

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



O ENQUADRAMENTO FISCAL DAS
SOCIEDADES DE INVESTIMENTO E GESTÃO
IMOBILIÁRIA EM PORTUGAL

Rafael Diogo Ribeiro Arroz

Lisboa, janeiro de 2022

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

O ENQUADRAMENTO FISCAL DAS
SOCIEDADES DE INVESTIMENTO E GESTÃO
IMOBILIÁRIA EM PORTUGAL

Rafael Diogo Ribeiro Arroz

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Fiscalidade, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Paulo Jorge Nogueira da Costa Professor Adjunto da área científica de Direito Fiscal e Fiscalidade.

Constituição do Júri:

Presidente: Professor Doutor Francisco Domingos

Arguente: Professor Especialista Amândio Silva

Vogal: Professor Doutor Paulo Jorge Nogueira da Costa

Lisboa, janeiro de 2022

*«It ain't what you don't know
that gets you into trouble.
It's what you know for sure
that just ain't so.»*

Mark Twain

Agradecimentos

A escrita da presente dissertação foi, até à data, o maior desafio que enfrentei no meu percurso académico. Apesar de ser um projeto solitário, não poderei deixar de agradecer a todos aqueles que, de forma direta ou indireta, contribuíram para o presente trabalho.

Assim sendo, gostaria de agradecer em primeiro lugar ao Professor Doutor Paulo Jorge Nogueira da Costa, orientador desta dissertação, por ter aceite colaborar comigo neste projeto onde se demonstrou sempre disponível e empenhado na orientação do mesmo.

A todos os colegas e docentes do Mestrado em Fiscalidade, em especial à Professora Doutora Clotilde Paulina da Silva Celorico Palma por todos os ensinamentos e inspiração que me deu.

Agradecer aos meus familiares e amigos a força e apoio que sempre demonstraram, mesmo em dias menos bons.

Por fim, mas não menos importante, a todos aqueles que de forma direta ou indireta contribuíram para a realização da presente dissertação.

Resumo

As reformas introduzidas em 2015 aos Organismos de Investimento Coletivo (OIC) quer ao nível fiscal quer ao nível jurídico, bem como a recente introdução, em 2019, do regime das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária (SIGI), prometem dinamizar o mercado de investimento imobiliário tornando-o acessível aos pequenos investidores. Tais regimes têm também o objetivo de promover a oferta de imobiliário residencial acessível bem como, um aumento da atratividade e competitividade do sistema fiscal português e incentivar o investimento direto estrangeiro em Portugal.

Com estas novidades legislativas Portugal introduziu no seu ordenamento jurídico a figura, internacionalmente conhecida como *Real Estate Investment Trust* (REIT). Estes veículos caracterizam-se por terem o seu capital disperso em bolsa, uma elevada taxa de distribuição de dividendos e beneficiam de um regime fiscal transparente onde a tributação é transferida para a esfera dos investidores.

Esta dissertação tem como objetivo enquadrar fiscalmente as SIGI bem como, comparar o regime nacional com os regimes homólogos de Espanha, França e Estados Unidos da América. Para o efeito será realizado um enquadramento do regime nacional bem como dos regimes a contrastar onde, serão tiradas as conclusões sobre as diferenças e semelhanças entre os regimes. Será ainda apresentado um caso empírico de sociedades já existentes no mercado, onde se tenta demonstrar, de uma forma prática, algumas lacunas do regime nacional. Pretende-se ainda que esta dissertação contribuía para o debate e possíveis alterações futuras ao regime das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária.

Palavras-Chave: Organismos de Investimento Coletivo (OIC), Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária (SIGI), *Real Estate Investment Trust* (REIT), investimento imobiliário, regime fiscal transparente.

Abstract

The reforms introduced in 2015 to the Portuguese Collective Investment Vehicles (CIV) both at the tax and at the legal level, as well as the recent introduction, in 2019, of the *Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária* (SIGI), promise to boost the real estate investment market, making it accessible to small investors. Such policies also promise to promote the offer of affordable residential real estate as well as increase the attractiveness and competitiveness of the Portuguese tax system encouraging foreign direct investment in Portugal.

With these legislative innovations, Portugal introduced the figure, internationally known as Real Estate Investment Trust (REIT), into its legal system. These vehicles are characterized by being publicly traded on a stock exchange, a high rate of distribution of dividends and benefiting from a transparent fiscal regime where taxation is transferred to the investors.

This dissertation aims to frame the fiscal regime that SIGI are subject to as well, as to compare the national regime with the homologous regimes in Spain, France and the United States of America. To accomplish this objective, an introduction of the national framework will be carried out, as well as of all the regimes that will be subject to comparison. Conclusions will be drawn about the differences and similarities between the regimes. An empirical case study of companies that already exist in the market will also be presented, in which we attempt to demonstrate, in a practical way, some gaps between the national regime with the French and Spanish regime. It is also intended that this dissertation will contribute to the debate and possible future changes to the regime of *Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária* (SIGI).

Keywords: Collective Investment Vehicles (CIV), *Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária* (SIGI), Real Estate Investment Trust (REIT), real estate investment, transparent fiscal regime.

Índice

1. Introdução.....	1
1.1 Enquadramento e relevância do tema.....	1
1.2 Objeto, objetivo e metodologia geral	2
1.3 Estrutura da Dissertação.....	3
2. Enquadramento Teórico	5
2.1 Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária.....	5
2.1.1 Principais características.....	6
2.1.2 Requisitos e estrutura societária	7
2.1.2.1. <i>Alterações aos requisitos e estrutura societária</i>	11
2.1.3. Política de distribuição de rendimentos	12
2.1.4. Dispersão em bolsa	15
2.1.4.1 <i>Alterações aos requisitos de dispersão em bolsa</i>	16
2.1.5. Composição do ativo e limites ao endividamento	17
2.1.5.1. <i>Alterações à composição do ativo e limites ao endividamento</i>	19
2.1.6. Perda de qualidade de SIGI	19
2.1.6.1. <i>Alterações à perda de qualidade de SIGI</i>	20
2.1.7. Regime fiscal aplicável e o princípio da legalidade tributária.....	21
2.1.7.1 <i>O enquadramento inicial da Autoridade Tributária</i>	22
2.1.7.2 <i>Princípio da legalidade tributária</i>	24
2.1.7.3 <i>O regime fiscal após as alterações introduzidas pela lei n.º 97/2019.</i>	27
2.1.8. Conversão de sociedades anónimas e de organismos de investimento coletivo imobiliário em SIGI	27
2.2. Os <i>Real Estate Investment Trusts</i>	29
2.2.1. A origem e introdução dos REIT	29
2.2.2. Os objetivos do regime	31

2.2.3. Os «testes» feitos aos REIT	34
2.2.4. Evolução do Regime	34
2.2.5. Caracterização e definição de REIT	35
2.2.6. Tipos de REIT	37
2.2.7. Enquadramento das SIGI como um REIT	37
2.3. A Transparência Fiscal.....	39
2.3.1. Breve definição	39
2.3.2. Objetivos do regime de transparência fiscal	40
2.3.2.1. <i>Neutralidade Fiscal</i>	40
2.3.2.2. <i>Eliminação da dupla tributação económica</i>	41
2.3.2.3. <i>Combate à evasão fiscal</i>	42
2.3.3. Transparência fiscal nas SIGI	43
3. Enquadramento Fiscal das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária.....	46
3.1. Tributação na esfera das SIGI	46
3.1.1. Tributação do rendimento	47
3.1.2. Tributação do património e do consumo	53
3.2. Tributação na esfera dos participantes	55
3.2.1. Tributação dos participantes residentes	55
3.2.2. Tributação dos participantes não residentes	60
3.3. Conclusões ao Enquadramento Fiscal das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária	62
4. Referências aos Regimes SOCIMI, SIIC e REIT	63
4.1. Metodologia	63
4.2. Enquadramento geral das <i>Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)</i>	64
4.2.1. Formalidades.....	65

4.2.2. Forma legal e capital social mínimo	66
4.2.3. Requisitos de dispersão de capital	67
4.2.4. Testes ao ativo, rendimentos e nível máximo de endividamento	67
4.2.5. Política de distribuição de rendimentos	69
4.2.6. Perda de qualidade de SOCIMI e sanções	70
4.2.7. Regime fiscal das SOCIMI	70
4.3. Enquadramento geral das <i>sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC)</i> 72	
4.3.1. Formalidades	73
4.3.2. Forma legal e capital social mínimo	73
4.3.3. Requisitos de dispersão de capital	74
4.3.4. Testes ao ativo, rendimentos e nível máximo de endividamento	75
4.3.5. Política de distribuição de rendimentos	76
4.3.6. Perda de qualidade de SIIC e sanções	77
4.3.7. Regime fiscal das SIIC	78
4.4. Enquadramento geral dos <i>Real Estate Investment Trust (REIT)</i>	78
4.4.1. Formalidades	79
4.4.2. Forma legal e capital social mínimo	79
4.4.3. Requisitos de dispersão de capital	80
4.4.4. Testes ao ativo, rendimentos e nível máximo de endividamento	81
4.4.5. Perda de qualidade de REIT e sanções	82
4.4.6. Regime fiscal dos REIT	82
4.5. Conclusões do Enquadramento e Comparação	83
5. Aplicação Prática	86
5.1. Metodologia	86
5.2. <i>Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.</i>	86
5.3. <i>Merlin Properties SOCIMI, S.A.</i>	88

5.4. <i>Inmobiliaria Colonial SOCIMI S.A.</i>	90
5.5. Conclusões do Caso Prático	91
6. Conclusão	93
6.1. Conclusões Gerais	93
6.2. Limitações do Estudo	95
6.3. Sugestões de desenvolvimento futuros	95
Referências bibliográficas	97

Lista de Abreviaturas

- AIMI** – Adicional ao Imposto Municipal sobre Imóveis
- AT** – Autoridade Tributária
- CIRC** – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
- CIRS** – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
- CMVM** - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- CRP** – Constituição da República Portuguesa
- CSC** - Código das Sociedades Comerciais
- EBF** – Estatuto dos Benefícios Fiscais
- EPRA** - *European Public Real Estate Association*
- EUA** – Estados Unidos da América
- FII** - Fundos de Investimento Imobiliário
- IMI** – Imposto Municipal sobre Imóveis
- IMT** – Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
- IS** – Imposto do Selo
- OCC** – Ordem dos Contabilistas Certificados
- OIC** - Organismos de Investimento Coletivo
- OII** – Organismos de Investimento Imobiliário
- REIT** – *Real Estate Investment Trust*
- RGOIC** - Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo
- RIC** - *Regulated Investment Companies*
- RSIGI** – Regime das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária
- SIGI** - Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária
- SII** - Sociedades de Investimento Imobiliário
- TGIS** – Tabela Geral do Imposto do Selo

1. Introdução

Neste capítulo será apresentada uma síntese dos elementos necessários ao desenvolvimento do presente trabalho. Este capítulo de introdução está organizado em três pontos, sendo eles, enquadramento e relevância do tema, o objeto, objetivos e linhas metodológicas gerais da investigação bem como a estrutura da dissertação.

1.1. Enquadramento e relevância do tema

As Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária (SIGI) foram introduzidas no ordenamento jurídico nacional através do Decreto-Lei n.º 19/2019 de 28 de janeiro. A introdução destas sociedades é a resposta portuguesa ao sucesso internacional das sociedades conhecidas como *Real Estate Investment Trusts* (REIT). Nos termos do preâmbulo do diploma apresentado acima, as SIGI foram ainda introduzidas com os objetivos da captação de investimento direto estrangeiro, o aumento da competitividade do tecido económico português, a diversificação das fontes de financiamento por parte das empresas nacionais e por fim, a dinamização do mercado imobiliário, em particular do mercado de arrendamento.

Assim e atendendo novamente ao preâmbulo do Decreto-Lei n.º 19/2019 de 28 de janeiro, as SIGI têm como principal atividade a «[...] aquisição de direitos reais sobre imóveis, para arrendamento [...]» bem como a aquisição de participações em sociedades e fundos com objeto, requisitos e política de distribuição similar ao das SIGI. As SIGI estão ainda obrigadas a ter o seu capital disperso em bolsa cumprindo com requisitos específicos tipificados do Regime das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária (RSIGI)¹ assim como, os requisitos de composição dos seus ativos, limites ao seu endividamento e a distribuição obrigatória dos seus lucros.

Já ao nível da fiscalidade, o preâmbulo indica que «[...] as SIGI beneficiarão do regime fiscal neutro aplicável às demais sociedades de investimento imobiliário que se constituem e operam de acordo com a legislação nacional», no entanto, o regime apresentado originalmente pelo Decreto-Lei n.º 19/2019 de 28 de janeiro nada versava, diretamente,

¹ Para efeitos da presente dissertação, RSIGI salvo exposição em contrário, faz referência ao capítulo II do Decreto-Lei n.º 19/2019, de 28 de janeiro alterado pela Lei n.º 97/2019 de 4 de setembro.

sobre a fiscalidade destas sociedades sendo as únicas referências à sua fiscalidade apresentadas no preâmbulo. Por motivos para além dos fiscais, o RSIGI foi sujeito a apreciações parlamentares que culminaram na primeira alteração ao regime, apresentada pela Lei n.º 19/2019 de 4 de setembro.

Ora, é perante este cenário de introdução do RSIGI e as suas posteriores alterações que surge a necessidade de debater sobre o regime fiscal a que estas sociedades estão sujeitas bem como, a comparação do mesmo com outros regimes externos já que o regime procura atrair o investimento estrangeiro. É também nesse contexto que surge a motivação para a elaboração da presente dissertação dado tratar-se de sociedades relativamente recentes e ainda pouco exploradas. Espera-se que esta dissertação contribua para o debate destas sociedades e dos seus possíveis impactos a nível social, financeiro e fiscal.

1.2. Objeto, objetivo e metodologia geral

A exposição realizada pela presente dissertação tem como objeto o regime fiscal das SIGI, pretendendo-se retirar conclusões sobre o seu enquadramento no sistema fiscal português, as suas peculiaridades e como este se compara com os restantes regimes estrangeiros. Para além do regime fiscal será apresentado o RSIGI, de forma geral, expondo as características mais importantes que será também comparado com os regimes estrangeiros.

O objeto deste trabalho vê-se também justificado dada a relativa novidade deste regime e à falta de exploração académica do mesmo.

E então neste sentido que surge a pergunta basilar deste trabalho, **qual o regime fiscal das sociedades de investimento e gestão imobiliária e como é que este se compara com os restantes regimes externos?**

De forma a atingir o objetivo identificado acima, a metodologia adotada consiste, numa fase inicial, na realização da revisão crítica da literatura, socorrida da atual literatura e doutrina, relativa aos temas necessários ao enquadramento e estudo das SIGI.

Já numa segunda fase iniciar-se-á o enquadramento dos regimes estrangeiros através da legislação de cada um desses regimes bem como, dos estudos da *European Public Real Estate Association (EPRA) Global REIT Survey 2021 – A comparison of the major REIT regimes around the world* que, como o nome indica, compila e compara os maiores e mais relevantes regimes REIT do mundo. Será ainda realizado um estudo empírico de sociedades

já presentes no mercado, regidas por regimes estrangeiros, para demonstrar algumas lacunas do regime nacional.

Da escolha dos regimes a contrastar com o regime nacional, vêm o regime espanhol das *Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario* (SOCIMI), o regime francês das *Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées* (SIIC) e do regime estadunidense dos *Real Estate Investment Trust* (REIT) que dá nome a toda esta categoria de veículos de investimento.

A escolha destes países, advém principalmente, de um estudo realizado por Kaspar e Grinis (2018) que identificava vários níveis de maturidade dos regimes REIT espalhados pelo globo. Com as escolhas dos regimes acima identificados, bem como do regime português, o espectro de maturidades apresentadas por Kaspar e Grinis (2018) ficará totalmente coberto. De qualquer forma, a escolha destes regimes será explicada, de um modo mais detalhado na fase do trabalho em que estão inseridas.

Posteriormente ao enquadramento de todos os regimes através dos estudos *European Public Real Estate Association (EPRA) Global REIT Survey 2021 – A comparison of the major REIT regimes around the world*, será feita uma análise crítica e descritiva, socorrida novamente da mais recente literatura, e serão apresentadas as principais conclusões desta comparação.

1.3. Estrutura da Dissertação

A presente dissertação encontra-se estruturada em seis capítulos.

No primeiro capítulo designado de Introdução, a que se refere este capítulo, serão descritos a estrutura da dissertação, o objeto, objetivos, metodologia geral, enquadramento em linhas gerais do tema bem como, a relevância do mesmo.

No segundo capítulo, designado de Enquadramento Teórico, será realizado o enquadramento teórico necessário ao enquadramento geral e fiscal das SIGI, sendo abordados os principais aspetos societários e, em especial, os aspetos fiscais. Será também efetuada a revisão da literatura no que toca aos *Real Estate Investment Trusts* (REIT).

O terceiro capítulo, designado de Enquadramento Fiscal das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária, será respondida a primeira parte do objetivo desta dissertação em aferir qual o regime fiscal aplicável às SIGI bem como aos seus participantes.

O quarto capítulo, designado de Introdução aos Regimes SOCIMI, SIIC e REIT, será exposta a metodologia adotada para a escolha dos países a comparar bem como, da recolha dos dados necessários. Após a exposição metodológica, será feita uma exposição dos regimes estrangeiros acima identificados quer na sua componente societária quer na sua componente fiscal. Por fim, serão tiradas as conclusões da comparação.

No quinto capítulo, designado de Aplicação Prática será feito um estudo empírico de sociedades já presentes no mercado, sujeitas de forma direta ou indireta aos regimes SIGI, SOCIMI e SIIC. O objetivo principal deste estudo passa por demonstrar algumas lacunas do regime nacional em comparação com os restantes regimes já em vigor na União Europeia.

No sexto e último capítulo, designado de Conclusão, serão apresentadas as principais conclusões e limitações desta dissertação bem como, sugestões para desenvolvimentos futuros sobre o tema.

2. Enquadramento Teórico

Neste capítulo será apresentado o enquadramento teórico que sustenta o tema da presente dissertação.

Este capítulo encontra-se estruturado em três partes sendo a primeira de enquadramento geral do regime das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária, seguido de um subcapítulo designado de *Real Estate Investment Trust* onde será introduzida a definição, objetivos iniciais e história destes veículos de investimento e como a alternativa nacional se enquadra nestes veículos. Por fim, um subcapítulo designado de Transparência Fiscal onde será apresentado o conceito de transparência fiscal e como as SIGI se enquadram como sociedades transparentes do ponto de vista fiscal.

2.1. Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária

As Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária (SIGI), foram introduzidas no ordenamento jurídico nacional pelo Decreto-Lei n.º 19/2019, de 28 de janeiro e mais tarde alteradas pela Lei 97/2019 de 4 de setembro. Esta é a resposta ao sucesso internacional dos *Real Estate Investment Trusts* (REIT), como diz o próprio Decreto-Lei no seu preâmbulo, «[...] acompanha-se, deste modo, a tendência observada noutros mercados [...] que há já alguns anos regulam este tipo de sociedades habitualmente conhecidas por *Real Estate Investment Trusts* [...]» e, nas palavras de, Valente, Pedroso, Paulino e Núncio (2019, p.1), «[...] sociedades de investimento e gestão imobiliária (SIGI), segu[em] de perto a tendência verificada no mercado europeu que acolheu, nos últimos anos, os chamados *Real Estate Investment Trusts* [...]».

Este regime tem como objetivo, identificado no preâmbulo do referido Decreto-Lei, «[a] captação de investimento direto estrangeiro [...]» e a «[...] diversificação das fontes de financiamento e dinamização e competitividade do mercado de capitais [...]». O preâmbulo continua e dá uma visão geral das SIGI dizendo,

[a]s SIGI são um novo tipo de sociedade de investimento imobiliário que se constitui e opera nos termos do presente decreto-lei e das disposições legais aplicáveis às sociedades anónimas. Têm como atividade principal a aquisição de direitos reais sobre imóveis, para arrendamento ou outras formas de exploração

económica, a aquisição de participações em sociedades com objeto e requisitos equivalentes e a aquisição de participações em fundos de investimento imobiliário cuja política de distribuição de rendimentos seja similar, e as suas ações são obrigatoriamente negociadas em mercado. Além disso, as SIGI estão sujeitas a requisitos específicos de dispersão do capital, a determinadas regras de composição do património e à obrigação de distribuição dos respetivos lucros.

Deste a sua entrada em vigor a 1 de fevereiro de 2019, o regime já sofreu alterações apresentadas pela Lei n.º 97/2019 de 4 de setembro. A principal e mais relevante alteração foi o esclarecimento do regime fiscal aplicável às SIGI o qual não constava, originalmente. Foram também introduzidas alterações sobre o objeto social², as regras de composição do ativo e as regras relativas à dispersão do capital também designado de *free float*.

2.1.1. Principais características

De acordo com o artigo 2.º do Regime das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária (RSIGI) introduzido pelo Decreto-Lei n.º 19/2019, de 28 de janeiro e mais tarde alterado pela Lei n.º 97/2019 de 4 de setembro, as SIGI são regidas pelas disposições do RSIGI e as subsequentes alterações bem como das disposições do legais aplicáveis às sociedades anónimas. Significa isto que, quando nada for referido pelo regime, será aplicado o disposto no Código das Sociedades Comerciais (CSC) no que diz respeito às Sociedades Anónimas.³ De referir ainda que, caso as sociedades tipificadas no Decreto-Lei adquiram a qualidade de sociedades abertas, será aplicado às SIGI as mesmas disposições legais aplicáveis a sociedades abertas.⁴

Já no que toca ao caso das participações detidas por instituições de crédito em SIGI aplicar-se-á o disposto nos n.ºs 1, 2 e 4 do artigo 101.º do Regime Geral das Instituições de Crédito

² De salientar que, apesar de estar consagrado no preâmbulo e tipificado na alínea a) do número 1 do artigo 7.º do Decreto-Lei 19/2019 de 28 de janeiro, uma atividade principal como sendo «outras formas de exploração económica» a mesma foi retirada com a Lei 97/2019 de 4 de setembro sendo que atual redação do artigo 7.º não faz qualquer menção a «outras formas de exploração económica».

³ Artigo 2.º n.º 1 RSIGI.

⁴ Artigo 2.º n.º 2 RSIGI.

e Sociedades Financeiras, não lhes sendo aplicável a exceção prevista no n.º 3 do mesmo artigo.⁵

Olhando para o atual regime, podemos agrupar as especificidades do mesmo nas seguintes categorias:

- i.) Requisitos e estrutura societária;
- ii.) Política de distribuição de rendimentos;
- iii.) Dispersão em bolsa;
- iv.) Composição ao ativo e limites ao endividamento;
- v.) Perda da qualidade de SIGI;
- vi.) Regime fiscal aplicável às SIGI;
- vii.) Conversão de Sociedades em SIGI.

Todas elas serão abordadas nos subcapítulos seguintes a este.

2.1.2. Requisitos e estrutura societária

Os requisitos para as SIGI estão tipificados no artigo 3.º do RSIGI. Assim, para a qualificação de SIGI, é necessário que a sociedade comercial tenha sede e direção efetiva em Portugal e que preencha cumulativamente os requisitos elencados nas alíneas do artigo 3.º sendo eles, a adoção do tipo de sociedade anónima bem como o modelo de fiscalização previsto na alínea b) n.º 1 do artigo 413.º do CSC isto é, ter o modelo de fiscalização correspondente a um conselho fiscal e a um revisor oficial de contas.⁶ Ter o seu objeto social de acordo com o definido nos termos do artigo 7.º do atual regime⁷, como tipificado na alínea a) do n.º 1 do artigo 7.º do RSIGI,

[a] aquisição de direitos de propriedade, de direitos de superfície ou de outros direitos com conteúdo equivalente sobre bens imóveis, para arrendamento, abrangendo formas

⁵ Artigo 2.º n.º 3 RSIGI.

⁶ Alínea a) Artigo 3.º RSIGI.

⁷ Alínea b) Artigo 3.º RSIGI.

contratuais atípicas que incluam prestações de serviços necessárias à utilização do imóvel.⁸

Na alínea b) do n.º 1 do artigo 7.º do RSI,GI,

[a] aquisição de participações em outras SIGI, ou em sociedades com sede em território português ou noutro Estado-Membro da União Europeia ou do Espaço Económico Europeu que esteja vinculado a cooperação administrativa no domínio da fiscalidade equivalente à estabelecida no âmbito da União Europeia [...].⁹

E por fim, da alínea c) do n.º 1 do artigo 7.º do RSI,GI, as SIGI podem ter como objeto social principal a aquisição de participações, sejam elas ações ou unidades de participação, em Organismos de Investimento Imobiliário (OII) constituídos ao abrigo do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC) cuja política de distribuição seja de rendimentos semelhante à das SIGI e adquirir participações em fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional bem como, de sociedades de investimento imobiliário para arrendamento habitacional regulados pelo artigo 102.º da Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro, cuja política de rendimentos seja similar à estabelecida para as SIGI.

É ainda importante frisar que, o RSI,GI no seu artigo 7.º fala em «objeto social principal» o que pressupõe um «objeto social secundário». No mesmo sentido aparenta ir o artigo 8.º *a contrario* no que toca às composições de ativos sendo o resultado das diferenças das percentagens mínimas apresentadas o limite máximo de detenção de ativos relacionados com atividades que não estão previstas no artigo 7.º do RSI,GI. Sobre esta questão vamos de encontro às ideias de Santos (2020, p.49) ao dizer que, «[c]oncluímos nós que estamos

⁸ Segundo o n.º 2 do artigo 7.º RSI,GI, enquadra-se na definição de «aquisição de direitos sobre imóveis para arrendamento» os desenvolvimentos de projetos de construção e de reabilitação de imóveis bem como a afetação à utilização de loja ou espaço em centro comercial, ou utilização de espaço em escritórios.

⁹ Segundo a alínea b) do n.º 1 do artigo 7.º RSI,GI, a aquisição de partes sociais em outras SIGI tem que cumprir cumulativamente os seguintes requisitos, i) ter um objeto social equivalente ao das SIGI; ii) A composição do seu ativo respeite os limites previstos no artigo 8.º do atual regime; iii) Tenham o capital social integralmente representado por ações nominativas; e iv) Estejam sujeitas a um regime similar ao previsto no artigo 10.º quanto à distribuição de lucros.

perante sociedades (as SIGI) com objecto definido por lei mas sem que a sua capacidade seja delimitada pelo objecto, pelo menos não totalmente».¹⁰

De salientar ainda no n.º 3 do artigo 7.º do atual regime as SIGI podem, no decorrer da sua atividade, «[...] realizar diretamente a gestão ou a exploração económica dos imóveis sobre os quais tenham adquirido algum dos direitos referidos na alínea a) do n.º 1, ou contratar serviços de terceiros para proceder à gestão ou à exploração económica desses imóveis.»

Esta possibilidade de gerir os próprios ativos foi uma das alterações ao regime dos *Real Estate Investment Trusts* (REIT) norte americano que, segundo Pinto (2012, p.27), «[...] foram responsáveis por um crescimento exponencial do mercado dos REIT. As principais tiveram lugar em 1986, quando um *Tax Reform Act* autorizou a gestão autónoma dos REIT [...]». Na mesma linha de pensamento vai Borden (2015, p.33) ao dizer,

[t]he Tax Reform Act of 1986 was a watershed event in U.S. tax law history and is considered to be the most significant development in REIT taxation because it allowed REITs to move from being portfolios of real estate to becoming operating businesses that could develop and manage for their own account.

É já visível que o regime das SIGI, como diz Valente et. al. (2019, p.1) «tem o mérito de, [...], reforçar o seu alinhamento com as melhores experiências internacionais existentes em torno deste veículo de investimento.»

Voltando ao artigo 3.º do RSIGI, as SIGI devem ainda ter um capital social subscrito e realizado de, no mínimo, 5.000.000,00 €, representado por ações ordinárias¹¹, cumprir com os requisitos de composição do ativo e limites ao endividamento constantes no artigo 8.º do RSIGI¹², adotar na sua firma, ou seja, nome, a menção «Sociedade de Investimento e Gestão Imobiliária, S.A.» ou «SIGI, S.A.»¹³ e por fim, as SIGI têm de ter as suas ações admitidas à

¹⁰ O problema exposto neste curto paragrafo, retrata a questão do objeto social das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária à luz do direito societário que se encontra fora do objeto do presente trabalho. Para mais detalhes *vide* Santos (2020).

¹¹ Alínea c) Artigo 3.º RSIGI.

