

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



ISCAL

FUNDOS DE INVESTIMENTO  
IMOBILIÁRIO

---

Patrícia Andreia Oliveira Jordão

Lisboa, Setembro de 2010



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

# FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

**Patrícia Andreia Oliveira Jordão**

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras, realizada sob a orientação científica de Doutora Sónia Margarida Ricardo Bentes, categoria profissional professora adjunta e área científica finanças.

Constituição do Júri:

Presidente: Mestre Carlos Cabrito Caldeira

Arguente: Mestre Baltazar Francisco Sítima

Vogal: Doutora Sónia Margarida Ricardo Bentes

Lisboa, Setembro de 2010



## **Resumo**

Com a elaboração desta dissertação procura-se divulgar os fundos de investimento imobiliários, esclarecendo o investidor sobre a diversidade das tipologias existentes, qual a que melhor se adapta às suas exigências ou preferências de investimento, qual as vantagens e desvantagens existentes do seu uso como produto financeiro.

Por outro lado explicar o que o mercado tem para oferecer, quantos fundos de investimento imobiliário existem, como poderão ser comercializados, quais os montantes sob gestão, que entidades regulam o fundo de investimento imobiliário.

Procura-se também estudar, em particular, a evolução, ao longo do ano de 2006 a 2009 do fundo de investimento imobiliário Fundimo analisando a variação do valor das unidades de participação, a diversidade do activo ao longo do período e a forma como esta pode influenciar o valor do fundo, a rentabilidade obtida e os riscos associados.

**Palavras-chave:** tipologias; ofertas do mercado; diversidade do activo; rentabilidade; risco.

## **Abstract**

This dissertation seeks to disseminate the real estate investment trusts, explaining the investor about the diversity of existing typologies, which one best suits your requirements or preferences for investment, what are the advantages and disadvantages of its use as a financial product.

Furthermore we will explain what the market has to offer, how many investment funds are, how they can be marketed, what are the amounts under management and the entities that regulate the real estate investment fund.

Finally we will explore, in particular, the evolution over the years from 2006 to 2009 of the real estate investment fund Fundimo, analyzing the change in value of units, the diversity of the asset over the period and how it can influence the value of the fund, the returns obtained and the risks associated.

**Keywords:** typology; market offerings, diversity of assets, return, risk.

## **Lista de Abreviaturas**

CIRC – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas

CIRS – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

CIVA – Código do Imposto sobre Valor Acrescentado

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

DL – Decreto-Lei

EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

IHRU – Instituto da Habitação e Reabilitação Urbana

IMI – Imposto Municipal Sobre Imóveis

IMT – Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis

IRC – Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas

IRS – Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares

IVA – Imposto sobre o valor acrescentado

OCDE – Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico

OIC – Organismos de Investimento Colectivo

RGICSF – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

RJFII – Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário

UE – União Europeia

## Índice de Tabelas

Tabela 1. Riscos dos Fundos de Investimento Imobiliário .....	14
Tabela 2: quadro comparativo das regras de composição do património dos FII .....	37
Tabela 3: Evolução do número de fundos de investimento imobiliário e sociedades gestoras em Portugal .....	62
Tabela 4 : Evolução do Vacancy rate .....	69
Tabela 5: Rendibilidade geral do fundo Fundimo .....	70
Tabela 6: Rendibilidade anualizada do fundo Fundimo desde o ano de 1999 .....	71
Tabela 7: Rendibilidade anualizada da Euribor a 3 Meses desde o ano de 1999 .....	71
Tabela 8: Rendibilidade anualizada da Euribor a 1 Anos desde o ano de 1999 .....	72
Tabela 9: Risco do fundo Fundimo .....	73

---

## Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Evolução do número de fundos de investimento imobiliário e sociedades gestoras em Portugal .....	63
Gráfico 2: Evolução das unidades de participação em circulação .....	66
Gráfico 3: Evolução do valor líquido global do fundo versus património imobiliário ...	66
Gráfico 4: Evolução do endividamento .....	66
Gráfico 5: Segmentação geográfica do fundo em 2006 .....	68
Gráfico 6: Segmentação geográfica do fundo em 2009 .....	68
Gráfico 7: Rendibilidade anualizada do fundo Fundimo, da Euribor 3 Meses e da Euribor 1 Ano .....	74

## Índice de Figuras

Figura 1: circuito básico de fundo de investimento imobiliário .....	12
Figura 2: Variabilidade do capital do fundo de investimento imobiliários.....	15
Figura 3: Política de distribuição de rendimentos do fundo de investimento imobiliário .....	17

## Índice Remissivo

<b>1. Introdução</b> .....	1
<b>2. Os Fundos de Investimento Imobiliário</b> .....	3
2.1. Resumo histórico .....	3
2.2. Definições .....	5
2.3. Características Genéricas .....	10
2.4. Vantagens e Riscos do Investimento .....	13
2.5. Características Específicas .....	15
2.6. Unidades de Participação .....	18
2.7. Participante .....	18
2.8. Prospecto do Fundo .....	19
2.9. Regulamento de Gestão .....	21
2.10. Subscrição de Unidades de Participação .....	23
2.11. Resgate de Unidades de Participação .....	24
<b>3. Agentes Intervenientes</b> .....	24
3.1. A Sociedade Gestora.....	25
3.2. O Depositário .....	28
3.3. A Entidade Comercializadora.....	29
3.4. A Assembleia de Participantes .....	29
3.5. Peritos Avaliadores.....	30
3.6. Entidade de supervisão .....	31
<b>4. Directivas dos Fundos de Investimento Imobiliário</b> .....	32
4.1. Constituição .....	32
4.2. Carteira de Activos .....	33
4.3. Composição do Património .....	35
4.4. Actividades e Operações Permitidas .....	39
4.5. Operações Vedadas.....	40
4.6. Actividades Sujeitas à Autorização da CMVM .....	40
4.7. Contabilização .....	42
<b>5. Fundos de Investimento Imobiliário Sectoriais</b> .....	42
5.1. Fundos Especiais Investimento Imobiliário Florestais .....	43
5.2. Fundos Investimento Imobiliário Reabilitação Urbana .....	45
5.3. Fundos Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional.....	48
5.4. Fundos Especiais Investimento Imobiliário.....	51
5.5. Fundos Investimento Imobiliário Garantido .....	53
<b>6. Regime Fiscal dos Fundos de Investimento Imobiliário</b> .....	54
6.1. Rendimentos Prediais .....	54
6.2. Mais-valias Prediais.....	55
6.3. Outros Rendimentos .....	55
6.4. Património Imobiliário.....	56
6.5. Imposto sobre Valor Acrescentado .....	56
6.6. Imposto de Selo .....	59
<b>7. Regime Fiscal Fundos Investimento Imobiliário Reabilitação Urbana</b> .....	59
<b>8. Regime Fiscal Fundos Investimento Imob. Arrendamento Habitacional</b> .....	61
<b>9. Evolução do Mercado dos Fundos de Investimento Imobiliário</b> .....	62
<b>10. Cuidados do Investidor</b> .....	64
<b>11. Estudo do Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo</b> .....	65
11.1. Introdução .....	65

---

11.2. História do fundo .....	65
11.3. Evolução do fundo .....	65
11.4. Investimento por regiões .....	67
11.5. Vacancy Rate .....	69
11.6. Rendibilidade .....	69
11.7. Risco .....	73
11.8. Conclusão .....	73
<b>12. Conclusão</b> .....	<b>75</b>
<b>Bibliografia</b> .....	<b>76</b>
<b>Anexos</b>	

## 1. Introdução

A concorrência e a competitividade são conceitos a ter em consideração por parte das empresas no delinear de estratégias, essencialmente de médio e longo prazo. Nesse sentido torna-se crucial encontrar formas de maximizar receitas e racionalizar despesas, promovendo um crescimento sustentável, pelo investimento em recursos que tragam melhor rentabilidade possível associada ao factor “risco”, pois os investimentos que se materializam num maior retorno para uma empresa são, certamente, aqueles que envolvem um maior risco de fracasso/insucesso.

Uma das formas para minorar o risco poderá passar por reparti-lo com terceiros, sendo que a esse ponto existem actualmente diversas figuras na nossa economia que o permitem fazer, como é o caso dos denominados Organismos de Investimento Colectivo (OIC) – instituição não dotada de personalidade jurídica, que tem como fim o investimento colectivo de capitais obtidos junto do público, cujo funcionamento se encontra sujeito a um princípio de divisão de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes, como são os Fundos de Investimento Imobiliário.

Um fundo de investimento imobiliário é aquele que faz as suas aplicações fundamentalmente em bens imóveis representando um produto financeiro alternativo às habituais formas de aplicação das poupanças dos investidores, designadamente em depósitos bancários e no investimento directo no mercado de capitais.

A decisão de investir em fundos de investimento imobiliários deve ter em conta a sua diversidade, pois variam de acordo com uma série de aspectos preferenciais, nomeadamente a liquidez, o risco e a rentabilidade.

Nesse sentido procura-se com esta investigação esclarecer as questões como: quais os fundos de investimento imobiliários que existem? Que tipo de instrumentos financeiros são? O que influencia a rentabilidade? Quais os encargos normais? Como adquiri-los? Que tipo de supervisão existe?

Ou seja, acrescentar valor através da divulgação dos fundos de investimento imobiliários na vertente de instrumento de aplicação financeira, da sua comercialização, das rentabilidades e risco esperado, das vantagens e desvantagens, e noutra vertente

mais teórica através da explanação das tipologias existentes quais as particularidades associadas, a forma da sua constituição, os benefícios fiscais inerentes, as obrigações existentes perante entidades reguladoras, a origem das variações de rentabilidade.

Numa primeira parte veremos a panóplia de fundos existentes no mercado, as suas particularidades e quais as vantagens do investimento.

Numa segunda parte faremos a análise do Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo ao nível da sua composição de património, da sua rentabilidade e risco.

## 2. Os Fundos de Investimento Imobiliário

### 2.1. Resumo histórico

Em meados do século XIX, surgiu no Reino Unido – primeiro país onde as instituições bancárias conheceram o verdadeiro desenvolvimento – mais especificamente na Escócia na década de 1860, o primeiro fundo de investimento, visando a diversificação do risco.

Na Europa, o grande desenvolvimento e crescimento dos fundos de investimento ocorreu após a Segunda Guerra Mundial sendo o período de 1955/1960 de forte expansão. Nos anos de 1960, a Suíça e os Estados Unidos eram considerados tanto do ponto de vista económico como do ponto de vista legal os países onde os fundos de investimento se encontravam mais desenvolvidos.

