "*preferimos o mecanismo B2B e é mais fácil*". O objetivo do *stand* não é vender um imóvel ao investidor final, mas estabelecer contacto com agências capazes de o trazer.

A presença nos mercados de origem assume três formas. A primeira é a deslocação temporária de profissionais, anunciada por duas empresas independentes no *Gulf News* com dezoito meses de intervalo: uma afirma que "*its top management will be available in Dubai for one-to-one consulations on the best property available in Portugal from June 19-24*" (PUBL_2021) e a outra anuncia "*a leading Portuguese real estate consultancy whose team of experts is currently in Dubai to counsel potential investors*" (PUBL_2022a). A segunda forma é a adaptação dos canais de comunicação às línguas e às redes dos compradores. A disponibilização de conteúdos em várias línguas e a posterior inclusão do *WeChat* entre os contactos, já analisadas (iii-a), revelam também uma estratégia de acesso a mercados de origem específicos (PIMOB_2017a; PIMOB_2022a). E3 refere ainda, em Lisboa, "*muitas agências onde os chineses são donos, onde recomendam*". A terceira é a instalação de estruturas permanentes: consultoras sediadas em Hong Kong e Macau (Lusa, 2022) e um agente que obteve o visto em 2013 e abriu uma filial em Lisboa no ano seguinte (Mendonça, 2014).

Apenas as entrevistas documentam uma camada não institucional: a rede pessoal transnacional. Segundo E2, "*havia uma pessoa que era responsável por esta questão dos Golden Visa e essa pessoa tinha contactos diretos nos países de origem (...) e angariava ele próprio os clientes e recebia-os cá em Portugal*". A mesma participante resume: "*isto habitualmente não começa em Portugal. Começa lá, no país de origem*". O caráter híbrido dos grupos privados, também previsto, confirma-se: E3 explica que os investidores "*normalmente, eles têm os próprios intermediários. Amigos de amigos, recomendação*" e que "*os chineses têm grupos e se acham uma coisa boa, recomendam-na*", e E2 refere que, em "*grupos de Facebook*", as pessoas em processo "trocam informação". Existe, portanto, uma infraestrutura de informação e de escolha anterior e exterior ao contacto comercial. Os intermediários entram nesse circuito e procuram aproveitar redes de confiança existentes, pelo que parece mais adequado falar em coprodução da procura do que em encaminhamento - leitura compatível com a reorientação de redes descrita por Amante e Rodrigues (2020). O material não permite, contudo, estabelecer quem inicia o contacto.

Por fim, a hipótese formulada na secção 2.4 a partir de Rogers (2017), segundo a qual a repetição de empreendimentos em *roadshows* levaria investidores de origens diversas a receber sugestões semelhantes, não pode ser testada: os documentos confirmam os eventos, mas não o mesmo empreendimento promovido em países diferentes. Há canais transnacionais e redes de intermediação, não necessariamente uma oferta homogénea.

4.6. A geografia da elegibilidade: do uso habitacional ao rendimento

Esta secção é transversal às subdimensões e situa os resultados anteriores na escala em que os seus efeitos são mais visíveis: o território. Ao tornar certos imóveis elegíveis, a legislação atribuiu valor adicional às localizações onde se encontravam.

Em Lisboa, o investimento concentrou-se no centro histórico, nas duas freguesias e na zona identificadas por E2: "*Santa Maria Maior, Santo António (...) zona do Chiado*". É uma área cuja reabilitação atraiu investimento internacional (Montezuma & McGarrigle, 2019) e que a literatura assinala como pressionada no acesso à habitação. Em Alfama, na freguesia de Santa Maria Maior, Cocola-Gant e Gago (2021) documentam a substituição de residentes por visitantes, num quadro mais amplo de subida das rendas e de despejos no centro da cidade (Seixas et al., 2019). Os imóveis não se destinaram necessariamente à habitação permanente: segundo E2, muitos foram reabilitados e transformados em "*alojamentos locais, hotéis, casas de habitação e uma série de coisas*". E1 indica o que os investidores valorizavam nessa operação:

ficavam satisfeitos porque podiam "*arrendar por uma renda muito boa*". O edificado mantém-se, mas muda a expectativa associada ao seu uso: deixa de ser pensado como habitação e passa a ser valorizado sobretudo pela capacidade de gerar rendimento, no processo que van Loon e Aalbers (2017) descrevem como o tratamento da habitação enquanto ativo de investimento. E2 reconhece efeitos positivos na reabilitação física do centro de Lisboa. Recorda que um cliente lhe disse que "*a cidade de Lisboa teve um facelift*" e concorda parcialmente com essa avaliação, descrevendo o centro nos anos noventa como uma área abandonada e reconhecendo que o programa trouxe capital para o reabilitar. Identifica, porém, que "*os preços aumentaram brutalmente*" e, quando questionada sobre os efeitos sociais, responde: "*criou problemas sociais? Sim. Mas, para os investidores, foi um bom negócio*". É esta ambivalência que impede ler o processo apenas como melhoria física do território.

A articulação entre a revisão do NRAU (Lei n.º 31/2012) e o ARI, aprovados no mesmo ano para reforçar o investimento nos centros históricos e atrair investimento direto estrangeiro, é compatível com um enquadramento favorável à transformação de determinadas áreas urbanas em espaços atrativos para o capital transnacional. Não é possível afirmar que o ARI, por si só, tenha provocado a reconfiguração urbana observada. O que os dados permitem sugerir é que o programa direcionou procura e capital para um conjunto limitado de territórios, reforçou a valorização dessas áreas e contribuiu para que os imóveis aí localizados fossem tratados como oportunidades de rendimento.

O material não permite medir gentrificação ou deslocamento residencial, nem estabelecer uma relação causal entre o ARI e as transformações destes territórios. Permite, ainda assim, afirmar que a procura foi dirigida para áreas específicas, que parte do edificado adquirido foi reabilitado para usos rentáveis e que as profissionais que acompanharam o processo reconhecem efeitos sociais adversos, sobretudo ligados ao aumento dos preços.

5. Conclusão

5.1. Resposta à questão de investigação

Esta dissertação perguntou de que forma os intermediários traduziram o enquadramento normativo do Programa de Autorização de Residência para Atividade de Investimento (ARI) em produtos de investimento imobiliário. A resposta é que não se limitaram a executar transações já decididas: transformaram requisitos legais em categorias comerciais. O montante mínimo tornou-se uma categoria de pesquisa e uma unidade de composição do preço; a exigência de reabilitação tornou-se um produto com especificações próprias; e a autorização de residência tornou-se um argumento central de venda.

O primeiro objetivo específico - mapear as estratégias, os dispositivos e as linguagens desta formatação - foi cumprido através do conceito de *Golden Business Scheme*, que organizou a análise em quatro práticas e oito subdimensões. O segundo objetivo - compreender a relação entre esses processos e as distorções de preço documentadas na literatura - foi cumprido parcialmente: sem medir o *Golden Visa Premium*, nem lhe atribuir causa, a dissertação identifica mecanismos através dos quais a elegibilidade para o ARI podia ser incorporada na oferta, na classificação e na apresentação comercial dos imóveis. Duas transformações sintetizam os resultados. Em primeiro lugar, o imóvel elegível passou a ser apresentado não apenas pelo que era (pela sua área, tipologia, estado de conservação), mas também pelo que permitia obter: uma autorização de residência, circulação no espaço *Schengen* e, em parte da comunicação comercial, um percurso para a nacionalidade portuguesa. Em segundo lugar, o limiar legal deixou de funcionar apenas como uma condição a verificar no fim da operação e passou a organizar a seleção, comparação, composição e venda das ofertas.

Deste modo, a dissertação responde à lacuna identificada no capítulo 1: os estudos quantitativos identificaram as concentrações de transações e as diferenças de preço em torno dos limiares, mas não os processos através dos quais esses limiares eram operacionalizados no mercado. Com base em documentos datados e verificáveis e em entrevistas semiestruturadas, a investigação mostra que a norma pública não permaneceu exterior ao mercado: passou a integrar a própria forma como determinados imóveis eram descritos, classificados, agrupados e comercializados.

5.2. Contributos

Esta dissertação propõe, em primeiro lugar, o conceito de *valor migratório*. O conceito não designa um *premium* de preço empiricamente estimado, mas uma qualidade relacional do imóvel: a sua capacidade de funcionar, simultaneamente, como bem imobiliário e como suporte material para o acesso a uma categoria específica de residência.