¹² Alínea d) Artigo 3.º RSIGI.

¹³ Alínea e) Artigo 3.º RSIGI.

negociação em mercado regulamentado ou selecionadas para a negociação num sistema de negociação multilateral, nos termos do disposto no artigo 9.º do RSISI.¹⁴

No que toca à constituição, presente no artigo 4.º do RSIGI, as SIGI podem fazer a sua constituição inicial com apelo à subscrição pública, isto é, recorrer a capitais alheios do público para satisfazer as suas necessidades de capital ainda na fase de constituição.¹⁵

Caso seja exercida essa opção, as SIGI deverão observar as disposições dos artigos 79.º a 283.º do CSC com as especificidades previstas no atual regime¹⁶, como é o caso da proibição de diferimento de realização de quaisquer entradas¹⁷, a imediata alienabilidade das ações a subscrever pelos promotores, isto é a possibilidade imediata de venda das ações pelos promotores, sendo que as mesmas fazem parte da mesma categoria de ações subscritas atribuída a outras pessoas ou entidades¹⁸. Não é permitida a atribuição de qualquer vantagem aos promotores¹⁹.

A constituição das SIGI não fica dependente da realização de uma assembleia constitutiva estando os membros dos órgãos sociais designados no contrato de sociedade²⁰. A apresentação do pedido de conversão do registo em definitivo não depende da entrega de ata de assembleia constitutiva, sendo apresentado após a subscrição de todas as ações²¹, exceto quando, não estejam subscritos três quartos das ações²² em conjunto com as restrições cumulativas de não estarem subscritas as ações dos promotores²³, não estarem subscritas as

¹⁴ Alínea f) Artigo 3.º RSIGI.

¹⁵ Número 1.º Artigo 4.º RSIGI.

¹⁶ Número 3.º Artigo 4.º RSIGI.

¹⁷ Número 2.º Artigo 4.º RSIGI.

¹⁸ Número 4.º Artigo 4.º RSIGI.

¹⁹ Número 5.º Artigo 4.º RSIGI.

²⁰ Número 6.º Artigo 4.º RSIGI.

²¹ Número 7.º Artigo 4.º RSIGI.

²² Número 8.º Artigo 4.º RSIGI, *a contrario*.

²³ Alínea a) Número 8.º Artigo 4.º RSIGI, *a contrario*.

ações cuja soma não corresponda ao montante mínimo de capital social, ou seja, 5.000.000,00 €²⁴, como indicado na alínea c) do artigo 3.º do atual regime, e não seja feita a menção expressa à subscrição incompleta nos documentos de oferta inicial das ações²⁵.

Esses mesmos documentos de oferta de ações, devem seguir o previsto no título III do Código dos Valores Mobiliários (CVM) sendo que devem fazer parte desses documentos o projeto completo de contrato de sociedade e os termos em que a SIGI se constitui²⁶. Por fim, não pode ser anulada a deliberação da constituição da SIGI por requerimento de subscritor que não a tenha aprovado²⁷.

2.1.2.1. Alterações aos requisitos e estrutura societária

Uma das alterações feitas pela Lei 97/2019, de 4 de setembro foi ao artigo 7.º que trata do objeto social. As principais alterações foram, na alínea a) do número 1.º do artigo 7.º com a exclusão de expressão «outras formas de exploração económica» e a inclusão da expressão «formas contratuais atípicas que incluam prestações de serviços necessárias à utilização do imóvel»²⁸. Esta alteração elimina a interpretação de que as SIGI poderiam exercer outras atividades económicas como por exemplo a promoção imobiliária, a construção, a reabilitação, entre outras. Com o mesmo objetivo foi também retirada a expressão «outras formas de exploração económica» do número 2.º do artigo 7.º.

Assim sendo, a expressão «outras formas de exploração económica» foi, com as alterações introduzidas pela Lei 97/2019, de 4 de setembro, totalmente eliminada do diploma já que, essa expressão seria demasiado abrangente indo assim contra o alegado objetivo principal de dinamizar o mercado de arrendamento.

²⁴ Alínea b) Número 8.º Artigo 4.º RSIIGI, *a contrario*.

²⁵ Alínea c) Número 8.º Artigo 4.º RSIIGI, *a contrario*.

²⁶ Número 9.º Artigo 4.º RSIIGI, de 28 de janeiro.

²⁷ Número 10.º Artigo 4.º RSIIGI, de 28 de janeiro.

²⁸ São exemplo de serviços necessários à utilização dos imóveis os serviços de limpeza, manutenção, segurança, entre outros.

Já com as alterações da alínea b) do número 1.º do artigo 7.º foi dada a possibilidade das SIGI poderem deter participações sociais em sociedades com sede em território português algo, que no antigo diploma, estava omissa fazendo-se apenas referência a sociedades em outros Estados Membros da União Europeia ou Espaço Económico Europeu que cumprissem os requisitos elencados anteriormente.

2.1.3. Política de distribuição de rendimentos

A política de distribuição de rendimentos da SIGI está explanada, no presente regime, no artigo 10.º. De forma geral, estas sociedades estão obrigadas a distribuir obrigatoriamente parte do seu lucro sob a forma de dividendos, no prazo de nove meses a contar do encerramento do exercício²⁹.

No atual regime é possível ver uma diferenciação no tipo de rendimentos bem como os requisitos mínimos de distribuição dos mesmos. Se os lucros derivarem de ações ou unidades de participação de entidades definidas nas alíneas b) e c) do n.º 1 do artigo 7.º ou seja, participações em SIGI ou entidades equivalentes dentro da União Europeia ou Espaço Económico Europeu, em Organismos de Investimento Imobiliário, em fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional bem como, de sociedades de investimento imobiliário para arrendamento habitacional. Nestes casos, as SIGI têm de distribuir pelo menos 90% do lucro associado a estas participações aos seus acionistas sob a forma de dividendos.

Já para os restantes lucros, como por exemplo, rendas ou até as prestações de serviços necessárias à utilização do imóvel como definidas no artigo 7.º do Regime, as SIGI são obrigadas a distribuir 75% dos lucros distribuíveis nos termos do Código das Sociedades Comerciais.

No caso de se tratar da alienação de ativos afetos à prossecução do objeto social principal como descrito no artigo 7.º do RSIGI, o n.º 2 do artigo 10.º do RSIGI, não fala em distribuição de rendimentos, mas sim de um reinvestimento de, pelo menos, 75% do «produto líquido da alienação» no prazo de três anos a contar da referida alienação em outros

²⁹ Número 1.º Artigo 10.º RSIGI.

ativos destinados ao desenvolvimento do objeto principal da sociedade definido no artigo 7.º do RSI GI.

É neste ponto que surgem algumas questões. A primeira questão surge com a expressão «produto líquido da alienação». Tal expressão apenas esta presente no Sistema de Normalização Contabilística para as Administrações Públicas (SNC-AP), nomeadamente no paragrafo número 61 da Norma de Contabilidade Publica número cinco (NCP 5) que citamos,

61 - O ganho ou perda decorrente do desreconhecimento de um bem do ativo fixo tangível deve ser determinado como a diferença entre o produto líquido da alienação [sublinhado nosso], se existir, e a quantia escriturada do ativo, e deve ser reconhecido nos resultados quando o bem for desreconhecido (a menos que a NCP 6 exija de forma diferente no caso de venda seguida de locação).

Ora, transpondo isto para o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), que é um dos possíveis normativos contabilísticos aplicáveis às SIGI, na sua Norma Contabilística e de Relato Financeiro número 7 (NCRF 7), no seu paragrafo 70, indica que,

70 — O ganho ou perda decorrente do desreconhecimento de um item do ativo fixo tangível deve ser determinado como a diferença entre os proventos líquidos da alienação [sublinhado nosso], se os houver, e a quantia escriturada do item.

Ao fazer esta comparação entre o SNC-AP e SNC podemos dizer que a expressão «produto líquido da alienação» em SNC-AP será equivalente à expressão «proventos líquidos da alienação» em SNC.

De acordo com vários pareceres técnicos da Ordem dos Contabilistas Certificados (OCC) (PT24816 – Perdas por imparidade de ativo fixo tangível e PT20639 IRC - Reinvestimento e declaração modelo 22) a expressão «[...] proventos líquidos de alienação [sublinhado nosso] correspondem ao valor do rédito pela alienação do ativo, líquido dos respetivos encargos diretamente relacionados para efetuar essa venda.» Cremos que a expressão «rédito» não seja a mais indicada uma vez que segundo o glossário de termos e expressões constantes do SNC tipifica rédito como sendo,

[...] o influxo bruto de benefícios económicos durante o período proveniente do curso das atividades ordinárias de uma entidade quando [sublinhado nosso] esses influxos resultarem em aumentos de capital próprio, que não sejam aumentos relacionados com contribuições de participantes no capital próprio.

No caso das alienações nas SIGI, e olhando para o objeto social principal estabelecido no artigo 7.º do RSIGI, estas alienações terão carácter extraordinário daí não ser o mais correto utilizar a expressão «rédito». De qualquer forma, cremos que, para efeitos desta dissertação, as expressões, «produto líquido de alienação», «proventos líquidos da alienação», «valor realizável», «valor realizável líquido» ou «quantia recuperável» serão equivalentes entre si. Não é o objeto deste trabalho dissertar sobre estes vários termos contabilísticos, mas, podemos dizer que, de modo geral, estas expressões apresentadas acima representam o valor de venda de um determinado ativo deduzindo os custos de vender esse mesmo ativo. É também a lógica apresentada nos reinvestimentos em IRS no artigo 10.º e IRC no artigo 48.º.

Outra questão prende-se com o facto de estes valores entrarem ou não para os «restantes lucros do exercício» como estabelecido na alínea b) do número 1 do artigo 10.º do RSIGI. Gera-se então aqui um possível duplo enquadramento, ou seja, estas mais valias podem ser reinvestidas e distribuídas aos sócios em simultâneo. Tal situação poderá ser altamente pejorativa para as SIGI e resultar num encaixe financeiro negativo para as mesmas. Cremos não ser essa a intenção do legislador.

Atendendo à definição de lucro do exercício por Vasconcelos (2014, p. 168),

“[l]ucro do exercício” será a «expressão monetária do resultado positivo da atividade desenvolvida pela empresa social durante o mesmo exercício». Isto é, trata-se dos resultados (positivos) decorrentes da exploração do objecto social [sublinhado nosso], da atividade exercida em conjunto com os sócios.

Vasconcelos (2014, p. 168) continua dizendo,

[...] do nosso ponto de vista, só deve ser considerado lucro do exercício o excedente resultante do exercício da atividade social. Os outros aumentos de valor do património líquido não devem ser considerados resultados (positivos) do exercício. [...] Desta forma, podemos dizer que o lucro do exercício corresponde ao valor positivo evidenciado nas demonstrações de resultados e constante na rubrica «resultado líquido do período», do capital próprio, no balanço.

Mesmo que o resultado positivo ou negativo das mais-valias ou menos-valias respetivamente, seja representado no resultado líquido, cremos que a definição mais importante é que os lucros do exercício são provenientes da exploração do objeto social. Assim sendo e tendo em conta o objeto social das SIGI, explanado no artigo 7.º do RSIGI, cremos que no caso das alienações as mesmas apenas estão sujeitas a reinvestimento.

Creemos que esta situação deveria ser esclarecida pelo legislador uma vez que, a questão do lucro de exercício não é uma questão pacífica no direito societário como indica Vasconcelos (2014).

Por fim, é de referir que a reserva legal das SIGI não pode exceder 20% do respetivo capital social, não sendo permitida a constituição de outras reservas indisponíveis, como indica o n.º 3 do artigo 10.º do Regime das SIGI.

2.1.4. Dispersão em bolsa

Uma das principais características das SIGI, para além da obrigatoriedade de distribuição de rendimentos, é a obrigatoriedade de dispersão do capital em bolsa como estipulado no artigo 9.º do RSIGI bem como da alínea f) do artigo 3.º do RSIGI.

Segundo o n.º 1 do artigo 9.º, as SIGI devem, dentro do prazo de um ano, a contar do registo comercial da sua constituição ou da data da produção de efeitos das conversões estipuladas nos artigos 5.º e 6.º do RSIGI³⁰, ter as ações representativas da totalidade do capital social admitidas à negociação em mercado regulamentado ou selecionadas para negociação em sistema de negociação multilateral situado ou a funcionar em Portugal ou noutro Estado Membro da União Europeia ou do Espaço Económico Europeu.

Sem prejuízo das regras de cada plataforma de negociação, como indica o n.º 2 do artigo 9.º do RSIGI, as SIGI devem ter 20% do seu capital a partir do final do terceiro ano civil completo, ou de 25% a partir do final do quinto ano civil completo, após admissão ou seleção para negociação das ações das SIGI numa das plataformas de negociação, sendo que as mesmas devem estar dispersas por investidores que sejam titulares de participações correspondentes a menos de 2% dos direitos de voto³¹ ou seja, as SIGI devem ter entre 20% a 25% das suas ações dispersas por investidores que sejam titulares de participações correspondentes a menos de 2% dos direitos de voto.

³⁰ Os artigos 5.º e 6.º do RSIGI dizem, respetivamente, respeito à conversão de sociedades anónimas em sociedades de investimento imobiliário e à conversão de organismos de investimento imobiliário em sociedades de investimento e gestão imobiliária.

³¹ Imputados nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários

Por último, o n.º 3 do artigo 9.º do RSIGI, torna inaplicável o disposto no artigo 228.º do CVM com o objetivo de, como indica Valente et. al. (2019, p.5), «[...] aligeirar o regime atualmente previsto para a admissão à negociação em mercado regulamentado [...] que contém os requisitos mínimos de atividade prévia à admissão que um emitente de valores mobiliários a negociar em mercado regulamentado [...]».

No mesmo sentido de «simplificação» Valente et. al. (2019) continua indicando que, a permissão da admissão à negociação de ações das SIGI em mercado não regulamentado, tornara o procedimento de criação menos oneroso e mais facilitado do que no mercado regulamentado, sendo que a admissão nesses mercados (não regulamentados) não depende da publicação de um prospeto aprovado pela CMVM³². Estas plataformas de mercados não regulamentados e citando Valente et. al. (2019, p.5) «regem-se por deveres e requisitos genericamente mais simplificados e menos rígidos» do que os mercados regulamentados, mesmo no que respeita às comissões e preçários aplicados na admissão à negociação das ações bem como a sua manutenção em mercado.

Por outro lado, nas palavras de Almeida (2019, p. 20) «[a]s SIGI terão uma estrutura de custos de criação, manutenção e cotação que se prevê que seja mais elevada do que outros tipos de veículos que não têm que ser cotados em bolsa, como os [Fundos de Investimento Imobiliário] FII».

De salientar que, como indica Valente et. al. (2019, p.6) «o mínimo de capital social e de dispersão exigido pelo Decreto-Lei permite o preenchimento de requisitos de *free float* para a admissão à negociação em qualquer um dos mercados (regulamentado e não regulamentado) da Euronext Lisbon».

2.1.4.1. Alterações aos requisitos de dispersão em bolsa

A Lei 97/2019, de 4 de setembro, veio também trazer alterações ao número 2.º do artigo 9.º que trata os requisitos de dispersão em bolsa nomeadamente, nos requisitos mínimos de

³² Apenas é exigido a preparação de um «documento informativo», de preparação e profundidade significativamente mais reduzidas do que aquelas exigidas a um prospeto aprovado pela CMVM para efeitos de oferta pública e/ou admissão à negociação em mercado regulamentado. No caso de um mercado regulamentado, ter-se-á de seguir o estipulado no Regulamento Europeu 2017/1129.

dispersão. Na redação antiga era possível ver que a intenção do legislador era ter um chamado *free float* de 20% que seria detido por investidores com posições menores de 2%, mas, não indicava nenhum horizonte temporal sendo que o mesmo devia estar cumprido a partir do momento da sua cotação.

Com as alterações ao número 2.º, nomeadamente, a adição das alíneas a) e b) bem como a remoção da expressão «[a] partir do momento da admissão ou seleção para negociação das ações das SIGI numa das plataformas de negociação referidas no número anterior [...]» foi dada às SIGI margem temporal para verem as suas ações cumprirem com os requisitos de dispersão sendo eles de 20% (atual alínea a) do número 2 do artigo 10.º) a partir do terceiro ano civil completo e de 25% a partir do quinto ano civil completo (atual alínea b) do número 2 do artigo 10.º) sendo que a participação máxima dentro destas percentagens por acionista continua a ser de 2%.

2.1.5. Composição do ativo e limites ao endividamento

O RSIGI estabelece no artigo 8.º os requisitos referentes à composição do ativo bem como o respetivo limite de endividamento. Assim sendo e tendo em conta o objeto societário definido nos termos do artigo 7.º do RSIGI, o ativo das SIGI deve consistir maioritariamente por direitos de propriedade, direitos de superfície ou outros direitos de conteúdo equivalente sobre imóveis, para arrendamento, abrangendo formas contratuais atípicas que incluam prestações de serviços necessárias à utilização do imóvel³³.

Estes ativos devem ainda respeitar os seguintes limites cumulativos, o valor dos direitos sobre os bens imóveis e participações deve representar pelo menos 80% do valor do ativo da SIGI³⁴ e o valor dos direitos sobre bens imóveis objeto de arrendamento, abrangendo formas contratuais atípicas que incluam prestações de serviços necessárias à utilização do imóvel, deve representar pelo menos 75% do valor total do ativo da SIGI³⁵. De salientar que os requisitos de composição do ativo só necessitam de estar a ser cumpridos, a todo o tempo, a

³³ Número 1.º Artigo 8.º RSIGI.

³⁴ Alínea a) do número 1.º Artigo 8.º RSIGI.

³⁵ Alínea b) do número 1.º Artigo 8.º RSIGI.

partir do segundo ano após a constituição da SIGI³⁶. Cada um dos direitos e das participações deve ser detido durante pelo menos três anos após a sua aquisição³⁷.

O artigo 8.º do RSIGI tipifica ainda o que é considerado imóvel e é passível ou não de ser contabilizado nos limites acima apresentados. No caso dos direitos sobre bens imóveis e participações não existindo qualquer outra indicação para os direitos sobre bens imóveis objeto de arrendamento.

Assim sendo as restrições indicam que, consideram-se imóveis os prédios rústicos, incluindo para uso silvícola, os prédios urbanos, as frações autónomas de prédios urbanos e os terrenos que venha a ser qualificados como prédios urbanos ou frações autónomas de prédios urbanos no prazo de três anos após a sua aquisição³⁸.

O valor dos direitos dos imóveis será apenas tido em consideração caso os imóveis estejam livres de ónus ou encargos que dificultem a sua alienação, com exceção das garantias constituídas para obtenção de financiamento para a sua aquisição, construção ou reabilitação³⁹.

Não se consideram os imóveis detidos em regime de compropriedade, exceto nos casos em que, esses imóveis se encontrem funcionalmente ligados à exploração de frações autónomas detidas pela SIGI e exista um acordo escrito sobre a repartição dos rendimentos gerados pelo imóvel e dos encargos inerentes ao mesmo ou, no caso de serem detidos em compropriedade com outras SIGI, desde que exista um acordo escrito sobre a repartição dos rendimentos gerados pelo imóvel e dos encargos inerentes ao mesmo, ou sobre a futura constituição de propriedade horizontal⁴⁰.

No que toca ao nível de endividamento o RSIGI estabelece que o mesmo não pode ultrapassar, em qualquer momento, mais de 60% do valor do ativo total da SIGI.

³⁶ Número 2.º Artigo 8.º RSIGI.

³⁷ Número 3.º Artigo 8.º RSIGI.

³⁸ Número 5.º e 6.º Artigo 8.º RSIGI.

³⁹ Número 7.º Artigo 8.º RSIGI.

⁴⁰ Número 8.º Artigo 8.º RSIGI.

Estes requisitos são aferidos, como indica o RSIGI, aquando das contas individuais da SIGI ou nas contas consolidadas caso a SIGI seja a empresa-mãe de um grupo⁴¹.

No que toca à metodologia e os critérios relevantes para a avaliação dos ativos das SIGI são adequadamente documentados e devem constar dos documentos de oferta pública quer para mercados regulamentados ou não regulamentados⁴² sendo o auditor encarregue da certificação legal das contas quem irá verificar se a metodologia e os critérios referidos se encontram cumpridos⁴³.

Por último, a administração da SIGI solicita uma avaliação dos seus ativos no mínimo de sete em sete anos sendo que essa mesma avaliação deve ser realizada por um auditor externo e independente registado na CMVM⁴⁴.

2.1.5.1. Alterações à composição do ativo e limites ao endividamento

As alterações feitas pela Lei 97/2019, 4 de setembro, para a composição do ativo e limites ao endividamento foram relativamente simples com a remoção da expressão «ou para outras formas de exploração económica» em prol da expressão «abrangendo formas contratuais atípicas que incluam prestações de serviços necessárias à utilização do imóvel» para garantir a coerência do RSIGI com as alterações feitas ao artigo 7.º por esta mesma Lei.

No entanto, a Lei 97/2019, 4 de setembro, veio introduzir o número 12.º ao artigo 8.º que estipula que a cada sete anos a administração da SIGI deve solicitar uma avaliação dos ativos da SIGI.

2.1.6. Perda de qualidade de SIGI

A perda de qualidade de SIGI é tratada no artigo 11.º do RSIGI. De uma forma geral e seguindo as alíneas de a) a f) do n.º 1 do artigo 11.º perdem a qualidade de SIGI as sociedades que, a) deixem de cumprir os requisitos relativos ao tipo de sociedade, modelo de

⁴¹ Número 9.º Artigo 8.º RSIGI.

⁴² Número 10.º Artigo 8.º RSIGI.

⁴³ Número 11.º Artigo 8.º RSIGI.

⁴⁴ Número 12.º Artigo 8.º RSIGI

fiscalização, objeto social ou mínimo de capital social, b) incumpram em simultâneo, por mais de seis meses, os requisitos de composição do ativo, c) incumpram, durante dois exercícios sociais consecutivos ou interpolados durante um período correspondente a cinco exercícios sociais, pelo menos um dos requisitos de composição do ativo, d) incumpram a obrigação de deter os direitos sobre imóveis e as participações pelo período mínimo de três anos, e) incumpram o limite de endividamento e por fim f) incumpram a obrigação de requerer a admissão à negociação das respetivas ações nos termos acima descritos com a antecedência necessária para o cumprimento atempado do requisito de admissão dentro de um ano após o registo.

Já o n.º 3 do artigo 11.º do RSIGI tipifica que aquando da perda de qualidade de SIGI, o órgão de administração da SIGI ou, caso este não o faça, o órgão de fiscalização, comunica à entidade gestora do mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral onde se encontrem admitidas as ações, bem como à Autoridade Tributária e Aduaneira, a verificação de qualquer um dos factos que geram a perda de qualidade de SIGI assim como definidos nos termos do n.º 1 do artigo 11.º do RSIGI, logo que deles tenha conhecimento, considerando-se que a sociedade perde a qualidade de SIGI no momento da ocorrência de qualquer das situações referidas no n.º 1 do artigo 11.º do RSIGI.

De notar ainda que a perda da qualidade de SIGI gera ainda quatro considerações importantes sendo elas, o impedimento da sociedade voltar a adquirir a qualidade de SIGI por três anos, o não prejuízo da manutenção da natureza de sociedade aberta, a perda de qualidade de SIGI gera responsabilidade dos membros dos órgãos de administração e fiscalização perante os acionistas pelos danos que diretamente lhes causarem em virtude da perda da sua qualidade e, por fim, como indica o número 3.º do artigo 11.º - A do RSIGI cessa a aplicação do disposto nos artigos 22.º e 22.º - A do EBF sendo as SIGI tributadas, a partir da data de perda de qualidade de SIGI, de acordo com o regime geral de IRC.

2.1.6.1. Alterações à perda de qualidade de SIGI

A última alteração, aos artigos existentes do RSIGI, introduzida pela Lei 97/2019, de 4 de setembro foi feita ao artigo 11.º que trata das situações e consequências da perda de qualidade de SIGI.

As principais alterações ocorreram nas alíneas do número 1.º do artigo 11.º nomeadamente, na alínea b) onde o disposto no número 3.º do artigo 8.º⁴⁵ deixou de se qualificar para a perda de qualidade de SIGI quando conjugado em simultâneo com os números 1.º e 2.º também do artigo 8.º para hoje figurar como requisito único, ou seja, basta que este não esteja cumprido que a sociedade perde a qualidade de SIGI, na alínea d) do artigo 11.º do atual RSIGI.

Foi adicionado à alínea c) do artigo 11.º a menção «ou quaisquer dois por cada cinco exercícios sociais» sendo também retirada a menção ao número 3.º do artigo 8.º do RSIGI.

Como já foi dito, a menção ao número 3.º do artigo 8.º esta atualmente feita na alínea d) do número 1.º do artigo 11.º do RSIGI sendo que as restantes alterações passam pelo reajustamento das alíneas, ou seja, a atual alínea e) era a anterior d), a atual alínea f) é a anterior e) e a atual g) é a anterior alínea f).

Assim, de modos gerais, podemos dizer que as principais alterações foram o facto de no RSIGI atual a não detenção dos direitos e participações como referidas no número 3.º e número 1.º do artigo 8.º do atual RSIGI por um período mínimo de três anos, por si só, fazem uma sociedade perder a qualidade de SIGI. Outra alteração significativa foi a introdução da interpolação de anos, ou seja, o limite de dois exercícios sociais intercalados ou consecutivos durante o prazo de cinco exercício sociais para as restrições à composição do ativo presentes em pelo menos um dos números 1.º ou 2.º do artigo 8.º sendo que, basta a sociedade incumprir com o estipulado num desses números pelo período de dois exercícios sociais consecutivos ou intercalados durante o período de cinco exercícios sociais, para se desqualificar como SIGI.

2.1.7. Regime fiscal aplicável e o princípio da legalidade tributária

Quando o RSIGI foi publicado através do Decreto-Lei n.º 19/2019 de 28 de janeiro, nada constava, na legislação do Decreto-Lei, sobre o regime fiscal aplicável às SIGI. Nesse diploma a única menção, direta, que existia à fiscalidade destas sociedades estava presente no preâmbulo ao dizer, «[...] as SIGI beneficiarão do regime fiscal neutro aplicável às

⁴⁵ O número 3.º do artigo 8.º do RSIGI trata sobre o período mínimo de detenção de três anos sobre os direitos e participações que as SIGI possam ter em bens imobiliários como estipulado no número 1.º do artigo 8.º do RSIGI.

demais sociedades de investimento imobiliário que se constituem e operam de acordo com a legislação nacional.» Entende-se que, a intenção do legislador era equiparar as SIGI como Sociedades de Investimento Imobiliário (SII) sendo que o regime fiscal aplicável seria o regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo (OIC) presente dos artigos 22.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais.

2.1.7.1 O enquadramento inicial da Autoridade Tributária

Como já foi descrito, para além da ressalva feita no preâmbulo, que não tem força de lei, o Decreto-Lei não identificava o regime fiscal aplicável. Perante tal incerteza foi feita à Autoridade Tributária (AT), um pedido de informação vinculativa identificado com o número de processo 2019 001487/PIV 15441. Este pedido tinha como objetivo, e citando a própria informação vinculativa,

[...] confirmar, por um lado, que a SIGI se qualifica como um sujeito passivo de IRC, que está sujeito ao regime fiscal aplicável aos organismos de investimento coletivo (OIC), previsto no artigo 22.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) e, por outro, que os rendimentos distribuídos pela SIGI aos seus acionistas, assim como as mais-valias auferidas com a transmissão das ações representativas do seu capital social, estão sujeitas ao regime fiscal aplicável aos participantes dos OIC, previsto no artigo 22.º-A do EBF.

Relembrando que, como explicam Machado e Costa (2019, p.233) «[a] interpretação das normas tributárias pela Administração Tributária [...] não tem eficácia externa, vinculando apenas os funcionários dela hierarquicamente dependentes [...]».

Em resposta a AT, começa por dizer que as SII, embora sujeitas às regras gerais do CIRC estão abrangidas pelo artigo 22.º do EBF. Continua explicando que como é possível visualizar na epígrafe do artigo 22.º do EBF este pretendia abranger os OIC, regulados pelo Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC). Assim, no RGOIC apenas estava regulada a atividade de fundos de investimento, como é o caso dos fundos de investimento mobiliário e imobiliário, bem como, das sociedades de investimento, também elas de natureza imobiliária ou mobiliária. As SIGI não se encontram previstas no RGOIC, nem, na data da elaboração da informação vinculativa, existia qualquer disposição no seu regime que contemplasse o seu regime fiscal.