Em Portugal, o primeiro diploma legal que fez referência aos fundos de investimento é datado de 27 de Abril de 1965 através do DL nº 46 302, de 27 de Abril. Neste diploma eram consagradas as normas básicas do funcionamento das sociedades gestoras de fundos de investimento designadas de parabancárias.

Através do DL nº 46 342 de 20 de Maio de 1965 surgem as regras da constituição e funcionamento dos fundos de investimento mobiliário e das correspondentes sociedades gestoras e entidades depositárias. No respectivo preâmbulo é reconhecida a importância dos fundos de investimento na captação de poupanças, na orientação dos recursos financeiros e até na divulgação de conhecimentos sobre o mercado de capitais.

Em Agosto de 1965, o Banco Nacional Ultramarino requereu autorização para constituir em Moçambique uma Sociedade Moçambicana de Administração e Gestão de Bens, tendo como objecto a administração e gestão por conta dos participantes do conjunto de valores mobiliários e imobiliários que constituíram o Fundo de Investimento Ultramarino, assim como a emissão de certificados representativos das unidades de participação deste.

Os Fundos de Investimento Imobiliário só conheceram legislação própria em Portugal no ano de 1985, através do DL n° 246/85, de 12 de Julho, permitindo a sua constituição e das respectivas sociedades gestoras.

Com o objectivo de recuperar economicamente o País e reconhecendo o importante papel que os fundos de investimento imobiliário podiam trazer à captação das poupanças e à sua mobilização para investimentos do sector imobiliário em 3 de Janeiro, com o DL n° 1/87 foram criados relevantes incentivos fiscais para os fundos de investimento imobiliário.

Posteriormente sujem alterações introduzidas pelo DL n° 101/87 de 6 de Março com objectivo de clarificar algumas situações o que proporcionou o arranque e a constituição das sociedades gestoras e o início de actividade dos fundos de investimento imobiliários.

Em 1988, com o mesmo objectivo, surge um novo enquadramento jurídico que permite a criação de fundos fechados, que representa uma inovação tanto pela diferente concepção face aos fundos de investimento imobiliário abertos e principalmente porque visou ultrapassar as dificuldades antes impostas para a composição do património dos fundos de investimento imobiliário.

Actualmente o normativo que disciplina a constituição e funcionamento dos fundos de investimento imobiliário é o Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário (RJFII) aprovado pelo DL n° 60/2002 de 20 de Março, com algumas alterações introduzidas pelo DL n° 13/2005, de 7 de Janeiro, pelo DL n° 357 A/2007, de 31 de Outubro e pelo DL n° 211 A/2008, de 3 de Novembro.

Com o RJFII a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) tornou-se responsável e encarregue de velar pelo cumprimento do imposto nas normas que o integram e de elaborar os regulamentos necessários à concretização e desenvolvimento de matérias relevantes nele previstas mas não regulamentadas, sem prejuízo da competência do Banco de Portugal em matéria de supervisão das instituições de crédito e das sociedades financeiras, que actuam como gestoras, administradoras e representantes dos Fundos.

## 2.2. Definições

Para que se possa compreender com mais clareza a funcionalidade dos fundos de investimento imobiliário será referido neste capítulo breves definições de vocábulos essenciais num fundo de investimento imobiliário.

Activos – bens e direitos que integram o património do fundo de investimento imobiliário.

Autoridades supervisoras – entidade que regula e controla a actividade dos fundos de investimento, nomeadamente a Comissão de Mercados e Valores Mobiliários (CMVM).

Avaliação – estimativa do valor de transacção de um imóvel num determinado momento, isto é, o valor de mercado do mesmo, obtendo assim a informação rigorosa do preço a que poderia ser alienado no momento da avaliação.

Banco de Portugal – como parte integrante do sistema europeu de bancos centrais vela pela estabilidade do sistema financeiro nacional, assegurando em última instância o papel de refinanciador.

Banco depositário – entidade que recebe em depósito e administra os valores detidos pelo fundo de investimento sendo solidariamente responsável por estes, efectua obrigatoriamente também a actividade de uma entidade comercializadora.

Boletim de resgate – documento a preencher para efectuar o resgate das unidades de participação do fundo, disponível nos balcões das entidades colocadoras e também através de aplicações on-line das mesmas.

Boletim de subscrição – documento a preencher para efectuar a subscrição das unidades de participação do fundo, disponível nos balcões das entidades colocadoras e também através de aplicações on-line das mesmas.

Carteira – conjunto de activos detidos por um fundo de investimento imobiliário.

Cartório de registo de títulos e documentos – entidade privada de reconhecimento público onde são arquivados títulos e documentos da não responsabilidade do cartório com o objectivo de os tornar públicos, válidos e oponíveis a terceiros.

Comissão do mercado de valores mobiliários – entidade que supervisiona e regula os mercados de valores mobiliários e instrumentos financeiros derivados e a actividade de todos os agentes que nele actuam. Tem autonomia administrativa e financeira sendo, portanto, um organismo público independente.

Comissão de depósito – montante cobrado ao fundo de investimento visando a remuneração da actividade do banco depositário.

Comissão de gestão – montante cobrado ao fundo de investimento pela sociedade gestora com o objectivo de a compensar pelas despesas incorridas pela sua gestão.

Comissão de resgate – montante cobrado ao participante no momento do resgate ou venda de unidades de participação.

Comissão de subscrição – montante cobrado ao participante no acto da subscrição de unidades de participação.

Conservatória do registo predial – repartição pública onde se procede ao registo predial dos direitos inerentes a coisas imóveis, como a propriedade, usufruto e hipoteca.

Cotação da unidade de participação – valor atribuído a uma unidade de participação tendo por base o valor líquido global do património do fundo de investimento a dividir pelo número de unidades de participação emitidas.

Direcção geral dos impostos – tem o objectivo de administrar os impostos sobre o rendimento, sobre o património e sobre o consumo ou outros tributos que lhe sejam atribuídos por lei.

Entidade comercializadora – entidade responsável pela comercialização das unidades de participação dos fundos junto do público recebendo ordens de subscrição e de resgate.

Entidade gestora – entidade especializada e legalmente competente, responsável pela gestão continuada do património do fundo de investimento pela sua administração e representação. Nesse sentido define a política e selecciona as opções de investimento tendo em consideração o interesse dos participantes.

Fundos abertos – fundos com um número de unidades de participação variável, tendo o participante a possibilidade de subscrever ou resgatar a qualquer momento.

Fundos de investimento – instrumentos de poupança colectiva que constituem patrimónios autónomos resultantes da agregação de poupanças de investimentos individuais ou colectivos, os designados participantes. Representam um produto financeiro alternativo às tradicionais aplicações dos aforradores.

Fundos de investimento imobiliário – instrumentos de poupança colectiva resultantes de aplicações em valores imobiliários de raiz ou valores mobiliários de sociedades com o objectivo de mediar, transaccionar, desenvolver ou explorar o mercado imobiliário, o seu património pertence a uma pluralidade de pessoas singulares ou colectivas – os participantes. Podem ser fechados ou abertos.

Fundos especiais de investimento imobiliário – representam uma categoria especial dos fundos de investimento que se distingue pela sua especificidade na composição do património, limites de investimento, autorização, comercialização, subscrição, resgates e informação financeira.

Fundos especiais de investimento imobiliário florestais – representam uma categoria especial dos fundos de investimento na medida em que a sua principal actividade consiste na exploração de recursos florestais. Este instrumento permite um melhor investimento e gestão das propriedades florestais diminuindo o risco de incêndios.

Fundos de investimento imobiliário em reabilitação urbana – representam uma categoria especial dos fundos de investimento pois o seu património representa essencialmente imobiliário em reabilitação urbana.

Fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional – representam uma categoria especial dos fundos de investimento caracterizando-se por permitirem aos mutuários de contratos de crédito à habitação, a alienação do imóvel objecto de contrato a um fundo podendo celebrar um contrato de arrendamento sobre o mesmo imóvel.

Fundos de investimento fechados – fundos com um número de unidades de participação fixa, o número de unidades é determinado no momento de subscrição e o reembolso destas só poderá ser efectuado no momento da liquidação do fundo.

Imposto municipal sobre imóveis – é um imposto municipal que incide sobre o valor patrimonial tributário dos prédios urbanos e rústicos. A sua liquidação é anual e representa uma receita para os municípios.

Imposto sobre as transacções onerosas de imóveis – imposto a pagar uma só vez antes do contrato/escritura de transmissão de um imóvel ou situação equivalente incidindo sobre o maior valor entre o do contrato ou o valor patrimonial tributado.

Imposto sobre valor acrescentado – imposto indirecto que visa tributar todo o consumo de bens materiais e serviços.

Investidores qualificados – são consideradas as instituições de crédito, empresas de investimento, empresas de seguros, instituições de investimento colectivo, fundos de pensões e respectivas sociedades gestoras entre outros de acordo com o artigo 30º do Código dos valores mobiliários.

Número de identificação fiscal – é a identificação dos contribuintes, pessoas singulares, no registo de cadastro dos sujeitos passivos de imposto.

Número de identificação de pessoa colectiva – número atribuído pelo registo nacional de pessoas colectivas aquando a constituição de uma sociedade colectiva.

Participantes – pessoas singulares ou colectivas detentoras de unidades de participação de um fundo de investimento.

Património do fundo de investimento – conjunto de bens, direitos e obrigações que o fundo de investimento tem em carteira.

Política de investimento – conjunto de princípios e de regras de investimento nas quais se devem basear as aplicações financeiras de um fundo de investimento.

Prazo de pré-aviso de reembolso – número de dias úteis previsto no regulamento de gestão do fundo para que os participantes procedam à liquidação do reembolso.

Preço de resgate – valor a pagar ao participante na sequência do resgate antecipado.

Preço de subscrição – valor a pagar pelo participante ao subscrever unidades de participação do fundo.

Prédio misto – prédio com parte rústica e urbana, sem que nenhuma das partes possa ser considerada como principal.

Prédio rústico – porção delimitada do solo com as construções nele existentes desde que estas não possuam autonomia económica. Terrenos situados fora de um aglomerado urbano mas que não se classifiquem como terreno para construção urbana.

Prédio urbano – edifícios incorporados no solo, os terrenos que lhes serviram de logradouro, terrenos destinados para a construção urbana e todos aqueles que não são rústicos.