O conceito de *valor migratório* permite, assim, distinguir o caso dos Vistos *Gold* de outras formas de financeirização da habitação. O uso habitacional não desaparecia necessariamente, mas podia separar-se da transação que viabilizava o investimento elegível para efeitos de residência. A proposta dialoga com a *new foreigner subjectivity* identificada por Amante e Rodrigues (2020, p. 7), isto é, com a produção de uma figura específica de estrangeiro cuja mobilidade e inclusão são estruturadas pela capacidade de investimento. O ARI não atraía apenas capital; configurava também uma via de acesso à residência em que a elegibilidade dependia de um investimento qualificado, do cumprimento de requisitos administrativos e legais e de uma presença territorial limitada, distinguindo-se assim das modalidades baseadas em trabalho, reagrupamento familiar ou proteção internacional.

O segundo contributo da dissertação é empírico. Pereira dos Santos e Strohmaier (2024) identificam uma concentração invulgar de transações no limiar de 500.000€ e estimam a existência de um *Golden Visa Premium*. A presente dissertação analisa uma dimensão distinta e complementar: os mecanismos comerciais e organizacionais através dos quais os requisitos do ARI podiam ser convertidos em ofertas dirigidas a investidores estrangeiros. A modalidade que previa a aquisição e reabilitação de imóveis com mais de trinta anos ou localizados em áreas de reabilitação urbana, mediante um investimento global de pelo menos 350.000€, permite observar esse processo: no período analisado, o valor elegível podia resultar da soma entre a aquisição do imóvel e as obras de reabilitação. Os intermediários não criavam esta possibilidade jurídica, que decorria do enquadramento legal então em vigor, mas podiam organizá-la comercialmente, articulando procura imobiliária, avaliação de elegibilidade, construção ou reabilitação, assessoria jurídica e instrução do pedido de residência.

Uma agência imobiliária, por exemplo, afirma trabalhar com os seus próprios construtores para que "*we make the total price around 350,000 euro or above*" (PIMOB_2017b). Esta afirmação não demonstra inflação de custos, ilegalidade, manipulação dos valores das obras ou

incumprimento dos requisitos aplicáveis. Indica, contudo, que a mediação podia incluir a composição do investimento em função de um limiar legal específico. A aquisição, a reabilitação e os serviços administrativos podiam, assim, ser apresentados como partes de uma única operação orientada para cumprir as condições de elegibilidade do ARI. Esta modalidade foi excluída da estimativa do *Golden Visa Premium* por razões metodológicas no estudo de Pereira dos Santos e Strohmaier (2024), pelo que o segmento aqui documentado com maior detalhe é justamente o que essa estimativa não abrange.

O terceiro contributo relaciona o ARI com desigualdades mais amplas no acesso à residência, à mobilidade e à cidade. Amante e Rodrigues (2020) descrevem o programa como expressão de "*differentiated pathways of inclusion and exclusion*" (Sandoz & Santi, 2019, como citado em Amante & Rodrigues, 2020, p. 14). Esta dissertação acrescenta que essa diferenciação não permanecia apenas no plano jurídico: no *corpus* analisado, era também traduzida em ofertas comerciais organizadas por montantes de investimento e categorias de imóveis elegíveis, servidas por redes de intermediação especializadas. O acesso à residência era, deste modo, distribuído de forma desigual não apenas quanto a direitos de mobilidade, mas também quanto aos recursos necessários para percorrer os procedimentos migratórios: informação, aconselhamento, acompanhamento administrativo e capacidade económica para entrar numa categoria migratória baseada no investimento.

O investimento não comprava diretamente a cidadania portuguesa, e a existência de capital económico não elimina os requisitos administrativos, legais e linguísticos previstos no acesso à nacionalidade. Podia, contudo, abrir uma via de residência suscetível de integrar um percurso posterior de mobilidade e eventual naturalização. Uma advogada entrevistada (E2), reconhecendo a existência de "*muitos testes que são obviamente legítimos e verdadeiros*", referiu também casos de pessoas com nacionalidade portuguesa que "*não falam português*", associados, na sua descrição, a "*semi testes aldrabados*". Esta observação não permite afirmar que a nacionalidade fosse comprada, nem medir a extensão dessas práticas. Ainda assim, sugere que o capital podia proporcionar acesso a redes especializadas capazes de facilitar - e, em situações relatadas, potencialmente contornar - requisitos formais, produzindo percursos diferenciados de acesso à residência e à eventual cidadania. A verificação dessa hipótese exigiria investigação própria.

A relação entre ARI, investimento e desigualdade deve também ser pensada na sua dimensão territorial. Forrest e Wissink (2017) perguntam se os *urban gatekeepers* (p. 164) estão dispostos a conceder a determinados grupos o seu "*Right to the City*" (p. 164) enquanto recurso urbano crucial. A expressão remete para Lefebvre (1968/1996). Para o autor, o direito à cidade não se reduz a um direito de visita, mas designa um direito à vida urbana: o uso do espaço por quem o habita, contra a sua subordinação exclusiva ao valor de troca. Esta perspetiva permite deslocar a análise do ARI para além da relação entre investimento e autorização de residência e interrogar o modo como mobilidade, capital internacional, política migratória e mercado imobiliário se territorializam em imóveis, bairros e zonas urbanas específicas. Os intermediários não decidiam isoladamente quem tinha direito à cidade, nem substituíam o Estado, os municípios, os proprietários ou o mercado imobiliário. Participavam, porém, em redes que articulavam legislação migratória, procura internacional, ativos imobiliários, serviços jurídicos e procedimentos administrativos em ofertas localizadas. A sua intervenção contribuía, assim, para associar determinadas localizações urbanas a uma estratégia de investimento e mobilidade internacional.

Este resultado retoma uma questão levantada na secção 2.2. A secção 4.1 documenta uma comunicação comercial que apresentava a dispensa de residir em Portugal como uma vantagem do programa. A secção 4.6 identifica, por sua vez, uma procura orientada para um conjunto restrito de territórios por compradores que, na descrição das três participantes entrevistadas, não pretendiam habitá-los. Não se afirma que o ARI tenha negado o direito à cidade a quem já nela habitava: o material empírico não permite demonstrá-lo. Observa-se, porém, que, neste segmento, o acesso à cidade podia ser organizado como um produto com preço, categoria de catálogo e canal de venda, adquirido sobretudo por quem não pretendia nela residir. Isto não significa que os adquirentes do ARI não tivessem qualquer relação com Portugal, que todos os imóveis elegíveis permanecessem vazios ou que fossem utilizados exclusivamente como veículos administrativos. Significa apenas que, em parte da comunicação comercial estudada, a ausência de obrigação de residência efetiva era apresentada como uma vantagem e que, de acordo com as entrevistas realizadas, a procura associada ao ARI incidia frequentemente sobre territórios específicos sem corresponder necessariamente a uma intenção de habitação permanente.

A investigação não mede diretamente os efeitos do ARI sobre os preços da habitação, o deslocamento residencial, o despejo, a gentrificação ou a exclusão urbana. Evidencia, porém,

operações inseridas em processos mais amplos de valorização da habitação para finalidades que ultrapassam o habitar. Nestas condições, podem reforçar-se formas desiguais de acesso aos recursos urbanos e tornar-se mais precárias as condições de permanência no território. Permanecer na cidade não significa apenas manter uma residência formal. Significa poder continuar próximo do trabalho, da comunidade, dos serviços, das relações quotidianas e da memória construída num lugar. Quando a habitação é crescentemente mobilizada como ativo de investimento (e não apenas como resposta a necessidades habitacionais), a possibilidade de permanecer pode tornar-se mais dependente da disponibilidade de recursos financeiros e das dinâmicas de valorização imobiliária. Em contextos de valorização, as áreas mais procuradas podem concentrar investimento, atividades, serviços e residentes com maior capacidade económica, enquanto outros grupos enfrentam condições mais restritas de acesso e permanência. A cidade pode, deste modo, reorganizar-se através de novas centralidades e margens.

Em conjunto, estes resultados mostram que as políticas de atração de investimento, quando operacionalizadas através de mercados imobiliários e redes de intermediação, podem reconfigurar desigualmente as possibilidades de acesso à cidade. Ao articularem investimento imobiliário e mobilidade internacional, estas operações ultrapassavam a dimensão estritamente económica da transação e participavam na distribuição desigual das possibilidades de chegar, pertencer e permanecer na cidade.