No entanto, o próprio o RSIGI, qualifica no seu artigo 2.º as SIGI como «sociedades de investimento imobiliário». A AT, para além do artigo 2.º, faz também referência ao preambulo do Decreto-Lei indicando que as SIGI são «[...] um novo tipo de sociedade de investimento imobiliário cujo objetivo é a promoção do investimento e a dinamização do mercado imobiliário português [...]». Usando esta argumentação a AT conclui que,

[...] estamos perante sociedades de investimento imobiliário que se constituem e operam de acordo com o Regime consagrado no Decreto-Lei n.º 19/2019, pelo que as mesmas podem ter enquadramento no artigo 22.º do EBF, o qual prevê no seu n.º1, que são tributados em IRC nos termos previstos nesse artigo “(...) os fundos de investimento mobiliário, fundos de investimento imobiliário, sociedades de investimento mobiliário e sociedades de investimento imobiliário que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional.”

A AT volta a invocar o preambulo onde é dito que, as «[...] SIGI beneficiarão do regime fiscal neutro aplicável às demais sociedades de investimento imobiliário que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional.»

Por fim, o enquadramento final e em jeito de resposta ao pedido de informação vinculativa, a AT conclui que, para o caso do enquadramento tributário aplicável à SIGI,

[...] face à qualificação como sociedade de investimento imobiliário dada por aquele Decreto-Lei e face ao previsto no seu preâmbulo, o qual deve também constituir um elemento auxiliar interpretativo da lei, deve o regime do artigo 22.º do EBF ser estendido às SIGI, pelo que, no caso concreto, conclui-se que é esse o regime fiscal a aplicar à SIGI que se pretende constituir.

Já para o enquadramento aplicável aos acionistas da SIGI, a AT refere que como indica o número 1.º do artigo 22.º- A do EBF, «[...] os rendimentos de unidades de participação ou participações sociais de entidades a que se aplique o regime previsto no artigo 22.º do EBF são tributados nos termos daquele artigo.» E conclui dizendo que, «[...] aos rendimentos que os acionistas da SIGI obtiverem relativamente às respetivas participações sociais na SIGI a constituir, é aplicável o regime previsto no artigo 22.º- A do EBF.»

É, no entanto, importante frisar que, no nosso entender, a expressão «sociedades de investimento imobiliário» presente no artigo 2.º do RSIGI não tem o mesmo significado de Sociedade de Investimento Imobiliário que se regem pelo RGOIC, designada através da sigla SII. São as SII, regidas nos termos do RGOIC, que estão presentes no artigo 22.º do EBF.

Como diz Morais (2019) «[...] as SIGI não se confundem com as sociedades de investimento imobiliário enquanto de organismos de investimento coletivo sob forma societária e reguladas pelo Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC) [...]».

Tal distinção poderia invalidar a posição inicial da AT. De qualquer forma, cremos que a conclusão apresentada pela AT ia de encontro às intenções do legislador, expostas no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 19/2019, de 28 de janeiro.

2.1.7.2 Princípio da legalidade tributária

Fica, no entanto, a questão, de o porque do Decreto-Lei n.º 19/2019, de 28 de janeiro nada versar, explicitamente, sobre o regime fiscal das SIGI. Essa questão é respondida, nas palavras de, Valente et. al. (2019, p.9)

[s]ublinha-se que o regime inicialmente publicado no Decreto-Lei não incluía o respetivo regime fiscal, uma vez que tinha sido aprovado por decreto-lei e o Governo não possuía autorização legislativa do Parlamento para legislar em matéria fiscal.

Ora a questão que se coloca aqui é a questão do princípio da legalidade tributária em especial o seu corolário, o princípio da reserva de lei.

Nas palavras de Guimarães (2017, p. 91), «[a] doutrina mais autorizada estabelece que o princípio da legalidade em direito fiscal desdobre-se em dois aspetos: *a preeminência da lei* e *a reserva d[e] lei*.» A ideia de reserva de lei, nas palavras de Machado e Costa (2019, p. 70), «[...] remete para a existência de matérias sobre as quais a Assembleia da República tem competência legislativa exclusiva». No entanto, e ainda na ideia de Machado e Costa (2019) em matéria tributável a Constituição estabelece uma reserva relativa da competência legislativa o que, por outras palavras significa que, é da competência da Assembleia da República legislar sobre matérias fiscais, mas, o governo quando autorizado para tal pela Assembleia da República, também o pode fazer.

Seguindo a ideia de Guimarães (2017) e Brás Carlos (2016), o princípio da legalidade tributária vem do exposto no número 2.º do artigo 103.º da Constituição da República Portuguesa ao dizer, «[o]s impostos são criados por lei, que determina a incidência, a taxa, os benefícios fiscais e as garantias dos contribuintes.» Essa «lei» deve ser conjugada, como indica Brás Carlos (2016), com o disposto na alínea i) do artigo 165.º da Constituição da República Portuguesa que indica, «[é] da exclusiva competência da Assembleia da

República legislar sobre as seguintes matérias, salvo autorização ao Governo, [...] criação de impostos e sistema fiscal e regime geral das taxas e demais contribuições financeiras a favor das entidades públicas [...]. Com esta conjugação Brás Carlos (2016, p. 93) tira duas conclusões sendo elas, a primeira que, «a criação de impostos e a disciplina dos seus elementos essenciais terão de constar de lei da Assembleia da República ou decreto-lei do Governo autorizado» e a segunda, «[o]s elementos essenciais do imposto sujeitos à reserva de lei parlamentar são os constantes no n.º 2 do artigo 103.º da CRP. Isto é “a incidência, a taxa, os benefícios fiscais e as garantias dos contribuintes”.»

Transpondo isto para o caso das SIGI, o RSIGI foi inicialmente introduzido pelo Decreto-Lei n.º 19/2019 de 28 de janeiro, ou por outra forma, pelo governo. O governo à data de publicação do Decreto-Lei não tinha qualquer permissão por parte da Assembleia da República para legislar sobre matéria fiscal.

As apreciações parlamentares n.º 120/XIII/4.^a feita pelo Bloco de Esquerda e 122/XIII/4.^a Feitas pelo Partido Comunista Português publicadas no Diário da Assembleia da República série I, Leg. XIII. n.º 76, da 4.^a SL 2019.04.17, (pp. 21-27) surgem algumas «pistas» do porque de nada se dizer, no Decreto-Lei, sobre o regime fiscal das SIGI.

Mariana Mortágua (Deputada do Bloco de Esquerda), na sua intervenção diz⁴⁶ «[...] Governo pretendia alargar, de forma ainda não contabilizada, a despesa fiscal - porque este regime vai ter um impacto fiscal - sem consultar o Parlamento, [...]».

Por outro lado, Fernando Rocha Andrade⁴⁷ (Deputado do Partido Socialista) na sua intervenção diz «[...] [q]uanto ao regime fiscal, convém termos presente que nada neste diploma⁴⁸ altera o regime fiscal, nem podia, uma vez que é um decreto-lei e os decretos-lei não podem alterar o regime fiscal. [...]», indo de acordo com a doutrina tributária apresentada acima. O Deputado acrescenta ainda que «[...] nada há de inovador neste regime

⁴⁶ Diário da Assembleia da República série I XIII Leg. n.º 76, da 4.^a SL 2019.04.17 p.21

⁴⁷ Diário da Assembleia da República série I XIII Leg. n.º 76, da 4.^a SL 2019.04.17 p.23

⁴⁸ A expressão «diploma» faz referência ao Decreto-Lei n.º 19/2019 de 28 de janeiro que introduziu as SIGI.

fiscal, mantendo-se aquilo que já está no EBF (Estatuto dos Benefícios Fiscais) [...]» e conclui ao dizer,

[t]odavia, uma vez que o diploma está aqui, no Parlamento, podemos fazer aquilo que o decreto-lei não podia fazer. Podemos, nomeadamente, fazer algumas adaptações do regime fiscal, esclarecendo precisamente essas limitações do regime fiscal dos fundos aos rendimentos daqueles imóveis que, como consta, aliás, do regime que está no decreto-lei, tivessem permanecido pelo menos três anos no mercado, ou no mercado de arrendamento ou de um arrendamento sob a forma atípica, que é aquilo que queremos designar por formas similares de exploração económica.

Assim sendo, [...] aproveitaremos esta oportunidade para introduzir aquilo que nos parece ser uma clarificação no regime fiscal destes fundos, o que lhe permitirá servir melhor a sua finalidade de promover a disponibilidade de imóveis para arrendamento em Portugal.

Voltando às ideias de Brás Carlos (2016), estão sujeitas à reserva de lei parlamentar, para além da criação de impostos, os elementos constantes no número 2.º do artigo 103.º da CRP, como a incidência, a taxa e os benefícios fiscais bem como as garantias dos contribuintes.

No caso das SIGI, o que pode estar em causa são as alterações aos benefícios fiscais. É importante salientar que, a desconsideração, para efeitos do apuramento do lucro tributável estabelecida no número 3.º do artigo 22.º do EBF não é, de acordo com o artigo 4.º do EBF um benefício fiscal como definido no artigo 2.º do EBF. No entanto, e de acordo com Brás Carlos (2016, p. 96),

[...] conceito de *benefício fiscal* incluído nesta reserva, [...] integra toda a exceção favorável para o contribuinte. Por isso [...] entendemos que, neste [...] caso, deverá ser efectuada uma interpretação ampla do conceito de *benefício fiscal*. Mais ampla, nomeadamente do artigo 2º do EBF e englobando também desagravamentos fiscais estruturais.

Assim sendo, vamos de encontro à ideia de Valente et. al. (2019, p.9) ao dizer que o inicialmente o regime das SIGI nada versava sobre a fiscalidade devido ao princípio da legalidade tributária. No entanto, surge a questão **a mera indicação do regime tributável aplicável a uma sociedade, disposta num Decreto-Lei, que não tenha autorização por parte da Assembleia da República para legislar sobre matéria fiscal, viola o princípio da legalidade tributaria exposto nos artigos 103.º e 165.º da CRP?**

Creemos que, até a mera indicação do regime aplicável, no caso das SIGI, seria contra o princípio da legalidade tributária uma vez que, o governo estaria, sem autorização da Assembleia da República a estender às SIGI um benefício fiscal⁴⁹ que tinha sido criado para os OIC. Relembrando que as SIGI se diferenciam dos OIC. De qualquer forma, não é o objetivo desta dissertação abordar de forma exaustiva questões constitucionais como o princípio da legalidade tributária. Apenas quisemos descrever, inicialmente, um dos problemas do RSIGI.

2.1.7.3 O regime fiscal após as alterações introduzidas pela lei n.º 97/2019

O regime fiscal aplicável às SIGI ficou esclarecido pela Lei 97/2019, de 4 de setembro, que resultou da apreciação parlamentar, ao aditar ao RSIGI, o artigo 11-A.º tipificando assim o regime fiscal aplicável bem como as restrições adicionais nos restantes números desse mesmo artigo.

Este regime será analisado com o devido detalhe no capítulo 3 desta dissertação.

2.1.8. Conversão de sociedades anónimas e de organismos de investimento coletivo imobiliário em SIGI

No caso das sociedades anónimas, como explica o artigo 5.º do RSIGI e na inexistência de qualquer obstáculo ao cumprimento dos requisitos do RSIGI, uma sociedade anónima já constituída pode, mediante deliberação da assembleia geral de acionistas tomada pela maioria de votos exigida para deliberar a alteração do contrato de sociedade⁵⁰, converter-se em SIGI.

A conversão destas sociedades produz efeitos no primeiro dia do período de tributação após a data do registo das alterações ao contrato de sociedade, não se aplicando as disposições relativas à distribuição de rendimentos às reservas e resultados transitados da sociedade convertida em SIGI existentes à data de registo das referidas alterações.

⁴⁹ Neste contexto a expressão «benefício fiscal» deve ser entendida, como diz Brás Carlos (2016), em sentido amplo e não tão só com base no artigo 2.º do EBF.

⁵⁰ Contrato de sociedade esse que deve ser alterado para o cumprimento necessário dos requisitos do RSIGI como indica o n.º 3 do artigo 5.º RSIGI.

Já no que toca aos ativos e, como indica Valente et. al. (2019, p.11), «[...] com o propósito de facilitar as reestruturações societárias dos grupos que pretendam adotar estas figuras» o n.º 5 do artigo 5.º RSIGI refere que o ramo de atividade que integre um ou mais ativos a que se refere o objeto social das SIGI é considerado uma unidade económica para efeitos de cisões simples como o que está disposto na alínea b) do n.º 1 do artigo 124.º do CSC.

Já para o caso dos Organismos de Investimento Coletivo (OIC) sob a forma societária, a sua conversão está tipificada no artigo 6.º RSIGI. Estes OIC podem converter-se, mediante deliberação da assembleia geral aprovada por votos correspondentes a 90% do capital social, em SIGI.

Após a deliberação e respetivas alterações necessárias ao contrato de sociedade, serão comunicadas à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), sendo divulgada no sistema de divulgação de informação daquela Comissão, e, caso exista, no sítio na internet do OIC ou da entidade responsável pela gestão.

À semelhança das Sociedades Anónimas, a conversão produz efeitos na data estabelecida na respetiva deliberação sendo que a mesma determina a caducidade da autorização do organismo de investimento coletivo.

De salientar que, os acionistas que votaram contra a deliberação de transformação de sociedade têm o direito de se exonerar do organismo de investimento coletivo sujeito à conversão, sem custos, através do exercício do direito de resgate de ações ou, quando decidido pela entidade responsável pela gestão, através da aquisição das ações em causa ao organismo de investimento coletivo, por si ou por terceiro, devendo, para o efeito, comunicá-lo por escrito à entidade responsável pela gestão no prazo de 15 dias após a divulgação da deliberação da conversão. Para efeitos do pagamento da contrapartida da exoneração, é atendido o valor das ações à data de produção de efeitos da conversão confirmado por parecer do auditor do organismo de investimento coletivo sujeito à conversão. A liquidação financeira do resgate ou da aquisição das ações ocorre no prazo de 60 dias após a produção de efeitos da conversão.

Por fim e na ideia de Valente et. al. (2019) o procedimento de conversão de sociedades anónimas existentes para SIGI é bastante célere, sendo que esta essencialmente dependente das formalidades de reunião da assembleia geral e do registo junto da Conservatória do Registo Comercial. No entanto, Valente et. al. (2019) não referem outros aspetos importantes

nesta conversão sendo eles a dispersão em bolsa que, dependendo de cada sociedade pode ou não já se verificar, podendo este processo ser demorado bem como oneroso como já foi demonstrado no capítulo 2.1.4. Dispersão em bolsa. Bem como, o modelo de fiscalização pode ser mais exigente do que a sociedade estava exposta antes da conversão com a necessidade para o caso das SIGI de conselho fiscal e a um revisor oficial de contas.

2.2. Os *Real Estate Investment Trusts*

Real Estate Investment Trusts (REIT) é a designação internacional dada aos veículos de investimento indireto em ativos imobiliários. O investimento imobiliário pode ser realizado de diversas formas. Para os investidores particulares a forma mais conhecida é o investimento direto que passa pela aquisição, financiamento e gestão direta, ou seja, a compra e manutenção de propriedades físicas para uso pessoal ou para investimento. No caso do investimento indireto, normalmente é mais usado por investidores institucionais⁵¹ de acordo com os seus perfis de risco e padrões de alocação de capital ou por pequenos aforradores individuais que queiram ter exposição ao mercado imobiliário, mas, que por diversos motivos, não têm o capital inicial necessário para a compra de um imóvel ou não têm o desejo de os gerir diretamente. Assim, os REIT são uma boa ferramenta para satisfazer as vontades quer dos grandes investidores quer dos pequenos aforradores.

Posto isto, nesta fase introdutória podemos dizer que, os REIT são entidades que se dedicam à aquisição e administração de ativos imobiliários e são caracterizados pelas suas elevadas taxas de distribuição de rendimentos. Estes veículos pela sua elevada distribuição de rendimentos conjugado com um regime fiscal transparente evitam a dupla tributação de rendimentos e poem em pé de igualdade investidores diretos e indiretos.

2.2.1. A origem e introdução dos REIT

Oficialmente o regime dos REIT foi introduzido pela primeira vez nos Estados Unidos da América (EUA) em 1960. No entanto, os REIT enquanto entidade transparente do ponto de

⁵¹ Entenda-se, para efeitos desta dissertação, investidores institucionais como investidores qualificados que investem grandes volumes de capital. São exemplos as instituições financeiras, companhias de seguros, fundos de pensões, entre outras.

vista fiscal apareceram pela primeira vez no séc. XIX nos EUA onde, como explica Pinto (2012, p.27), «[...] [o]s *trusts* não eram tributados desde que o rendimento gerado fosse distribuído aos seus beneficiários.» Ora este benefício fiscal dado aos *trusts*⁵² aquando da distribuição de rendimentos aos investidores, sendo esses rendimentos apenas tributados na esfera dos investidores, é a base da transparência fiscal.

Como explica Borden (2015), Pinto (2012) e Speckhahn (2015), após sucessivas alterações legislativas e decisões judiciais os *trusts* imobiliários perderam a sua isenção fiscal e passaram a estar sujeitos a impostos sobre o rendimento das sociedades.

Borden (2015) indica uma alteração legislativa do Congresso Americano de 1909⁵³ em que os *trusts* ficaram classificados como empresas sendo que os seus rendimentos estariam sujeitos a imposto. Esta situação levantou várias dúvidas sobre o enquadramento fiscal dos *trusts* imobiliários.

Esse enquadramento ficou esclarecido em 1910 através de uma decisão por parte do Supremo Tribunal Americano⁵⁴ onde indicava que, os *trusts* imobiliários que fossem constituídos com o intuito de comprar, deter, recuperar e vender edifícios e terrenos não estariam sujeitos a imposto sobre o rendimento. No entanto o enquadramento fiscal dos *trusts* ficou novamente comprometido em 1913⁵⁵ depois de uma alteração legislativa por parte do Congresso Americano e mais tarde, em 1935, do Supremo Tribunal Americano⁵⁶ que, nas palavras de Pinto (2012, p.27) «[...] decretou o fim da isenção fiscal para todos os

⁵² É importante salientar que apesar da palavra *trust* estar presente no acrónimo REIT, os mesmos não têm atualmente necessariamente a forma de *trust* como explica Speckhahn (2015, p. 94) «*REIT[S] are [...] not trusts as most people will understand the term but they are just like any other private investment company*». De facto, os REIT tiveram origem nos trusts no séc. XIX nos EUA, mas com as alterações feitas ao regime, com seu o sucesso e posterior «exportação» para diversos países o acrónimo REIT é usado como identificação de veículos de investimento imobiliários transparentes no ponto de vista fiscal mesmo quando não se trate de *trusts*.

⁵³ *Tariff of 1909, ch. 6, §38, 36 Stat. 11, 112 (1909)*

⁵⁴ *Eliot v. Freeman, 220 U.S. 178, 187(1910)*

⁵⁵ *Tariff of 1913, ch. 16, §§II.Asubdiv. 2, II.G(a), 38 Stat. 114, 166, 172 (1913)*

⁵⁶ *Morrissey v. Comm'r, 296 U.S. 344, 360–62 (1935).*

veículos de investimento que estavam organizados e eram geridos como empresas» onde se enquadravam os *trusts* imobiliários.

Ora tais alterações eliminaram a transparência fiscal destes regimes colocando os investidores destes veículos sujeitos a um nível adicional de tributação.

De salientar que as alterações legislativas foram, como indica Borden (2015, p.16), «[...] *broad enough to reach mutual funds*⁵⁷ and also subject them to an entity-level tax.». Pinto (2012) e Borden (2015) indicam que os fundos mobiliários foram rápidos a reagir e que em 1936 tinham um regime fiscal que os isentava de impostos sobre o rendimento sendo que, para o imobiliário essa alteração apenas surgiu em 1960 com a figura dos REIT.

Este «atraso» na implementação de um regime fiscal transparente nos REIT é bastante relevante para entender a razão de ser deste regime, bem como o seu objetivo originário.

2.2.2. Os objetivos do regime

Um dos principais objetivos da criação dos REIT foi a igualdade de tratamento entre os veículos de investimento imobiliário e investimento mobiliário⁵⁸ como os *Regulated Investment Companies* (RIC) no EUA.

Como explica Borden (2015), em 1936 os RIC já tinham uma dedução ao seu lucro fiscal pelos rendimentos distribuídos desde que os RIC passassem numa serie de «testes». Esses «testes», passam por avaliar a estrutura organizacional, os ativos e o rendimento. O objetivo destes «testes» e citando Bruson (2015, p. 27), «[...] *limits the erosion of the corporate tax base*». Esta dedução ao lucro fiscal faz com que o rendimento seja apenas tributado uma vez, eliminando assim a dupla tributação económica. Assim sendo, as entidades que se qualificavam como RIC eram transparentes do ponto de vista fiscal, sendo a carga fiscal transferida para os seus participantes aquando da distribuição de rendimentos desde que cumprissem certas exigências.

⁵⁷ Entenda-se *Mutual Fund* como fundo de investimento mobiliário.

⁵⁸ Os fundos de investimento mobiliário são os que investem sobretudo em ações, obrigações ou outros valores mobiliários.

Este regime fiscal favorável tinha como objetivo, e como explica Bruson (2014) e Borden (2015), estender as oportunidades de investimento em portfólios diversificados a uma maior percentagem da população. De salientar que sem os RIC, os investidores teriam de constituir carteiras de investimento, ou seja, comprar ativos mobiliários em diversas empresas e setores bem como, fazer a gestão desses ativos.

Este tipo de investimento estava assim reservado a indivíduos mais abastados que conseguiam contratar gestores profissionais para gerir as suas carteiras de investimento pessoais. Assim os indivíduos que não tinham os recursos para gerir ou contratar um gestor profissional podiam investir através de *trusts* e beneficiar da diversificação e gestão profissional. O problema surge aquando das alterações legislativas e decisões judiciais citadas anteriormente fizeram com que estes *trusts* ficassem sujeitos a uma tributação ao nível societário depois de 1935 sendo que essa sujeição tornava os *trusts* economicamente inviáveis como explica Borden (2015 A).

Ora é ainda importante salientar que estes veículos de investimento ficariam, ao que Borden (2015, p.17) chama de «*third level of tax*», ou seja, a uma tripla tributação económica. Borden (2015) dá o exemplo, primeiro o rendimento de cada empresa em que o veículo investe estava sujeito a impostos na esfera dessa mesma empresa, depois o próprio veículo de investimento estaria sujeito e quando os rendimentos deste veículo forem distribuídos estavam novamente sujeitos a impostos na esfera dos investidores. Assim os pequenos aforradores que recorriam a estes veículos estariam sujeitos a um nível adicional de tributação (tributação ao nível do veículo de investimento) que os investidores diretos não estariam sujeitos e é exatamente neste ponto que os defensores dos RIC alegaram para que os mesmos tivessem um regime fiscal mais favorável ao que era praticado até 1935 nos Estados Unidos da América. Assim esta alteração legislativa, segundo Borden (2015 A) faria com que o acesso aos mercados de capitais estivesse disponível a uma maior fatia da população.

No caso dos REIT estes só vieram a ter os benefícios fiscais em 1960 sendo que, um dos principais argumentos para a criação de um regime transparente do ponto de vista fiscal seria a igualdade entre REIT e RIC bem como, como foi no caso dos RIC, «[...] *expansion of investment advantages normally available only to those with larger resources* [...]» Borden (2015, p.18).

Foram feitas duas ações legislativas para criar benefícios fiscais para os REIT em 1956 e 1957. Ambas foram aprovadas pela Câmara dos Representantes dos Estados Unidos (*House*

of Representatives) e pelo Senado (*United States Senate*) mas, foram vetadas pelo então presidente Eisenhower. Anos mais tarde em 1960 ainda no mandato do presidente Eisenhower, foram introduzidos os isentivos fiscais, mas o presidente deixou algumas reservas sobre os mesmos como explica Borden (2015 A). A primeira reserva deve-se ao facto de o rendimento dos RIC «*derive[s] from the securities of corporations which are fully subject to corporate income tax*» Borden (2015, p.20) e que no caso dos RIC apenas se eliminava um nível de tributação o «*third level of tax*» onde no caso dos REIT e investimentos imobiliários a legislação estaria a remover totalmente o imposto de rendimento de sociedades que exercessem atividades imobiliárias onde citando Borden (2015, p.20) «*[taxation] intended to be applicable only to a small number of trusts, it could, and might well become, available to many real-estate companies which were originally organized and have always carried on their activities as fully taxable corporations.*». Assim, o presidente Eisenhower, tinha em mente a preocupação da erosão da base tributável das sociedades imobiliárias. De salientar que muitos dos argumentos usados pelo então presidente são os mesmos que existem atualmente para alterar o regime dos REIT.

De qualquer forma, por muito sentido (ou não), do ponto de vista fiscal, que esta legislação faz, como diz Borden (2015, p. 21),

[...] the primary justification for favorable RIC taxation was to accord individuals of small means an opportunity to pool their investments in one of these companies, yet receive the same treatment as those of greater wealth can obtain by direct investments. Similarly, providing an opportunity to small investors in real estate markets became a key purpose of the REIT legislation in 1960.

Prebble, Prebble e Fritsch (2013, p. 212) apresenta a mesma visão referindo que, «*[the] US Congress introduced de US-REIT in 1960 to provide the investing public with the option of investing in large-scale commercial property without the capital commitment normally required*»

Speackhahn (2015, p. 50) vai na mesma ideia ao dizer,

[Congress] introducing a “REIT-Section” into the income tax treatment to make investments in large-scale, income producing real estate accessible to smaller investors. The Congress decided that the way for average investors to invest large-scale commercial properties was the same as they invested in other industries, through purchasing equity. As shareholders benefit by owning stocks of other corporations, the

stockholders of a REIT earn in the same way a pro-rata share of the economic benefits that derive from the production of income through commercial real estate ownership. Herewith, REITs provide advantages normally not available to smaller investors, such as "... the spreading of risk loss by the greater diversification of investment ... (and) ... the benefits of expert investment counsel

Como ficou claro o principal objetivo destes regimes não foi uma preocupação com a fiscalidade, mas sim o acesso aos mercados e à gestão profissional por parte dos cidadãos comuns através de veículos de investimento indireto. A fiscalidade agiu e age como um meio para um fim e não como o fim *per si*.

2.2.3. Os «testes» feitos aos REIT

Apesar de o regime atual estadunidense ter sofrido várias alterações ao longo do tempo podemos dizer que as bases do sistema refletem a legislação de 1960, no entanto, as alterações nas últimas décadas, como indica Borden (2015 A), alteraram o alcance do regime cumprindo assim com a previsão do presidente Eisenhower quando tinha vetado as primeiras legislações tipo REIT. Em termos fiscais os REIT são tratados como uma sociedade, no entanto é dada uma dedução ao lucro fiscal dos dividendos distribuídos aos acionistas eliminando assim a dupla tributação. Para os REIT terem esta dedução têm de distribuir 90% dos seus rendimentos tributáveis por ano. Para ser considerado como REIT nos Estados Unidos da América uma sociedade tem de cumprir com uma serie de requisitos a que Borden (2015) chama de testes. São assim identificáveis três tipos de testes, teste organizacional, teste da estrutura de ativos e um teste dos rendimentos.

Estes testes serão analisados para os REIT, SIIC e SOCIMI no capítulo 4 e no caso das SIGI nos capítulos 2 e 3.

2.2.4. Evolução do Regime

Após a aprovação do regime em 1960 este tem vindo a ser alterado para que os benefícios fiscais inerentes a estes regimes sejam aplicáveis a mais investimentos e investidores. As mais importantes alterações levam a que seja possível a investidores institucionais deterem 100% dos títulos participativos de um REIT, a taxa de distribuição obrigatória de rendimentos foi reduzida (de 95% em 1960 para 90% atualmente) bem como a possibilidade

de prestarem mais serviços do que o originalmente previsto em 1960 sendo a gestão dos mesmos facilitada através de diversas alterações.

Nas palavras de Pinto (2012, p.28) são identificadas três principais mudanças que «[...] foram responsáveis pelo crescimento exponencial do mercado dos REIT.».

Assim as principais alterações ocorreram em 1986, quando os REIT ficaram autorizados a se gerirem de forma autónoma. Até então a gestão dos REIT estava obrigatoriamente delegada a uma entidade externa. Em 1992 com a criação da figura de *Umbrella Partnership REIT* também designados como UP-REIT que possibilitavam a entrada, neutra de um ponto de vista fiscal, de ativos imobiliários detidos de forma direta dentro de uma estrutura REIT. A última alteração relevante indicada por Pinto (2012) ocorreu em 1993 onde foi dada aos fundos de pensões (que se qualificam como investidores institucionais) a permissão para investirem em REIT.