Prospecto completo – documento que integra o conjunto de normas que regem todo o funcionamento de um fundo de investimento imobiliário, indicando a política de

investimentos do fundo, obrigações e direitos dos intervenientes, condições de subscrição e resgate – montantes mínimos, prazos e comissões aplicáveis, entre outros elementos.

Prospecto simplificado – documento que deriva do prospecto completo mas mais simples e de fácil acesso e entendimento, resumindo os aspectos essenciais do fundo de investimento imobiliário fornecendo toda a informação para que seja possível tomar uma decisão de investimento esclarecida.

Reabilitação Urbana – forma de intervenção integrada sobre parte urbana existente em que o património urbanístico e imobiliário é mantido, no todo ou substancialmente, e modernizado através de obras de remodelação ou beneficiação dos sistemas de infra-estruturas, equipamentos e espaços urbanos ou verdes de utilização colectiva e de obras de construção, reconstrução, ampliação, alteração, conservação ou demolição dos edifícios;

Regulamento de gestão – documento que contém os elementos obrigatórios caracterizadores do fundo de investimento imobiliário e ao longo do tempo deverá permanecer actualizado.

Resgate – venda ou reembolso de unidades de participação de um fundo por iniciativa do seu detentor.

Unidades de participação – fracção representativa do fundo de investimento, pelo que a totalidade das fracções representa as unidades de participação emitidas pelo fundo e estas constituem o valor global do património do fundo de investimento.

Valor líquido global do fundo – valor dos activos do fundo de investimento deduzidos dos encargos.

### 2.3. Características Genéricas

Fundo de Investimento é um património autónomo que resulta da agregação e aplicação de poupanças de entidades individuais e colectivas em valores mobiliários ou

equiparados, representando um instrumento/produto financeiro alternativo às habituais formas de aplicação de poupanças dos investidores, nomeadamente os depósitos bancários e o investimento directo no mercado de capitais ou de valores imobiliários.

Neste sentido, um Fundo de Investimento Imobiliário é um instrumento de poupança colectiva, sob a forma contratual, resultante das aplicações de vários investidores, constituindo o conjunto dessas aplicações um património autónomo pertencente a uma pluralidade de pessoas singulares ou colectivas denominadas participantes, as aplicações efectuadas pelo fundo de investimento imobiliário são feitas fundamentalmente em bens imóveis, em valores imóveis puros ou em valores mobiliários de sociedades cujo objecto principal é a transacção, mediação ou exploração imobiliária, não tendo contudo que incidir exclusivamente nestes.

Esta representa a grande diferença para com os fundos de investimento mobiliários que privilegiam as suas aplicações em valores mobiliários transaccionáveis.

Os fundos de investimento imobiliário como património autónomo, tem uma responsabilidade limitada ao seu património (activos integrados na sua carteira) inexistindo, por imposição legal, a comunicabilidade das dívidas dos Participantes/ Investidores ou da sociedade gestora, ou seja, não respondendo pelas dívidas destes da mesma forma que as dívidas assumidas pelo fundo não lhe são imputáveis.

São também destituídos de personalidade jurídica, de acordo com o artigo 158.º do Código Civil e artigos 5.º e 6.º do Código das Sociedades Comerciais, sendo a sua administração, representação e gestão efectuada em representação dos Participantes por Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento.

O circuito básico de um fundo de investimento imobiliário resume-se no seguinte esquema:

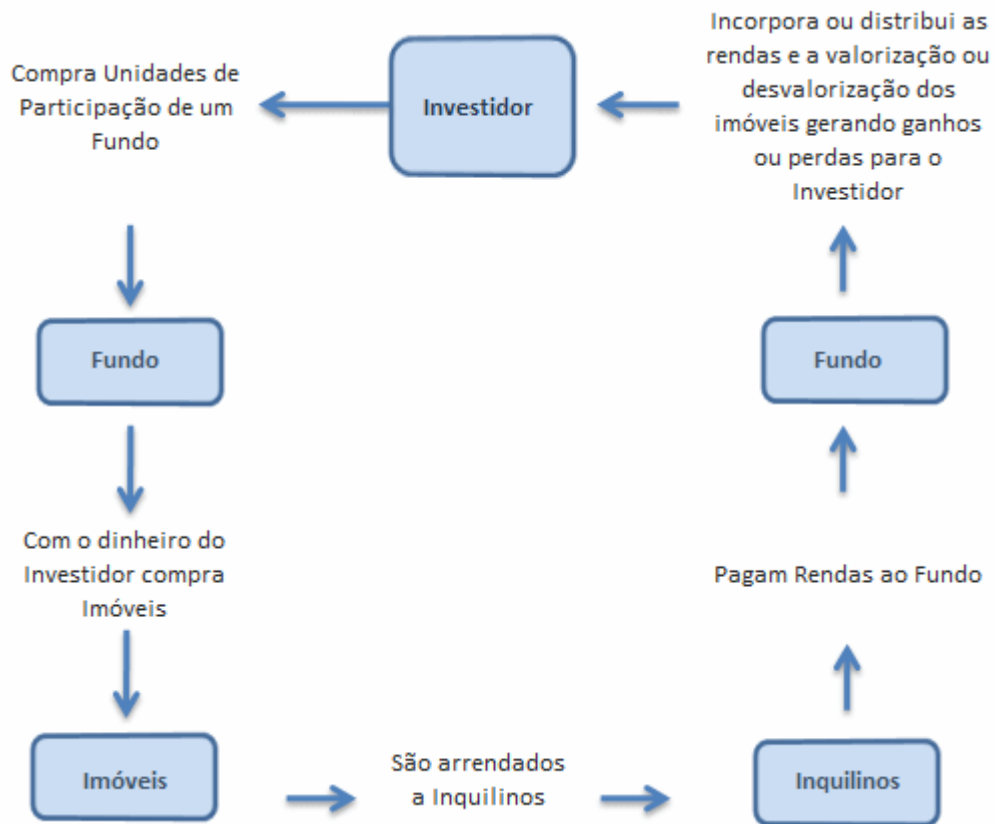


Figura 1: circuito básico de fundo de investimento imobiliário  
Adaptação própria

Como ilustra a figura o circuito inicia-se com a decisão do investidor em comprar unidades de participação do fundo de investimento imobiliário injectando desta forma capital para o fundo, de seguida os gestores do fundo através de estudos de mercado, análises de oportunidades e da conjuntura futura irão aplicar esse capital no investimento imobiliário mais favorável.

Com a aquisição do referido imóvel o fundo começa a gerar mais receitas provenientes do seu arrendamento, estes rendimentos gerados pelos novos inquilinos conjugados com a valorização ou desvalorização do imóvel ao longo do tempo representa um ganho ou uma perda para o investidor.

#### 2.4. Vantagens e Riscos do Investimento

A aplicação das poupanças em fundos de investimento apresenta grandes vantagens comparativamente à aplicação directa, em vários aspectos:

- Num fundo de investimento imobiliário é muito simples a forma como se investe e se é reembolsado dos montantes aplicados e feito numa forma previamente fixada;
- A possibilidade de fraccionar o investimento imobiliário gera uma massa de investidores que isoladamente não teriam capacidade financeira para investir em projectos de média e grande dimensão logo obteriam menores rendimentos. Salientando que o investidor tem a possibilidade de vender parte do seu investimento enquanto que no investimento directo teria de vender o imóvel integralmente;
- Não existe a preocupação com burocracias, na medida em que os formalismos das transacções imobiliárias são da responsabilidade da entidade financeira que administra o fundo;
- Os fundos de investimento imobiliários integram uma gestão profissional da carteira o que proporciona uma segurança no investimento superior que a obtida através do investimento directo, acrescida de um profundo conhecimento dos mercados, conhecimentos técnicos, económicos e financeiros que se reflectem, em principio, em rendibilidades superiores às obtidas por gestores não profissionais;
- O fundo de investimento imobiliário apresenta uma grande versatilidade podendo conter na sua carteira de activos qualquer projecto ou empreendimento de natureza imobiliária nomeadamente a concessão e a cessão de exploração;
- O mercado dos fundos de investimento imobiliário apresenta um dinamismo e uma indústria diferente da do mercado tradicional, devido ao maior volume de activos sob gestão (imóveis), ao poder de negociação e à capacidade de intervenção tem acesso a empreendimentos como a construção de centros comerciais, hotéis, retail park enquanto que o mercado tradicional limita-se à compra e venda ou arrendamento de imóveis isolados;
- O risco de investimento dos fundos de investimento imobiliário é limitado pela existência de regras prudenciais, por imposição legal e regulamentar, que

condicionam as políticas de investimento praticadas e que originam uma diversificação da carteira de investimentos;

- O fundo de investimento imobiliário apresenta benefícios fiscais que o investidor isoladamente não consegue obter ao investir directamente no mercado imobiliário;
- O fundo de investimento imobiliário garante a máxima transparência, com a obrigatoriedade de prestação periódica de informação por parte das entidades gestoras, depositárias e comercializadoras permitindo avaliar o seu património a todo o momento.

Como podemos concluir existem grandes vantagens no investimento através de fundos comparativamente ao investimento directo no mercado imobiliário. Contudo, é importante referir que existem alguns riscos ou contingências no investimento indirecto mas que se encontram devidamente acauteladas pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários – entidade reguladora e supervisora, como se pode observar na tabela abaixo.

Tipo de Risco	Motivo	Medida CMVM
Risco de Mercado	Condições adversas do mercado financeiro provocam oscilação do valor dos activos do fundo	Avaliações oficiais dos imóveis nos termos da legislação em vigor
Risco de Liquidez	Dificuldade de venda ou arrendamento de um imóvel da carteira do fundo sem prejuízo de serem efectuados aumentos de capital ou endividamento através de financiamentos bancários	Limites legais instituídos para níveis de endividamento
Risco Legal	Irregularidades jurídicas que impliquem a não execução de um contrato ou não cumprimento de normas imperativas	Supervisão das contas
Risco Operacional	Directamente relacionado com as competências e capacidades de administração do fundo por erro ou abuso de intervenção da entidade gestora	Supervisão das contas
Risco de Crédito	Quando a contraparte (emissor do título) não cumpre com as obrigações que resultam da titularidade do direito	Minuciosos mecanismos de supervisão impostos

Tabela 1. Riscos dos Fundos de Investimento Imobiliário

Adaptação própria

Como podemos verificar os fundos de investimento imobiliário estão expostos aos riscos de qualquer investimento indirecto e em alguns pontos directo mas que estão devidamente precavidos através dos regulamentos emitidos pela CMVM o que minimiza a possibilidade da influência destes.