5.3. Limitações e investigação futura

A primeira limitação prende-se com a dimensão e composição da amostra. Foram realizadas três entrevistas, entre vinte e sete profissionais contactados, o que não permite aferir a frequência das práticas descritas no conjunto dos intermediários do ARI. Embora as participantes ocupem posições distintas na cadeia de intermediação, nenhuma é agente imobiliária. A formação do preço do imóvel permanece, assim, fora do alcance das entrevistas, limitando as conclusões sobre a relação entre intermediação e *Golden Visa Premium*. A segunda limitação é de natureza jurídica e administrativa. Na modalidade de reabilitação, o investimento combinava a aquisição do imóvel e a realização de obras, mas não foi possível determinar qual destes valores era considerado pelas autoridades para verificar o cumprimento do limiar mínimo do ARI: o preço de compra, o valor total previsto para compra e obras ou o montante efetivamente transferido pelo investidor. As conclusões

relativas à composição do investimento devem, por isso, ser entendidas como hipóteses. A terceira limitação é territorial. Como o estudo se centra nos intermediários, as conclusões sobre as zonas procuradas, os usos dos imóveis e os efeitos nos mercados locais de habitação são indiretas e baseiam-se sobretudo em documentos e relatos. A articulação destes materiais com dados de transação à escala da freguesia permitiria testar estas proposições com maior rigor. A quarta limitação é temporal. O *corpus* documental cobre agosto de 2017 a setembro de 2023, e não os primeiros cinco anos do programa, pela razão exposta no capítulo 3: não foi possível recuperar, no *Internet Archive*, capturas anteriores que cumprissem os critérios de inclusão. As afirmações sobre a evolução das práticas de mediação valem, por isso, para a segunda metade da vigência da via imobiliária.

Apesar destas limitações, os resultados apontam para implicações relevantes na conceção e avaliação de futuros regimes RBI. Em primeiro lugar, importa garantir transparência sobre o custo total da operação: os investidores deveriam receber informação discriminada sobre o preço do imóvel, as obras, os honorários jurídicos, as comissões de mediação, os serviços de consultoria migratória e os encargos administrativos. Esta medida reduziria assimetrias de informação e tornaria mais visíveis os custos de intermediação. Em segundo lugar, estes regimes exigem uma supervisão integrada das operações. O ARI podia envolver aquisição e reabilitação de imóveis, mediação imobiliária, serviços jurídicos, consultoria migratória e procedimentos bancários, reunindo intervenientes com relações comerciais potencialmente interligadas. Uma supervisão exclusivamente organizada por profissão dificilmente conseguiria acompanhar esta cadeia. Seria, por isso, importante uma entidade com competência transversal, capaz de identificar todos os intervenientes, exigir a declaração de relações comerciais e potenciais conflitos de interesse, discriminar comissões e acompanhar a operação desde a compra do imóvel até à concessão ou renovação da autorização de residência.

A *Operação Labirinto* ilustra a importância desta coordenação. A investigação desencadeada em novembro de 2014, que levou à suspensão temporária do ARI em 2015, decorreu num contexto de suspeitas de corrupção, tráfico de influência e branqueamento de capitais ligados à concessão de vistos. Esta dissertação não estabelece qualquer relação entre essas suspeitas e as práticas comerciais analisadas. O caso é relevante, contudo, por mostrar que os riscos do programa não podiam ser compreendidos apenas dentro de cada profissão ou serviço público, mas também nas relações entre administração, advogados, agentes imobiliários e

outros intermediários. A perda de significância estatística das estimativas do *Golden Visa Premium* após a suspensão do programa reforça a necessidade de considerar estas dinâmicas institucionais e comerciais, e não apenas características autónomas do mercado imobiliário (Pereira dos Santos & Strohmaier, 2024).

Em terceiro lugar, há uma implicação territorial. As restrições aplicáveis desde 2022 (Decreto-Lei n.º 14/2021), ao excluírem Lisboa, Porto e parte do litoral da via imobiliária habitacional do ARI, mostram que a retirada de elegibilidade de certos lugares não elimina necessariamente a procura, podendo antes deslocá-la. Os materiais analisados sugerem reorientação da promoção comercial para territórios ainda elegíveis e para imóveis compatíveis com os limiares aplicáveis. A avaliação destes regimes deve, por isso, acompanhar não apenas as autorizações emitidas e o capital captado, mas também a localização do investimento, os usos atribuídos aos imóveis e os efeitos sobre o arrendamento e o alojamento local.

Futuras investigações poderiam ainda incluir investidores, agentes imobiliários e construtores. Em particular, ouvir investidores permitiria compreender as suas expectativas em relação a Portugal, à residência, à mobilidade, à nacionalidade e ao retorno financeiro, bem como os processos através dos quais foram encaminhados para determinados imóveis, territórios e intermediários.

Embora a via imobiliária do ARI tenha sido extinta em outubro de 2023, a questão mantém-se atual. Sempre que uma política pública associa investimento privado a direitos de residência, produz incentivos económicos, oportunidades de intermediação e potenciais efeitos territoriais. A sua avaliação deve, por isso, ir além do capital atraído e considerar a transparência das operações, a integridade dos intermediários, a credibilidade dos requisitos administrativos e de integração, a distribuição territorial do investimento e as condições de habitação e permanência que a política ajuda a produzir.

6. Apêndices

Apêndice A. Autorizações de residência para atividade de investimento concedidas (2012-2023).

Figura 1. Evolução do número de ARI concedidas (2012-2023)



Nota. Elaboração própria. Fonte dos dados: Serviço de Estrangeiros e Fronteiras (SEF, s.d.-b).

Tabela 1. Número de ARI concedidas (2012-2023)

Ano	ARI	Aquisição de Bens Imóveis	Transferência de Capitais	Criação de Postos de Trabalho
2012	2	0	2	0
2013	494	464	30	0
2014	1526	1452	71	3
2015	766	719	45	2
2016	1414	1329	84	1
2017	1351	1279	70	2
2018	1409	1332	72	5
2019	1245	1160	81	4
2020	1182	1094	88	0
2021	865	756	106	3
2022	1281	1008	271	2
2023	2458	790	1646	22

Nota. Elaboração própria. Fonte dos dados: Serviço de Estrangeiros e Fronteiras (SEF, s.d.,-b).

Apêndice B. Declaração de consentimento informado.

POLÍTICA DE TRATAMENTO DE DADOS

1. A presente entrevista tem como objetivo a recolha de dados para o desenvolvimento de um estudo (tese de mestrado), no âmbito do Mestrado em Economia e Gestão Internacional, ministrado pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP), com o propósito de explorar o papel dos agentes de intermediação (e.g., agentes imobiliários, advogados, consultores jurídicos e agentes bilingues) na construção e legitimação do mercado do programa de Autorização de Residência para Atividade de Investimento (ARI), em Portugal. A investigação procura compreender de que forma estes profissionais traduziram um instrumento de política pública num produto de investimento globalmente reconhecível, moldando práticas, narrativas e dinâmicas de preço no segmento imobiliário elegível.
2. Todos os dados recolhidos serão arquivados em armazenamento *Cloud Google* (vulgo *Google Drive*), em concordância com a política de privacidade apresentada pelo provedor (e que pode ser consultada em https://policies.google.com/privacy) e não serão alvo de partilha, divulgação pública ou reencaminhamento para terceiros.

3. Os dados recolhidos serão tratados com imparcialidade e o grau de sigilo institucional, exibido no relatório final deste estudo (tese de mestrado), obedecerá ao determinado, pelo entrevistado, na declaração de consentimento, sendo conservados pelo período estritamente necessário à conclusão do estudo, após o qual serão permanentemente destruídos.

4. A bem da transparência e da idoneidade, o investigador prontifica-se, desde já, a partilhar o resultado deste estudo com o entrevistado, caso seja manifestado esse interesse.

5. A identidade dos entrevistados não será divulgada em nenhuma circunstância. A informação utilizada para caracterizar a amostra limitar-se-á ao estritamente necessário (e.g., profissão, período de atividade no mercado ARI, localização principal de atuação, mercados de origem dos clientes, e funções desempenhadas no processo de mediação), não permitindo a identificação dos participantes.

DECLARAÇÃO DE CONSENTIMENTO

Concordo com a política de tratamento de dados apresentada?