2.3.5. Caracterização e definição de REIT

Existe a necessidade de definir REIT pois o acrónimo é usado no mundo financeiro para definir veículos de investimento indireto em imobiliário. Sendo que, a ideia de que os REIT se cingem apenas à realidade norte americana deve ser afastada.

Como explica Speckhahn (2015) apesar de os REIT existirem há várias décadas, não existe uma definição única geralmente aceite. Isto deve-se ao facto de, como explica Pinto (2012), a denominação REIT ser usada por vários países quando se referem a veículos de investimento imobiliário transparentes no ponto de vista fiscal. De qualquer forma, e citando Speckhahn (2015, p. 49), «[...] *the most important aspect of REIT is their unique tax treatment* [...]». Esta fiscalidade única passa por os REIT serem transparentes no ponto de vista fiscal, sendo que os mesmos não são, regra geral tributados.

Speckhahn (2015), apresenta três características cumulativas que os regimes devem seguir para serem considerados REIT.

i) Primeira característica (fiscalidade), as sociedades identificadas como REIT devem ser transparentes ao nível da sociedade e devem permitir aos investidores apurar o valor líquido das suas posições de uma forma rápida e precisa.

ii) Segunda característica (política de distribuição), estes veículos devem ter uma elevada taxa de distribuição de rendimentos, normalmente entre 80 e 100% do resultado líquido do período aos detentores do fundo.

iii) E por fim a terceira característica (liquidez), os títulos representativos dos REIT devem ser transacionados num mercado secundário líquido onde seja possível a compra e venda de títulos de forma rápida e eficiente.

No entanto, mesmo sendo os diferentes regimes de REIT, usados um pouco por todo o mundo, estruturados de forma diferente podemos considerar que, os mesmos não só abrangem regimes fiscais, mas também regimes societários que são regulados e restringidos pelo direito societário como explica (Simontacchi e Stoschek, 2012 citado por Speckhahn 2015)⁵⁹

De salientar que caso um determinado regime não cumpra com um destes pontos Speckhahn (2015) considera que os mesmos não devem ser classificados como REIT, mas sim como um regime «tipo REIT».

Já para os olhos da OECD (2017, p. 2504) um REIT é definido como,

[...]a widely held company, trust or contractual or fiduciary arrangement that derives its income primarily from long-term investment in immovable property (real estate), distributes most of that income annually and does not pay income tax on income related to immovable property that is so distributed. The fact that the REIT vehicle does not pay tax on that income is the result of tax rules that provide for a single level of taxation in the hands of the investors in the REIT [...]

Prebble et. al. (2013, p. 211) define REIT como,

[...] structures available only for indirect real estate investment. REITs typically enjoy several exemptions from income tax, but, in return, must distribute most of their income to their shareholders soon after it is earned. The classic REIT model is an entity that is transparent for tax purposes, passing its earnings through to its shareholders, leading to taxation at the investor rather than the entity level.

⁵⁹ Simontacchi, S. & Stoschek, U. (2012) *Guide to Global Real Estate Investment Trusts* (5ª ed.). Kluwer Law International

Como é possível ver, o comentário de Speckhahn (2015) sobre a falta de consenso no que toca à definição de REIT é verdadeiro. No entanto, os três pontos apresentados por Speckhahn (2015) (fiscalidade, distribuição de rendimentos e dispersão em bolsa) aparentam ser universalmente aceites. Por esse motivo, será essa a definição utilizada durante esta dissertação no que toca ao enquadramento de um regime como REIT.

2.4.6. Tipos de REIT

Para Pinto (2012) existem três tipos de REIT, *equity REIT*, *mortgage REIT* e *hybrid REIT*. Já para Block (2012) existem dois tipos básicos de REIT: *equity REIT* e *mortgage REIT*.

Em linhas gerais os *equity REIT*, nas palavras de Block (2012, p.5) «*is a publicly traded company that, as its principal business, buys, manages, renovates, maintains, and occasionally sells real estate properties.*». Na mesma ideia Pinto (2012, p.28) diz que, «os *equity REIT* caracterizam-se pelo facto de serem detentores diretos de propriedades imobiliárias.»

No que toca aos *mortgage REIT*, Block (2012, p.5) «*[a] mortgage REIT is a REIT that makes and holds loans and other debt instruments that are secured by real estate collateral.*». Para Pinto (2012, p.28) «*[o]s mortgage REIT caracterizam-se por serem detentores de hipotecas que têm subjacentes propriedades imobiliárias.*».

Pinto (2012) indica ainda os *hybrid REIT* que são, como o nome indica, uma combinação dos *equity REIT* com os *mortgage REIT*. São também tipificados por Pinto (2012) os *private REIT* que se caracterizam por não terem dispersão bolsista, ou seja, não são cotados e transacionados em bolsa.

Para efeitos deste trabalho serão apenas abordados os *equity REIT* uma vez que são o tipo de REIT mais falado e o aplicável em à realidade portuguesa.

2.4.7. Enquadramento das SIGI como um REIT

Uma vez que as SIGI, como indica o preambulo do Decreto-Lei n.º 19/2019, de 28 de janeiro, são a resposta portuguesa aos REIT é importante aferir se de facto as SIGI podem ou não ser classificadas como REIT segundo a definição anteriormente usada por Speckhahn (2015).

Começando pela primeira característica apresentada por Speckhahn (2015), a fiscalidade. Para Speckhahn (2015) um REIT tem que ser transparente do ponto de vista fiscal. Ora

atendendo às conclusões do capítulo 2.3.3, podemos dizer que o regime fiscal aplicável às SIGI, presente nos artigos 22.º e 22.º - A do EBF é um regime que se pode designar de «parcialmente transparente» pois apenas os rendimentos tipificados no número 3.º do artigo 22.º do EBF é que não estão sujeitos a tributação. De qualquer forma, e atendendo ao objeto social principal das SIGI, presente no artigo 7.º do RSIGI em conjugação com o artigo 11.º - A do RSIGI, podemos estender a transparência fiscal desde regime à quase totalidade dos rendimentos das SIGI. Assim sendo podemos concluir que de facto as SIGI beneficiam de um regime tendencialmente transparente do ponto de vista fiscal.

Para a segunda característica de Speackhahn (2015), a distribuição de rendimentos. No caso das SIGI, as mesmas estão obrigadas como indica o artigo 10.º do RSIGI, a distribuir 90% do rendimento, no caso de rendimento oriundo de dividendos e 75%, para o caso dos restantes rendimentos. Speackhahn (2015) identifica um intervalo entre 80% a 100%, estando a obrigatoriedade de distribuição de rendimentos das SIGI para os rendimentos operacionais (rendas) abaixo do intervalo apresentado de 75% para o caso português. Consideramos que o intervalo em questão é um intervalo indicativo, no entanto é um facto que as SIGI tendem a ter uma taxa obrigatória de distribuição mais baixa que o normal nos restantes regimes REIT. De qualquer forma, considera-se que, mesmo com uma taxa de 75% para rendimentos operacionais, as SIGI têm uma elevada taxa de distribuição de rendimentos cumprindo assim com o segundo requisito apresentado por Speackhahn (2015).

Por último, no que toca à liquidez ou à dispersão do capital em bolsa. As SIGI, segundo o artigo 9.º do RSIGI, estão obrigadas a ter as suas ações admitidas à negociação em mercado regulamentado ou não regulamentado. No que toca à liquidez, a mesma não depende somente do RSIGI estando sujeita ao interesse dos investidores e o mercado em que as ações da SIGI foram admitidas à negociação. Assim sendo, no que compete ao RSIGI, o mesmo prevê a obrigatoriedade de admissão das ações à negociação independente do mercado escolhido para o fazer. Assim, no que compete ao RSIGI, está cumprido o último requisito apresentado por Speackhahn (2015).

Concluindo, as SIGI e o RSIGI cumprem, tendencialmente, com a definição apresentada Speackhahn (2015) podendo as mesmas ser consideradas como um REIT sendo que para a *European Public Real Estate Association* (EPRA) as mesmas são consideradas, nos seus estudos, como o REIT português desde a sua introdução em 2019.

2.3. A Transparência Fiscal

Como ficou demonstrado no enquadramento dos REIT, apesar destes não terem uma definição universalmente aceite, existem características base para a qualificação de um regime como REIT. A característica mais importante segundo Speckhahn (2015, p. 49), «[...] *is their unique tax treatment* [...]». Este tratamento fiscal assenta na transparência fiscal, ou seja, na desconsideração, em termos de tributação, do veículo de investimento, sendo o rendimento apenas tributado na esfera dos detentores do veículo.

De salientar que, como diz Santos (2015), o regime dos OICS, onde se inserem as SIGI, por força do artigo 11.º - A do RSIGI, ao nível fiscal, introduziu um regime «parcial» de transparência fiscal já que, a transparência apenas abrange os rendimentos próprios deste tipo de veículos estando sujeitos a IRC todos os outros rendimentos que possam ser obtidos fora da atividade do OIC ou SIGI em questão.

Assim, este ponto destina-se a apresentar os elementos e objetivos base da transparência fiscal e não uma exposição sobre os artigos 6.º e 12.º do CIRC.

2.3.1. Breve definição

Quando se fala em transparência fiscal, em sentido genérico refere-se à transparência das relações entre os contribuintes e a Autoridade Tributária, «[...] sendo-lhe atribuído o significado da desejável sinceridade entre ambas as partes [...]», necessário ao bom funcionamento de qualquer sistema fiscal Alves Palma (2014, p.12).

No entanto, o conceito de transparência fiscal tem um significado mais restrito como indica Alves Palma (2014), que consiste numa forma especial de tributação de certas entidades que não estão sujeitas a imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas. Utilizando a comparação apresentada por Martins (2017) a transparência fiscal pode ser entendida, como um mecanismo que se caracteriza por «ver» através da entidade (dai o nome transparência) para se atingir apenas a esfera dos sócios.

A transparência das SIGI aparece no preambulo com a expressão, «[...] as SIGI são um mecanismo de investimento transparente [sublinhado nosso] e adaptado às necessidades dos agentes económicos [...]».

A transparência fiscal está exposta no artigo 6.º em conjugação com o artigo 12.º do CIRC, no entanto a ideia de desconsideração para efeitos fiscais de uma sociedade, não se deve limitar apenas a estes artigos.

2.3.2. Objetivos do regime de transparência fiscal

A doutrina e a literatura aparentam estar uniformizadas nos objetivos do regime de transparência fiscal. Alguns autores identificarem mais objetivos, princípios e corolários do que outros, mas, podemos dizer que essencialmente existe três principais objetivos com o regime de transparência fiscal sendo eles, a neutralidade, eliminação da dupla tributação e o combate à evasão e fraude fiscal. Neste sentido vão, Alves Palma (2014), Martins (2017), Machado e Costa (2019) bem como o próprio preambulo do CIRC ao dizer, no paragrafo 3,

[i]mporta ainda sublinhar que, com objetivos de neutralidade, combate à evasão fiscal e eliminação da denominada dupla tributação económica [sublinhado nosso] dos lucros distribuídos aos sócios, se adotam em relação a certas sociedades um regime de transparência fiscal.

2.3.2.1. Neutralidade Fiscal

Na ideia de Alves Palma (2014) entende-se por neutralidade a não interferência da fiscalidade na escolha da forma jurídica escolhida para o exercício da atividade. Já na ideia de Martins (2017), a neutralidade passa pelo facto de os sócios serem tributados da mesma forma independentemente de escolherem realizar a atividade recorrendo a uma forma societária ou em nome individual. Uma outra definição mais generalizada é apresentada por Guimarães (2015, p. 312), ao dizer, «[...] um imposto é neutro quando a decisão do agente económico não é determinada pelo grau ou tipo de tributação [...]».

Distanciando-nos um pouco do artigo 6.º do CIRC e das sociedades de profissionais e enquadrando a neutralidade fiscal no regime das SIGI este tem como objetivo que os possíveis investidores não escolham um determinado investimento ou veículo graças à fiscalidade. Assim, a fiscalidade não deve causar qualquer interferência e ser tendencialmente neutra. No próprio preambulo do RSIGI é possível ver a preocupação do legislador com a neutralidade fiscal com a menção, «[...] as SIGI beneficiarão do regime fiscal neutro [sublinhado nosso] aplicável às demais sociedades de investimento imobiliário [...]».

2.3.2.2. Eliminação da dupla tributação económica

Nas palavras de Machado e Costa (2019, p.188) «[e]xiste dupla tributação económica quando o mesmo rendimento é tributado mais do que uma vez, nas esferas jurídicas de diferentes sujeitos passivos [...]». Na mesma linha de pensamento vai Luís (2015, p.49) ao tipificar dupla tributação económica como «[...] [a] tributação do mesmo rendimento em dois sujeitos passivos com identidades diferentes, relativamente ao mesmo período [...]». Já para outros autores, a dupla tributação, «configura uma situação de concurso de normas, isto é uma situação em que o mesmo facto tributário se integra na hipótese de incidência de duas normas tributárias diferentes, o que implica, de um lado, a identidade do facto tributário e, do outro, a pluralidade das normas tributárias» (Casalta Nabais 2008 (p.231) citado por Morais 2015)⁶⁰

Um exemplo dessa situação, e identificado por ambos autores acima citados, é a tributação de um determinado rendimento em sede de IRC na esfera da empresa e mais tarde, aquando da distribuição do mesmo aos sócios, ele é novamente tributado desta vez em sede de IRS.

Nas entidades ditas transparentes, tal situação não será possível uma vez que este processo de dupla tributação dos lucros não se verifica já que as sociedades estão isentas de IRC como estipulado nos artigos 6.º e 12.º do CIRC. Nestas entidades isentas de IRC o rendimento será imputado ao sócio e o mesmo apenas será tributado, na sua generalidade, na sua esfera pessoal.

Transpondo esta situação para as SIGI, os rendimentos descritos no número 3.º do artigo 22.º do EBF, não considerados para o apuramento do lucro tributável sujeito a IRC sendo que os mesmos, com a obrigação de distribuição de resultados por parte da SIGI, estipulados no artigo 10.º do RSIGI, fazem com que estes rendimentos sejam imputados na esfera dos investidores da SIGI e apenas aí tributados por força dos artigos 22.º e 22.º-A do EBF.

É de salientar que é a obrigação de distribuição de rendimentos que torna as SIGI entidades transparentes do ponto de vista fiscal, e efetiva a chamada «tributação à saída» que como disse o Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais aquando da apreciação parlamentar ao Decreto-Lei 19/2019, «[o] regime fiscal que lhe está associado é aquele [...] que assegura

⁶⁰ Casalta Nabais, J. (2008) *Direito Fiscal* (4ª ed.). Coimbra: Almedina.

que a tributação seja feita à saída. Não é por isso despiciendo que este diploma preveja uma obrigatoriedade de distribuição anual dos rendimentos, em relação aos seus participantes [...]». Diário da Assembleia da República série I, Leg. XIII. n.º 76, da 4.ª SL 2019.04.17, (pp. 26)

2.3.2.3. Combate à evasão fiscal

A evasão fiscal, na ideia de Machado e Costa (2019) e Palma (2015), existe quando o contribuinte infringe diretamente a lei fiscal. Machado e Costa (2019, p. 325) falam ainda no «[...] princípio do realismo fiscal, orientado para o combate ao uso abusivo de formas jurídicas com o objetivo de minimização dos encargos fiscais (*tax avoidance*)» na mesma ideia vai Martins (2017, p.293) vai na mesma ideia ao dizer «evita-se que sejam criadas figuras societárias só com o objetivo de diminuir ou protelar o pagamento de impostos». Luís (2015, p.48) «[o]utro objetivo que terá motivado a criação do [regime de transparência fiscal] RTF é o combate à evasão fiscal em sentido amplo, isto é, a abolição de qualquer negócio jurídico considerado abusivo.»

De salientar que o planeamento fiscal não é necessariamente ilegal existindo várias formas de o fazer. Como indica Palma (2015), o contribuinte pode reduzir a sua carga fiscal de três formas, *intra legem*, *extra legem* e *contra legem*. Estamos perante um caso de planeamento fiscal *intra legem* «quando a poupança fiscal é expressa ou implicitamente querida pelo legislador [...]» Palma (2015, p.127) são exemplos disso as normas de delimitação negativa, deduções, abatimentos, isenções, entre outros.

Já nos casos *extra legem*, também designado por elisão fiscal, ocorre, na ideia de Palma (2015), quando a poupança fiscal é obtida através de negócios jurídicos que não estão previstos nas normas de incidência fiscal.

Por fim, os casos *contra legem*, onde se enquadra a evasão fiscal para efeitos de planeamento fiscal, a poupança fiscal é obtida mediante atos ilícitos, recorrendo à economia paralela, falsificação de contas, apropriação de impostos, entre outros Palma (2015).

No entanto, cremos que, para o caso do objetivo do regime da transparência fiscal, devemos interpretar a «evasão fiscal» num sentido mais lato e não atendendo propriamente às definições da doutrina sobre o planeamento fiscal. Sendo que, atendendo à atual doutrina

tributária, o regime de transparência fiscal estará mais perto do combate à designada elisão fiscal do que propriamente à evasão fiscal.

Considerando as intenções do regime de transparência fiscal em, como indica Luís (2015, p.48),

[c]om a tributação direta dos sócios ou membros das sociedades incluídas neste regime, a criação de sociedades intermédias como mera ficção jurídica para afastar dos sócios a tributação sobre o seu rendimento, transferindo-a para o rendimento das sociedades com taxas mais vantajosas, será ineficaz.

Luís (2015) continua indicando que a ideia do regime de transparência fiscal é de dissuadir os sujeitos passivos de criarem formas jurídicas com o único intuito de reduzir a sua carga fiscal. No mesmo sentido vai Alves Palma (2013, p.13) «a transparência fiscal é uma forma de obrigar os sócios ou membros das entidades abrangidas pelo regime a ter o enquadramento fiscal que naturalmente teriam, se não houvesse interposição da entidade transparente». É ainda importante frisar que o combate à evasão fiscal está relacionado com a neutralidade fiscal (Machado & Costa, 2009 citado por Sousa Morais, 2017)⁶¹. Na mesma ideia vai Luís (2015, p. 48) ao dizer «[...] o combate à evasão fiscal está interligado com o objetivo anterior, a neutralidade fiscal».

Outro aspeto importante trata de analisar as taxas aplicáveis à data da entrada em vigor do CIRC. Morais (2015, p.23) indica que, «aquando da entrada em vigor deste regime através da aprovação do código do IRC a taxa máxima, considerando a derrama era de 40,12%, enquanto taxa de maior escalão de IRS era 40%», não existindo por isso grande vantagem em criar uma sociedade.

2.3.3. Transparência fiscal nas SIGI

No que toca às SIGI e ao seu enquadramento como entidade transparente, do ponto de vista fiscal, temos de analisar que a mesma não se encontra tipificada nas entidades previstas no artigo 6.º do CIRC. No entanto, o mesmo não invalida que as SIGI sejam consideradas entidades transparentes do ponto de vista fiscal.

⁶¹ Machado, J. E., Costa P. N. (2009). *Curso De Direito Tributário* (1ª ed.). Coimbra: Coimbra Editora.

Como ficou explícito neste capítulo, a transparência fiscal passa por desconsiderar (ou deixar de «ver», daí o nome transparência) uma entidade para efeitos fiscais sendo que, apenas se tributam os seus participantes. Ora no caso das SIGI e graças ao seu regime fiscal, ou seja, o regime presente nos artigos 22.º e 22.º - A do EBF, as SIGI têm, como indica Santos (2015) «[...] um modelo “*parcial*” de transparência fiscal [...]» sendo que a transparência apenas abrange os rendimentos enunciados no número 3 do artigo 22.º - A ou seja, os rendimentos das categorias E, F e G do CIRS⁶², todos os restantes rendimentos estão sujeitos ao regime normal de IRC.

Ora atendendo ao objeto social principal das SIGI, como definido no artigo 7.º do RSIGI, os rendimentos decorrentes da prossecução do objeto social principal das SIGI estarão, regra geral, não sujeitos a tributação.

Outra questão importante tem a ver com a obrigação de distribuição de resultados por parte das SIGI. As sociedades transparentes, como definidas no artigo 6.º do CIRC, veem o seu rendimento afeto à esfera dos sócios independentemente da sua distribuição, como indica o número 1 do artigo 6.º do CIRC,

[é] imputada aos sócios, integrando-se, nos termos da legislação que for aplicável, no seu rendimento tributável para efeitos de IRS ou IRC, consoante o caso, a matéria colectável, determinada nos termos deste Código, das sociedades a seguir indicadas, com sede ou direcção efectiva em território português, ainda que não tenha havido distribuição de lucros [sublinhado nosso] [.]

Santos (2015) fez também um comentário aquando da publicação do Decreto-Lei n.º 7/2015 de 13 de janeiro que reformou a tributação dos OIC para a tributação «à saída» que conhecemos hoje, dizendo que, «[...] não imposição de uma distribuição anual mínima dos resultados, ao contrário do que era definido na autorização legislativa, dado que esta obrigatoriedade iria colocar em causa a gestão de longo prazo neste tipo de ativos». É verdade que do ponto de vista fiscal, não existe qualquer obrigação por parte dos OIC em distribuírem obrigatoriamente resultados aos seus acionistas. No caso específico das SIGI, a obrigatoriedade de distribuição de rendimentos está prevista no artigo 10.º do RSIGI. Esta

⁶² De salientar que nas SIGI existe ainda uma exigência de detenção dos ativos presente no número 2 do artigo 11.º - A do RSIGI no que toca à não sujeição de rendimentos da categoria G.

obrigação de distribuição é extremamente importante pois sem ela os rendimentos não iriam entregar na esfera dos participantes já que, ao contrário do artigo 6.º do CIRC, o artigo 11.º - A do RSIIGI bem como os artigos 22.º e 22.º - A os rendimentos, só são imputados aos sócios quando são distribuídos.

Pinto (2012) relembra-nos que a obrigação de distribuição de uma elevada percentagem de dividendos é uma das características dos regimes REIT. Esta obrigação de distribuição tem «[...] como objetivo assegurar a tributação fiscal ao nível do acionista [...]» Pinto (2012, p.58). Sendo que, «[...] a obrigação da distribuição de grande parte dos rendimentos gerados pelos REITs tem por trás razões fiscais, dado que a tributação dos lucros só é efetuada no momento da distribuição» Pinto (2012, p.59). No mesmo sentido vai o Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais aquando da apreciação parlamentar ao Decreto-Lei 19/2019, ao dizer «[o] regime fiscal que lhe está associado é aquele [...] que assegura que a tributação seja feita à saída. Não é por isso despiciendo que este diploma preveja uma obrigatoriedade de distribuição anual dos rendimentos, em relação aos seus participantes [...]».

É, no entanto, curioso que dada à importância desta distribuição para assegurar a transparência fiscal das SIGI bem como a efetiva tributação do rendimento na esfera dos participantes, o não cumprimento da mesma não esteja previsto como uma das possíveis causas de perda do regime SIGI, como definido nos termos do artigo 11.º do RSIIGI. De lembrar que uma vez incumpridos com os requisitos do artigo 11.º do RSIIGI, o regime fiscal dos artigos 22.º e 22.º-A do EBF, por força do número 3 do artigo 11.º - A do RSIIGI, cessa sendo que, passa a vigorar o regime geral de IRC.

Concluindo, podemos dizer que de facto, como diz Santos (2015) o regime fiscal aplicável às SIGI é um regime «parcialmente transparente» graças à não sujeição, não das sociedades, mas sim de determinados tipos de rendimento que no caso das SIGI, se as mesmas seguirem com o seu objeto social principal, serão, regra geral, enquadrados nos termos do número 3.º do artigo 22.º do EBF ou seja, esses rendimentos não estão sujeitos a tributação. A tributação será apenas feita na esfera dos participantes, através da distribuição de resultados, que é obrigatória nos termos do artigo 10.º do RSIIGI, sendo esta distribuição obrigatória o mecanismo que efetiva a tributação na esfera dos participantes.

3. Enquadramento Fiscal das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária

Neste capítulo, será apresentado o enquadramento fiscal das SIGI em maior detalhe. Será feito um enquadramento ao nível da fiscalidade direta e indireta. Por fim será também feito um enquadramento dos participantes das SIGI sejam eles pessoas singulares ou coletivas residentes ou não residentes.

3.1. Tributação na esfera das SIGI

Como foi dito no subcapítulo 2.1.7., após a ausência no RSIGI, introduzido pelo Decreto-Lei n.º 19/2019 de 28 de janeiro, da indicação do regime fiscal aplicável às SIGI, a Lei n.º 97/2019 de 4 de setembro veio aditar ao RSIGI o artigo 11.º-A que tipifica o regime fiscal aplicável.

Diz então o número 1.º do artigo 11.º-A que, «[é] aplicável às SIGI o regime fiscal previsto nos artigos 22.º e 22.º-A do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF).»

É importante salientar que, como diz Pinto e Pinto (2020, p.24), o regime atualmente presente nos artigos 22.º e 22.º-A do EBF, «[...] foi objeto de uma reforma profunda no ano de 2015, a qual surgiu da necessidade de criação de um regime competitivo com o de outros Estados comunitários.» Continuando na ideia de Pinto e Pinto (2020, p.25), «[o] regime criado desloca o respetivo enfoque para a “tributação na saída”, ou seja, na distribuição dos rendimentos aos participantes, em alternativa a uma tributação dos rendimentos na esfera dos próprios OIC [...]».

Na mesma linha de pensamento vai Filipe (2016, p.43) ao dizer, «[...] com este diploma legal assiste-se à “reforma fiscal” da tributação dos OIC, através da implementação de um novo regime que estabelece a tributação dos rendimentos gerados pelos fundos à saída, na esfera dos participantes [...]». Filipe (2016) fala ainda da competitividade do sistema fiscal português, com foco na «eliminação da dupla tributação económica por parte dos investidores não residentes que não podiam recuperar o imposto, suportado pelo Fundo, no Estado de residência» Filipe (2016, p.43) algo que era impossível no anterior regime. Tal

vontade do legislador ficou expressa no preambulo do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, ao dizer,

[...] rever o regime fiscal dos organismos de investimento coletivo, através da generalização do método de tributação «à saída», passando a tributar em Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares e Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas os rendimentos auferidos pelos investidores.

É também relevante, uma vez invocado o preambulo do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, apresentar a «inspiração» que o regime espanhol (regime das SOCIMI) teve na criação do atual regime fiscal dos organismos de investimento coletivo, com a citação,

[e]m termos de competitividade internacional, esta situação agrava-se perante a circunstância de os regimes vigentes na maioria dos países União Europeia, incluindo o regime congénere de Espanha [sublinhado nosso], terem evoluído para sistemas de tributação «à saída», nos termos do qual os investidores não residentes continuam a beneficiar de uma isenção de imposto sobre os rendimentos pagos por tais organismos.

Devido à complexidade das alterações apresentadas pelo Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro a Autoridade Tributária emitiu a Circular n.º 6/2015, de 17 de junho onde é explicado, no entender da Autoridade Tributária, a interpretação a dar aos artigos 22.º e 22.º-A do EBF.

3.1.1. Tributação do rendimento

O atual artigo 22.º do EBF, apenas retrata a tributação feita aos «veículos de investimento» sendo que a tributação dos seus participantes está presente no artigo 22.º-A do EBF.

Assim sendo, diz o número 1.º do artigo 22.º do EBF que, são tributados em IRC⁶³, nos termos do artigo 22.º do EBF, os fundos de investimento mobiliário e imobiliário bem como as sociedades de investimento mobiliário e imobiliário. De salientar que, para efeitos fiscais, as SIGI equiparam-se às sociedades de investimento imobiliário. O lucro tributário destes sujeitos passivos «[...] corresponde ao resultado líquido do exercício, apurado de acordo com as normas contabilísticas legalmente aplicáveis [...]», como indica o número 2.º artigo 22.º do EBF.

⁶³ Filipe (2016) indica que, com a redação atual do artigo 22.º do EBF, cessaram as dúvidas doutrinárias sobre o enquadramento entre o IRS ou IRC.