### 2.5. *Características Específicas*

De acordo com o Regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário estes podem apresentar diferentes tipologias de acordo com a sua variabilidade do capital, forma de remuneração dos participantes e da oferta de distribuição unidades de participação.

- Quanto à variabilidade do capital do fundo de investimento imobiliário

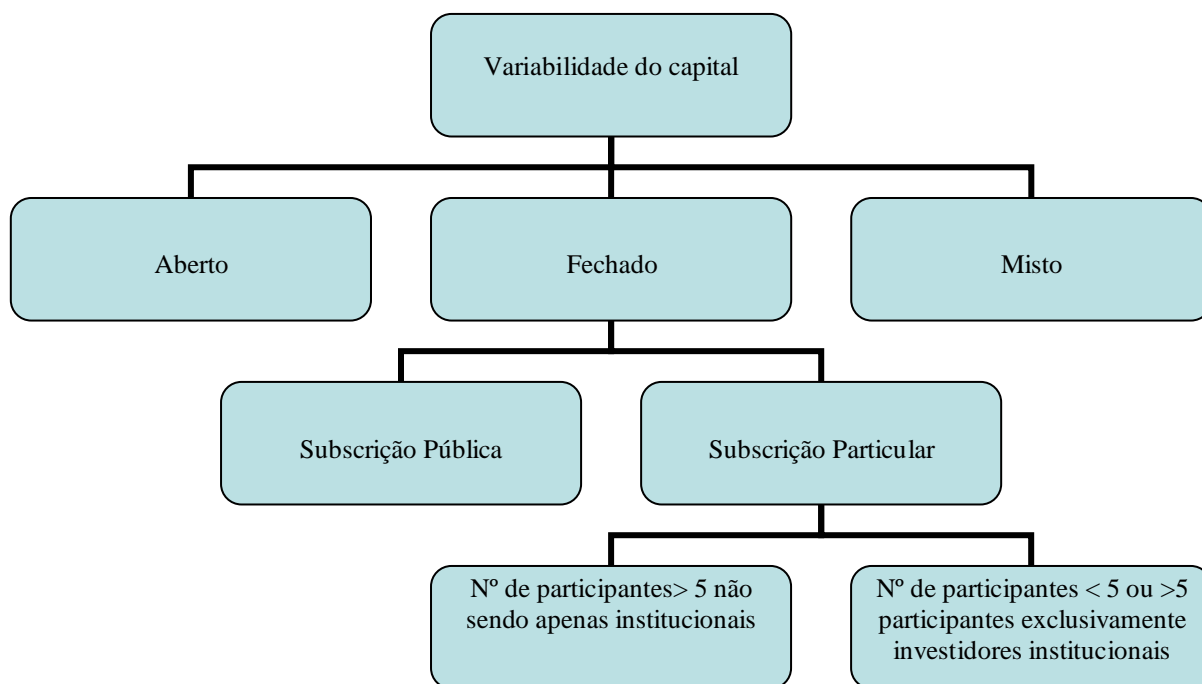


Figura 2: Variabilidade do capital do fundo de investimento imobiliários  
Adaptação própria

O fundo de investimento imobiliário aberto caracteriza-se pelo facto do capital que os constitui ser variável, logo é constituído por unidades de participação em número variável, isto é, o número de unidades varia de acordo com a procura do mercado, tendo o participante a possibilidade de a qualquer momento realizar subscrições ou resgates

provocando, respectivamente, um aumento e diminuição das unidades de participação do fundo de investimento.

O fundo de investimento imobiliário fechado caracteriza-se por possuir um capital fixo e de duração definida, logo é constituído por unidades de participação em número fixo estabelecido no momento da emissão, podendo ser aumentado em condições pré-definidas no regulamento de gestão e o reembolso das unidades efectua-se apenas na data de liquidação do fundo. Desta forma, durante o período de duração do fundo de investimento imobiliário fechado, o investimento ou desinvestimento do participante só é possível através de negócio particular de transmissão de unidades de participação celebrado com terceiros sem que haja alteração do número das unidades representativas do fundo.

Esta tipologia pode ser de subscrição pública, quando as ofertas são dirigidas a pelo menos 100 pessoas que sejam investidores não qualificados com residência ou estabelecimento em Portugal, ou de subscrição particular apresentando esta última um regime menos restritivo e uma diferenciação entre subscrição particular constituídos por um número de participantes superior a 5 não sendo exclusivamente institucionais e de subscrição particular constituídos por um número de participantes inferior a 5.

Estes subtipos de fundos de investimento fechados objecto de subscrição particular apresentam algumas regras específicas, nomeadamente diferenças relativas à composição e rácios de património e à localização dos imóveis, sendo que os que tenham um número de participantes inferior a 5 ou reservados a investidores institucionais estão sujeitos a um conjunto de regras mais limitado e apresentam uma maior flexibilidade e menores condicionamentos que o outro subtipo. Estas diferenças serão desenvolvidas mais à frente.

O fundo de investimento imobiliário misto caracteriza-se por estar entre o fundo de investimento imobiliário aberto e fechado, contendo duas categorias de unidades de participação, uma em número fixo e outra em número variável, não podendo a parte fixa ser inferior à parte variável. Desta forma é possível aliar aos capitais de um núcleo estável de investidores outros recursos captados junto do público e reembolsáveis a qualquer momento.

Estas tipologias encontram-se reguladas no regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário, que prevê um regime geral aplicável a todos os tipos mas com normas específicas para cada um. Numa breve análise pode-se concluir que o regime dos fundos abertos apresenta limitações e condicionamentos maiores que os fundos fechados ou mistos. Por norma estes últimos apresentam uma disciplina mais flexível e de contornos menos rígidos nomeadamente nos limites e rácios de composição das carteiras patrimoniais onde é exigido um maior nível de exigência aos fundos abertos.

- Quanto à política de distribuição de rendimentos do fundo de investimento imobiliário

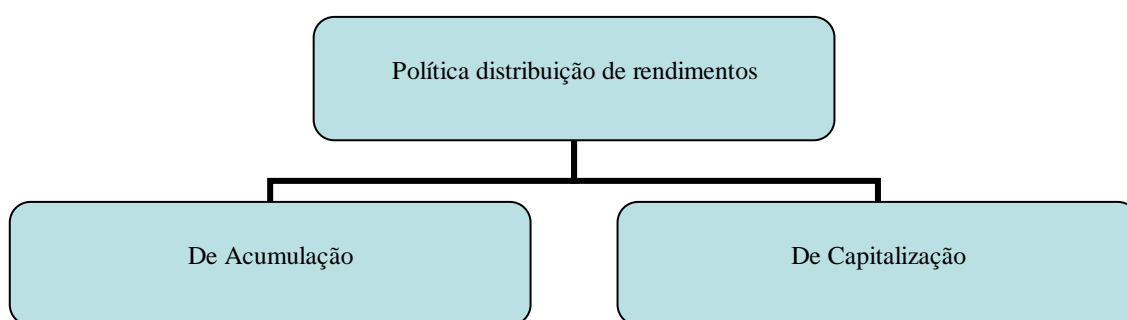


Figura 3: Política de distribuição de rendimentos do fundo de investimento imobiliário  
Adaptação própria

O fundo de investimento imobiliário de acumulação caracteriza-se por não distribuir rendimentos aos participantes, havendo reinvestimento automático dos rendimentos gerados pela carteira do fundo.

O fundo de investimento imobiliário de capitalização apresenta distribuição de rendimentos aos participantes de acordo com o estipulado no regulamento de gestão do fundo de investimento.

A política de distribuição de rendimentos é uma característica importante na escolha do investimento, na medida em que deverá ir ao encontro da expectativa de liquidez do investidor.

## 2.6. Unidades de Participação

Os fundos de investimento imobiliários são divididos em partes de conteúdo idêntico, sendo cada uma das partes denominada de unidades de participação, estas apresentam características iguais, sem valor nominal e têm a duração equivalente ao prazo de duração do fundo.

O valor da unidade de participação é calculado pela entidade gestora, correspondendo à divisão do valor global do fundo pelo número de unidades de participação em circulação.

Nesse sentido, o valor da unidade de participação assume ao longo do tempo diferentes valorizações, de acordo com a evolução e a valorização da carteira do fundo de investimento imobiliário.

Servindo de base às subscrições e aos resgates cuja divulgação é feita no site da CMVM, pela entidade gestora e pelas entidades comercializadoras, diariamente caso se trate de um fundo de investimento imobiliário aberto e mensalmente no caso de fundo de investimento imobiliário fechado, o que permite acompanhar a evolução do fundo nomeadamente quanto à sua rentabilidade e risco.

No caso de um fundo de investimento imobiliário aberto a sociedade gestora deverá comunicar à CMVM o valor da unidade de participação diariamente até às 16 horas do dia útil seguinte à data da carteira identificando a data em que o mesmo é considerado para efeitos de subscrições de acordo com instrução da CMVM nº 3/2004 – Valor das Unidades de Participação de Organismos de Investimento Colectivo e Fundos de Investimento Imobiliário.

## 2.7. Participante

Os participantes são todas as pessoas singulares ou colectivas que adquirem unidades de participação de um fundo de investimento.

O participante ao subscrever unidades de participação torna-se comproprietário dos bens do fundo, com direito à sua quota-parte nos rendimentos e nas mais-valias

realizadas e confere à sociedade gestora um mandato abrangente para gerir por sua conta.

É de relembrar que o participante não responde pelas dívidas contraídas pelo fundo de investimento imobiliário, assim como, o fundo não responde pelas dívidas do participante.

### 2.8. Prospecto do Fundo

O prospecto é o documento que resume o conteúdo dos aspectos essenciais que regem o funcionamento do fundo de investimento imobiliário; a política de investimentos do fundo, as obrigações e direitos dos intervenientes (participantes, entidade gestora, entidade depositária e entidade comercializadora), as condições de subscrição e resgate (montantes mínimos, prazos e comissões aplicáveis) permitindo ao investidor tomar uma decisão precisa sobre o investimento a realizar.

Para alcançar essa finalidade o prospecto deve:

- i. Ser entregue aos subscritores previamente à subscrição de unidades de participação;
- ii. Estar actualizado sempre que o regulamento de gestão seja alterado em matérias que constem no prospecto e anualmente, em matéria de rendibilidade e riscos históricos do fundo. As alterações que ocorram e que não digam respeito ao conteúdo do regulamento de gestão estão sujeitas a mera comunicação à CMVM tornando-se eficazes no momento da comunicação, nomeadamente denominação e sede da entidade gestora, depositária ou comercializadora, órgãos sociais da entidade gestora, meras adaptações a alterações legislativas ou regulamentares.