Sim O | Não O

Autorizo a gravação (áudio) desta entrevista?
Sim O | Não O

Autorizo a transcrição no relatório elaborado ao longo deste estudo (tese de mestrado) e/ ou em possíveis derivações do mesmo que possam surgir, de parte ou da totalidade dos dados recolhidos nesta entrevista?
Sim O | Não O

Autorizo a utilização dos dados recolhidos nesta entrevista de forma anónima, sendo assegurado que nenhuma informação que permita a minha identificação seja divulgada no relatório final ou em quaisquer derivações do mesmo? Sim O | Não O Desejo receber uma cópia deste estudo?
Sim O | Não O

O Entrevistado (assinatura)

Nota. Elaboração própria.

Apêndice C. Guião de entrevista semiestruturada

1. Pode apresentar brevemente o seu percurso profissional e explicar como começou a trabalhar com processos relacionados com o ARI?
2. De que forma descreveria o seu papel nesses processos e com que tipo de tarefas lidava mais frequentemente?
3. A sua atividade e o volume de trabalho associado ao ARI alteraram-se ao longo do tempo? Se sim, que mudanças destacaria?
4. Que alterações observou antes e depois das mudanças introduzidas no programa, nomeadamente do fim da via de investimento imobiliário?
5. Quem eram, em geral, os clientes que acompanhava nestes processos e porque procuravam uma autorização de residência por investimento em Portugal?
6. Os clientes pretendiam efetivamente viver em Portugal ou procuravam sobretudo mobilidade, segurança, educação para os filhos ou uma alternativa de investimento?
7. Que expectativas tinham os clientes sobre Portugal antes de iniciar o processo? Essas expectativas correspondiam geralmente à experiência que encontravam no país e nas instituições portuguesas?
8. Os clientes chegavam com informação suficiente sobre o mercado imobiliário, as regras do programa e os procedimentos administrativos, ou dependiam sobretudo da sua orientação?
9. Que serviços e profissionais eram normalmente envolvidos no percurso, por exemplo, agentes imobiliários, advogados, consultores fiscais, bancos, contabilistas, tradutores/intérpretes ou consultores de imigração?

10. Para além da sua função, que tipo de explicações, acompanhamento ou gestão de expectativas prestava aos clientes perante regras, documentos, prazos e instituições portuguesas?
11. Considera que a mediação linguística, cultural ou institucional influenciava a confiança dos clientes e a sua capacidade de tomar decisões? Pode dar um exemplo?
12. De que modo os montantes mínimos definidos pela legislação do ARI influenciavam a seleção, a apresentação, a negociação ou a avaliação de imóveis?
13. Observou uma concentração recorrente de transações ou preços próximos dos limiares de investimento previstos no programa? Se sim, como interpreta esse padrão?
14. Na sua perspetiva, os imóveis promovidos no contexto do ARI podiam ter um preço diferente de imóveis comparáveis fora do programa? Que fatores poderiam explicar essa eventual diferença?
15. Quem tinha maior influência na definição, apresentação ou justificação dos preços: promotores, agentes imobiliários, consultores, avaliadores, advogados, investidores ou outros atores?
16. Como chegavam os clientes até si e que importância tinham as recomendações, as redes profissionais, as comunidades de origem, as plataformas digitais, as redes sociais, os eventos ou as parcerias internacionais nesse processo?
17. Havia equipas ou redes de profissionais que ofereciam ao cliente vários serviços em conjunto, como imóvel, apoio jurídico, banco, fiscalidade e residência?
18. Que dificuldades surgiam na relação com as entidades públicas responsáveis pelos processos de residência e imigração?
19. Encontrou situações de conflito de interesses, dilemas éticos ou práticas que considerasse problemáticas?
20. Na sua perspetiva, quais foram os principais efeitos do ARI em Portugal?
21. Há algum aspeto importante da sua experiência ou do funcionamento do programa que não tenha sido abordado e que gostaria de acrescentar?

Nota. Elaboração própria.

Apêndice D. *Corpus* documental.

Tabela 4. *Corpus* documental: códigos, intermediários e documentos.

Código	Intermediário	Documento e data	Anexos
PIMOB_2017a	Property Lisbon	Property Lisbon. Search 800 properties in Lisbon for the Golden Visa Portugal residency [Página web; estado arquivado a 16 de agosto de 2017]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20170816175831/http://www.propertylisbon.com/golden-visa-portugal/	III, IV, V
PIMOB_2017b	Property Lisbon	Property Lisbon. Golden Visa Portugal 350,000 renovation visa [Página web; estado arquivado a 18 de dezembro de 2017]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20171218124702/http://www.propertylisbon.com/golden-visa-portugal-350000-renovation-visa-lisbon/	VI
PIMOB_2019a	LUXIMOS Christie's	LUXIMOS Christie's International Real Estate. (2019, 8 de fevereiro). O Golden Visa em Portugal e a venda de imóveis do Porto ao Algarve. Sublime Blog. https://www.luximos.pt/pt/comunicacao/sublime-blog/2019/02/08/o-golden-visa-em-portugal-e-a-venda-de-imoveis-do-porto-ao-algarve	VII
PIMOB_2019b	Property Lisbon	Property Lisbon. Golden Visa in Portugal – Portuguese Passport [Página web; estado arquivado a 17 de setembro de 2019]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20190917035638/https://www.propertylisbon.com/golden-visa-portugal/	—
PIMOB_2019c	Property Lisbon	Property Lisbon. 350k renovation Golden Visa project, 2 beds, all inclusive price €350,000 [Anúncio de imóvel; estado arquivado a 23 de outubro de 2019]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20191023222939/https://www.propertylisbon.com/lisbon-property-for-sale/350k-renovation-golden-visa-project-2-beds-all-inclusive-price-350000/	—
ADV_2019	BAS - Sociedade de Advogados	BAS – Sociedade de Advogados. BAS marca presença no Salão Imobiliário em Paris [Notícia institucional; estado arquivado a 13 de novembro de 2019]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20191113081531/https://www.bas.pt/comunicacao/noticias/bas-marca-presenca-no-salao-imobiliario-em-paris/	—
CONS_2020	Portugality	Portugality. (s.d.). Portugality [Página inicial; estado arquivado a 13 de junho de 2020]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20200613102206/https://www.portugality.pt/	VIII, IX, X
PIMOB_2021a	LUXIMOS Christie's	LUXIMOS Christie's International Real Estate. (2021, 1 de março). Golden Visa Portugal: 10 months to invest in Porto and the Algarve. Sublime Blog. https://www.luximos.pt/en/news/sublime-blog/2021/03/01/golden-visa-portugal-10-months-to-invest-in-porto-and-the-algarve	XI
PUBL_2021	UrHome Portugal, no Gulf News	UrHome Portugal. (2021, 20 de junho). Looking for the best property to get Portugal's Golden Visa? [Publicação; estado arquivado a 21 de junho de 2021]. Gulf News. https://web.archive.org/web/20210621090726/https://gulfnews.com/business/property/looking-for-the-best-property-to-get-portugals-golden-visa-1.1624175898609	XII
PIMOB_2021b	Property Lisbon	Property Lisbon. Golden Visa Portugal: Residency via Golden Visa properties [Página web; estado arquivado a 15 de outubro de 2021]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20211015193158/https://www.propertylisbon.com/golden-visa-portugal/	XIII
PIMOB_2022a	Property Lisbon	Property Lisbon. Golden Visa Portugal: Lisbon, Algarve, Silver Coast, Porto [Página web; estado arquivado a 22 de março de 2022]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20220322152654/https://www.propertylisbon.com/golden-visa-portugal/	XIV, XV
ADV_2022a	CVSP Advogados	CVSP Advogados. (2022, 21 de julho). How to get the Portuguese Golden Visa. https://cvsp.pt/2022/07/21/how-to-get-the-portuguese-golden-visa/	—