Contudo, o número 3.º do artigo 22.º do EBF exclui do lucro tributável os rendimentos referidos nos artigos 5.º, 8.º e 10.º do CIRS, que correspondem respetivamente aos rendimentos de capitais (categoria E), rendimentos prediais (categoria F) e aos rendimentos de mais-valias (categoria G). Estamos então perante uma delimitação negativa da incidência objetiva no que toca às SIGI. Existem, no entanto, autores, como Bandeira (2019), que enquadram o número 3.º do artigo 22.º do EBF não como uma delimitação negativa de incidência, ou dita exclusão, mas sim como uma isenção. Esta não é a nossa posição. Defendemos que o número 3.º trata-se de uma delimitação negativa e não de uma isenção.

De qualquer forma, o estipulado no número 3 do artigo 22.º do EBF, não é aplicado, «[...] quando tais rendimentos provenham de entidades com residência ou domicílio em país, território ou região sujeito a um regime fiscal claramente mais favorável constante de lista aprovada em portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças [...]»⁶⁴.

Relativamente às SIGI, existe uma norma específica, presente no número 2 do artigo 11.º - A do RSIGI, que indica, que só será aplicável a exclusão de rendimentos, em concreto, dos «[...] rendimentos resultantes da alienação onerosa de direitos reais sobre bens imóveis [...]», quando as SIGI, detenham esses imóveis «[...] para arrendamento, abrangendo formas contratuais atípicas que incluam prestações de serviços necessárias à utilização do imóvel, durante pelo menos três anos.»

É ainda relevante saliar que, nos termos da alínea d) do número 1.º do artigo 11.º do RSIGI, caso uma SIGI incumpra com o estipulado no número 3.º do artigo 8.º do RSIGI ou seja, não detenha por um período mínimo de três anos os direitos sobre bens imóveis ou participações tipificadas no número 1.º do artigo 7.º do RSIGI, a SIGI em questão irá perder a qualidade de SIGI como indica o artigo 11.º do RSIGI. Ao perder a qualidade de SIGI nos termos do artigo 11.º perde também o acesso ao regime previsto nos artigos 22.º e 22.º-A do EBF como estipulado no número 3.º do artigo 11.º - A «[...] passando o lucro tributável a ser apurado e tributado nos termos do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) [...]» sendo que se considera o período decorrido entre a data da perda de qualidade como SIGI e o final do ano civil em que esta ocorreu, como um período de tributação.

⁶⁴ Portaria n.º 150/2004 alterada pelo Artigo 1.º do/a Portaria n.º 309-A/2020

Voltando ao EBF, a AT esclarece, nos termos do ponto 4. da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, que não deverão ser consideradas, para efeitos do apuramento do lucro tributável, as mais-valias e as menos-valias potenciais, os rendimentos e as perdas decorrentes da aplicação do método do justo valor bem como os ganhos e perdas cambiais.

No que toca aos gastos, não são passíveis de dedução, os gastos relacionados com os rendimentos isentos, acima descritos, e os gastos tipificados no artigo 23.º - A do CIRC. A AT, no ponto 6. da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, tipifica ainda uma serie de gastos que, «[...] dada a respetiva relação direta com os rendimentos excluídos de tributação, não são dedutíveis para efeitos de determinação do lucro tributável [...]».

Entre os exemplos referidos, e no caso das SIGI, são de realçar que não são dedutíveis os

gastos com a aquisição ou alienação de, [...] imóveis, incluindo os encargos de mediação e os impostos que lhes digam respeito, os gastos de condomínio, seguros, imposto municipal sobre imoveis (IMI), imposto d[o] selo sobre o valor dos imoveis, despesas de conservação e manutenção dos imóveis que integrem o seu património, bem como os gastos com juros e outros encargos financeiros, na medida em que os capitais alheios se destinem a financiar a aquisição, manutenção ou conservação dos ativos cujos rendimentos sejam excluídos para efeito da determinação do lucro tributável.

Por outro lado, a AT indica no ponto 8. da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, exemplifica que despesas concorrem para a determinação do lucro tributável. Assim são referidos, despesas de fiscalizações externas, gastos com avaliação de imóveis, taxas de supervisão, impostos não dedutíveis e compatíveis com o disposto no artigo 23.º - A do CIRC.

De salientar que, «não concorrem para a aferição do lucro tributável, os rendimentos e gastos relativos a comissões de gestão e outras comissões [...]», ponto 7. da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho.

É de reparar que a classificação, ou não, de gastos dedutíveis para a aferição do lucro tributável passa pela afetação desses gastos a rendimentos não excluídos, ou excluídos, respetivamente. Caso se trate de rendimentos excluídos, os gastos associados a estes não são dedutíveis. Caso se trate de rendimentos não excluídos, e por isso sujeitos às regras gerais do IRC, os gastos associados a estes são dedutíveis. Na mesma linha de pensamento vai Pinto e Pinto (2020, p.26) ao dizer, «[...] gostaríamos de referir que julgamos ser defensável que os gastos apenas não sejam dedutíveis quando os rendimentos aos quais estão associados não sejam tributáveis». Continuando na ideia de Pinto e Pinto (2020), apesar de constar no

artigo 22.º do EBF que não são considerados gastos relacionados com rendimentos de capitais, mais-valias e rendimentos prediais bem como, os gastos relativos a comissões de gestão e outras comissões, apenas faz sentido excluir tais gastos se os mesmos tiverem relacionados com rendimentos não tributados, «[...] ou seja, a norma remete especificamente para a natureza do rendimento e não para o respetivo tratamento fiscal [...]» Pinto e Pinto (2020, p. 26).

A mesma opinião é partilhada pela AT que no ponto 6. da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, indica «[...] dada a respetiva relação direta com os rendimentos excluídos de tributação, não são dedutíveis para efeitos de determinação do lucro tributável [...]».

Pinto e Pinto (2020) identificam dois exemplos de gastos que podem ou não, ser dedutíveis sendo eles, os gastos de conservação e reparação de imóveis pertencentes ao património da sociedade, o IMI e Imposto do Selo sobre imóveis pertencentes ao património da sociedade. De salientar que tais gastos foram identificados na Circular n.º 6/2015, de 17 de junho nos pontos 6. e 8. Pinto e Pinto (2020) fazem ainda uma outra distinção entre os gastos, nomeadamente os gastos gerais de atividade da sociedade e os gastos associados aos rendimentos desta. Na opinião de Pinto e Pinto (2020), os gastos gerais de atividade, onde são dados como exemplo os encargos com contabilidade, certificação legal de contas, segurança, limpeza, entre outros, são dedutíveis desde que os mesmos sejam compatíveis com o disposto no artigo 23.º - A do CIRC à semelhança da posição da AT no ponto 8. da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho.

Por fim, Pinto e Pinto (2020) indicam uma última situação, para a qual não existe nem parecer da AT nem menção expressa no EBF, que é o caso de gastos associados quer a rendimentos excluídos quer a rendimentos não excluídos. Nesses casos, gera-se uma dúvida de alocação da dedutibilidade do gasto. Perante esta questão, Pinto e Pinto (2020) propõem a alocação proporcional com base nos rendimentos não isentos e rendimentos isentos à semelhança da dedução *pro rata* presente no artigo 23.º do Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado (CIVA).

Voltando para o EBF e posicionando-nos nos números 4 a 6 do artigo 22.º do EBF, as SIGI poderão deduzir os seus prejuízos fiscais nos termos do número 1 e 2 do artigo 52.º CIRC, aplicar-se-á à matéria coletável a taxa geral de 21% prevista no número 1 do artigo 87.º do CIRC sendo que as SIGI estão isentas, nos termos do número 6 do artigo 22.º do EBF, de derrama municipal e estadual. No que toca às tributações autónomas, as SIGI estarão

sujeitas, com as necessárias adaptações, às taxas de tributação autónoma previstas no artigo 88.º do CIRC⁶⁵.

Já para as fusões, cisões ou subscrições de capital em espécie, estas estão retratadas no número 7 e 14 do artigo 22.º do EBF sendo aplicável, com as necessárias adaptações o disposto nos artigos 73.º, 74.º, 76.º e 78.º do CIRC sendo que nas subscrições em espécie é aplicável o regime de entrada de ativos previsto no número 3 do artigo 73.º do CIRC. Este regime é extensível às operações citas acima que envolvam entidades com sede e direção efetiva ou domicílio em território português, noutra Estado Membro da União Europeia ou Espaço Economico Europeu desde que exista «obrigação de cooperação administrativa no domínio do intercâmbio de informações e da assistência à cobrança equivalente à estabelecida na União Europeia» como definido no número 14 do artigo 22.º do EBF.

No que toca à liquidação e pagamento do imposto, nos termos no número 9 do artigo 22.º EBF, o IRC é devido por cada período de tributação, o qual coincide com o ano civil. No entanto, o período de tributação pode ser inferior a um ano no caso de se iniciar a atividade, como indica a alínea a) do número 9 do artigo 22.º do EBF, em que nesses casos o período de tributação constituído pelo período decorrido entre a data em que se inicia a atividade e o fim do ano civil. No caso do ano de cessação de atividade o período de tributação é constituído pelo período decorrido entre o início do ano civil e a data da cessação da atividade. Para o caso das SIGI é necessário ainda ter em conta o número 3 do artigo 11.º-A do EBF no que toca ao período de tributação. Caso a SIGI venha a incorrer alguma das situações do artigo 11.º do RSIGI que estabeleça a perda de qualidade de SIGI, o lucro tributável passa a ser apurado e tributado nos termos gerais do CIRC sendo o período de tributação o período decorrido entre a data da cessação e o final do ano civil em que esta ocorreu.

A liquidação de IRC, como indica o número 11 do artigo 22.º do EBF, é efetuada através da declaração Modelo 22 referida no artigo 120.º do CIRC, aplicando-se as necessárias alterações ao CIRC. Relativamente à competência para a liquidação (artigo 89.º CIRC), procedimentos e regras de liquidação (número 1 do artigo 90.º do CIRC e artigos 99.º, 101.º

⁶⁵ Número 8 artigo 22.º EBF

a 103.º do CIRC), bem como em matéria de pagamento do imposto⁶⁶ (artigos 109.º a 113.º e 116.º do CIRC) e as obrigações acessórias a ele inerente (artigos 117.º a 123.º, 125.º e 128.º a 130.º do CIRC).

Segundo a Circular n.º 6/2015 de 17 de junho, no seu ponto 17. as SIGI não estão obrigadas a efetuar pagamentos por conta nem pagamentos especiais por conta. No que toca a retenções na fonte, os rendimentos que as SIGI obtêm não estão sujeitos a retenção na fonte como estipulado no número 10 do artigo 22.º do EBF. De salientar que o último número invocado (10), bem como o número 1 do artigo 22.º do EBF têm sido declarados contra o direito europeu no que toca à livre circulação de capitais ao tipificar apenas as entidades «[...] que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional [...]» como estipula o número 1 do artigo 22.º EBF o que desconsidera os restantes OIC europeus⁶⁷.

O número 15 do artigo 22.º do EBF, estabelece que as entidades gestoras de sociedades ou fundos são solidariamente responsáveis pelas dívidas de imposto das sociedades sob a sua gestão.

Por fim o número 16 do artigo 22.º do EBF, indica que caso as entidades estejam divididas em compartimentos patrimoniais autónomos, aplicar-se-ão as regras do artigo 22.º com as necessárias adaptações tendo em conta que, de acordo com o disposto no Decreto-Lei n.º

⁶⁶ Como indica o número 12 do artigo 22.º do EBF, «[o] pagamento do imposto deve ser efetuado até ao último dia do prazo fixado para o envio da declaração de rendimentos»

⁶⁷ Veja-se a jurisprudência do CAAD nos processos, n.º P68 2020-T, n.º P90 2019-T, P922 2019-T e P926 2019-T que têm vindo a definir os números 1 e 10 do artigo 22.º do EBF como contra os princípios dos tratados europeus, nomeadamente no que toca à livre circulação de capitais. No entanto existem decisões contraditórias dentro do próprio CAAD, como é o caso P96 2019-T bem como, um reenvio prejudicial para o Tribunal de Justiça da União Europeia, no caso P93 2019-T, ainda não respondido, à data da escrita desta dissertação. Os processos apresentados que tomaram uma decisão sem recorrer ao Tribunal de Justiça da União Europeia fizeram-no invocando que a questão já era pacífica na jurisprudência do mesmo não existindo por isso a necessidade de realizar um reenvio prejudicial. É, no entanto, claro que a linha jurisprudencial com mais «força» aponta ser a de considerar os números 1 e 10 do artigo 22.º do EBF contra o direito europeu.

14/2013, de 28 de janeiro, cada um dos compartimentos terá um número de identificação fiscal único, devendo o mesmo ser requerido e atribuído a cada um dos compartimentos.

3.1.2. Tributação do património e do consumo

No que toca à tributação do património, as SIGI não têm qualquer benefício fiscal sendo-lhes aplicado o regime geral do Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI) e do Adicional ao Imposto Municipal sobre Imóveis (AIMI), Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT) e Imposto do Selo (IS). Neste último (Imposto do Selo) existe, no entanto, uma questão no que toca à sujeição ou não das SIGI à verba 29.

Para perceber a verba 29 do Imposto do Selo, primeiro tem que se entender a sua origem. A verba 29 surgiu aquando da reforma dos Organismos de Investimento Coletivo, pela Lei n.º 16/2015 de 24 de fevereiro que introduziu o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo e pelo Decreto-Lei n.º 7/2015 de 13 de janeiro que introduziu as alterações ao regime fiscal presentes nos artigos 22.º e 22.º-A do EBF bem como a criação de «uma taxa», como indica o preâmbulo deste último Decreto-Lei, «[...] em sede de Imposto do Selo incidente sobre o ativo global líquido dos organismos de investimento coletivo, recorrendo a um comparativo internacional». Ora essa dita «taxa» é a atual verba 29 da Tabela Geral do Imposto do Selo (TGIS).

Atendendo ao número 1 do artigo 1.º do Código do Imposto do Selo (CIS), no que toca à incidência objetiva, «[o] imposto do selo incide sobre todos os atos, contratos, documentos, títulos, papéis e outros factos ou situações jurídicas previstas na Tabela Geral, incluindo as transmissões gratuitas de bens». Ora, o caso da verba 29 da TGIS, temos tipificadas a sujeição objetiva do «[v]alor líquido global dos organismos de investimento coletivo abrangidos pelo artigo 22.º do EBF». É importante frisar que as SIGI não são um OIC, sendo que, as SIGI têm o seu próprio regime, introduzido pelo Decreto-Lei n.º 19/2019 de 28 de janeiro, ao passo que os OIC têm também o seu próprio regime estabelecido no RGOIC, introduzido pela Lei n.º 16/2015 de 24 de fevereiro.

Esta separação é ainda mais clara com o estipulado no número 1 do artigo 2.º do RSIGI ao dizer «[a]s SIGI são sociedades de investimento imobiliário que se constituem e operam nos termos do presente decreto-lei e das disposições legais aplicáveis às sociedades anónimas». Outro indício da separação é apresentado no artigo 6.º onde é dada a possibilidade de transformação de organismos de investimento imobiliário regidos pelo RGOIC em SIGI

evidenciando esta separação, no ordenamento jurídico nacional, entre SIGI e OIC. Na mesma ideia vai Nóbrega e Marques (2019) ao dizer que as SIGI não assumem a natureza de OIC uma vez que não são regidas pelo RGOIC, já as SIGI regem-se pelo RSIGI e pelo CSC.

Assim sendo, uma vez que existe esta diferença entre OIC e SIGI cremos que as SIGI não estão atualmente sujeitas à verba 29 da TGIS. Na mesma ideia vai o Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo de dezembro de 2020 ao dizer «[a]s Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária (SIGI) são sujeitas ao mesmo regime fiscal dos OIC com exceção da sujeição a Imposto do Selo.» Areias e Castilho (2020, p.37) bem como nas suas conclusões Areias e Castilho (2020, p.53),

[p]onderar o alargamento da incidência de Imposto do Selo sobre outros veículos de investimento que beneficiam do regime fiscal dos OIC por forma a garantir igualdade de tratamento em matéria fiscal entre veículos de investimento com características semelhantes[.]

Cremos, à semelhança de Areias e Castilho (2020), e tendo em conta a coerência do sistema fiscal português, que as SIGI devem ser sujeitas à verba 29 da TGIS. Como já foi descrito acima, o Decreto-Lei n.º 7/2015 de 13 de janeiro introduziu alterações ao EBF e ao CIS relacionando estes dois com a tributação dos OIC. De salientar também que, de acordo com Areias e Castilho (2020), a verba 29 da TGIS representava à data de dezembro de 2020 27% da receita fiscal anual decorrente da tributação dos OIC. Assim sendo, não faz sentido as SIGI estarem sujeitas apenas a uma parte do regime fiscal dos OIC, nomeadamente, aos artigos 22.º e 22.º-A do EBF, e não à verba 29 da TGIS. Por outro lado, a sujeição à verba 29 poderá levantar questões do ponto de vista da neutralidade fiscal como indicam Lima e Corte-Real (2019) já que, os investidores particulares não estariam sujeitos a essa mesma verba.

No que toca à tributação em sede de Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), como diz Filipe (2015, p.76),

[a]s operações de arrendamento, em que o imóvel é cedido de “paredes nuas”, encontram-se isentas de IVA, nos termos do n.º 29 do artigo 9.º do Código do IVA juntamente como as transmissões onerosas de imóveis, nos termos do n.º 30 do artigo 9.º do CIVA.

As isenções presentes no artigo 9.º do CIVA, com a epígrafe «isenções nas operações internas» são as isenções designadas como isenções simples, parciais ou incompletas Lança (2017).

Nas palavras de Lança (2017, p.387),

[o]s sujeitos passivos que realizem exclusivamente atividades abrangidas pelas isenções simples estão dispensados de liquidar impostos nas operações que realizam e, em contrapartida, não podem deduzir o impostos que suportam nas aquisições de bens e serviços destinados a essas atividades.

No entanto, é possível a estes sujeitos passivos, nomeadamente às SIGI, solicitarem a renúncia à isenção de IVA no caso das locações e transmissões de imóveis nos termos do regime da renúncia à isenção do IVA nas operações relativas a bens imóveis, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro.⁶⁸

3.2. Tributação na esfera dos participantes

A tributação dos participantes nas SIGI é retratada no artigo 22.º-A do EBF. Podemos dividir este artigo em várias secções dependendo do tipo de participante, ou seja, sujeito passivo de IRS ou sujeito passivo de IRC, residente fiscal em território português ou não residente fiscal em território português bem como do rendimento obtido por estes participantes em dividendos e/ou alienações das suas participações.

De relembrar que os participantes podem obter dois tipos de rendimentos com as suas participações em SIGI sendo eles, regra geral, os dividendos obtidos pela detenção das participações sociais bem como as mais-valias com a alienação dessas mesmas participações sociais.

3.2.1. Tributação dos participantes residentes

Começando pelos participantes residentes em território português e para o caso de rendimentos distribuídos, como indica a alínea a) do número 1 do artigo 22.º-A do EBF os mesmos serão tributados, por retenção na fonte, à taxa prevista no número 1 do artigo 71.º

⁶⁸ Vide, *mutatis mutandis*, Filipe (2016, p.77).

do CIRS, ou seja, 28%, quando os participantes sejam sujeitos passivos de IRS. Esta retenção na fonte tem o carácter definitivo quando os rendimentos sejam obtidos fora do âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola. No caso de participantes sujeitos passivos de IRC, será aplicada a taxa de retenção na fonte prevista no número 4 do artigo 94.º de CIRC, ou seja 25%, sendo que esta retenção terá a natureza de imposto por conta «exceto quando o titular beneficie de isenção de IRC que exclua os rendimentos de capitais, caso em que tem carácter definitivo» como indica o ponto ii) da alínea a) do número 1 do artigo 22.º-A do EBF.

De salientar que, no caso dos sujeitos passivos de IRS, a retenção na fonte a título definitivo⁶⁹ não invalida a possibilidade de englobamento como referido no número 8 do artigo 71.º do CIRS bem como do número 2 do artigo 22.º-A do EBF.

Outo aspeto a ter em conta, é que, nos termos do número 13 do artigo 22.º-A do EBF, «os rendimentos de [...] participações sociais em sociedades de investimento imobiliário, são considerados rendimentos de bens imóveis.» Por outras palavras, os rendimentos que pela sua natureza são considerados rendimentos de capitais, como é o caso dos dividendos distribuídos pelas SIGI, passarão a ter, para efeitos fiscais, a natureza de rendimentos prediais existindo assim uma «transformação» de rendimentos.

É importante relembrar que, nos termos do CIRS existem dois tipos de taxas, as taxas progressivas e as taxas proporcionais. As taxas progressivas estão presentes no artigo 68.º CIRS ao passo que, as taxas proporcionais dividem-se em duas, estando previstas no artigo 71.º do CIRS as taxas liberatórias e no artigo 72.º do CIRS as taxas especiais. A principal diferença entre estas taxas proporcionais, como indica Almeida (2017, p.42) «[...] radica na

⁶⁹ A retenção na fonte com carácter definitivo desonera o sujeito passivo do cumprimento da obrigação declarativa já que a retenção tem a natureza liberatória. Nas palavras de Machado e Costa (2019, p.288)

[...] estão sujeitos a retenção na fonte a título definitivo, através da aplicação de taxas liberatórias, os rendimentos referidos no artigo 71º do CIRS. Nestes casos, a lei determina que haja uma substituição total do contribuinte direto pela entidade que paga ou coloca à disposição daquele, ficando a mesma obrigada a reter e a entregar nos cofres do Estado a percentagem do rendimento, pago ou colocado à disposição, fixada no artigo 71º do CIRS.

circunstância das taxas especiais, ao contrário das taxas liberatórias, não desonerarem os titulares dos rendimentos do cumprimento da competente obrigação declarativa.»

Ora, a «transformação» referida anteriormente, fará com que os rendimentos sejam tributados, à taxa especial de 28%, como estabelecido na alínea e) do número 1 do artigo 72.º do CIRS. No entanto, esses rendimentos estão sujeitos a uma retenção na fonte a título definitivo pelas taxas do artigo 71.º do CIRS. Almeida (2017) apelida estas taxas com o nome «taxa especial definitiva» já que a mesma tem características do artigo 71.º, no que toca ao carácter definitivo e do artigo 72.º no que toca ao tipo de rendimentos a que se aplica.

Almeida (2017, p. 51) fala ainda numa «[...] contradição sistemática entre a tributação concretizada a uma taxa especial e a atribuição de carácter definitiva à mesma [...]» que advém desta dita «transformação» de rendimentos, alterando as suas naturezas bem como das diferenças dos artigos 71.º e 72.º ambos do CIRS. Almeida (2017, p. 51) conclui dizendo que, «[...] não obstante estarmos na presença de uma taxa especial, a sua aplicação deverá ser equiparada às taxas liberatórias, com as eventuais limitações no tocante à determinação do rendimento tributável.»

Em IRC, a «transformação» de rendimentos não trará tantas alterações como foi demonstrado para os sujeitos passivos de IRS. Mesmo assim existem situações, no que toca ao rendimento, nomeadamente como o regime de «*participation exemption*» nos artigos 51.º e seguintes do CIRC e sua aplicação ou não a rendimentos provenientes de SIGI, na ótica dos participantes. Existe uma posição doutrinária por parte da AT neste assunto que ficou exposta num pedido de informação vinculativa identificado com o número 17582. Na resposta a este pedido de informação vinculativa a AT indica que,

«[...] os rendimentos obtidos pelos participantes naqueles OIC são enquadrados como rendimentos prediais ou como mais e menos valias de bens imóveis, rendimentos estes que não estão abrangidos pelo regime de *participation exemption* [...]»

São indicados dois argumentos que a levaram a AT a chegar a esta conclusão. O primeiro argumento indicado é o princípio da neutralidade como princípio subjacente ao regime fiscal dos OIC aliado à manutenção da coerência do sistema fiscal português indicando que, para a concretização do princípio da neutralidade foram eliminadas as duplas tributações económicas sendo que, ao permitir a aplicação do regime de *participation exemption* «[...] resultaria na dupla não tributação relativamente a uma grande parte dos rendimentos auferidos pelos [participantes]». O segundo argumento, deriva no número 13 do artigo 22.º-

A do EBF que, ao «transformar» os rendimentos de capital (pela sua natureza) em rendimentos prediais invalida imediatamente a aplicação a estes rendimentos do regime de *participation exemption* como ficou expresso pela AT, «[...] os rendimentos obtidos pelos participantes naqueles OIC são enquadrados como rendimentos prediais ou como mais e menos valias de bens imóveis, rendimentos estes que não estão abrangidos pelo regime de *participation exemption*».

Para o caso de alienação de participações sociais de SIGI, estas enquadram-se na alínea e) do número 1 do artigo 22.º-A do EBF já que, a alínea b) trata de unidades de participação, o que não é aplicável no caso das SIGI pois as mesmas têm o seu capital disperso por ações e não por unidades de participação e as alíneas c) e d) retratam as situações de titulares não residentes em território português. Na mesma ideia vai a circular n.º 6/2015 da Autoridade Tributária no seu ponto 20. alínea (iii). A alínea e) do número 1 do artigo 22.º-A do EBF estabelece então que que, os rendimentos não enquadrados nas alienas anteriores serão tributados nos termos previstos no CIRS e CIRC. É importante salientar novamente o número 13 do artigo 22.º-A do EBF e a «transformação» que estes rendimentos estarão sujeitos ao que passam de rendimentos definidos na categoria G de IRS como rendimentos de mais-valias mobiliárias para rendimentos também da categoria G, mas de mais-valias imobiliárias.

Esta «transformação» trará, novamente, alterações significativas aos sujeitos passivos de IRS já que, irão ser aplicadas as regras gerais de tributação de mais-valias imobiliárias estabelecidas nos artigos 42.º e seguintes do CIRS. Verifica-se, no entanto que o artigo 22.º-A do EBF não contém quaisquer regras para a determinação do rendimento tributável sendo neste caso, necessário recorrer ao CIRS tendo em conta as especificidades do regime previsto no EBF.

Assim sendo, nos termos do artigo 43.º de IRS, temos definido que os «[...] rendimentos qualificados como mais-valias é o correspondente ao saldo apurado entre as mais-valias e as menos-valias realizadas no mesmo ano [...]». Desse saldo apenas é considerado 50% do seu valor, como estabelecido na alínea b) do número 2 do artigo 43.º, sendo que por força do artigo 22.º do CIRS obrigatoriamente englobado e posteriormente sujeito às taxas progressivas do artigo 68.º do CIRS já que os mesmos são considerados rendimentos prediais por força do número 13 do artigo 22.º-A do EBF. Para determinar este saldo é então necessário determinar as mais-valias e as menos-valias sendo que é também necessário ter

em consideração o valor de realização, como tipificado no artigo 44.º do CIRS e o valor de aquisição, tipificado no artigo 48.º do CIRS, da correção aplicada pelo coeficiente de desvalorização monetária do artigo 50.º do CIRS, bem como dos encargos e despesas suportados nos termos da alínea a) do número 1 do artigo 51.º do CIRS.

Ora não nos podemos esquecer, e como diz Almeida (2017, p.54),

[...] estamos perante rendimentos de natureza eminentemente mobiliária que, pela aplicação do disposto no n.º 13 do artigo 22.º-A do EBF, passam a qualificar-se como rendimentos de mais-valias imobiliárias, suscitam-se questões no tocante à determinação dos ganhos sujeitos a imposto.

No entanto, e atendendo as normas previstas no CIRS, «resulta a impossibilidade de aplicação integral do regime das mais-valias imobiliárias, como de se verdadeiras alienações de direitos reais sobre imóveis se tratassem.» Almeida (2017, p.55). Assim sendo, Almeida (2017) fala de uma aplicação «à la carte» dos regimes das mais-valias imobiliárias e das mais-valias mobiliárias sendo que, os valores de aquisição a ter em consideração são os valores que seriam tidos em consideração para as mais-valias mobiliárias, estabelecidos no artigo 48.º do CIRS, sendo o valor de realização o estabelecido nos termos da alínea f) do número 1 do artigo 44.º do CIRS ou seja «[...] o valor da respetiva contraprestação.»

Como já acima ficou explanado, o regime das mais-valias imobiliárias tributa em IRS apenas 50%, como estipula a alínea b) do número 2 do artigo 43.º do CIRS, sendo que esses mesmos 50% estarão posteriormente sujeitos às taxas progressivas do artigo 68.º CIRS. Assim podemos dizer que, a tributação destas mais-valias, de natureza mobiliária transformada em mais-valias imobiliárias por força do número 13 do artigo 22.º-A EBF, rege-se nas linhas gerais das mais-valias imobiliárias, mas, ao nível da determinação do rendimento seguem as linhas das mais-valias mobiliárias.