O prospecto é obrigatório para os fundos abertos e fundos mistos, ao contrário do que se prevê para os fundos de investimento imobiliário fechados de subscrição particular<sup>1</sup>.

Deve ser elaborado pela entidade gestora e conter os seguintes elementos<sup>2</sup>:

---

<sup>1</sup> Arts. 23º e 48º do RJFII

<sup>2</sup> Regulamento da CMVM n.º 8/2002 – Fundos de Investimento Imobiliário

1. Denominação do fundo e data de constituição do mesmo;
2. Identificação da sociedade gestora, denominação completa e sede;
3. Identificação do depositário do fundo, denominação completa;
4. Auditores do fundo;
5. Identificação das entidades comercializadoras do fundo, denominação completa;
6. Peritos avaliadores dos imóveis do fundo;
7. Identificação dos consultores de investimento do fundo;
8. Tipo de fundo e duração do mesmo;
9. Política de distribuição de rendimentos do fundo;
10. Rendibilidade e risco histórico – representação gráfica da evolução da rendibilidade do fundo e do valor da unidade de participação, quantificação das rendibilidades obtidas e do risco através do desvio padrão anualizado das rendibilidades semanais dos últimos cinco anos ou caso não seja aplicável desde o início da actividade deste.
11. Referência de que os dados que serviram de base ao apuramento do risco e da rendibilidade históricas são factos passados e que podem não se verificar no futuro;
12. Descrição sucinta da política de investimentos do fundo;
13. Risco associado aos investimentos efectuados nos mercados imobiliários;
14. Perfil do investidor a que o fundo se dirige;
15. Condições de subscrição e resgate de unidades de participação;
16. Comissões sobre a subscrição e o resgate das unidades de participação;
17. Encargos suportados pelo fundo;
18. Modo de determinação do valor da unidade de participação, do seu preço de subscrição e de resgate;
19. Indicação dos locais de divulgação do valor da unidade de participação;
20. Indicação dos mercados onde as unidades de participação se encontram admitidas à negociação;
21. Informação sobre as condições, o modo e o local dos pagamentos devidos aos participantes, através do resgate de unidades de participação ou da distribuição de rendimentos;
22. Locais e meios de comercialização do fundo;
23. Descrição do regime fiscal aplicável ao fundo e aos participantes;
24. Contacto para esclarecimentos sobre quaisquer dúvidas relativas ao fundo de investimento;
25. Locais de consulta de outra documentação relativa ao fundo, como os relatórios de actividade e composição de carteira do fundo;
26. Indicação da data da última actualização do prospecto.

Como já fora referido as informações detalhadas do fundo de investimento imobiliário devem ser mencionadas no regulamento de gestão.

No [Anexo I](#) pode ver-se a proposta da CMVM para o prospecto e o prospecto do Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo.

## 2.9. Regulamento de Gestão

O regulamento de gestão é o documento que contém os elementos identificadores do fundo de investimento imobiliário, da sociedade gestora e do depositário, define de forma clara, completa, verdadeira, lícita e objectiva os direitos e obrigações destes e dos participantes, a política de investimentos do fundo e as suas condições de liquidação, devendo ser mantido actualizado.

De acordo com a legislação há matérias que têm que constar obrigatoriamente do regulamento de gestão que enumero de seguida:

1. A denominação do fundo de investimento contendo a expressão “Fundo de Investimento Imobiliário” ou a abreviatura “F.I. Imobiliário”, e a identificação do tipo de fundo não podendo a denominação estar em desacordo com as políticas de investimento e de distribuição dos resultados do fundo de investimento;
2. A duração do fundo de investimento, no caso dos fundos fechados o prazo não pode exceder os 10 anos, podendo, contudo, ser admitida prorrogação por uma ou mais vezes, por períodos não superiores ao inicial;
3. O valor inicial das unidades de participação para efeitos de constituição do fundo de investimento;
4. Os direitos inerentes às unidades de participação;
5. A denominação e a sede da sociedade gestora;
6. A denominação e a sede do depositário;
7. As entidades colocadoras e os meios de comercialização das unidades de participação;
8. A política de investimentos, de forma a identificar o seu objectivo, as actividades a desenvolver, designadamente no que respeita à aquisição de imóveis para revenda ou para arrendamento e o desenvolvimento de projectos de construção de imóveis, e o nível de especialização sectorial ou geográfica de valores que integram o fundo de investimento;
9. A política de distribuição dos resultados do fundo de investimento deve estar definida objectivamente de forma a permitir verificar se se trata de um fundo de investimento de capitalização ou de um fundo de investimento com distribuição total ou parcial dos resultados e quais os critérios e periodicidade desta;
10. A possibilidade de endividamento e, caso prevista, qual a finalidade e limites deste;
11. O valor, modo de cálculo e condições de cobrança das comissões de subscrição, de resgate, de gestão e de depositário;
12. Todos os encargos que são suportados pelo fundo de investimento como por exemplo a conservação e manutenção dos activos, relacionados com a compra, venda e arrendamento de activos, auditorias às contas dos fundos que sejam legalmente exigíveis, taxas supervisão<sup>3</sup>;
13. O auditor do fundo de investimento;

---

<sup>3</sup> Art. 12º Regulamento da CMVM n.º 8/2002 – Fundos de Investimento Imobiliário

14. Outros elementos que possam ser exigidos pela CMVM tendo em consideração as especificidades apresentadas pelo fundo de investimento se considerem relevantes.

O procedimento de aprovação pela CMVM das alterações ao Regulamento de gestão do fundo de investimento pode ser:

- Automático – efectuam-se através de mera comunicação à CMVM tornando-se eficazes a partir desse momento. Aplicável a alterações de matérias como denominação e sede da entidade gestora, depositário ou entidades comercializadoras; órgãos sociais da entidade gestora; inclusão de novas entidades comercializadoras; redução dos montantes globais cobrados a título de comissões de gestão, depositário, subscrição, resgate e transferência; actualização de dados quantitativos.
- Indeferimento tácito – decorridos 15 dias a contar da recepção do pedido de alteração quando tiverem em causa as matérias de substituição da sociedade gestora ou a alteração dos titulares da maioria do capital social; substituição do depositário; aumento das comissões a suportar pelo fundo de investimento; modificação substancial da política de investimentos ou da política de distribuição de resultados do fundo de investimento.
- Deferimento tácito – decorridos 45 dias após o termo do prazo para a CMVM deduzir oposição (15 dias) quanto a alterações às matérias supra referidas, nas restantes situações o deferimento ocorre após os 15 dias.

Por outro lado, as alterações ao regulamento de gestão do fundo de investimento referidas no ponto indeferimento tácito devem ser comunicadas individualmente a cada participante, no prazo máximo de 10 dias após o termo do prazo para a CMVM deduzir oposição ou da comunicação a esta.

No caso da alteração ao regulamento de gestão gerar um aumento global das comissões de gestão e depósito a suportar pelo fundo de investimento ou de significar uma modificação substancial da política de investimentos o participante tem a possibilidade de proceder ao resgate das unidades de participação sem pagar a

respectiva comissão a partir da data da comunicação e até um mês após o início da sua produção de efeitos.

De notar que o regulamento de gestão e todas as alterações ao mesmo são objecto de publicação.

No [Anexo II](#) pode ver-se uma proposta da CMVM para o regulamento de gestão e o regulamento de gestão do Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo.

### 2.10. Subscrição de Unidades de Participação

A subscrição de unidades de participação é efectuada através do preenchimento do “Boletim de Subscrição” dirigido à entidade gestora o qual está disponível nos balcões das entidades colocadoras, geralmente os Bancos, ou através da internet ou do telefone caso entidade autorizada pela CMVM, no [Anexo III](#) constam as entidades autorizadas à comercialização de unidades de participação pela internet.

Aos potenciais subscritores deve ser facultado um exemplar actualizado do prospecto, em momento prévio ao da subscrição de unidades de participação.

O débito é posteriormente efectuado na conta corrente do subscritor. Por cada operação de subscrição será realizado um movimento, o qual identifica o valor unitário de cada unidade subscrita, o total de unidades adquiridas e a sua valorização à data, sendo remetidas ao participante estas informações. Existe ainda a cobrança ao participante da comissão de subscrição cujo método de cálculo está descrito no prospecto e no regulamento de gestão.

É possível a subscrição em espécie no caso dos fundos investimento imobiliário objecto de subscrição particular desde que todos os participantes autorizem, no caso dos fundos de investimento imobiliário, abertos ou fechados, objecto de subscrição pública só é permitido a título excepcional e mediante autorização da CMVM<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Art. 26º Regulamento da CMVM n.º 8/2002 – Fundos de Investimento Imobiliário

Após subscrição das unidades de participação a titularidade destas atribui ao participante “um direito correspondente ao direito de propriedade” sobre o património do fundo de investimento que corresponde ao valor das unidades de participação que detém.

### 2.11. Resgate de Unidades de Participação

O resgate de unidade de participação é efectuada através do preenchimento de um “Boletim de Resgate” dirigido à entidade gestora o qual é disponibilizado pelas entidades colocadoras, geralmente os Bancos, através da internet ou do telefone caso entidade autorizada pela CMVM.

O crédito é efectuado na conta corrente do subscritor ou, no caso de não ser cliente do banco colocador, em conta identificada para o efeito.

Quando não é solicitado o resgate total das unidades de participação o participante será informado sobre o número de unidades que ainda dispõe. Existe ainda a cobrança ao participante da comissão de resgate cujo método de cálculo está evidenciado no prospecto e no regulamento de gestão.

No caso dos fundos de investimento imobiliários fechados o resgate das unidades de participação apenas é possível quando a liquidação do fundo, informação obtida no prospecto e no regulamento de gestão.

## **3. Agentes Intervenientes**

Sem a intervenção e interacção de um conjunto de entidades e agentes não é possível a constituição e gestão de um fundo de investimento imobiliário, nomeadamente a sociedade gestora, o depositário, a entidade comercializadora, a assembleia de participantes, no caso dos fundos fechados, os peritos avaliadores e a entidade de supervisão.

### 3.1. A Sociedade Gestora

Visto que os fundos de investimento imobiliários são destituídos de personalidade jurídica a sua administração, representação e gestão é efectuada por sociedades gestoras de fundos de investimento com sede em Portugal.

Os fundos de investimento imobiliário fechados podem, no entanto ser administrados por instituições de crédito, tais como bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito, sociedades de investimento e sociedades de locação financeira que disponham de fundos próprios não inferiores a 75.000,00 €<sup>5</sup>.