ADV_2022b	CFB Lawyers (Macau)	CFB Lawyers. (2022, 14 de novembro). Portuguese Golden Visa. https://www.cfblegal.com/2022/11/1725/	—
PIMOB_2022b	Property Lisbon	Property Lisbon. Golden Visa Portugal: Complete 2022 guide [Página web; estado arquivado a 10 de dezembro de 2022]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20221210081602/https://www.propertylisbon.com/golden-visa-portugal/	XVI, XVII
PUBL_2022a	DRP Advisers, no Gulf News	DRP Advisers. (2022, 12 de dezembro). Portugal EU Golden Visa – the last chance to secure your family future [Publicação; estado arquivado a 23 de dezembro de 2022]. Gulf News. https://web.archive.org/web/20221223101705/https://gulfnews.com/world/portugal-eu-golden-visa---the-last-chance-to-secure-your-family-future-1.1670848463169	XVIII
PUBL_2022b	DRP Advisers, no Gulf News	DRP Advisers. (2022, 12 de dezembro). Portugal EU Golden Visa – the last chance to secure your family future [Publicação; estado arquivado a 29 de janeiro de 2023]. Gulf News. https://web.archive.org/web/20230129082239/https://gulfnews.com/world/portugal-eu-golden-visa---the-last-chance-to-secure-your-family-future-1.1670848463169	—
PUBL_2022c	DRP Advisers, no Gulf News	DRP Advisers. (2022, 12 de dezembro). Portugal EU Golden Visa – the last chance to secure your family future [Publicação]. Gulf News. Consultado a 19 de agosto de 2026, em https://gulfnews.com/world/portugal-eu-golden-visa---the-last-chance-to-secure-your-family-future-1.1670848463169	—
PIMOB_2023a	Property Lisbon	Property Lisbon. Golden Visa Portugal €350K option [Página web; estado arquivado a 30 de maio de 2023]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20230530021527/https://www.propertylisbon.com/golden-visa-portugal-350000-renovation-visa-lisbon/	XIX, XX, XXI
PIMOB_2023b	Property Lisbon	Property Lisbon. (s.d.). Golden Visa Portugal: Complete 2023 guide [Página web; estado arquivado a 24 de setembro de 2023]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20230924100933/https://www.propertylisbon.com/golden-visa-portugal/	XXII
PIMOB_2023c	Property Lisbon	Property Lisbon. Golden Visa Portugal €350K option: anúncios de imóveis [Página web; estado arquivado a 24 de setembro de 2023]. Internet Archive. https://web.archive.org/web/20230924101557/https://www.propertylisbon.com/golden-visa-portugal-350000-renovation-visa-lisbon/	XXIII

Nota. Elaboração própria.

7. Referências bibliográficas

Amante, M. F., & Rodrigues, I. (2020). Mobility regimes and the crisis: The changing face of Chinese migration due to the Portuguese golden visa policy. *Journal of Ethnic and Migration Studies*. https://doi.org/10.1080/1369183X.2020.1752640

Bocková, L. (2023). Golden visas and golden passports policy crisis in the European Union. *The Journal of Cross-Regional Dialogues/La Revue de dialogues inter-régionaux*, (4). https://doi.org/10.25518/2593-9483.292

Buist, H., Megbolugbe, I. F., & Trent, T. R. (1994). Racial homeownership patterns, the mortgage market, and public policy. *Journal of Housing Research, 5*, 91–116.

Clerides, S., Coelho, M. D., Klemm, A., & Kotsogiannis, C. (2025). *Drivers and effects of residence and citizenship by investment* (IMF Working Paper No. 2025/008). International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798400298042.001

Cocola-Gant, A., & Gago, A. (2021). Airbnb, buy-to-let investment and tourism-driven displacement: A case study in Lisbon. *Environment and Planning A: Economy and Space, 53*(7), 1671–1688. https://doi.org/10.1177/0308518X19869012

Comissão Europeia. (2019). *Relatório da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões: Regimes de concessão de cidadania e residência a investidores na União Europeia* (COM(2019) 12 final). https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52019DC0012

Cvijanović, D., & Spaenjers, C. (2021). "We'll always have Paris": Out-of-country buyers in the housing market. *Management Science, 67*(7), 4120–4138. https://doi.org/10.1287/mnsc.2020.3686

Dancygier, R., & Wiedemann, A. (2025). The financialization of housing and its political consequences. *American Journal of Political Science, 69(4)*, 1354–1373. https://doi.org/10.1111/ajps.12928

de Haas, H., & Natter, K. (2015). *The determinants of migration policies: Does the political orientation of governments matter?* (IMI Working Paper No. 117; DEMIG Project Paper No. 29). International Migration Institute, University of Oxford. https://heindehaas.org/wp-content/uploads/2015/05/wp117-the-determinants-of-migration-policies.pdf

Decreto-Lei n.º 14/2021, de 12 de fevereiro. (2021). *Diário da República, 1.ª série, n.º 30*. Presidência do Conselho de Ministros. https://data.dre.pt/eli/dec-lei/14/2021/02/12/p/dre/pt/html

Dunning, R., Levy, D., Watkins, C., & Young, G. (2019). Technological change and estate agents' practices in the changing nature of housing transactions. *Housing Studies, 34*(5), 849–867. https://doi.org/10.1080/02673037.2018.1487041

Fernandes, M., Navarra, C., & de Groot, D. (2021). *Avenues for EU action on citizenship and residence by investment schemes: European added value assessment* (PE 694.217). European Parliamentary Research Service. https://doi.org/10.2861/89436

Fields, D., & Rogers, D. (2021). Towards a critical housing studies research agenda on platform real estate. *Housing, Theory and Society, 38*(1), 72–94. https://doi.org/10.1080/14036096.2019.1670724

Forrest, R., & Wissink, B. (2017). Whose city now? Urban managerialism reconsidered (again). *The Sociological Review, 65*(2), 155–167. https://doi.org/10.1111/1467-954X.12415

Gharahighehi, A., Pliakos, K., & Vens, C. (2021). Recommender systems in the real estate market—A survey. *Applied Sciences, 11*(16), Artigo 7502. https://doi.org/10.3390/app11167502

Gutman, B. (2026, 19 de maio). A mentira que enganou milhares: Visto Gold nunca garantiu passaporte europeu [Artigo de opinião]. *Público.* https://www.publico.pt/2026/05/19/publico-brasil/opiniao/mentira-enganou-milhares-visto-gold-garantiu-passaporte-europeu-2175281

Halbert, L., & Attuyer, K. (2016). Introduction: The financialisation of urban production: Conditions, mediations and transformations. *Urban Studies, 53*(7), 1347–1361. https://doi.org/10.1177/0042098016635420

Holleran, M. (2021). Buying up the semi-periphery: Spain's economy of "Golden Visas". *Ethnos, 86*(4), 730–749. https://doi.org/10.1080/00141844.2019.1687548

Jopson, B. (2023, 17 de fevereiro). Portugal joins clampdown on "golden visas" for wealthy. *Financial Times*. https://www.ft.com/content/3a5b00a0-fb24-4216-9c7e-4fb1413e1f88

Lefebvre, H. (1996). *The right to the city*. Em E. Kofman & E. Lebas (Eds. e Trads.), *Writings on cities* (pp. 63-181) Blackwell Publishers. (Obra original publicada em 1968)

Lei n.º 23/2007, de 4 de julho. (2007). *Diário da República, 1.ª série, n.º 127*. Assembleia da República. https://data.dre.pt/eli/lei/23/2007/07/04/p/dre/pt/html

Lei n.º 29/2012, de 9 de agosto. (2012). *Diário da República, 1.ª série*, *n.º 154*. Assembleia da República. https://data.dre.pt/eli/lei/29/2012/08/09/p/dre/pt/html

Lei n.º 31/2012, de 14 de agosto. (2012). *Diário da República, 1.ª série*, *n.º 157*. Assembleia da República. https://data.dre.pt/eli/lei/31/2012/08/14/p/dre/pt/html

Lei n.º 56/2023, de 6 de outubro. (2023). *Diário da República, 1.ª série, n.º 194*. Assembleia da República. https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/lei/56-2023-222477692

Lei n.º 63/2015, de 30 de junho. (2015). *Diário da República, 1.ª série, n.º 125*. Assembleia da República. https://data.dre.pt/eli/lei/63/2015/06/30/p/dre/pt/html

Lusa. (2022, 9 de janeiro). Novas regras criaram corrida aos vistos gold em Hong Kong e China continental. *RTP Notícias*. https://www.rtp.pt/noticias/economia/novas-regras-criaram-corrida-aos-vistos-gold-em-hong-kong-e-china-continental_n1375534

Lusa. (2026, 27 de maio). Governo acusa juristas e consultores de vistos gold de terem enganado clientes. *RTP Notícias*. https://www.rtp.pt/noticias/politica/governo-acusa-juristas-e-consultores-de-vistos-gold-de-terem-enganado-clientes_n1743812

Madden, D., & Marcuse, P. (2016). *In defense of housing: The politics of crisis*. Verso Books.

Marques, T. S., Saraiva, M., Matos, F., Maia, C., Ribeiro, D., Ferreira, M., & van Heerden, S. (2022). *Property investment and housing affordability in Lisbon and Porto* (EUR 30993 EN; JRC127286). Publications Office of the European Union. https://doi.org/10.2760/55085

Massey, D. S., & Denton, N. A. (1993). *American apartheid: Segregation and the making of the underclass*. Harvard University Press.