Já para os sujeitos passivos de IRC, esta «transformação», trará também alterações significativas, já que estas mais-valias serão tributadas como mais valias imobiliárias o que irá obrigar a seguir o preconizado nos artigos 46.º e seguintes do CIRC abandonando-se, por completo e em qualquer caso, o disposto no a) e b) do n.º 9 do artigo 18.º do CIRC. Não existe nenhuma posição, por parte da AT, sobre a possibilidade ou não de reinvestimento destas mais-valias como disposto no artigo 48.º do CIRC. Cremos que, numa lógica de coerência fiscal, atendendo aos objetivos de neutralidade fiscal do regime dos OIC presentes nos artigo 22.º e 22.º-A do EBF e considerando também o preconizado no número 10 do

artigo 48.º do CIRC que, os sujeitos passivos de IRC que alienem participações sociais de SIGI, não beneficiam do reinvestimento previsto no artigo 48.º de CIRC. Mesmo que estas alienações se enquadrem como rendimentos de bens imóveis⁷⁰, atendendo à coerência e neutralidade do regime fiscal, esses imóveis se fossem adquiridos diretamente pelo sujeito passivo de IRC seriam considerados propriedades de investimento e desconsiderados de um possível reinvestimento.

3.2.2. Tributação dos participantes não residentes

Já no caso de participantes não residentes, estes têm a sua situação explanada na alínea c) do artigo 22.º-A do EBF⁷¹. No que toca a rendimentos inerentes da detenção de participações sociais de SIGI, os não residentes estão, regra geral, sujeitos a uma tributação através de retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 10% quando de rendimentos distribuídos se trate ou, aplicar-se-á uma taxa de 10%, autonomamente para as restantes situações onde se incluem as mais-valias com alienações. Novamente é importante frisar que os rendimentos que os participantes obtêm com as SIGI, sejam eles dividendos ou mais-valias, de natureza de rendimentos de capitais são, por força do número 13 do artigo 22.º-A do EBF, «transformados» em rendimentos prediais.

É, no entanto, curioso referir o número 2 do artigo 22.º-A do EBF que, apenas permite a opção pelo englobamento aos residentes em Portugal. Ora, fazendo um paralelismo com o número 2.º do artigo 43.º do CIRS, que tem sido declarado como discriminatório e em clara violação das normas do Tratado de Funcionamento de União Europeia⁷², ao apenas permitir o englobamento, e conseqüente tributação em apenas 50%, aos residentes fiscais em Portugal. É então possível dizer que a mesma lógica se aplicará ao número 2 do artigo 22.º-

⁷⁰ Por força do número 13 do artigo 22.º-A do EBF.

⁷¹ A alínea d) não têm relevância para os participantes das SIGI pois, a mesma diz respeito a unidades de participação em fundos de investimento mobiliário ou de participações sociais em sociedades de investimento mobiliário.

⁷² Veja-se a jurisprudência do CAAD nos processos, n.º 664/2019-T, n.º 790/2019-T, n.º 838/2019-T, n.º 842/2019-T, n.º 846/2019-T e n.º 904-2019-T, do Supremo Tribunal de Justiça 20 de fevereiro de 2019 no âmbito 0901/11.0BEALM 0692/17, e do Tribunal Administrativo do Sul 8 de maio de 2019 no âmbito do processo 1358/08.9BESNT.

A do EBF já que o mesmo apenas permite o englobamento, e consequente tributação em apenas 50%, para os residentes em território nacional e não para os residentes na União Europeia ou Espaço Economico Europeu quando exista intercâmbio de informação fiscal.

De qualquer forma, os participantes nas SIGI têm de «[...] fazer prova da qualidade de não residente em território português perante a entidade que se encontra obrigada a efetuar a retenção na fonte» como indica o número 4 do artigo 22.º-A do EBF. Caso o participante não faça prova de não residência em Portugal, como indica o número 5 do artigo 22.º-A do EBF, a entidade obrigada a efetuar as retenções na fonte, ou seja, o substituto tributário, fica obrigado a entregar o imposto estabelecido nas alíneas a) e b) do número 1 do artigo 22.º-A do EBF. É, no entanto, possível o reembolso do excesso do imposto retido na fonte nos termos do número 8 e 9 do artigo 22.º-A do EBF⁷³.

Este regime de tributação de não residentes, descrito acima, não é aplicável, como indica o número 3 do artigo 22.º-A do EBF, caso os titulares sejam residentes fiscais em país, território ou região com um regime fiscal claramente mais favorável e que conste na lista aprovada membro do Governo responsável pela área das finanças⁷⁴. Nesses casos os rendimentos distribuídos pelas SIGI serão tributados, como indica o ponto i) da alínea a) do número 3 do artigo 22.º-A do EBF, «[p]or retenção na fonte a título definitivo à taxa prevista no n.º 12 do artigo 71.º do CIRS»⁷⁵ ou da alínea i) do n.º 4 do artigo 87.º CIRC, ou seja, 35% para os sujeitos passivos de IRS e 25% para os sujeitos passivos de IRC. Já as mais-valias serão tratadas nos termos gerais do CIRS ou CIRC, por força do ponto ii) da alínea a) do número 3 do artigo 22.º-A do EBF.

Por fim, como indica o número 12 artigo 22.º-A do EBF, já que as SIGI serão obrigatoriamente cotadas, serão as entidades registadoras ou depositárias as responsáveis por fazer cumprir o disposto nos artigos 119.º e 125.º do CIRS.

⁷³ Esta possibilidade é realizável através do modelo 27-RFI.

⁷⁴ Portaria n.º 150/2004, de 13 de fevereiro

⁷⁵ A indicação ao número 12 corresponde atualmente ao número 16 do artigo 71.º do CIRS

3.3. Conclusões ao Enquadramento Fiscal das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária

Em jeito de conclusão podemos dizer que o regime fiscal aplicável às SIGI ficou claro com após a lei 97/2019, de 4 de setembro com a adição ao RSIGI do artigo 11.º-A. Regra geral as SIGI estão sujeitas ao disposto nos artigos 22.º e 22.º - A do EBF bem como as restrições, no que toca à alienação de direitos reais sobre imóveis, ao artigo 11.º-A do RSIGI.

No que toca à tributação direta, o rendimento das SIGI, atendendo ao artigo 7.º do RSIGI, será, em princípio, excluído apuramento do lucro tributável para efeitos de IRC como indica o número 3 do artigo 22 do EBF. Existem algumas questões que não são tão claras quanto se queria, nomeadamente no que toca à afetação de despesas de atividades mistas.

A carga fiscal é, através da obrigação de distribuição de rendimentos, estipulada no artigo 10.º do RSIGI, transferida para os investidores que serão tributados nos termos do artigo 22.º-A do EBF.

Os participantes no capital das SIGI serão então tributados, tendo em conta o seu enquadramento como, sujeitos passivos de IRS ou IRC e se são ou não residentes fiscais em Portugal sendo que, de acordo com o número 13 do artigo 22.º-A do EBF, os rendimentos que têm a sua natureza de rendimentos de capitais serão tributados como rendimentos prediais após as necessárias alterações. Assim sendo, a tributação dos participantes é um misto das regras de tributação de rendimentos de capitais e da tributação de rendimentos prediais. Tal misto é mais evidente no que toca a sujeitos passivos de IRS residentes em Portugal. Já para os não residentes, estes estarão sujeitos a uma retenção na fonte a título definitivo de 10% no que toca ao rendimento distribuído pelas SIGI (dividendos) bem como uma taxa autónoma de 10% aquando da alienação de participações sociais em SIGI.

No que toca à tributação indireta, as SIGI não se encontram sujeitas à verba 29 do Imposto do Selo já que, a verba 29 diz respeito a OIC diferenciando-se as SIGI destes. No que toca ao IVA, as operações normalmente realizadas pelas SIGI estarão isentas nos termos do artigo 9.º do CIVA. No entanto, nada impede as SIGI de aplicarem a renúncia à isenção de IVA como estabelecida no Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro. Nos restantes impostos sobre o património como IMI, AIMI e IMT, as SIGI não têm qualquer benefício, sendo-lhes aplicável o regime geral destes impostos.

4. Referências aos Regimes SOCIMI, SIIC e REIT

Neste capítulo será apresentada a metodologia utilizada para o enquadramento e comparação entre regimes bem como, para a escolha dos mesmos. Após enquadrados os regimes serão feitas as comparações gerais entre eles.

4.1. Metodologia

No que toca à metodologia utilizada na escolha dos países a contrastar com o regime nacional foi utilizado, numa primeira fase, o estudo por Kaspar e Grins (2018) onde foram apresentados vários níveis de maturidade dos regimes REIT pelo mundo. Assim sendo Kaspar e Grins (2018) identificam quatro níveis de maturidade sendo eles, «*nacent*», «*emerging*», «*established*» e por fim «*mature*». Como é possível ver pelos nomes, os níveis de maturidade foram apresentados por ordem crescente.

Entrando na seleção dos países, a começar pelo nível mais elevado de maturidade (*mature*), Kaspar e Grins (2018) identificam o regime dos Estados Unidos da América como sendo o único regime «*mature*». A escolha do regime estadunidense é também justificada pelo facto de o mesmo ser o primeiro regime REIT implementado no mundo, sendo que os restantes regimes REIT seguiram a estrutura deste.

Descendo um nível na escala de maturidade de Kaspar e Grins (2018) situamo-nos no nível «*established*». Para este nível de maturidade foi escolhido o regime francês das SIIC. De salientar que as SIIC foram um dos primeiros regimes a serem implementados na União Europeia e têm hoje uma fatia relevante no mercado dos REIT a nível global.

Já para o nível de maturidade «*emerging*» foi escolhido o regime espanhol das SOCIMI. O regime das SOCIMI é de extrema importância para Portugal uma vez que, com indica o próprio preâmbulo do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro,

[e]m termos de competitividade internacional, esta situação agrava-se perante a circunstância de os regimes vigentes na maioria dos países União Europeia, incluindo o regime congénere de Espanha [sublinhado nosso], terem evoluído para sistemas de tributação «à saída», nos termos do qual os investidores não residentes continuam a beneficiar de uma isenção de imposto sobre os rendimentos pagos por tais organismos.

Sendo que, foi o regime espanhol que incentivou a alteração em 2015 para uma tributação «à saída» no que toca à tributação dos OIC. Por estes motivos o regime espanhol das SOCIMI é uma óbvia comparação com o regime nacional das SIGI.

Por fim, o último nível de maturidade designado de «*nacent*», ficou reservado para o regime nacional das SIGI. De salientar que à data da publicação do estudo por Kaspar e Grins (2018) o regime das SIGI ainda não existia. De qualquer forma, faz todo sentido que as SIGI sejam consideradas como «*nacent*» devido à sua recente implementação em 2019.

No que toca à metodologia utilizada no enquadramento, será utilizado os estudos da *European Public Real Estate Association (EPRA) Global REIT Survey 2021 – A comparision of the major REIT regimes around the world* que, como o nome indica, reúne e compara os maiores e mais relevantes regimes REIT do mundo. Quando necessário, os estudos EPRA serão complementados com a legislação nacional relevante para cada regime.

Já para a comparação, serão analisadas as formalidades, forma legal e capital social mínimo, requisitos de dispersão de capital, testes ao ativo, rendimentos e nível máximo de endividamento, política de distribuição de rendimentos, perda de qualidade do regime em questão e sanções e por fim o regime fiscal aplicável ao veículo.

Por fim serão apresentadas as conclusões destes regimes e das comparações feitas entre eles.

4.2. Enquadramento geral das *Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)*

As *Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario* conhecidas como SOCIMI, através destas entidades Espanha inseriu os REIT no seu ordenamento jurídico. Originalmente as SOCIMI foram introduzidas *pela Ley 11/2009, de 26 de octubre*. Mais tarde, nomeadamente em 2012, o regime das SOCIMI sofreu alterações significativas que resultaram na aproximação aos restantes REIT europeus sendo que a principal característica foi a eliminação da tributação das SOCIMI através da aplicação de uma taxa de 0% aos seus rendimentos, sendo a carga fiscal transferida para os seus investidores, onde serão tributados, obtendo-se assim entidades transparentes do ponto de vista fiscal Moyano e Robles (2021). Foi também introduzida uma norma anti abuso, com a criação de uma taxa

de 19%⁷⁶, aplicável às sociedades quando os dividendos são distribuídos a acionistas que detenham mais de 5% do capital social e sejam tributados em um regime fiscal que tribute tais rendimentos a uma taxa inferior a 10%.

Em julho de 2021 foi também introduzida uma taxa de 15%, sobre os rendimentos obtidos durante o ano fiscal que não foram distribuídos e que não tivessem sido tributados nas regras gerais do *Impuesto sobre Sociedades* bem como, que não estejam cobertos pelo período de reinvestimento, Moyano e Robles (2021).

Hoje existem cerca de 75 Sociedades SOCIMI em Espanha que têm, em conjunto, uma capitalização bolsista de mais de 31 mil milhões de euros.⁷⁷

4.2.1. Formalidades

As SOCIMI devem estar cotadas num mercado regulado na Espanha, União Europeia ou no Espaço Económico Europeu ou ainda, em alternativa, em qualquer outro país com o qual Espanha tenha celebrado um acordo para troca de informações em matéria fiscal.⁷⁸ Em 2012 com as alterações feitas ao regime das SOCIMI foi permitido que as ações das mesmas fossem cotadas num mercado multilateral sendo que, o mesmo pode estar presente nas jurisdições já descritas acima,

A decisão de aplicar o regime de tributação especial oferecido às SOCIMI, presente nos *artículos 8. e seguintes da Ley 11/2009, de 26 de octubre*, tem de ser adotada pelos acionistas em assembleia geral e notificada às autoridades fiscais espanholas antes do quarto trimestre do ano em que se irá aplicar o regime fiscal especial em questão. Moyano e Robles (2021, p.164) deixam um exemplo que citamos: « [...] *for the financial year January 1, 2021, to December 31, 2021, the decision must be adopted before October 1, 2021*». Este regime continuara em ativo até notificação em contrário por parte dos acionistas ou quando as SOCIMI deixarem de cumprir com os requisitos necessários ao regime fiscal especial descritos no *Artículo 13. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*. Comunicações depois do quarto

⁷⁶ À semelhança de outras jurisdições europeias como por exemplo a França nas sociedades SIIC.

⁷⁷ Dados de setembro de 2021, EPRA (2021)

⁷⁸ Artículo 4. Ley 11/2009, de 26 de octubre.

trimestre farão com que a sociedade não beneficie deste regime fiscal no ano fiscal do pedido.

Por último, graças à última alteração à *Ley 11/2009, de 26 de octubre* feita em 2021 as SOCIMI que beneficiem do regime fiscal especial, estão obrigadas, nos termos do atual *artículo 11. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*, a criarem nos seus relatórios e contas uma seção designada de «*Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI, Ley 11/2009*» que aborde, de forma geral, as reservas da sociedade, os dividendos distribuídos, os imóveis adquiridos para arrendamento e a identificação do ativo da sociedade, entre outros elementos necessários e descritos no atual *Artículo 11. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*.

De um modo geral, as principais formalidades identificadas Moyano e Robles (2021) são a obrigatoriedade da sociedade ser cotada num mercado regulamentado ou não regulamentado na Espanha, União Europeia, Espaço Economico Europeu ou qualquer outro país com o qual Espanha tenha um acordo de troca de informações em matéria fiscal, e que exista a decisão que deve ser tomada por parte dos acionistas da sociedade, de optar pelo regime fiscal especial destas sociedades até ao quarto trimestre do ano fiscal.

4.2.2. Forma legal e capital social mínimo

As SOCIMI devem ser uma *Sociedad Anónima*⁷⁹, devem ter um capital social mínimo de 5.000.000,00 € sendo que todas as ações devem ser nominais e só existirá uma única classe de ações, como estipulado no *artículo 5. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*.

De qualquer forma, é obrigatório que as SOCIMI tenham da sua denominação social a abreviatura, «SOCIMI, S.A» ou «*Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima*» estipulado também nos termos do *artículo 5. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*.

Por último o objeto social das SOCIMI, descrito nos termos do *artículo 2. Ley 11/2009, de 26 de octubre* as SOCIMI terão como principal objeto social:

⁷⁹ O equivalente, com as devidas adaptações, às Sociedades Anónimas em Portugal.

i) a aquisição e promoção (onde se inclui a reabilitação), de ativos imobiliários de natureza urbana para fins de arrendamento;

ii) a detenção de participações sociais de outras SOCIMI ou de veículos com o mesmo objeto social e políticas de distribuição semelhantes às SOCIMI;

iii) a detenção de participações sociais de Sub-SOCIMI com capital não disperso em bolsa, independentemente de as mesmas serem ou não sujeitos passivos em Espanha, cujo principal objeto social é a aquisição de propriedades urbanas para arrendamento e que estão sujeitas a requisitos de investimento, distribuição de rendimento e rácios de dívida iguais às SOCIMI.

Estas Sub-SOCIMI não podem deter participações sociais de outras entidades. Todas as ações das Sub-SOCIMI devem ser nominais e só uma SOCIMI ou outras entidades semelhantes a estas como descrito no ponto ii) podem ser o único acionista de uma Sub-SOCIMI.

iv) a detenção de participações sociais ou unidades de participação em outros Veículos de Investimento Coletivo.

É de notar, como indica Moyano e Robles (2021) que os REIT ou SOCIMI que sejam residentes fora de Espanha têm que ser residentes num dos países em que exista um acordo de troca de informações em matéria fiscal. Sendo que, no caso identificado na alínea iii) têm de ter a mesma natureza de ativos imobiliários, ou seja, prédios urbanos.

4.2.3. Requisitos de dispersão de capital

As SOCIMI não têm nenhum requisito mínimo de dispersão em bolsa previsto na *Ley 11/2009, de 26 de octubre*. No entanto, dependendo do mercado em que estejam cotadas existirão os requisitos próprios desses mercados. De salientar que as SOCIMI são obrigatoriamente cotadas em bolsa nos termos do *artículo 4. da Ley 11/2009, de 26 de octubre* sendo que têm o período de dois anos desde a aplicação do regime das SOCIMI para o fazer sem qualquer penalização.

4.2.4. Testes ao ativo, rendimentos e nível máximo de endividamento

No que toca aos «testes aos ativos», nos termos do *artículo 3. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*, as SOCIMI devem ter pelo menos 80% de «ativos qualificados». Entende-se por «ativos qualificados»:

i) os prédios urbanos detidos para arrendamento, terrenos destinados a promoção imobiliária para o seu posterior arrendamento desde que a promoção inicie dentro de três anos após a compra do terreno.

ii) participações sociais em outras entidades semelhantes já descritas acima.

iii) participações sociais em Veículos de Investimento Coletivo

A percentagem de «ativos qualificados» é calculada aquando da consolidação de contas e não existe nenhum requisito de diversificação de «ativos qualificados» pelo que as SOCIMI podem deter apenas um único ativo desde que este se qualifique nos termos do *artículo 3. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*.

No que toca ao período mínimo de detenção de ativos, o *artículo 3. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*, estabelece que os mesmos devem ser detidos por um período de 3 anos que contam desde, no caso de aquisição de um ativo por uma SOCIMI a data de aquisição, no caso de uma sociedade que se transformou em SOCIMI a partir do primeiro dia do ano civil em que a sociedade se transformou em SOCIMI. De salientar que, no caso de prédios urbanos os mesmos devem de estar arrendados no período indicado, sendo que o período em que os prédios estão no mercado de arrendamento mesmo que vazios será considerado até um máximo de um ano.

Se algum ativo for vendido antes da concretização do período mínimo de três anos, os ganhos obtidos com a mais-valia não serão classificados como «rendimento qualificado» sendo que, o mesmo será tributado nos termos normais do *Impuesto sobre Sociedades* a uma taxa normal de 25% bem como o rendimento derivado do arrendamento desse mesmo ativo.

No que toca aos limites ao endividamento, antigamente presentes no *artículo 7. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*, Moyano e Robles (2021, p. 167) indicam que, «[t]he reform of the SOCIMI Act enacted in 2012 eliminated the leverage restrictions.» Sendo que, as limitações recentemente aprovadas em Espanha à dedução de gastos financeiros, «[...] should have no practical impact provided that the SOCIMI is taxed at 0% CIT rate on all income.» Moyano e Robles (2021, p. 167). Assim sendo não existem quaisquer restrições ao nível de endividamento nas SOCIMI.

Já no que toca aos rendimentos, os requisitos estão também elencados no *artículo 3. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*. Em traços gerais os requisitos passam por obrigar as SOCIMI a terem pelo menos 80% da sua receita oriunda do arrendamento de «ativos qualificados» ou

de dividendos distribuídos por subsidiárias qualificadas (Sub-SOCIMI, REIT, ou veículos de investimento coletivo). Assim sobram 20% de receitas que as SOCIMI podem ir buscar através de atividades auxiliares ao arrendamento. De salientar que contratos de arrendamento celebrados entre duas partes relacionadas não são considerados «rendimento qualificado» não entrando assim para o computo do limite mínimo de 80%. As mais-valias estão excluídas destas regras desde que cumpram com os requisitos mínimos de detenção, caso contrário não são considerados «rendimento qualificado».

Em conclusão, as SOCIMI no que toca aos ativos, deve ter pelo menos 80% dos seus ativos em prédios urbanos para arrendamento, outros REIT estrangeiros, subsidiárias espanholas que se qualifiquem como Sub-SOCIMI ou veículos de investimento coletivo do ramo imobiliário. No que toca ao rendimento, pelo menos 80% do rendimento deve ser oriundo do arrendamento de «ativos qualificados» ou dividendos distribuídos das suas subsidiárias. O período mínimo de detenção de ativos é de três anos. Por fim no que toca ao nível de endividamento, atualmente não existe qualquer restrição.

4.2.5. Política de distribuição de rendimentos

No que toca à política de distribuição de rendimentos, a mesma está presente no *artículo 6. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*. As obrigações presentes no *artículo 6.* apenas se aplicam às SOCIMI que optem pelo regime fiscal especial nos termos dos *artículos 8. e seguintes*.

De qualquer forma, os lucros da sociedade derivados de dividendos, deve ser distribuído a 100%.

Os ganhos com mais-valias (desde que sejam detidos pelo período mínimo de três anos), devem ser distribuídos em 50% sendo que os restantes 50% devem ser reinvestidos em ativos que se qualifiquem, dentro do prazo de três anos, ou distribuídos aos acionistas.

Os restantes lucros, onde se inserem os lucros operacionais, ou seja, de rendas ou outras formas de exploração devem ser distribuídos a 80%.

Em termos de prazo, os lucros devem ser distribuídos no mês seguinte à deliberação dos lucros, deliberação essa que deve acontecer até seis meses após o encerramento de contas da SOCIMI.

4.2.6. Perda de qualidade de SOCIMI e sanções

A perda do regime fiscal especial das SOCIMI é retratada no *artículo 13. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*. De um modo geral, as condições que levam à perda do regime SOCIMI são,

- i) a sociedade deixar de ter o seu capital distribuído em bolsa,
- ii) incumprimento substancial das obrigações de informação, referidos no *artículo 11. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*, com a exceção da correção da falta de informação nas contas anuais,
- iii) falha ao distribuir os rendimentos nas proporções certas ou até à data-limite apresenta no *artículo 6. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*. Este incumprimento terá efeitos no próprio ano a que os rendimentos passíveis de distribuição disserem respeito,
- iv) renuncia à aplicação do regime SOCIMI,
- v) incumprimento dos outros requisitos enumerados na *Ley 11/2009, de 26 de octubre*, a menos que os mesmos sejam corrigidos no ano seguinte. De qualquer forma, se o período mínimo de detenção e exploração de três anos não for observado, não existirá perda do regime SOCIMI sendo que aplicar-se-ão as restrições já apresentadas no ponto 4.2.1.4. Testes ao ativo, rendimentos e nível máximo de endividamento.

Se a SOCIMI incorrer em qualquer das situações descritas acima, a mesma perderá o regime fiscal especial das SOCIMI sendo que não pode requerer esse mesmo regime num prazo de três anos.

Mesmo assim, as SOCIMI que não cumpram com as obrigações de divulgação de informação presentes no *artículo 11. Ley 11/2009, de 26 de octubre*, estarão sujeitas a penalidades de 1.500,00 € a 30.000,00 €.

4.2.7. Regime fiscal das SOCIMI

As SOCIMI que cumpram com os requisitos elencados nos capítulos anteriores podem optar pelo regime fiscal especial oferecido a estas sociedades bem como aos seus acionistas. Este regime está presente nos no *artículo 8. e seguintes da Ley 11/2009, de 26 de octubre*.

A decisão de aplicar este regime especial deve ser adotada pelos acionistas em assembleia geral e notificada às autoridades fiscais espanholas antes do quarto trimestre do ano em que se irá aplicar o regime fiscal especial em questão.

De salientar que, como explica o *artículo 8. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*, as disposições do disposto no *Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo*, com a epígrafe *Régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea* não se aplicam com a exceção de fusões, cisões, transferências de ativos, mudança de domicilio fiscal entre Estados Membros da União Europeia, a transparência fiscal internacional e determinados contratos de arrendamento.

Já nos termos do *artículo 9. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*, as SOCIMI, que optem pelo regime fiscal especial, caso gerem um rendimento tributável negativo, não poderão beneficiar do disposto nos *artículos 25. da Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades*, e das isenções ou deduções apresentadas nos *Capítulos II, III e IV do Título VI da Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades*.

No que toca ao rendimento corrente, como explicam os estudos Moyano e Robles (2021), desde 1 de janeiro de 2013 que o rendimento recebido pelas SOCIMI é tributado a uma taxa de 0%. De qualquer forma, a venda de ativos que não tenham cumprido o período mínimo de detenção de três anos, estão sujeitas a uma taxa de 25%⁸⁰, bem como os rendimentos derivados desses ativos (rendas), como definido no *artículo 9. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*.

Os ganhos com mais-valias, serão também tributados a uma taxa de 0%, no entanto, caso a venda seja feita antes do período de detenção mínimo de três anos, essa mais-valia será tributada em 25%.

Em termos de tributação indireta, as SOCIMI beneficiam de uma redução de 95% da taxa de *Impuesto Sobre Transmisiones Patrimoniales e Impuesto sobre Transmisiones*

⁸⁰ 25% é a taxa geral do imposto de sociedades em Espanha definida pela *Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades*

Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, Moyano e Robles (2021). De qualquer forma as SOCIMI estão isentas de qualquer dos impostos citados acima quando se trate de operações de aumento de capital ou qualquer contribuição não motetaria ao capital da sociedade.

No que toca a normas anti abuso, o *artículo 9. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*, escabele-se algumas restrições. As SOCIMI serão tributadas a uma taxa de 19% sobre o total de dividendos distribuídos aos acionistas que detenham uma participação de pelo menos 5% capital da SOCIMI e esses mesmos acionistas estejam isentos de impostos ou tenham uma tributação efetiva menor do que 10%. De salientar que de acordo com *Ley 11/2009, de 26 de octubre* apenas se aplica o que foi anteriormente descrito caso o acionista seja uma pessoa singular.

Outra medida de anti abuso passa por as SIGI estarem sujeitas a um imposto de 15% de lucros obtidos no ano fiscal e que não tenham sido distribuídos, na parte em que tem origem de rendimentos que não foram sujeitos à taxa geral *Impuesto sobre Sociedades* de 25% e que não estejam cobertos pelo período de reinvestimento. Este imposto é um imposto autoliquidado em que o facto gerador do imposto é criado aquando da assembleia geral de acionistas e deve ser pago no prazo de dois meses após essa assembleia Moyano e Robles (2021).

No que toca às retenções na fonte, aplicar-se-ão as normas gerais presentes na *Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades*, com a ressalva que os pagamentos de dividendos entre um grupo de SOCIMI não estarão sujeitos a retenções na fonte como indica o *artículo 9. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*.

4.3. Enquadramento geral das *sociétés d'investissements immobiliers cotées* (SIIC)

As *sociétés d'investissements immobiliers cotées*, conhecidas pela sigla SIIC, foram introduzidas no ordenamento jurídico francês através do *Article 11 da Loi n° 2002-1575 du 30 décembre 2002 de Finances pour 2003*, onde foi apresentada uma isenção fiscal, referente ao imposto sobre sociedades, aplicável a sociedades de investimento imobiliário cotadas. O regime das SIIC está explanado nos *articles 208 C, 208 C bis, 208 C ter e 219 IV* do *Code général des impôts*.