As sociedades gestoras de fundo de investimento devem adoptar a forma de sociedade anónima sendo o seu capital social representado por acções nominativas e os seus fundos próprios não podem ser inferiores às seguintes percentagens do valor líquido global dos fundos que administrem:

- Até 75 milhões de euros – 0,5%;
- No excedente – 0,1%.

Contudo no caso dos fundos fechados, às demais entidades que podem exercer a administração destes, estas obrigatoriedades não se impõem.

Quando a subscrição de unidades de participação de um fundo de investimento imobiliário o participante confere à sociedade gestora um mandato amplo para gerir por sua conta.

O objecto principal da actividade da sociedade gestora é a boa administração de um ou mais fundos em representação e no exclusivo interesse de todos os participantes, não podendo transferir para terceiros as suas competências definidas pela lei mas podendo subcontratar serviços de terceiros para prestação de conselhos especializados sobre as aplicações no âmbito dos investimentos previamente definidos.

---

<sup>5</sup> Arts. 6º e 41º do RJFII e o art. 3º do RGICSF

Os membros dos órgãos de administração e as pessoas com um contrato de trabalho com a sociedade gestora não podem exercer qualquer outra actividade ou funções noutra sociedade gestora.

À sociedade gestora compete a prática de todos os actos e operações necessárias à boa administração do fundo em consonância com critérios de elevada diligência e competência profissional, tais como:

- Adquirir e alienar quaisquer valores e exercer os direitos directa ou indirectamente relacionados com os bens do fundo;
- Emitir, em ligação com o banco depositário, as unidades de participação e autorizar o seu reembolso;
- Determinar o valor das unidades de participação;
- Seleccionar os valores que devem constituir o fundo, de acordo com a política de investimentos prevista no regulamento de gestão, e efectuar ou dar instruções ao banco depositário para que este efectue as operações adequadas à execução dessa política;
- Manter em ordem a contabilidade do fundo;
- Dar cumprimento aos deveres de informação estabelecidos por lei ou pelo regulamento de gestão;
- Controlar e supervisionar as actividades inerentes à gestão dos activos do fundo, especialmente o desenvolvimento dos projectos objecto de promoção.

A sociedade gestora pode prestar serviços de consultoria para investimento imobiliário, nomeadamente a realização de estudos e análises do mercado imobiliário, e proceder à gestão individual de patrimónios imobiliários em conformidade com as disposições legais e regulamentares aplicáveis à gestão de carteiras por conta de outrem.

À sociedade gestora são vedadas as seguintes operações:

- Contrair empréstimos por conta própria;
- Adquirir, por conta própria, unidades de participação de fundos de investimento com excepção dos fundos de tesouraria;

- Adquirir por conta própria outros valores mobiliários de qualquer natureza com excepção dos de dívida pública, de títulos de participação e de obrigações de empresas cotadas em bolsa que tenham sido objecto de notação A ou equivalente, por uma empresa de rating registada na CMVM ou internacionalmente conhecida;
- Conceder crédito, incluindo prestação de garantias, por conta própria;
- Adquirir, por conta própria, imóveis que não sejam indispensáveis à sua instalação e funcionamento ou prossecução do seu objecto social;
- Efectuar, por conta própria, vendas a descoberto sobre valores mobiliários.

Contudo, estas vedações não se aplicam às sociedades gestoras de fundos fechados.

Pelo cumprimento das funções a sociedade gestora é remunerada através de comissões, que estão devidamente especificadas no regulamento de gestão, sendo:

- Comissão de Gestão – a cargo do fundo de investimento destinada a cobrir todas as despesas de gestão e a remunerar a sociedade gestora pelo serviço prestado sendo cobrada periodicamente. É calculada através de uma percentagem aplicada sobre o valor líquido global do fundo ou sobre o activo do fundo de acordo com o disposto no regulamento de gestão do fundo de investimento;
- Comissão de subscrição / emissão – a cargo dos subscritores, sendo cobrada directamente no acto da subscrição e destinada a cobrir as despesas de emissão das unidades de participação. É calculada através de uma percentagem aplicada sobre o valor das unidades de participação subscritas, não sendo de carácter obrigatório;
- Comissão de resgate / reembolso – a suportar pelo participante, sendo cobrada directamente no momento do resgate e destinada a cobrir as despesas com o reembolso das unidades de participação. É calculada através de uma percentagem aplicada sobre o valor das unidades de participação resgatadas, não sendo de carácter obrigatório.

### 3.2. O Depositário

A entidade depositária regra geral é um banco e desempenha funções que complementam as funções de gestão dos fundos de investimento, estando definidas legalmente sobre a forma de um contrato escrito, cuja cópia deve ser enviada à CMVM.

Nesse sentido, cabe à entidade depositária:

- Receber em depósito ou inscrever os valores mobiliários do fundo de investimento;
- Assumir uma função de vigilância e garantir perante os participantes o cumprimento da lei e do regulamento de gestão do fundo de investimento, especialmente no que se refere à política de investimentos e ao cálculo do valor patrimonial das unidades de participação;
- Pagar aos participantes a sua quota-parte dos resultados do fundo de investimento;
- Executar as instruções da sociedade gestora, salvo se forem contrárias à lei ou ao regulamento de gestão;
- Assegurar o reembolso aos participantes, dos pedidos de resgate das unidades de participação.

Podem também ser depositárias as instituições de crédito antes referidas para exercer a administração dos fundos fechados, desde que disponham de fundos próprios não inferiores a 7,5 milhões de euros.

Pelo cumprimento das suas funções o depositário cobra uma comissão de depósito ao fundo de investimento imobiliário com o objectivo de remunerar os seus serviços, sendo calculada através de uma percentagem pré-fixada no regulamento de gestão sobre o valor líquido do fundo.

É de salientar que as funções da entidade gestora e entidade depositária não podem ser exercidas por uma mesma sociedade pois, ambas devem agir de modo independente e apenas no interesse exclusivo dos participantes.

As entidades gestora e depositário respondem solidariamente perante os participantes pelo cumprimento das obrigações contraídas nos termos da lei e do regulamento de gestão.

### 3.3. A Entidade Comercializadora

A entidade comercializadora é responsável pela comercialização das unidades de participação dos fundos de investimento junto do público em geral. Esta função pode ser exercida pelas entidades gestoras, pelos depositários e pelos intermediários financeiros registados e autorizados pela CMVM.

A relação entre a entidade gestora e as entidades comercializadoras deve ser regulada por contrato escrito, respondendo ambas solidariamente, perante os participantes, pelos danos causados no exercício da sua actividade<sup>6</sup>.

### 3.4. A Assembleia de Participantes

A assembleia de participantes só está prevista para os fundos de investimento imobiliários fechados e mistos, nas unidades de participação representativas da parte fixa do capital do fundo.

As regras de convocação, funcionamento e competências da assembleia deverão estar definidas no regulamento de gestão e nessa ausência através do disposto na lei para as sociedades anónimas<sup>7</sup>.

A assembleia de participantes não pode pronunciar-se sobre decisões concretas de investimento ou aprovar orientações ou recomendações sobre esta matéria que não se limitem ao exercício da competência relativa à modificação substancial da política de investimentos do fundo.

Contudo, dependem de deliberação favorável da assembleia de participantes os seguintes pontos:

- Aumento das comissões que constituem encargo do fundo;
- Alteração substancial da política de investimentos do fundo;
- Alteração da política de distribuição de resultados do fundo;

<sup>6</sup> Art. 17º RJFII conjugado com o DL nº 222/99 e com Regulamento da CMVM nº 2/2000

<sup>7</sup> De acordo com o art. 373º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais

- Aumento ou redução do capital do fundo;
- Prorrogação da duração do fundo ou sua liquidação, caso tal possibilidade esteja prevista no regulamento de gestão;
- Substituição da entidade gestora, salvo excepção legal.

Caso esteja previsto no regulamento de gestão a existência de um comité de investimentos ou um comité consultivo, os participantes têm o direito de se pronunciarem sobre quaisquer investimentos, cujas deliberações apresentam carácter meramente consultivo sendo a tomada de decisão relativa à política de investimentos do fundo ser da competência exclusiva da sociedade gestora sob pena de ilegalidade.

### 3.5. Peritos Avaliadores

A avaliação de um imóvel deve ser efectuada com o intuito de informar a sociedade gestora e aos participantes objectiva e rigorosamente do melhor preço que poderia ser obtido, caso o imóvel fosse alienado no momento da avaliação, em condições normais de mercado<sup>8</sup>.

Os imóveis do fundo de investimento imobiliário devem ser avaliados por, pelo menos, dois peritos avaliadores independentes tanto no momento da aquisição e alienação, não podendo a data de referência da avaliação do imóvel ser superior a seis meses relativamente à data do contrato em que é fixado o preço de transacção, como no momento do desenvolvimento de projectos de construção.

Para além disso, a avaliação continua a ser necessária com uma periodicidade mínima de dois anos e sempre que hajam circunstâncias passíveis de induzir alterações significativas no imóvel.

Na ocorrência de erros ou omissões constantes nos relatórios de avaliação dos imóveis os peritos avaliadores são responsáveis pelos danos causados à sociedade gestora ou aos participantes.

---

<sup>8</sup> Regulamento CMVM n.º 8/2002

Para efeitos de transparência e credibilidade não podem ser designados como peritos avaliadores:

- Pessoas singulares que pertençam aos órgãos sociais da sociedade gestora ou que tenham uma relação de trabalho subordinado;
- Pessoas singulares que detenham participações qualificadas no capital social da sociedade gestora;
- Pessoas colectivas cujos colaboradores se encontrem numa das situações supra indicadas.

De acordo com a legislação em vigor, cada activo detido por um fundo de investimento imobiliário é avaliado obrigatoriamente por dois avaliadores diferentes sendo que, para cada activo, o valor de avaliação comunicado à CMVM representa a média simples do valor atribuído pelos respectivos peritos avaliadores nas avaliações efectuadas. Representando cada uma a medição do desempenho do investimento e por isso devendo estar registadas no activo separadamente e não pela média das duas.

### 3.6. Entidade de supervisão

A actividade dos fundos de investimento imobiliário está sujeita à supervisão de duas entidades: a Comissão do Mercado de Valores Mobiliário (CMVM) e o Banco de Portugal adoptando-se um critério de supervisão funcional, ou seja, há uma repartição do controlo com base nas atribuições funcionais de cada entidade.

A CMVM assegura a produção regulamentar e exerce a supervisão e o auditio institucional dos fundos e das respectivas entidades gestoras e depositárias.