McGarrigle, J. (2021). The locational choice of urban lifestyle migrants in Lisbon: Beyond tourism imaginaries. Em J. Domínguez-Mujica, J. McGarrigle, & J. M. Parreño-Castellano (Eds.), *International residential mobilities: From lifestyle migrations to tourism gentrification* (pp. 105–124). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-030-77466-0_7

Mendonça, S. (2014, 19 de março). *The winners and losers of Portugal's golden visa scheme*. *BBC News*. https://www.bbc.com/news/world-europe-26636829

Miller, D. (2002). Turning Callon the right way up. *Economy and Society, 31*(2), 218–233. https://doi.org/10.1080/03085140220123135

Montezuma, J., & McGarrigle, J. (2019). What motivates international homebuyers? Investor to lifestyle "migrants" in a tourist city. *Tourism Geographies, 21*(2), 214–234. https://doi.org/10.1080/14616688.2018.1470196

Moutinho, S. (2026, 18 de abril). Fraudes com cursos de português para imigrantes denunciadas, Ministério Público investiga. *Público*. https://www.publico.pt/2026/04/18/sociedade/noticia/fraudes-cursos-portugues-imigrantes-denunciadas-ministerio-publico-investiga-2171711

Nunes, V. (2026a, 30 de abril). Ordem dos Advogados lista 200 mil processos de imigração pendentes na Justiça. *Público*. https://www.publico.pt/2026/04/30/publico-brasil/noticia/ordem-advogados-lista-200-mil-processos-imigracao-pendentes-justica-2173123

Nunes, V. (2026b, 4 de agosto). AIMA promete regularizar 29 mil investidores que puseram mais de €500 mil em Portugal. *Público*. https://www.publico.pt/2026/08/04/publico-brasil/noticia/aima-promete-regularizar-29-mil-investidores-puseram-500-mil-portugal-2183875

Parlamento Europeu. (2022). *Resolução do Parlamento Europeu, de 9 de março de 2022, que contém recomendações à Comissão sobre regimes de concessão de cidadania e residência aos investidores* (2021/2026(INL)). https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2022-0065_PT.html

Pereira dos Santos, J., & Strohmaier, K. (2024). *All that glitters? Golden visas and real estate* (IZA Discussion Paper No. 16857). IZA Institute of Labor Economics. https://docs.iza.org/dp16857.pdf

Perkins, H. C., Thorns, D. C., & Newton, B. M. (2008). Real estate advertising and intraurban place meaning: Real estate sales consultants at work. *Environment and Planning A, 40*(9), 2061–2079. https://doi.org/10.1068/a39191

Pitrová, M., & Bindačová, C. (2024). The golden visa: How can one access the EU and for what price? *Journal of Comparative Politics, 17*(2), 66–87. https://www.jofcp.org/assets/jcp/Articles-2024/JCP-July24-5.pdf

Pryce, G., & Oates, S. (2008). Rhetoric in the language of real estate marketing. *Housing Studies, 23*(2), 319–348. https://doi.org/10.1080/02673030701875105

Reades, J., De Souza, J., & Hubbard, P. (2019). Understanding urban gentrification through machine learning. *Urban Studies, 56*(5), 922–942. https://doi.org/10.1177/0042098018789054

Ribeiro, D., de Almeida Vilares, H., & Carvalho, L. (2025). Can more housing supply improve affordability? A subnational perspective from Portugal. *Regional Studies, 59*(1), Artigo 2582638. https://doi.org/10.1080/00343404.2025.2582638

Rogers, D. (2017). Becoming a super-rich foreign real estate investor: Globalising real estate data, publications and events. Em R. Forrest, S. Y. Koh, & B. Wissink (Eds.), *Cities and the super-rich: Real estate, elite practices and urban political economies* (pp. 85–104). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1057/978-1-137-54834-4_5

Savini, F., & Aalbers, M. B. (2016). The de-contextualisation of land use planning through financialisation: Urban redevelopment in Milan. *European Urban and Regional Studies, 23*(4), 878–894. https://doi.org/10.1177/0969776415585887

Seixas, J., Tulumello, S., & Allegretti, G. (2019). Lisboa em transição profunda e desequilibrada: Habitação, imobiliário e política urbana no sul da Europa e na era digital. *Cadernos Metrópole, 21*(44), 221–251. https://doi.org/10.1590/2236-9996.2019-4410

Serviço de Estrangeiros e Fronteiras. (s.d.-a). *Autorização de residência para atividade de investimento (ARI)*. Recuperado a 27 de setembro de 2025, de https://www.sef.pt/pt/pages/conteudo-detalhe.aspx?nID=62

Serviço de Estrangeiros e Fronteiras. (s.d.-b). *Outros mapas estatísticos*. Recuperado a 27 de setembro de 2025, de https://www.sef.pt/pt/pages/conteudo-detalhe.aspx?nID=93

Shaw, J. (2020). Platform real estate: Theory and practice of new urban real estate markets. *Urban Geography, 41*(8), 1037–1064. https://doi.org/10.1080/02723638.2018.1524653

Siza, R. (2018, 10 de outubro). Vistos gold: Transparência Internacional denuncia riscos de corrupção e segurança. *Público.* https://www.publico.pt/2018/10/10/economia/noticia/vistos-gold-transparencia-internacional-denuncia-riscos-de-corrupcao-e-seguranca-1847021

Smith, S. J. (1989). *The politics of "race" and residence: Citizenship, segregation, and white supremacy in Britain.* Polity Press.

Smith, S. J., Munro, M., & Christie, H. (2006). Performing (housing) markets. *Urban Studies, 43*(1), 81–98. https://doi.org/10.1080/00420980500409276

Stirling, P., & Gallent, N. (2023). Returning to the intermediary turn: Rethinking the significance of estate agents for housing markets. *Housing Studies, 38*(5), 922–944. https://doi.org/10.1080/02673037.2021.1928005

Surak, K., & Tsuzuki, Y. (2021). Are golden visas a golden opportunity? Assessing the economic origins and outcomes of residence by investment programmes in the EU. *Journal of Ethnic and Migration Studies, 47*(15), 3367–3389. https://doi.org/10.1080/1369183X.2021.1915755

van Loon, J., & Aalbers, M. B. (2017). How real estate became 'just another asset class': The financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. *European Planning Studies, 25*(2), 221–240. https://doi.org/10.1080/09654313.2016.1277693

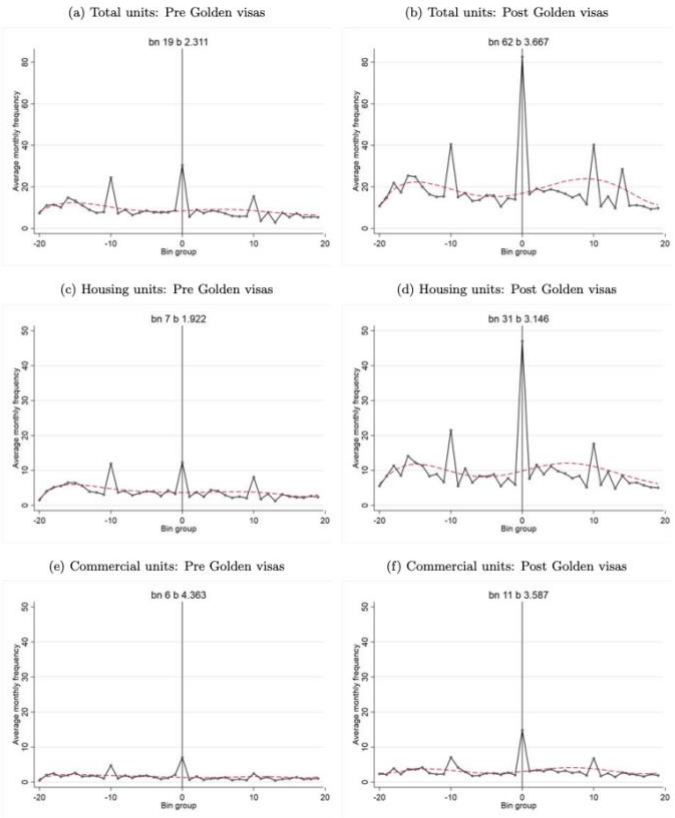
Vieira, R. C. (2023). *The impact of foreign investment in Portuguese real estate market: Is Portugal selling itself?* [Dissertação de mestrado, Iscte – Instituto Universitário de Lisboa]. Repositório Iscte. https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/30687