O regime acima referido foi alvo de várias alterações desde a sua conceção nomeadamente, em todos os anos de 2004 a 2009, de 2012 a 2014 bem como, em 2019 e 2021. Existe também um parecer doutrinário por parte da autoridade tributária francesa identificado como *Bulletin Officiel des Finances Publiques BOI-IS-CHAMP-30-20-20140304*.

De um modo geral, o regime fiscal das SIIC passa por uma isenção de rendimentos qualificáveis, na esfera da sociedade transferindo-se assim a carga fiscal para o participante. Hoje existem cerca de 27 sociedades SIIC em França que têm, em conjunto, uma capitalização bolsista de mais de 64 mil milhões de euros.⁸¹

4.3.1. Formalidades

Para as sociedades elegíveis beneficiarem do regime SIIC, devem enviar à autoridade tributária francesa uma notificação, até ao fim quarto mês do ano fiscal em que se pretende usufruir do regime como estipulado no número *III do article 208 C* sendo que, tal decisão é irrevogável e terá efeitos desde o primeiro dia do ano fiscal. Deve também ser enviada anualmente a lista de subsidiárias que beneficiaram deste regime.

No caso de rendimentos derivados de propriedades diretamente detidas e fora no território francês, que não sejam única e exclusivamente tributados no país de origem, a isenção das SIIC aplicar-se-á às mesmas. No caso de tais propriedades e seus rendimentos, que são única e exclusivamente tributados fora do território francês, não beneficiarão da isenção de rendimentos já que esses mesmos rendimentos não estão sujeitos a impostos franceses.

4.3.2. Forma legal e capital social mínimo

A sociedade que opte pelo regime SIIC deve ser uma sociedade anónima (*Société Anonyme*) ou qualquer outro tipo societário desde que, tenha o seu capital dividido em ações e possa ser cotada num mercado regulado⁸² como indica o *article 208 C*. No caso de se tratar de um grupo de sociedades, a sociedade mãe não tem que necessariamente ser uma sociedade residente fiscal em França nem regida tem que ser regida pelas normas societárias francesas.

⁸¹ Dados de setembro de 2021, EPRA (2021)

⁸² De notar já uma diferença no regime das SIIC sendo que, apenas é possível a cotação em mercados regulamentados.

Sendo possível à empresa mãe ser uma empresa estrangeira desde que as regras de funcionamento e de gestão sejam similares às regras das SIIC⁸³.

É também possível a outras entidades estrangeiras semelhantes às SIIC e que sejam cotadas num mercado regulamentado europeu, beneficiarem do regime fiscal das SIIC para as atividades e/ou rendimentos que tenham em território francês.⁸⁴

No que toca ao capital social, este tem de ser, no mínimo, de 15.000.000,00€ sendo que, tal imposição não é aplicável no caso de subsidiárias em que a empresa mãe já segue as normas descritas acima bem como, a sociedades estrangeiras com um regime semelhante às SIIC.

4.3.3. Requisitos de dispersão de capital

Um acionista, não pode deter individualmente, direta ou indiretamente, mais do que 60% dos direitos de voto da SIIC, como indica o *article 208C*. Desta regra estão dispensadas por exemplo, as SIIC que detenham outras subsidiárias também elas com regime SIIC.

Este «teste» deve ser cumprido numa base contínua, ou seja, não existe uma data-limite para testar este requisito sendo que o mesmo deve ser cumprido a todo tempo, como indica o *article 208C*. Existem exceções a este requisito nomeadamente no caso de fusões e aquisições. Caso tal requisito não esteja cumprido, o regime fiscal das SIIC ficará suspenso. As SIIC poderão recuperar o seu regime fiscal especial apenas no ano fiscal seguinte se, durante o mesmo ano em que foi violado o requisito de dispersão mínimo o mesmo volte a ser cumprido. Apesar deste critério ter que ser cumprido a todo o tempo, se o mesmo não for cumprido no fim do ano fiscal, resultará na saída completa da sociedade do regime SIIC.

De salientar que, por força do *article 208C*, estas regras não se aplicam a acionistas que sejam outras SIIC ou a entidades estrangeiras que tenham um regime semelhante ao das SIIC.

⁸³ À semelhança das Sub-SOCIMI do regime espanhol.

⁸⁴ Esta possibilidade garante uma neutralidade fiscal internacional já que, muitas vezes o que pode acontecer é uma sociedade que, de uma forma ou outra, não seria tributada, acabaria por o ser através da retenção na fonte a título definitivo, que muitas vezes é irrecuperável no estado de residência.

Outro teste à dispersão de capital passa por pelo menos 15% do capital, bem como dos seus votos, da SIIC cotada, sejam detidos por acionistas que, detenham individualmente, menos do que 2% dos direitos de voto. De acordo com Aubrée e Moati-Marcozzi (2021, p. 42) esta condição, «[...] *aims to ensure a minimum level of free-float before the company can elect for the SIIC regime.*» Ao contrário do anterior teste apresentado, este apenas tem que ser cumprido no primeiro dia do próximo ano fiscal em que o regime SIIC se aplicará, normalmente 1 de janeiro.

No que toca à cotação em bolsa, as SIIC (mães) são obrigadas a ser cotadas sendo que, apenas o podem ser no mercado regulamentado dentro da União Europeia, Espaço Económico Europeu ou ainda qualquer outro mercado que cumpra com a Diretiva 2004/39/CE⁸⁵.

4.3.4. Testes ao ativo, rendimentos e nível máximo de endividamento

Para uma determinada sociedade ser considerada uma SIIC tem que cumprir com uma série de requisitos para além das formalidades, requisitos societários e de dispersão de capital elencados acima. Assim, as sociedades que desejam ter o regime das SIIC devem cumprir com requisitos de rendimentos (também designados de requisitos de atividade) e requisitos de ativos. Tais requisitos estão elencados no *article 208C*.

Começando para o caso dos rendimentos, as sociedades que desejam ser SIIC devem ter como atividade principal a aquisição e/ou construção de propriedades com o objetivo de as arrendar. As SIIC podem também ter investimentos em outras sociedades, que sejam sujeitas ao *Impôt sur les sociétés* desde que tenham um objeto social idêntico ao das SIIC.

É possível às SIIC desenvolverem atividades para além do seu objeto social principal sendo que, essas atividades devem ser auxiliares à persecução do objeto social principal. Aubrée e Moati-Marcozzi (2021) enunciam três exemplos, o *leasing*, a promoção imobiliária e a mediação imobiliária. No caso do *leasing* o mesmo é possível desde que, o valor patrimonial líquido do restante *portfolio* de propriedades não exceda 50% do valor total do ativo. Já para o caso das atividades de promoção e mediação, só são admitidas quando, o valor bruto dos

⁸⁵ A Diretiva 2004/39/CE é a Diretiva mencionada no *Code général des impôts*. A diretiva atrás citada foi substituída pela Diretiva 2014/65/EU.

ativos afetos a estas operações não exceder de 20% o valor total do ativo bruto. Estas percentagens devem ser testadas e cumpridas duas vezes por ano fiscal sendo a primeira no fim dos primeiros seis meses do ano fiscal e a segunda aquando do fim do ano fiscal que corresponde, caso o ano fiscal coincida com o ano civil a 30 de junho e 31 de dezembro.

No que toca ao nível máximo de endividamento, as SIIC não têm no seu regime nenhuma restrição a um nível máximo de endividamento. No entanto, como identificam Aubrée e Moati-Marcozzi (2021), estando as SIIC sujeitas ao *Impôt sur les sociétés* existe uma dedução máxima aceite fiscalmente no que toca a gastos de financiamento bem como, a juros pagos a acionistas.⁸⁶

4.3.5. Política de distribuição de rendimentos

No que toca à distribuição de rendimento, o *article 208C* subdivide em três tipos de rendimentos sendo eles, o rendimento da atividade operacional, os rendimentos com mais-valias e os dividendos recebidos.

No caso do rendimento operacional, as SIIC estão obrigadas a distribuir pelo menos 95% dos rendimentos que são considerados isentos de imposto, devem ser distribuídos, o mais tardar, até ao fim do ano fiscal seguinte ao ano de obtenção dos ditos rendimentos.

Os rendimentos com mais-valias resultantes de alienações de ativos⁸⁷ devem ser distribuídos pelos menos em 70% até ao fim do ano fiscal seguinte ao ano de obtenção das mais-valias.

No que toca aos rendimentos de dividendos recebidos por subsidiárias que também sejam SIIC, estes devem ser distribuídos na sua totalidade (100%) até ao fim do ano fiscal em que são recebidos pela empresa mãe.

No entanto, existem limites máximos de distribuição. Assim sendo podemos dizer que estamos perante um limite do resultado fiscal e um limite do resultado contabilístico. Começando pelas limitações do resultado fiscal, as distribuições não poderão ultrapassar o valor total isento de impostos. O valor excedente ao montante total que sofreu uma isenção

⁸⁶ Vide Moati-Marcozzi (2021, p. 43 a 46).

⁸⁷ Estes ativos podem ser ganhos com a venda de contratos de arrendamento, propriedades físicas, e participações sociais em subsidiárias que sejam também consideradas SIIC.

não tem de ser distribuído aos acionistas. Existe uma questão levantada por Aubrée e Moati-Marcozzi (2021) no que toca à obrigatoriedade de distribuição do excedente nos anos subsequentes ou não. A lei francesa, bem como as orientações administrativas são ambíguas neste ponto sendo que, segundo um exemplo n.º 2 *BOI-IS-CHAMP-30-20-40-2021/03/03*, n.º50 fica estabelecido que o excedente não distribuído não será diferido eliminando-se assim a obrigação de distribuição.

Já para o resultado contabilístico, as distribuições das SIIC estão ainda limitadas ao resultado contabilístico deduzido pelos resultados transitados negativos bem como a constituição de reservas legais e aumentado pelos resultados transitados positivos. Quando o total de distribuições ultrapasse o limite introduzido acima, o excedente é diferido para os anos subsequentes sendo que são ainda aplicáveis a restrições de distribuição do resultado fiscal e contabilístico.

4.3.6. Perda de qualidade de SIIC e sanções

Existem essencialmente dois motivos que levam à perda do regime de SIIC sendo eles, a violação da distribuição obrigatória e a violação das condições de elegibilidade.

Começando pela violação da distribuição obrigatória, caso uma SIIC não cumpra com as distribuições obrigatórias, como explicadas no ponto anterior, as isenções fiscais a que tinham direito deixam de se aplicar no ano fiscal em que se detete a falha na distribuição.⁸⁸

No que toca às condições de elegibilidade, as SIIC perdem o seu regime quando, deixem de ter o capital social mínimo estipulado (15.000.00,00€), deixem de ser cotadas num mercado regulamentado ou passem a ser detidas em mais do que 60% por um único acionista. Nestes casos, quer a SIIC mãe quer as suas subsidiárias perdem o regime SIIC.

Existe, no entanto, uma peculiaridade no que toca aos primeiros dez anos de regime SIIC. Se uma sociedade perder o regime SIIC antes de passados dez anos da obtenção desse mesmo regime, os ganhos de capital que foram sujeitos a um *exit tax* aquando da eleição do estatuto

⁸⁸ Uma outra questão assenta no caso de correções ao resultado fiscal que originam numa inspeção tributária. Aubrée e Moati-Marcozzi EPRA (2021) indicam que caso venham a existir correções por parte da administração tributária francesa as mesmas não estarão isentas de impostos uma vez que a distribuição do rendimento não ocorreu atempadamente.

de SIIC serão sujeitos ao regime normal do *Impôt sur les sociétés* deduzido do *exit tax* já pago aquando eleição do regime SIIC.⁸⁹ Já os ganhos de capital não realizados que surgiram durante os anos de vigência do regime SIIC, serão tributados, como indica o *article 208C* a uma taxa de 25%.

4.3.7. Regime fiscal das SIIC

As sociedades que se qualifiquem e tenham elegido o regime SIIC, estarão, em princípio, sujeitas ao regime geral do *Impôt sur les sociétés*. No entanto, para os rendimentos derivados da atividade operacional como por exemplo contratos de arrendamento, subarrendamento e dividendos, se estiverem reunidas as condições de distribuição, beneficiam de uma isenção total do *Impôt sur les sociétés*.

No que toca às mais-valias, as mesmas também estão totalmente isentas de imposto com algumas ressalvas no que toca a vendas abaixo do valor de mercado e entre partes relacionadas⁹⁰.

Já no que toca às retenções na fonte, o rendimento que tenha origem no território francês está dispensado de retenção na fonte. No caso de as SIIC terem rendimento obtido de fonte estrangeira, as mesmas podem beneficiar de um crédito de imposto em França.

No caso da tributação indireta, as SIIC estarão sujeitas as regras gerais de França, no que toca ao IVA e os restantes impostos de transações imobiliárias.

4.4. Enquadramento geral dos *Real Estate Investment Trust* (REIT)

Os *Real Estate Investment Trust*, conhecidos como REIT, foram os veículos que introduziram este tipo de veículo de investimento. Surgiram em 1960 nos Estados Unidos da América com o principal objetivo de tornar o investimento imobiliário acessível aos pequenos investidores. A argumentação para justificar estes veículos, como indica Edwards (2021), assentava no facto de o pequeno investidor não ter ao seu alcance a possibilidade de investir no mercado imobiliário à larga escala. Assim sendo, os REIT vinham introduzir um

⁸⁹ As condições do *exit tax* para o caso das SIIC estão estabelecidas no *article 219 IV*

⁹⁰ Vide Aubrée e Moati-Marcozzi (2021, p. 50).

veículo transparente, do ponto de vista fiscal, que permitiria o investimento em imobiliário através de ações que eram um mecanismo já conhecido dos investidores.

Os REIT oferecem assim várias vantagens como por exemplo, diversificação, gestão profissional e elevados dividendos.

O regime estadunidense dos REIT está introduzido na legislação fiscal, mais especificamente nas secções 856 a 859 do *Internal Revenue Code*. Semelhante aos restantes regimes já aqui apresentados o mesmo sofreu várias alterações desde a sua introdução em 1960, sendo que, Edwards (2021) identifica o *Tax Cuts and Jobs Act* introduzido em 2017 como a última reforma relevante para os REIT.

À data da elaboração desta dissertação o mercado estadunidense representava mais de metade no mercado global de REIT com uma capitalização bolsista de 1,7 biliões com 198 REIT cotados em bolsa, representativos de diversos setores.⁹¹

4.4.1. Formalidades

As entidades que queiram eleger o estatuto de REIT nos Estados Unidos da América devem preencher um formulário próprio para o efeito designado de *Form 1120-REIT*. Este formulário deve ser entregue para o ano a que a entidade pretende usufruir do regime REIT. No entanto, não existe qualquer obrigação de um requisito prévio à aprovação ou qualquer outra comunicação anterior à notificação da eleição do regime como indica a secção 856 do *Internal Revenue Code*.

4.4.2. Forma legal e capital social mínimo

Os REIT estadunidenses podem ter qualquer das formas legais das entidades no Estados Unidos da América (*corporation, partnership, business trust, limited liability company*, entre outros) desde que a mesma seja sujeita a imposto. O estatuto de REIT como indica Edwards (2021), pode ser obtido através de um «*check the box*» com o *Internal Revenue System* graças ao *Form 1120-REIT*. Isto fará com que a entidade seja tratada como uma sociedade para efeitos fiscais independentemente da forma legal que tenha de acordo com a

⁹¹ Dados de setembro de 2021, EPRA (2021)

seção 856 do *Internal Revenue Code*. Este regime não é permitido a instituições financeiras como bancos ou seguradoras.

Continuando na seção 856 do *Internal Revenue Code*, os REIT têm de ser geridos por um, ou mais, dos seus beneficiários⁹² ou por uma equipa de gestão própria e as ações representativas do capital do REIT têm de ser transacionáveis.

No que toca ao capital social mínimo, não existe qualquer restrição presente no *Internal Revenue Code*.

4.4.3. Requisitos de dispersão de capital

No que toca aos requisitos de dispersão de capital, os mesmo estão espelhados na legislação estadunidense na seção 856 do *Internal Revenue Code*. De um modo geral, as principais restrições passam por, em primeiro assegurar a transmissibilidade das ações representativas do capital dos REIT e que as mesmas sejam distribuídas por um número mínimo de acionistas.

Indo às restrições em concreto da seção 856 do *Internal Revenue Code*, os REIT devem ter, no decorrer do segundo ano fiscal, pelos menos 100 acionistas. De qualquer forma, não podem estar concentradas entre cinco ou menos participantes mais de 50% das ações representativas do capital do REIT.

São permitidos aos REIT oferecem várias classes de ações como por exemplo, as ações preferenciais ou ordinárias com a condição que as ações da mesma categoria sejam tratadas da mesma forma caso contrário a dedução pelo lucro distribuído a que os REIT têm direito deixará de se aplicar como indica Edwards (2021).

No que toca à dispersão em bolsa, o regime estadunidense não obriga a que as mesmas sejam cotas num mercado regulamentado ou não regulamentado, dando assim a possibilidade de criação dos designados *Private REIT*.

⁹² Também designados de *trusts*.

4.4.4. Testes ao ativo, rendimentos e nível máximo de endividamento

No que toca aos designados «testes aos ativos» os mesmos estão presentes seção 856 do *Internal Revenue Code*. De um modo geral, os REIT têm de deter 75% dos seus ativos em imobiliário⁹³, títulos de dívida governamental ou liquidez. Edwards (2021) indica que em 2016 o *Internal Revenue System* emitiu um documento sobre a definição de imobiliário para efeitos deste «teste» ao ativo tendo sido dado vários exemplos de ativos, que numa primeira análise não se qualificariam como imobiliário, como é o caso de parques de estacionamento, pontes, túneis, estradas, caminhos de ferro, oleodutos, entre outros.

No que toca aos «testes ao rendimento» pelo menos 75% do rendimento bruto dos REIT tem de ser originário do imobiliário através de rendas⁹⁴. Além disso 95% dos rendimentos brutos têm de ter origem em, como diz Edwards (2021 p.253) «[...] *combination of real estate-related sources and passive sources* [...]». Por «*passive sources*» entende-se dividendos e juros. Por fim, o rendimento que não seja proveniente das fontes anteriormente elencadas não pode exceder 5% do rendimento bruto total.

Os REIT podem deter e gerir as suas próprias propriedades, no entanto, se desenvolverem a atividade de promoção imobiliária o rendimento proveniente dessa atividade não poderá exceder os 5% de rendimentos «não qualificados».

No que toca ao nível máximo de endividamento não existe qualquer limite do próprio regime REIT. No entanto, existe um limite de dedução fiscal dos juros suportados a 30% dos *earnings before interest taxes depreciation and amortization* (EBITDA) fiscal.⁹⁵

4.2.1.5. Política de distribuição de rendimentos

No que toca às distribuições de rendimentos os REIT, como indica a seção 857 do *Internal Revenue Code*, são obrigados a distribuir 90% dos seus rendimentos tributáveis sob a forma de dividendos. Os REIT estão ainda obrigados a pagar os dividendos respeitantes a um ano

⁹³ É também permitido aos REIT deterem hipotecas designando-se estes REIT como *Mortgage REIT*.

⁹⁴ Ou juros das hipotecas no caso dos *Mortgage REIT*

⁹⁵ O limite de 30% foi aumentado para 50% durante os anos de 2019 e 2020 como uma medida de apoio em resposta à pandemia causada pelo COVID-19 introduzida nos Estados Unidos da América pelo *CARES Act* de 27 de março de 2020.

fiscal, no mais tardar doze meses após o fim do ano fiscal de acordo com a seção 858 do *Internal Revenue Code*. No entanto, caso o REIT falhe em distribuir pelo menos 85% do seu rendimento no mesmo ano em que esse mesmo rendimento foi obtido será aplicado um imposto adicional de 4%.

No que toca a mais-valias, os REIT não são obrigados, pelas secções 856 a 859 do *Internal Revenue Code*, a distribuir os rendimentos provenientes dessas mais-valias. De qualquer forma, caso não distribuam o rendimento proveniente de mais-valias o mesmo será sujeito a imposto sobre sociedades.

4.4.5. Perda de qualidade de REIT e sanções

As sanções e perda de regime é tratada na seção 857 do *Internal Revenue Code*. Assim sendo, os REIT podem sofrer várias penalidades podendo até perder o estatuto de REIT na sua totalidade.

Caso o REIT falhe em distribuir os rendimentos a que as secções 856 a 859 do *Internal Revenue Code* obrigam os REIT a distribuir, os mesmo podem usar a figura dos *taxable deficiency dividends* presente na seção 860 do *Internal Revenue Code*.

No caso de os REIT falhar o teste aos ativos por um valor designado de *a de minimus*, o REIT tem seis meses desde a deteção dessa falha. Se um REIT falhar o teste aos ativos por um montante que não seja *a de minimus* todos o rendimento que derive de «ativos que não se qualifiquem» fica sujeito ao imposto sobre sociedades. Uma penalidade de 50.000,00\$ é imposta caso as falhas sejam outras para além do teste aos ativos sendo que nesses casos uma causa razoável deve ser provada. Caso não se prove a dita causa razoável o REIT em questão pode perder o estatuto de REIT. Já nas situações onde as limitações de dispersão de capital por diversos participantes, os REIT podem pagar uma penalidade até 50.000,00\$.

Se um REIT falhar o teste aos rendimentos o mesmo será sujeito a uma penalidade igual ao montante que levou a essa mesma falha. Caso um REIT perca o estatuto, fica impossibilitado durante cinco anos de se voltar a candidatar ao mesmo.

4.4.6. Regime fiscal dos REIT

O regime fiscal dos REIT está explanado na seção 856 do *Internal Revenue Code*. No que toca ao rendimento, os REIT beneficiam de uma dedução pelos lucros que forem distribuídos

aos participantes. Assim, os rendimentos que não forem distribuídos serão sujeitos ao imposto sobre sociedades com as necessárias adaptações. Já para as mais valias o mesmo princípio é aplicável, ou seja, se os REIT distribuírem as mais-valias beneficiam de uma dedução equivalente ao montante distribuído.

Sobre a retenção na fonte, os REIT não beneficiam de uma devolução do imposto retido no estrangeiro através do mecanismo de crédito de imposto. De qualquer forma os REIT podem usar o imposto retido no estrangeiro como uma dedução fiscal.

Já sobre outros impostos, e uma vez que os Estados Unidos da América são um estado federal podem surgir divergências entre estados, no entanto, Edwards (2021, p.256) clarifica dizendo que, «*State income tax regimes virtually always follow the federal income tax rules.*» Sendo que os únicos impostos que variam de estado em estado são os impostos sobre as transferências de imóveis.

4.5. Conclusões do Enquadramento e Comparação

Em jeito de conclusão podemos dizer que os três regimes apresentados são, aos olhos da literatura internacional, considerados regimes REIT. Como seria de esperar e, não existindo qualquer harmonização, quer ao nível europeu quer ao nível mundial, cada regime tem as suas particularidades em especial no que toca a formalidades e formas societárias permitidas.

Olhando para o capital social mínimo, o regime nacional das SIGI exige um capital social mínimo de 5.000.000,00 €, montante igual ao regime espanhol das SOCIMI. Já o regime francês das SIIC exige um capital social mínimo de 15.000.000,00€ ao passo que o regime estadunidense dos REIT não exige qualquer montante de capital social mínimo.

No que toca à dispersão em bolsa do capital, o regime nacional, espanhol e francês obrigam a uma dispersão em bolsa que, no caso francês apenas se pode fazer em mercados regulamentados. Já no caso do regime estadunidense o mesmo não obriga a uma dispersão em bolsa.

Todos os regimes apresentam restrições no que toca à composição do ativo que no caso português, o ativo deve ser composto entre 75% a 80%, dependendo dos ativos em questão, por ativos que se qualifiquem. Para o caso espanhol a restrição situa-se em 80%. Já em França, o regime das SIIC não apresenta nenhum requisito mínimo de ativos qualificados, mas sim um requisito máximo de ativos não qualificados de 20%. Por fim no caso do regime

dos Estados Unidos, o limite mínimo de ativos qualificados situa-se em 75%. Do ponto de vista dos limites ao endividamento nenhum regime, com a exceção do regime nacional que limita o nível de endividamento das SIGI em 60%, tem restrições neste ponto.

No que toca aos rendimentos, o regime nacional das SIGI nada versa diretamente sobre percentagens mínimas exigidas no que toca ao tipo de rendimentos. Esse «teste» é então realizado pelo regime fiscal versado no artigo 22.º do EBF não existindo, portanto, nenhum limite mínimo. No caso das SOCIMI, o seu regime tipifica que os seus rendimentos devem de ter origem pelo menos em 80% em atividades como o arrendamento ou dividendos. Já no caso das SIIC, as mesmas estão cingidas ao seu objeto social, sendo o mesmo restrito. Por fim os REIT norte americanos, devem ver o seu rendimento derivar em, pelo menos, 75% de atividades imobiliárias onde se incluem as rendas e os dividendos de subsidiárias.

Entrando na política de distribuição de rendimentos, que é uma das mais importantes características destes regimes, as SIGI estão obrigadas a distribuir 90% dos lucros derivados de dividendos e 75% dos restantes lucros. Já as SOCIMI, estão obrigadas a distribuir a totalidade dos lucros derivados de dividendos, 80% dos restantes lucros bem como, no caso de alienações até 100% dos lucros dessas alienações dependendo se se optou ou não pelo reinvestimento. Já para as SIIC, as mesmas estão obrigadas a distribuir 95% dos rendimentos operacionais isentos de impostos bem como 70% dos lucros derivados de alienações. Já nos REIT dos Estados Unidos, os mesmos são obrigados a distribuir 90% do seu lucro não estando, no entanto, obrigados a distribuir os rendimentos provenientes de mais-valias.

No que toca ao regime fiscal, todas os regimes apresentados são, de uma forma ou de outra, transparentes do ponto de vista fiscal. No caso português, podemos classificar esta transparência como sendo uma «transparência fiscal parcial» sendo que, no caso das SIGI e atendendo ao seu objeto social principal, como estipulado no artigo 7.º do RSIIGI, bem como ao artigo 22.º do EBF podemos dizer que a maior parte dos rendimentos entrará neste regime de transparência fiscal. O regime português é também caracterizado por optar por normas de incidência negativa para obter esta transparência fiscal. Já no caso espanhol das SOCIMI, a transparência fiscal é obtida através da aplicação de uma taxa de 0%. Em França, no regime das SIIC, estamos perante uma isenção de rendimentos. E no caso dos Estados Unidos, estamos perante uma dedução pelos lucros distribuídos.

No que toca à organização destes regimes nos ordenamentos jurídicos vemos duas formas diferentes de «apresentação». No caso português e espanhol, o regime das SIGI e SOCIMI,

respetivamente, têm um diploma próprio ao passo que os regimes francês e norte americano vêm os seus regimes inseridos na própria legislação fiscal. É também evidente que estes regimes aparentam ser «voláteis» do ponto de vista legislativo, uma vez que sofrem alterações quase numa base anual. Apesar da recente introdução do regime português este aparenta não ter fugido à regra no que toca à «volatilidade» destes regimes.

Por fim, no que toca à dimensão de mercado, atendendo aos países usados nesta comparação, os Estados Unidos vão na liderança quer em capitalização bolsista quer em número de REIT seguidos da França em termos de capitalização bolsista sendo que Espanha apresenta mais sociedades SOCIMI do que sociedades francesas SIIC. Espanha fica assim no terceiro lugar desta comparação em termos de capitalização bolsista e em segundo lugar no que toca ao número de sociedades. Por fim aparece Portugal que, como seria de esperar, dada a recente introdução do regime, é aquele que tem uma menor capitalização bolsista e menor número de sociedades.

5. Aplicação Prática

Neste capítulo serão dados exemplos práticos e empíricos que resultam do enquadramento teórico feito anteriormente. Numa fase inicial será feito o enquadramento da primeira, e única, SIGI a *Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.* bem como a comparação com duas SOCIMI, nomeadamente, a *Merlin Properties SOCIMI, S.A.* e a *Inmobiliaria Colonial SOCIMI S.A.*

O objetivo principal deste capítulo passa por demonstrar, de forma empírica, uma lacuna do regime nacional no que toca à tributação de subsidiárias detidas por REIT estrangeiros.

5.1. Metodologia

No que toca à metodologia da escolha das sociedades apresentadas acima, as mesmas foram escolhidas devido aos seus regimes, nomeadamente SIGI e SOCIMI bem como a localização geográfica onde realizam os seus investimentos.

Assim sendo, a *Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.* tem investimentos em Portugal e Espanha. A *Merlin Properties SOCIMI, S.A.* tem investimentos em Espanha e Portugal e por fim, a *Inmobiliaria Colonial SOCIMI S.A.* tem investimentos em Espanha e França.