O Banco de Portugal tem funções acessórias nas actividades dos fundos, sendo mais dirigidas à supervisão das entidades gestoras – instituições de crédito e sociedades financeiras – do que às actividades em si.

De acordo com a Portaria n.º 183/2003 de 19 de Agosto é devida mensalmente à CMVM por parte das entidades gestoras de fundos de investimento imobiliário uma taxa de supervisão que é calculada com a aplicação da taxa 0,0266% sobre o valor

líquido global de cada fundo de investimento imobiliário correspondente ao último dia útil de cada mês. Esta taxa apresenta um limite inferior de 200,00€ e um limite superior de 20.000,00€.

#### **4. Directivas dos Fundos de Investimento Imobiliário**

##### *4.1. Constituição*

A constituição de um fundo de investimento imobiliário está sujeita à autorização da CMVM, que deverá apreciar o processo.

Para tal é necessário a apresentação de requerimento, conforme se pode visualizar no [Anexo IV](#)<sup>9</sup>, elaborado pela sociedade gestora acompanhado dos projectos do regulamento de gestão, do prospecto, dos projectos dos contratos a celebrar com o depositário, com as entidades comercializadoras e, sendo o caso, das entidades subcontratadas e de documentos comprovativos de aceitação de funções de todas as entidades envolvidas na actividade do fundo de investimento imobiliário.

No âmbito do processo de apreciação a CMVM poderá solicitar à sociedade gestora informações complementares ou sugerir as alterações aos documentos que considere necessárias e a autorização concedida não representa qualquer garantia da CMVM quanto ao conteúdo e informação constante no prospecto e regulamento de gestão dos fundos.

O prazo de notificação da decisão da CMVM à requerente é de 15 dias a contar da data de entrada do requerimento ou a contar da data de entrada de novos documentos no caso de solicitado informações complementares ou alterações aos documentos. Caso a CMVM não notifique a sociedade gestora no referido prazo opera-se a presunção de indeferimento tácito do pedido, ou seja, presume-se que a CMVM se pronuncia negativamente face à pretensão do interessado.

A CMVM pode revogar a autorização em virtude da violação de normas legais, regulamentares ou constantes do regulamento de gestão ou do prospecto, pela sociedade

---

<sup>9</sup> Regulamento da CMVM n.º 13/2000 – Entrega de Elementos

gestora, se o interesse dos participantes e a defesa do mercado o justificarem ou se nos 12 meses subsequentes à data de constituição do fundo de investimento imobiliário este não atingir um património de 5.000.000,00 € ou não obedecer aos critérios de dispersão, sendo este que os fundos de investimento imobiliário abertos ou fechados de subscrição pública de distribuição devem ter no mínimo 100 participantes após o primeiro ano de actividade estando num mínimo de 25% das unidades de participação disperso por 100 participantes, esta situação pode não ser observada se a estrutura do fundo for composta por investidores institucionais que assegurem o cumprimento indirecto do número mínimo mediante autorização da CMVM<sup>10</sup>.

Conferida a autorização, a mesma caduca se a sociedade gestora a ela expressamente renunciar ou se o fundo de investimento imobiliário não se constituir no prazo de 180 dias após a data da recepção da notificação da autorização.

O momento da constituição do fundo de investimento imobiliário acontece aquando a integração da importância correspondente à primeira subscrição de unidades de participação no activo do fundo de investimento imobiliário, devendo esta data ser comunicada à CMVM.

#### 4.2. Carteira de Activos

A carteira de activos de um fundo de investimento imobiliário pode ser dividida em três grupos: imóveis, liquidez e participações em sociedades imobiliárias.

Fazem parte do primeiro grupo – Imóveis – imóveis livres de ónus ou encargos que dificultem excessivamente a sua alienação, adquiridos tanto a título de direito de propriedade, de superfície ou através de outros direitos de conteúdo equivalente. Os imóveis adquiridos pelos fundos de investimento imobiliário devem corresponder a prédios urbanos ou fracções autónomas com a ressalva para os fundos especiais de investimento onde é permitida a aquisição de prédios rústicos ou mistos.

Quanto à aquisição de imóveis em regime de compropriedade encontra-se limitada em função do co-titular que deverá ser um fundo de investimento ou um fundo

---

<sup>10</sup> Art. 31º do Regulamento da CMVM nº 8/2002 – Fundos de Investimento Imobiliário

de pensões e em função da existência de um acordo quanto à futura constituição da propriedade horizontal ou relativo à repartição dos rendimentos gerados pelo imóvel.

Fazem parte do segundo grupo – Liquidez – o numerário, os depósitos bancários, os certificados de depósito, as unidades de participação de fundos de tesouraria e valores mobiliários emitidos ou garantidos por um Estado-Membro da Comunidade Europeia com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses.

Fazem parte do terceiro grupo – Participações em Sociedades Imobiliárias – as participações em sociedades imobiliárias desde que preenchidos os seguintes requisitos:

- O objecto social da sociedade imobiliária deve enquadrar-se exclusivamente numa das actividades que podem ser directamente desenvolvidas pelos fundos de investimento;
- O activo da sociedade imobiliária deve ser composto por um mínimo de 75% de imóveis passíveis de integrar directamente a carteira do fundo de investimento imobiliário;
- A sociedade imobiliária não possuir participações em quaisquer outras sociedades;
- A sociedade imobiliária deve ter sede estatutária e efectiva num dos Estados-Membros da União Europeia ou da OCDE, no qual o respectivo fundo de investimento imobiliário pode investir;
- As contas da sociedade imobiliária sejam sujeitas a regime equivalente ao dos fundos de investimento imobiliário em matéria de revisão independente, transparência e divulgação;
- A sociedade imobiliária se comprometa contratualmente com a sociedade gestora do fundo de investimento imobiliário a prestar toda a informação que esta deva remeter à CMVM;
- Ser aplicado aos imóveis e a outros activos que integrem o património da sociedade imobiliária ou que esta venham a ser adquiridos, explorados ou alienados, princípios equiparáveis ao regime aplicável aos fundos de investimento imobiliário, especialmente no que respeita a regras de avaliação, conflitos de interesse e prestação de informação.

A possibilidade do activo dos fundos de investimento imobiliário ser constituído por participações em sociedades imobiliárias tem por vista uma maior flexibilidade nomeadamente em matérias como a promoção imobiliária, o investimento em participações de sociedades imobiliárias e direitos de exploração económica.

As unidades de participação de outros fundos de investimento imobiliário também pode surgir como activo de um fundo de investimento imobiliário, não podendo, contudo, a sociedade gestora adquirir mais de 25% das unidades de um fundo relativamente ao conjunto de fundos que administre.

Quanto à questão do fundo de investimento imobiliário adquirir suprimentos da sociedade imobiliária é importante salientar que os contratos de suprimentos são considerados contratos de crédito que o sócio faz à sociedade e que esta operação é vedada aos fundos de investimento imobiliário, não sendo, por isso, possível a realização de suprimentos às sociedades em que participem, bem como não lhes é permitida a aquisição de créditos que tenham aquela natureza em processo de aquisição de participação social em dada sociedade imobiliária.

#### 4.3. Composição do Património

As regras de composição do património dos fundos de investimento imobiliário abertos estão estabelecidas com limites, calculados relativamente ao activo total do fundo de investimento imobiliário sendo estes:

1. O investimento mínimo em imóveis e de outros activos equiparáveis deve representar pelo menos 75%;
2. O investimento máximo em projectos de construção não pode representar valor superior a 25%;
3. O investimento máximo num só imóvel ou em outro activo comparável não pode exceder a 20%;
4. A exposição máxima a arrendamento ou a outras formas de exploração onerosa a uma única entidade ou a um só grupo económico não pode exceder os 20%;
5. As participações em sociedades imobiliárias devem ter investimento máximo de 25%;

6. Os investimentos devem ser em imóveis localizados em Estados-Membros da União Europeia ou da OCDE, não podendo os investimentos fora da União Europeia ser superior a 25%;
7. O endividamento máximo admitido é de 25%.

Para efeitos de apuramento dos limites referidos são considerados os imóveis destinados ao desenvolvimento de projectos de construção ainda que os projectos ainda não tenham sido iniciados, bem como, constitui um só imóvel o conjunto das fracções autónomas de um mesmo edifício submetido ao regime de propriedade horizontal e o conjunto de edifícios contíguos funcionalmente ligados entre si pela existência de partes comuns afectas ao uso de rodas ou algumas unidades ou fracções que os compõem.

Os limites de investimento são aferidos em relação à média dos valores verificados no final de cada um dos últimos seis meses, devendo ser atingidos no prazo de dois anos, a contar da data de constituição do fundo de investimento imobiliário, excepto o limite de endividamento.

Em casos devidamente fundamentados pela sociedade gestora, a CMVM pode autorizar que os fundos de investimento possuam transitoriamente uma estrutura patrimonial que não respeite todos os limites.

Estas regras de composição de património servem de baliza para a composição dos demais tipos de fundo.

A tabela seguinte ilustra as diferenças:

Limites com referência ao activo total dos FII	Abertos	Fechados de Subscrição Pública	Fechados de Subscrição Particular >5 participantes não sendo exclusivamente investidores institucionais	Fechados de Subscrição particular <5 participantes ou >5 participantes sendo exclusivamente investidores institucionais	Mistos
Investimento mínimo em imóveis	75%	75%	75%	75%	75%
Investimento máximo em projectos de construção	25%	50% 60% se reabilitação	-	-	25%
Investimento máximo num só imóvel	20%	25%	-	-	20%
Exposição máxima a arrendamento a um só grupo económico	20%	25%	-	-	20%
Investimento máximo em sociedades imobiliárias *	25%	25%	25%	-	25%
Investimento em UP's de outros FII **	25%	25%	25%	25%	25%
Endividamento máximo	25%	33%	33%	-	Não autorizado
Investimento em imóveis localizados fora da UE e dentro da OCDE	25%	25%	-	-	25%
Investimento máximo em imóveis localizados fora da EU e fora da OCDE	Não autorizado	Não autorizado	10%	-	Não autorizado

\* Conta para efeitos do cumprimento do limite mínimo de detenção de imóveis

\*\* Conta para efeitos do cumprimento do limite mínimo de detenção de imóveis, a sociedade gestora não pode no conjunto de fundos de investimento que administra adquirir mais de 25% das UP's de um desses.