Wallace, A. (2008). Knowing the market? Understanding and performing York's housing. *Housing Studies, 23*(2), 253–270. https://doi.org/10.1080/02673030801893172

Xiang, B., & Lindquist, J. (2014). Migration infrastructure. *International Migration Review, 48*(S1), S122–S148. https://doi.org/10.1111/imre.12141

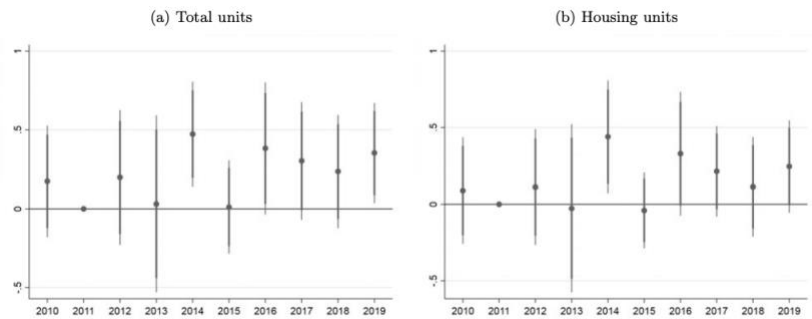
8. Anexos

Anexo I. *Bunching* das transações imobiliárias em torno do limiar de elegibilidade, antes e depois do ARI.



Nota. Reproduzido de *All that glitters? Golden visas and real estate* (IZA Discussion Paper No. 16857, p. 10), por J. Pereira dos Santos e K. Strohmaier, 2024, IZA Institute of Labor Economics

Anexo II. *Golden Visa Premium.*



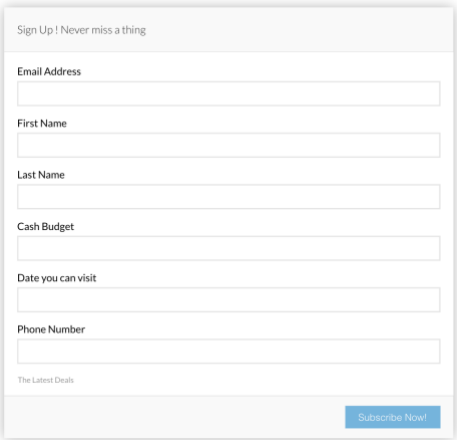
Nota. Reproduzido de *All that glitters? Golden visas and real estate* (IZA Discussion Paper No. 16857, p. 11), por J. Pereira dos Santos e K. Strohmaier, 2024, IZA Institute of Labor Economics

Anexo III (PIMOB_2017a). Página "*Properties for the Golden Visa Portugal*".



Fonte. Property Lisbon. *Search 800 properties in Lisbon for the Golden Visa Portugal residency* [Página web; estado arquivado a 16 de agosto de 2017]. Internet Archive.

Anexo IV (PIMOB_2017a). Formulário "*Sign Up! Never miss a thing*", com os campos "*Cash Budget*" e "*Date you can visit*".



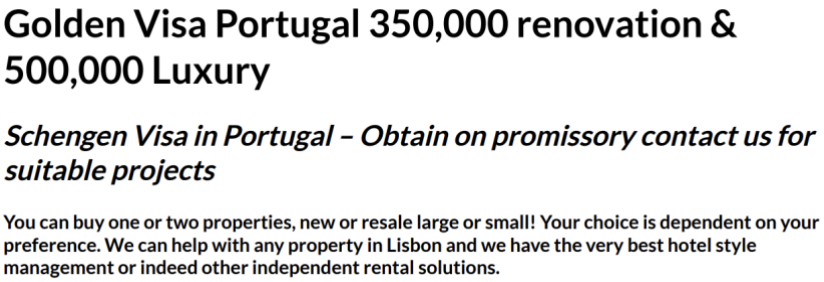
Fonte. Property Lisbon. *Search 800 properties in Lisbon for the Golden Visa Portugal residency* [Página web; estado arquivado a 16 de agosto de 2017]. Internet Archive.

Anexo V (PIMOB_2017a). Cabeçalho do portal, com contactos e bandeiras de vinte e seis línguas.



Fonte. Property Lisbon. *Search 800 properties in Lisbon for the Golden Visa Portugal residency* [Página web; estado arquivado a 16 de agosto de 2017]. Internet Archive.

Anexo VI (PIMOB_2017b). Título da página dos patamares de 350.000€ e 500.000€ e menção de "*Schengen Visa in Portugal*"



Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal 350,000 renovation visa* [Página web; estado arquivado a 18 de dezembro de 2017]. Internet Archive.

Anexo VII (PIMOB_2019a). Artigo "*O Golden Visa em Portugal e a venda de imóveis do Porto ao Algarve*", ilustrado com uma família a correr numa praia ao pôr do sol.



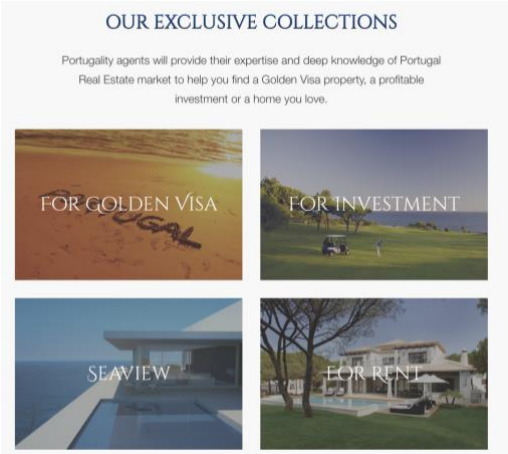
Fonte. LUXIMOS Christie's International Real Estate. (2019, 8 de fevereiro). O Golden Visa em Portugal e a venda de imóveis do Porto ao Algarve. *Sublime Blog*.

Anexo VIII (CONS_2020). "*Join your forces with a professional property adviser*": equipa de consultores imobiliários, advogados e especialistas financeiros.



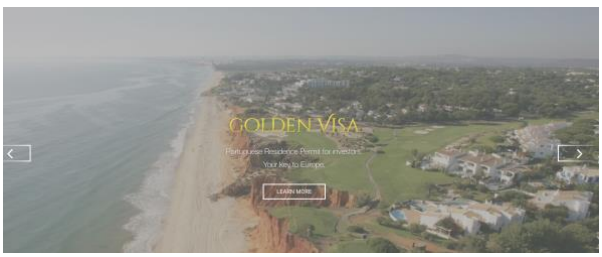
Fonte. Portugality. *Portugality* [Página inicial; estado arquivado a 13 de junho de 2020]. Internet Archive.

Anexo IX (CONS_2020). Quatro coleções de imóveis, entre elas "*For Golden Visa*".



Fonte. Portugality. *Portugality* [Página inicial; estado arquivado a 13 de junho de 2020]. Internet Archive.

Anexo X (CONS_2020). "*GOLDEN VISA - Portuguese Residence Permit for investors. Your key to Europe*", em letras douradas sobre uma vista aérea de moradias junto a uma praia.



Fonte. Portugality. *Portugality* [Página inicial; estado arquivado a 13 de junho de 2020]. Internet Archive.

Anexo XI (PIMOB_2021a). Artigo "*Golden Visa Portugal: 10 months to invest in Porto and the Algarve*", encabeçado pelo logótipo "*GOLDEN VISA PORTUGAL - Golden Residence Permit*" e um passaporte português.



Fonte. LUXIMOS Christie's International Real Estate. (2021, 1 de março). Golden Visa Portugal: 10 months to invest in Porto and the Algarve. *Sublime Blog*.

Anexo XII (PUBL_2021). Cabeçalho da publicação no *Gulf News*.


BUSINESS

Banking Aviation Property Energy Analysis Tourism Markets Retail Company Releases Games

PARTNER CONTENT

REACH BY GULF NEWS

Looking for the best property to get Portugal's Golden Visa?

UrHome Portugal presents exclusive projects from its portfolio

Published: June 20, 2021 11:25
Reach by Gulf News

Fonte. UrHome Portugal. (2021, 20 de junho). Looking for the best property to get Portugal's Golden Visa? [Publicação; estado arquivado a 21 de junho de 2021]. *Gulf News*.

Anexo XIII (PIMOB_2021b). Página "*Gain European Residency In Portugal Through Property Investment":* o programa descrito como "*effectively a shortcut to EU citizenship*".