A escolha destas sociedades, com exposição a estas geografias, pretende demonstrar a aplicabilidade, ou não, da possibilidade de um regime de um determinado Estado ser aplicável a uma subsidiária de uma sociedade estrangeira que se rege por um regime semelhante.

Para atingir o objetivo cido acima, serão usados os relatórios e contas das sociedades, bem como a restante informação que as mesmas publicam, numa tentativa de provar empiricamente qual o regime fiscal aplicável a estas sociedades.

5.2. *Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.*

Começando pela sociedade nacional, a *Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.*, foi a primeira, sociedade em Portugal a se enquadrar no regime SIGI. Esta sociedade tem as suas ações cotadas na *Euronext Access Lisbon*. A sua política de investimento está maioritariamente focada na aquisição e arrendamento de estabelecimentos comerciais, como

por exemplo espaços comerciais, supermercados, hipermercados, entre outros, em Portugal e Espanha.

Atendendo à nota número 1, do anexo às demonstrações financeiras da *Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.* relativas ao primeiro semestre de 2021, a *Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.*, «[...] é uma sociedade anónima, com sede em Lugar do Espido Via Norte, na Maia, constituída em 8 de novembro de 2019, e enquadra-se no regime das sociedades de investimento e gestão imobiliária (SIGI), aprovado pelo decreto-lei n.º 19/2019, de 28 de janeiro de 2019.»

É de extrema relevância, para o estudo de caso em questão, a comunicação por parte da SIGI da aquisição de uma superfície comercial em Espanha. Como ficou estipulado no comunicado, a aquisição será feita através de uma subsidiária em Espanha. É então importante entender qual será o regime fiscal aplicável a esta subsidiária em território espanhol.

De lembrar que o regime das SOCIMI permite a designada figura das Sub-SOCIMI, ou seja, subsidiárias que detenham ativos imobiliários em Espanha e que, dependendo da empresa mãe podem vir a beneficiar do regime fiscal das SOCIMI mesmo que a empresa mãe não seja uma sociedade espanhola desde que, seja uma sociedade «equivalente» às SOCIMI como indicam os *artículo 2. e 3. da Ley 11/2009, de 26 de octubre*⁹⁶, onde se podem enquadrar as SIGI.

Ora, atendendo às características das SIGI e dos requisitos que a *Ley 11/2009, de 26 de octubre* exige para as Sub-SOCIMI tudo nos leva a crer que a *Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.* irá beneficiar deste regime fiscal especial em Espanha, através das suas subsidiárias. Tal crença é confirmada através da nota 12 do anexo às demonstrações financeiras quando se refere,

⁹⁶ Relembrando os requisitos das Sub-SOCIMI as mesmas devem ser, i) detidas a 100% por uma SOCIMI, um REIT estrangeiro ou uma outra sociedade que se assemelhe com as SOCIMI, ii) ter um objeto social semelhante ao das SOCIMI, iii) as Sub-SOCIMI não podem deter participações em outras subsidiárias, iv) as Sub-SOCIMI devem cumprir com os requisitos de distribuição de dividendos bem como o requisito de composição de ativos e fonte do rendimento.

[a] sua subsidiária, é residente em Espanha e enquadra-se no regimes fiscal das Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) desde 1 de janeiro de 2021; de acordo com este regime e, mediante o cumprimento de alguns requisitos, a taxa de impostos é de 0%

fazendo assim menção direta ao regime das SOCIMI e enquadrando a sua subsidiária no mesmo.

Assim sendo, podemos concluir, que a subsidiária em questão estará sujeita ao regime de Sub-SOCIMI.

5.3. *Merlin Properties SOCIMI, S.A.*

Do outro lado da moeda temos a *Merlin Properties SOCIMI, S.A.* que contrasta perfeitamente com a *Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.* uma vez que, é uma SOCIMI espanhola que investe em Espanha e Portugal.

Assim sendo, a *Merlin Properties SOCIMI, S.A.*, é uma SOCIMI criada em 2014 cotada na *Euronext Lisbon* bem como na *Bolsa de Madrid*. A sociedade adquire, gere os seus próprios ativos sendo os mesmos maioritariamente ativos comerciais (escritórios, centros comerciais, plataformas de logística, entre outros). Em termos de localização geográfica, como já aqui foi dito, a *Merlin Properties SOCIMI, S.A.* faz investimentos em Portugal e Espanha, distribuindo-se respetivamente em 91% e 9% dos arrendamentos⁹⁷.

A *Merlin Properties SOCIMI, S.A.*, como estipulado na nota número 1 do anexo das demonstrações financeiras consolidadas respeitantes ao ano de 2020, enquadra-se como uma SOCIMI, de acordo com a *Ley 11/2009, de 26 de octubre*.

Atendendo à nota 3 das demonstrações financeiras consolidadas de 2020, em 2019 a *Merlin Properties SOCIMI, S.A.*, adquiriu 100% do capital da então designada *Edificio 160 Arts, S.A.* sociedade portuguesa que possui um edifício de escritórios no Parque das Nações em Lisboa. Atualmente, tal sociedade mudou de firma passando a designar-se de *Torre Arts, Investimentos Imobiliários, S.A.*

⁹⁷ Dados da *Cofisem*.

Ora, o que releva para o estudo de caso em questão é o enquadramento fiscal dado a esta subsidiária. Numa primeira fase, e olhando apenas para a firma da sociedade, é possível ver que a mesma não será uma SIGI nem beneficiará do seu regime fiscal uma vez que, como indica a alínea e) do artigo 3.º do RSIGI as sociedades para serem consideradas SIGI devem conter na sua firma a menção «Sociedade de Investimento e Gestão Imobiliária, S. A.» ou «SIGI, S. A.».

Tal enquadramento torna-se mais evidente com a nota 17, das demonstrações financeiras consolidadas de 2020, referente à situação fiscal da empresa mãe ao referir,

[...] increase in the value of the assets of the non-REIT subsidiaries (resident in Portugal, which meet the requirements of article 2.1 [c] of the REITs Law to be considered as eligible assets for the purposes of the aforementioned regime).
[sublinhado nosso].

De relembrar que nada obriga os grupos de sociedades a relatar, diretamente o enquadramento fiscal das suas subsidiárias.

Se dúvidas ainda restassem da não aplicação do regime SIGI a estas subsidiárias, onde se insere a *Torre Arts, Investimentos imobiliários, S.A.* foi consultada a ficha de Informação Empresarial Simplificada para as suas contas individuais em 2020.

Atendendo ao quadro 0501 - A Identificação da Entidade, o objeto da sociedade é,

[...] a compra e venda de imóveis e a revenda dos adquiridos para esse fim, bem como a administração dos imóveis propriedade da sociedade, incluindo o seu arrendamento, bem como quaisquer outros atos ou transações diretamente relacionados com a mencionada atividade, designadamente a obtenção de financiamento; a gestão, locação e manutenção de imóveis e a participação noutras atividades subsidiárias ou incidentais conexas com as mencionadas.

É então evidente que o objeto social citado acima é diferente do objeto social das SIGI, vertido no artigo 7.º do RSIGI, invalidando novamente a aplicabilidade do regime.

Continuando na ficha de Informação Empresarial Simplificada, torna-se obvio que a subsidiária em questão não está de qualquer forma sujeita ou regime das SIGI nem ao seu regime fiscal através do quadro 0526-A – Imposto sobre o Rendimento. Citando a própria informação contida no quadro,

[a] Empresa encontra-se sujeita a impostos sobre os lucros em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) à taxa normal de 21%, e a derrama a uma taxa máxima de 1,5% do lucro tributável. A Empresa está ainda sujeita a Derrama estadual de 3% do lucro tributável que exceder os 1.500.000 Euros até 7.500.000 Euros, de 5% para lucro tributável entre 7.500.000 Euros e 35.000.000 Euros e de 9% para lucros tributáveis superiores a 35.000.000 Euros.

ou por outras palavras, a subsidiária estará sujeita ao regime geral do IRC. É também possível ver que a sociedade em questão teve um resultado contabilístico antes de impostos de 2.665.637,88 € e um imposto corrente de 635.196,66 € o que resulta numa taxa efetiva de tributação de 23,83% respeitante ao ano de 2020.

Concluindo, é possível ver que as subsidiárias de uma sociedade SOCIMI, que tenham residência em Portugal, não beneficiarão de um regime SIGI ou semelhante.

5.4. *Inmobiliaria Colonial SOCIMI, S.A.*

Como último exemplo, é dado o caso da *Inmobiliaria Colonial SOCIMI, S.A.*. Esta sociedade investe, maioritariamente em Espanha e França e em imóveis comerciais nomeadamente escritórios em Barcelona, Madrid e Paris. Foi fundada em 1956 tendo em 2017 adotado o regime SOCIMI e é cotada na *Bolsa de Madrid*.

Esta Sociedade foi escolhida pois demonstra a possibilidade que é dada entre dois regimes REIT que promovem o uso de subsidiárias, detidas ou não por sociedades estrangeiras.⁹⁸

Assim sendo, e atendendo ao relatório e contas da *Inmobiliaria Colonial SOCIMI S.A.* referente ao ano de 2020, temos, na nota 4.14 designada de *Income Tax Expense*, a seguinte menção,

[e]ffective as of 1 January 2017, the tax system of the Parent and the majority of its Spanish subsidiaries is governed by Law 11/2009, of 26 October, as amended by Law 16/2012, of 27 December, governing listed real estate investment trusts (REITs)

⁹⁸ De lembrar que o regime francês das SIIC tem um regime de subsidiárias semelhante ao regime Sub-SOCIMI espanhol, no entanto, formalmente não existe a menção Sub-SIIC no regime francês.

ou seja, a *Inmobiliaria Colonial SOCIMI S.A.* enquadra-se como uma SOCIMI ao nível da empresa mãe e na maioria das suas subsidiárias em Espanha.

Já no que toca à sua subsidiária francesa que detém e administra os seus investimentos em Paris, designada de *SFL Subgroup* a nota 4.14 dá-nos o seguinte enquadramento, «[s]ince 1 January 2003, the SFL subgroup companies have filed tax returns under the French tax regime applicable to listed real estate investment companies (“the SIIC regime”).» E mais tarde, nessa mesma nota tipifica, em linhas gerais o regime SIIC ao dizer,

[t]his regime affords the SFL subgroup an exemption from taxes on earnings generated from its rental business and on capital gains obtained from the sale of properties, provided that 95% of profit from that activity and 70% of the capital gains obtained from property sales of companies under this regime are distributed each year in the form of dividends.

Concluindo, podemos dizer que a *Inmobiliaria Colonial SOCIMI S.A.* é uma sociedade enquadrada no regime SOCIMI e que beneficia do regime fiscal especial resultante do seu enquadramento. Em situação semelhante fica a sua subsidiária francesa, a *SFL Subgroup*, já que se enquadra no regime SIIC e beneficia do regime fiscal especial aplicável. Assim, independente da localização dos investimentos os mesmos serão sempre transparentes, do ponto de vista fiscal, no que toca ao veículo utilizado, onde a tributação dos rendimentos é apenas feita aquando da distribuição aos acionistas. Temos então um exemplo do que um REIT, transparente do ponto de vista fiscal, deveria ser, pelo menos ao nível europeu.

5.5. Conclusões do Caso Prático

Dos casos apresentados é visível, em termos práticos, que o regime nacional não coaduna com a criação de subsidiárias para o investimento imobiliário realizado em Portugal por REIT estrangeiros. Exemplo disso é a *Merlin Properties SOCIMI, S.A.* que vê as suas subsidiárias em território português enquadradas no regime geral do IRC, o que faz com que a *Merlin Properties SOCIMI, S.A.*, não seja transparente do ponto de vista fiscal no que toca aos seus investimentos em Portugal. Do lado oposto, temos a *Olimpo Real Estate Portugal, SIGI, S.A.* que vê as suas subsidiárias em Espanha beneficiarem do regime Sub-SOCIMI e por isso vê os seus investimentos serem, quase que totalmente transparentes do ponto de vista fiscal. Por fim, a *Inmobiliaria Colonial SOCIMI, S.A.* demonstra a possibilidade de

articulação entre os regimes SIIC de França e SOCIMI em Espanha mantendo assim a dita transparência fiscal do veículo.

É então possível ver que o regime nacional das SIGI apresenta-se desalinhado com as restantes práticas europeias nomeadamente, o regime francês das SIIC e o regime espanhol das SOCIMI no que toca à tributação e criação de subsidiárias. Concluimos que, para se obter um REIT a um nível europeu, é necessária uma maior harmonização bem como a criação de um regime de subsidiárias e o «reconhecimento» por parte dos Estados-Membros dos restantes regimes REIT de outros Estados-Membros onde Portugal não deve ser exceção. O regime nacional aparenta assim não cumprir com um dos seus objetivos principais de atrair investimento direto estrangeiro.

São ainda de salientar as limitações deste caso prático devido principalmente à reduzida seleção de sociedades bem como, as limitações no que toca à obtenção de dados, onde se recorreu a informação publicada pelas sociedades estudadas onde muitas vezes é omissa o enquadramento fiscal das suas subsidiárias.

6. Conclusão

Neste capítulo serão apresentadas as conclusões principais bem como as limitações deste estudo e sugestões de desenvolvimento de trabalhos futuros no âmbito das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliárias.

6.1. Conclusões Gerais

O regime das Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária, introduzido originalmente pelo Decreto-Lei n.º 19/2019 de 28 de janeiro e posteriormente alterado pela Lei n.º 97/2019 de 4 de setembro veio de facto inserir no ordenamento jurídico nacional a figura dos REIT no ordenamento jurídico nacional.

Assim sendo, Portugal introduziu sociedades, tendencialmente, transparentes do ponto de vista fiscal, com uma elevada taxa de distribuição de rendimentos e com uma dispersão de capital em bolsa.

A questão do regime fiscal aplicável a estas sociedades, que suscitou algumas dúvidas aquando da introdução original deste regime, aparenta ser, do ponto de vista da fiscalidade direta, pacífica com as alterações introduzidas pela Lei n.º 97/2019 de 4 de setembro, nomeadamente com a introdução do artigo 11.º - A ao RSIGI.

As SIGI ficam então sujeitas ao disposto nos artigos 22.º do EBF bem como ao artigo 11.º - A do RSIGI beneficiando assim, com as devidas alterações, do regime fiscal já aplicável aos OIC. É, no entanto, importante frisar que, apesar das SIGI beneficiarem do regime fiscal dos OIC as mesmas não são classificadas como OIC, como indica o artigo 2.º do RSIGI. No que toca à verba 29 da TGIS e à sua aplicação ou não às SIGI cremos que, pelo princípio da tipicidade, a mesma não se aplicará às SIGI já que a verba em questão faz menção direta aos OIC.

Em termos comparativos, o regime nacional apresenta algum desfasamento em relação aos restantes países comparados, nomeadamente na questão do nível de endividamento já que é o único dos regimes que apresenta uma restrição máxima ao nível de endividamento. Tal restrição pode vir a ser prejudicial pois, estes regimes são caracterizados pelas suas elevadas taxas de distribuição de dividendos sendo que, as sociedades terão de recorrer, maioritariamente a capitais externos para se financiar.

Outro aspeto do desfasamento do regime nacional é a ausência de um regime de subsidiárias à semelhança dos regimes das SOCIMI e SIIC. Tal ausência, como demonstrado no capítulo 5, torna o investimento em Portugal, por parte de outros REIT estrangeiros, desinteressante já que não está previsto nenhum mecanismo de tributação que isente os rendimentos obtidos em Portugal. Uma vez que, as sociedades REIT são sociedades transparentes do ponto de vista fiscal é, por muitas vezes, impossível recuperar um imposto retido no estrangeiro. Assim sendo a ausência de subsidiárias SIGI leva a que o investimento seja alvo de tributação na esfera do veículo indo assim contra a transparência fiscal dos REIT.

No que toca ao método da incidência negativa, usado para obter a transparência fiscal no regime nacional, cremos que, em comparação com os restantes regimes traz, um nível de complexidade desnecessário. O exemplo de um regime mais simplificado será o do regime espanhol das SOCIMI com a aplicação de uma taxa de 0%.

A tributação dos participantes aparenta também um nível de complexidade desnecessário sendo levantadas várias questões graças ao número 13 do artigo 22.º- A do EBF ao transformar a natureza destes rendimentos, passando os mesmos de rendimento de capitais para rendimentos prediais. Aos olhos dos objetivos originais do regime dos REIT tal transformação é contraproducente uma vez que, com a introdução dos REIT queria-se dar a oportunidade, a uma maior fatia da população, de investir em imobiliário através de um mecanismo que já fosse conhecido pela população ou seja, através de ações. Assim sendo, a tributação destes investimentos deveria ser tratada de forma igual ao investimento em ações com as devidas adaptações, como por exemplo a inaplicabilidade do regime de *participation exemption* para estes investimentos na ótica do participante.

Concluindo, a introdução do atual regime foi um passo na direção certa para a dinamização do mercado imobiliário nacional bem como para a resolução dos problemas habitacionais que Portugal atravessa neste momento. No entanto, existem ainda questões no que toca à atratividade e complexidade do regime comparativamente aos restantes regimes alvo de comparações do presente estudo que podem colocar a efetividade deste regime em causa. É ainda importante salientar que, o problema do mercado habitacional é um problema multidisciplinar em que a fiscalidade será apenas uma condição necessária, mas não suficiente à boa resolução desta questão.

6.2. Limitações do Estudo

A presente dissertação mostra certas limitações que não devem ser ignoradas.

Uma primeira limitação deve-se ao facto de existir relativamente pouca literatura sobre o tema quer ao nível nacional quer ao nível internacional. Tal ausência de literatura é ainda mais amplificada pelo facto de o regime alvo do estudo ser relativamente recente.

Posto isto, existe ainda a limitação que o presente estudo apenas compara quatro regimes ao nível das condições gerais dos seus regimes e ao nível da fiscalidade direta. A amostra utilizada para este estudo é, para todos os efeitos, é uma amostra pequena do mercado dos REIT. A título de exemplo, a análise da tributação dos participantes nestas sociedades podia ter sido explorada bem como a adição de outros regimes europeus para aferir um certo grau de harmonização europeia.

Por último, o presente estudo, ao ser uma avaliação crítica entre regimes, pode sempre estar sujeito a um nível inconsciente de viés.

6.3. Sugestões de desenvolvimento futuros

Com a conclusão da presente dissertação, surgem algumas sugestões para desenvolvimentos futuros.

A primeira tem a ver com a questão levantada sobre o princípio da legalidade tributaria, que surgiu aquando do enquadramento das sociedades, e que passa por aferir se a mera indicação do regime tributável aplicável a uma sociedade, disposta num Decreto-Lei, que não tenha autorização por parte da Assembleia da República para legislar sobre matéria fiscal, viola, ou não, o princípio da legalidade tributaria exposto nos artigos 103.º e 165.º da CRP.

Outra questão que, embora já tenha sido abordada por alguma literatura continua a ser relevante, passa pelo estudo do objeto social das SIGI, estipulado no artigo 7.º do RSIGI, já que as mesmas aparentam ter um objeto social misto, isto é, um objeto social que é regido pelo RSIGI e por um eventual contrato societário.

Adicionalmente as questões apresentadas ao longo desta dissertação no que toca à política de distribuição de rendimentos estipulada no artigo 10.º do RSIGI especialmente no que toca a distribuição ou não dos rendimentos provenientes de alienações de ativos.

Como foi dito nas limitações deste estudo, é sugerido que se faça uma comparação maior entre vários regimes com o objetivo de aferir um certo nível de harmonização europeia e avaliar, com maior precisão, a competitividade do regime nacional quer ao nível da tributação do veículo quer ao nível da tributação dos participantes.

Por último, uma recomendação de desenvolvimentos futuros, fora do âmbito da fiscalidade, sobre o possível impacto económico-financeiro dos elevados níveis de distribuições e um nível máximo de endividamento nestas sociedades.

Referências bibliográficas

Almeida B.S. (2019). *Potencial impacto das sociedades de investimento e gestão imobiliária no mercado imobiliário português* (Dissertação de mestrado, ISEG, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/19720>

Almeida, P. F. (2017). *O Regime de Tributação dos Organismos de Investimento Coletivo Perspetiva dos Participantes Pessoas Singulares*. (Dissertação de mestrado, Universidade de Lisboa – Faculdade de Direito, Lisboa, Portugal). Disponível em: <https://repositorio.ul.pt/handle/10451/32586>

Alves Palma, A. P. (2014). *O regime de transparência fiscal: análise da eficácia do regime em Portugal e perspectivas de evolução*. (Dissertação de mestrado, ISEG, Lisboa, Portugal). Disponível em: <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/6534>

Areias, A., Castilho L. B. (2020). *Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo*. Disponível em: <https://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a566b786c5a793944543030764e554e505269394562324e31625756756447397a51574e3061585a705a47466b5a554e7662576c7a633246764c7a4d33596d4a6b4f446b304c54557a4d6a4d744e4745344e5331685a54646a4c574d785a47526b4e7a5a6b4e6d51304d6935775a47593d&fich=37bbd894-5323-4a85-ae7c-c1ddd76d6d42.pdf&Inline=true>

Aubrée, E. & Moati-Marcozzi, D. (2021) France SIIC. in EPRA Global REIT Survey 2021 (pp. 38 – 57). Bruxelas: EPRA

Bandeira, L. (2019). Velhos e Actuais Problemas da Qualificação dos Rendimentos dos Instrumentos Financeiros: A Reforma do IRS e o Novo Regime Fiscal dos Organismos de Investimento Colectivo. *Revista Electrónica de Fiscalidade da AFP*, (2), 1 – 64.

Block, R. L. (2012). *Investing in REITs Real Estate Investment Trusts* (4ª ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Borden, B. T. (2015 A) Rethinking the Tax-Revenue Effect of REIT Taxation. *Brooklyn Law School, Legal Studies*, 17 (7), 527-622.

Borden, B. T. (2015) Reforming REIT Taxation (Or Not). *Brooklyn Law School, Legal Studies*, 53, 1-101.

Brás Carlos, A. F. (2016). *Impostos Teoria Geral* (5ª ed.). Coimbra: Edições Almedina.

Bruson, S. D. (2014). The Taxation of RICs: Replicating Portfolio Investment or Eliminating Double Taxation?. *Stanford Journal of Law, Business, and Finance*, 20(2), 222.

Edwards, T. M. (2021). USA REIT. in EPRA Global REIT Survey 2021 (pp. 250 - 259). Bruxelas: EPRA

Filipe, B. R. (2016). *O Regime Fiscal dos Fundos de Investimento Imobiliário*. (Dissertação de mestrado, ISCAL, Lisboa Portugal). Disponível em: <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/7251>

Guimarães, V. B. (2015). A Tributação Indireta e Patrimonial na União Europeia - Harmonização para a Integração Económica. In J. R. Catarino & V. B. Guimarães (coord.). *Lições de Fiscalidade Volume II - Gestão e Planeamento Fiscal Internacional* (pp. 309-341). Coimbra: Edições Almedina.

Guimarães, V. B. (2017). Princípios Gerais da Fiscalidade. In J. R. Catarino & V. B. Guimarães (coord.) *Lições de Fiscalidade Volume I – Princípios Gerais e Fiscalidade Interna* (pp. 83 – 119). Coimbra: Edições Almedina.

Kaspar, M., & Grins, M. (2018). *Global perspectives: 2018 REIT report*, Dallas: EY.

Lança, C. (2017). O imposto sobre o valor acrescentado. In J. R. Catarino & V. B. Guimarães (coord.) *Lições de Fiscalidade Volume I – Princípios Gerais e Fiscalidade Interna* (pp.365 - 408). Coimbra: Edições Almedina.

Lima, J. V., Corte-Real S. (2019, 10 de fevereiro). O regime fiscal (neutro ou quase) das SIGI ("REIT") portuguesas. *Jornal de Negócios*. Disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/colunistas/detalhe/o-regime-fiscal-neutro-ou-quase-das-sigi-reit-portuguesas>

Luís, D. J. (2015). *O Regime de Transparência Fiscal Estudo comparativo entre Portugal, Espanha, França e Reino Unido*. (Dissertação de Mestrado, Universidade de Coimbra, Coimbra, Portugal) Disponível em: <https://estudogeral.sib.uc.pt/handle/10316/29781>

Machado, J. M., & Costa, P. N. (2019). *Manual de Direito Fiscal perspectiva multinível* (3ª ed.). Coimbra: Almedina.

Martins, H. P. (2017). O imposto sobre o rendimento das pessoas. In J. R. Catarino & V. B. Guimarães (coord.) *Lições de Fiscalidade Volume I – Princípios Gerais e Fiscalidade Interna* (pp. 283 – 363). Coimbra: Edições Almedina.

Morais, A. P. (2019). SIGI – *As novas Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária*. Disponível em: <https://pt.andersen.com/2019/02/12/sigi-as-novas-sociedades-de-investimento-e-gestao-imobiliaria/>

Morais, M. A. (2015). *A transparência fiscal*. (Dissertação de Mestrado, ISCAL, Lisboa, Portugal). Disponível em: <https://repositorio.ipl.pt/handle/10400.21/4608>.

Nóbrega, J., Marques, B. C. (2019). *SIGI: Ready, Set... GO!*. Disponível em: https://fundspeople.com/pt/opiniao/sigi-ready-set-go/#_ftn6

OECD (2017), *Tax treaty Issues Related to REITs, in Model Tax Convention on Income and on Capital 2017 (Full Version)*, OECD Publishing, Paris.

Otero Moyano, Á., & Durán Roble, J. (2021). Spain SOCIMI. in EPRA Global REIT Survey 2021 (pp. 162 – 174). Bruxelas: EPRA

Palma, C. C. (2015). Planeamento Fiscal Internacional. In J. R. Catarino & V. B. Guimarães (coord.). Lições de Fiscalidade Volume II - Gestão e Planeamento Fiscal Internacional (pp. 125-197). Coimbra: Edições Almedina.

Pinto, H. L. (2012) P-REIT *Portuguese Real Estate Investment Trust: O caminho para o REIT português* (1ª ed.). Lisboa: Escolar Editora.

Pinto, J. A., Pinto, C. (2020). *Fiscalidade das atividades imobiliárias - implicações práticas em IRS e IRC*. Lisboa: OCC.

Prebble, J., Prebble, R. & Fritsch, N. (2013). Real Estate Investment Trust Regimes Viewed Through the Lens of The Us Paradigm. *Bulletin for International Taxation*, 3 (3), 211-213.

Santos, J. P. (2020), *Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária: O Problema do Objecto Social* (Dissertação de Mestrado, Universidade de Coimbra, Coimbra, Portugal). Disponível em <https://eg.uc.pt/handle/10316/92795>

Santos, S. (2015). *O novo regime de tributação dos OIC portugueses*. Disponível em: <https://fundspeople.com/pt/opiniao/o-novo-regime-de-tributacao-dos-oics-portugueses/>

Sousa Morais (2017). *As Sociedades De Profissionais E O Regime De Transparência Fiscal Enquadramento Geral E Reflexões Críticas*. (Dissertação de Mestrado, IPCA, Barcelos, Portugal) Disponível em: <http://hdl.handle.net/11110/1304>

Speckhahn, W. (2015) *Real Estate Investment Trusts (Reits) In Europe - Europeanizing Tax Regimes* (Tese de Doutoramento, Anglia Ruskin University, Cambridge, Inglaterra). Disponível em <https://arro.anglia.ac.uk/id/eprint/579909/1/Wolfgang%20Speckhahn%20Final%20Thesis%20combined.pdf>

Valente, J. T., Pedroso, F. A., Paulino, E., Nuncio P. (2019) *Legal Alert - Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária*. Lisboa: Morais Leitão.

Vasconcelos P. (2014). Das contas no Direito Comercial. *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*. Porto: ISCAP n.º 25 (2014), 161 – 177.

Legislação

Nacional

Decreto-Lei n.º 19/2019. *Diário da República. I Série.* 19 (2019-01-28) 520-524.

Diário da Assembleia da República. *I série.* 76, (2019-04-17), da 4.ª SL da XIII 21-27.

Lei n.º 97/2019. *Diário da República. I Série.* 169 (2019-09-04) 69-71.

Internacional

26 U.S.C. § 856 - U.S. Code - Unannotated Title 26. Internal Revenue Code.

Ley 11/2009, de 26 de octubre, *Boletín Oficial del Estado.* I. 259. (2019-10-27) 89693-89723.

Loi n° 2002-1575 du 30 décembre 2002 de Finances pour 2003.