Gain European Residency In Portugal Through Property Investment

Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal: Residency via Golden Visa properties* [Página web; estado arquivado a 15 de outubro de 2021]. Internet Archive.

Anexo XIV (PIMOB_2022a). Secção "*What Is Portugal's Golden Visa Program?*": o ARI descrito como "*a citizenship by investment scheme*".


What Is Portugal's Golden Visa Program?

Portugal's Golden Residence Permit Program (ARI) is a citizenship by investment scheme which encourages investment from buyers outside of the EU. Here's some crucial information:

Once you buy a certain type of property in Portugal, you become eligible for a Golden Visa – this is the first step in an immigration route which enables you to apply for permanent residency after five years and citizenship after six years. This unlocks a number of fantastic personal, financial, and business advantages for you and (if relevant), your spouse and children (provided they apply before they're 18).

Since the scheme's introduction in 2012, it has had a fantastic impact on the Portuguese economy – as of 2020 it has supposedly generated over $5bn in revenue!

In addition to the capital it has injected into the Portuguese economy, Golden Visa also represents a fantastic opportunity to invest in property in one of Europe's most desirable locations and enjoy a beautifully balanced lifestyle where everything from the climate to the cuisine is first-rate.

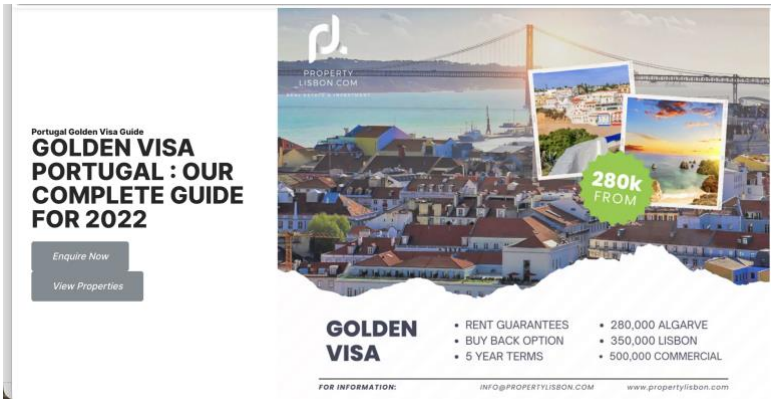
Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal: Lisbon, Algarve, Silver Coast, Porto* [Página web; estado arquivado a 22 de março de 2022]. Internet Archive.

Anexo XV (PIMOB_2022a). Barra de contactos do portal, com identificador de *WeChat*.



Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal: Lisbon, Algarve, Silver Coast, Porto* [Página web; estado arquivado a 22 de março de 2022]. Internet Archive.

Anexo XVI (PIMOB_2022b). Capa do guia de 2022 com o selo "*FROM 280k*".



Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal: Complete 2022 guide* [Página web; estado arquivado a 10 de dezembro de 2022]. Internet Archive.

Anexo XVII (PIMOB_2022b). "*Locations Available for the 350k Golden Visa Program*": mapa de Portugal a quatro cores, com legenda por montante mínimo e tipo de investimento.



Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal: Complete 2022 guide* [Página web; estado arquivado a 10 de dezembro de 2022]. Internet Archive.

Anexo XVIII (PUBL_2022a). Família a correr numa praia com dois passaportes portugueses.



Fonte. DRP Advisers. (2022, 12 de dezembro). Portugal EU Golden Visa - the last chance to secure your family future [Publicação; estado arquivado a 23 de dezembro de 2022]. *Gulf News*.

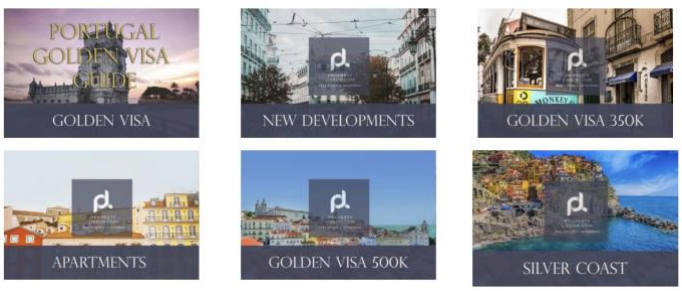
Anexo XIX (PIMOB_2023a). Cabeçalho "*Citizenship By Investment In Portugal / Golden Visa Portugal*", com a indicação "*280K - 350K - 400K & 500K OPTIONS*" e a fotografia de um passaporte carimbado.





Fonte. Property Lisbon. (s.d.). *Golden Visa Portugal €350K option* [Página web; estado arquivado a 30 de maio de 2023]. Internet Archive.

Anexo XX (PIMOB_2023a). Categorias de navegação do portal, incluindo "*Golden Visa 350K*" e "*Golden Visa 500K*".



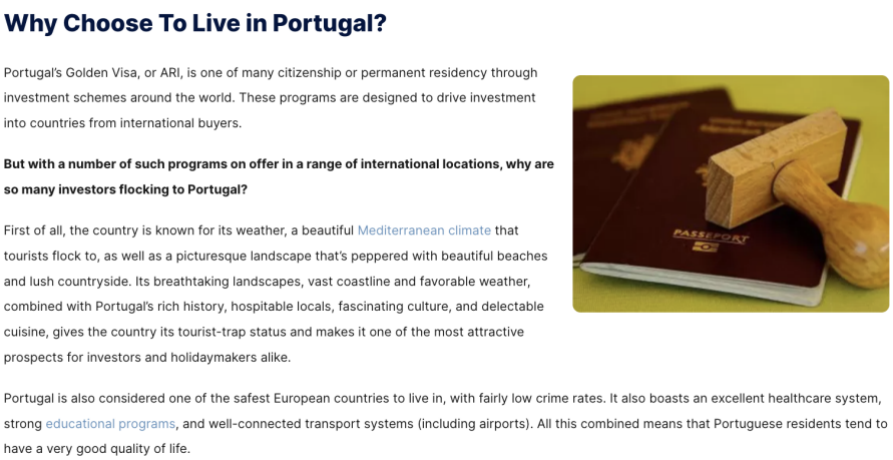
Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal €350K option* [Página web; estado arquivado a 30 de maio de 2023]. Internet Archive.

Anexo XXI (PIMOB_2023a). Filtros de pesquisa do portal, com as categorias a par das tipologias.



Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal €350K option* [Página web; estado arquivado a 30 de maio de 2023]. Internet Archive.

Anexo XXII (PIMOB_2023b). Secção "*Why Choose To Live in Portugal*?", ilustrada com dois passaportes e um carimbo.



Why Choose To Live in Portugal?

Portugal's Golden Visa, or ARI, is one of many citizenship or permanent residency through investment schemes around the world. These programs are designed to drive investment into countries from international buyers.

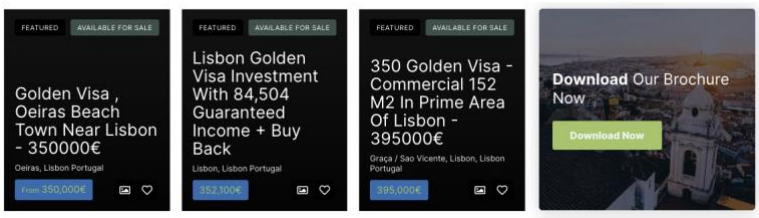
But with a number of such programs on offer in a range of international locations, why are so many investors flocking to Portugal?

First of all, the country is known for its weather, a beautiful Mediterranean climate that tourists flock to, as well as a picturesque landscape that's peppered with beautiful beaches and lush countryside. Its breathtaking landscapes, vast coastline and favorable weather, combined with Portugal's rich history, hospitable locals, fascinating culture, and delectable cuisine, gives the country its tourist-trap status and makes it one of the most attractive prospects for investors and holidaymakers alike.

Portugal is also considered one of the safest European countries to live in, with fairly low crime rates. It also boasts an excellent healthcare system, strong educational programs, and well-connected transport systems (including airports). All this combined means that Portuguese residents tend to have a very good quality of life.

Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal: Complete 2023 guide* [Página web; estado arquivado a 24 de setembro de 2023]. Internet Archive.

Anexo XXIII (PIMOB_2023c). Anúncios de imóveis com preço no patamar dos 350.000€.



Fonte. Property Lisbon. *Golden Visa Portugal €350K option: anúncios de imóveis* [Página web; estado arquivado a 24 de setembro de 2023]. Internet Archive.

FEP FACULDADE DE **ECONOMIA E GESTÃO**