Tabela 2: quadro comparativo das regras de composição do património dos FII

Adaptação própria

Na análise da tabela pode-se concluir que aos fundos de investimento imobiliário mistos todas as regras são aplicáveis com a excepção do recurso ao endividamento que lhe está vedado<sup>11</sup>. No caso dos fundos fechados existem várias excepções às regras/limites estabelecidos dependendo do subtipo de fundo fechado; sendo nos fundos fechados de subscrição pública um regime menos restritivo que o dos fundos abertos, nomeadamente quanto ao investimento em projectos de construção que aumenta para 50% ou para 60% no caso dos projectos de construção serem de reabilitação, ao investimento num só imóvel, há exposição do arrendamento a um só grupo económico que aumenta 5% e quanto ao endividamento máximo que sobe 8% comparativamente aos fundo abertos; no caso de fundos fechados de subscrição particular com mais de 5 participantes não sendo estes exclusivamente investidores institucionais, existem limites que não são aplicáveis como o investimento máximo em projectos de construção, num único imóvel, a exposição máxima a arrendamento e investimento em imóveis fora da UE e dentro da OCDE (ver [Anexo V](#)), apresentam parâmetro diferenciados quanto ao endividamento que é superior em 8% e permite o investimento em imóveis fora da UE e da OCDE até 10% enquanto que em qualquer outro tipo de fundos de investimento imobiliário não é permitido, os limites do investimento em sociedades imobiliárias e em unidades de participação de outros fundos de investimento imobiliários são iguais aos fundos abertos; no caso de fundos fechados de subscrição particular com menos de 5 participantes ou mais de 5 mas todos investidores institucionais só estão limitados quanto ao limite de investimento mínimo em imóveis e de investimento em unidades de participação de fundos de investimento imobiliário sendo de 75% e 25% respectivamente e como se aplica para os fundos abertos.

Para protecção dos participantes e como forma de regulamentação à actividade dos fundos de investimento imobiliário existem operações vedadas e sujeitas a autorização da CMVM. Aprofundando este tema temos:

---

<sup>11</sup> Art. 55º do RJFII

#### 4.4. Actividades e Operações Permitidas

Aos fundos de investimento é permitido desenvolver as seguintes actividades:

1. Aquisição de imóveis para arrendamento ou destinados a outras formas de exploração;
2. Aquisição de imóveis para revenda;
3. Aquisição de outros direitos sobre imóveis;
4. Desenvolvimento de projectos de construção e de reabilitação de imóveis cuja finalidade seja o arrendamento, outra forma de exploração onerosa ou a revenda e dentro dos limites de composição de património definidos para o seu tipo de fundo de investimento imobiliário.
5. Aquisição de imóveis com contra-prestação diferida no tempo, considerando-se os valores diferidos nos limites de endividamento definidos na Lei.

É permitido, sem qualquer limite, o investimento em imóveis localizados nos Estados-Membros da União Europeia o que confere uma maior abertura às situações jurídicas no âmbito das quais os imóveis podem ser integrados no património do fundo de investimento, assim como as modalidades contratuais que para além do arrendamento podem ser utilizadas para a sua exploração onerosa, nomeadamente contratos de cedência de utilização, locação de estabelecimento ou cessão de exploração.

É também permitida a aquisição de imóveis sujeitos a opção de compra a favor de terceiros, desde que observado o regime legal aplicável aos fundos de investimento imobiliário, nomeadamente no que diz respeito às matérias de conflito de interesses e de avaliações, como por exemplo imóveis sujeitos a contratos de arrendamento com opção de compra pelo arrendatário.

É possível um fundo de investimento imobiliário assumir a posição de locatário num contrato de locação financeira (leasing), seja de modo ordinário, seja por ora de cessão da posição contratual de primitivo locatário, uma vez que o conteúdo de direito de que goza o locatário financeiro é subsumível ao conceito de “direitos de conteúdo

equivalente”<sup>12</sup>, devendo os contratos acautelar que os fundos de investimento possam explorar o imóvel de forma onerosa, a posição de locatário pelo fundo possa ser transmitida e o período de vigência do contrato não seja maior ao da duração do fundo.

#### 4.5. Operações Vedadas

Aos fundos de investimento imobiliário estão totalmente vedadas as seguintes operações:

1. Onerar de qualquer forma os seus valores, excepto para a obtenção de financiamento de acordo com os limites legais;
2. Conceder crédito incluindo a prestação de garantias;
3. Realizar promessas de venda de imóveis que ainda não estejam na titularidade do fundo, excepto os imóveis objecto de projecto de construção e de reabilitação.

Por motivos de transparência e para evitar conflitos de interesses as sociedades gestoras não podem efectuar quaisquer transacções entre diferentes fundos de investimento imobiliário que administrem, havendo excepção para os fundos de investimento fechados de subscrição particular desde que 75% dos participantes aprovem a operação<sup>13</sup>.

#### 4.6. Actividades Sujeitas à Autorização da CMVM

Com o intuito de assegurar a transparência das actividades correntes dos fundos de investimento imobiliário e evitar o conflito de interesses, a sociedade gestora deverá requerer à CMVM autorização para adquirir e alienar imóveis às seguintes entidades:

1. À própria sociedade gestora e ao depositário;
2. Às entidades que detenham, directa ou indirectamente, 10% ou mais dos direitos de voto da sociedade gestora;

---

<sup>12</sup> Art. 25º n.º 2 do RJFII

<sup>13</sup> Art. 48 n.º 3 al. c do RJFII

3. Às entidades cujos direitos de voto sejam em percentagem igual ou superior a 20%, à sociedade gestora ou a uma entidade que, directa ou indirectamente, domine a sociedade gestora, ou por entidades dominadas, directa ou indirectamente, pela sociedade gestora;
4. Membros do órgão de administração ou de direcção ou do conselho geral da sociedade gestora ou de entidade que, directa ou indirectamente, a domine;
5. Entidades cujos direitos de voto sejam pertencentes, em percentagem igual ou superior a 20%, a um ou mais membros do órgão de administração ou de direcção ou do conselho geral da sociedade gestora ou de entidade que, directa ou indirectamente, a domine;
6. Entidades de cujos órgãos de administração ou de direcção ou de cujo conselho geral façam parte um ou mais administradores ou directores ou membros do conselho geral da sociedade gestora.

O requerimento da autorização a ser apresentado pela sociedade gestora à CMVM, deve ser justificado e instruído dos pareceres elaborados por dois peritos avaliadores. Os valores das avaliações ali contidos servem de referência ao preço de transacção, no caso de aquisição do imóvel pelo fundo de investimento imobiliário este preço não pode ser superior ao menor dos dois valores indicados nos pareceres e no caso da alienação do imóvel pelo fundo de investimento imobiliário este preço não pode ser inferior ao maior dos dois valores indicados pelos peritos.

Nesse sentido, a CMVM pode recusar a operação ou, em caso de dúvidas, solicitar uma nova avaliação do imóvel por um terceiro perito avaliador por ela designado.

De salientar que as aquisições e alienações às entidades supra referidas não carecem de autorização da CMVM no caso de fundos de investimento imobiliário fechado de subscrição particular desde que seja obtido o consentimento de, no mínimo, 75% dos participantes do fundo<sup>14</sup>.

Também carece de requerimento à CMVM o arrendamento ou outra forma de exploração onerosa de imóveis do fundo de investimento que tenha como contraparte as

---

<sup>14</sup> Art. 48º nº 3 alínea c) do RJFII

entidades supra referidas, devendo este conter a comprovação da vantagem da realização da operação para o fundo de investimento imobiliário, nomeadamente uma breve exposição da requerente atestando das vantagens, o projecto de contrato de arrendamento ou a outra forma de exploração onerosa, o valor das rendas ou dos proveitos de exploração e a comparação dos valores recebidos com os praticados no mesmo imóvel relativamente a outros arrendatários ou em imóveis que possam servir de base comparativa. Passados 15 dias da recepção do requerimento pela CMVM se esta não notificar o requerente considera-se que não deduziu oposição<sup>15</sup>.

#### 4.7. Contabilização

A divulgação de informação transparente e de fácil leitura é uma primazia para os fundos de investimento imobiliário, na medida em que o investidor deve conseguir através dos elementos disponibilizados, analisar o crescimento ou as dificuldades do fundo.

Nesse sentido a contabilidade dos fundos é de grande importância, pois é a partir desta que a CMVM supervisiona a actividade dos fundos e onde os investidores podem entender os custos que o fundo tem incorrido por exemplo.

A contabilização dos fundos de investimento imobiliário está regulada pela CMVM através do Regulamento n.º 2/2005 – Contabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliário, onde são definidas as regras de contabilização, os princípios contabilísticos, os critérios valorimétricos, as estruturas das demonstrações financeiras e o plano de contas que é específico para os fundos.

### **5. Fundos de Investimento Imobiliário Sectoriais**

Por existirem necessidades de ordem económica e social que precisam ser solucionadas e sendo os fundos de investimento imobiliário um veículo hábil para fomentar o investimento em determinado sector que exija intervenção urgente, nos últimos anos o Governo criou e regulamentou fundos de investimento imobiliário cuja

---

<sup>15</sup> Art. 10º do Regulamento CMVM n.º 8/2002

principal actividade é destinada a determinado fim. Como exemplo deste tipo de fundos temos: o Fundo Especial de Investimento Imobiliário Florestal, o Fundo de Investimento Imobiliário em Reabilitação Urbana e o Fundo de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional para os quais estão previstas algumas normas especiais e vantagens específicas criadas para atrair os investidores.

Os fundos sectoriais apresentam ma estrutura assentada no regime dos fundos imobiliários em geral mas simultaneamente contêm especificidades que os distinguem dos demais uma vez que a sua actividade e investimento são predominantemente vinculados a determinada finalidade imobiliária, razão pela qual podem ser qualificados de fundos sectoriais, de seguida aprofunda-se as características de cada um.

### 5.1. Fundos Especiais Investimento Imobiliário Florestais

A dimensão da propriedade florestal e as características próprias dos investimentos na floresta são a essência de um dos mais graves problemas das florestas portuguesas, com a criação dos fundos especiais de investimento imobiliário florestal procura-se que estes actuem sobre esse problema através de uma desfragmentação gerada pelos investidores dos fundos, é um instrumento cujo principal objectivo é possibilitar um melhor investimento e gestão económica das propriedades florestais, aumentando a sua rendibilidade e contribuindo de forma determinante e estruturada para diminuir o risco de incêndios.

O fundamento essencial da constituição é como referido anteriormente proceder à transferência da propriedade de terrenos florestais de forma a permitir uma melhor gestão, deixando estes de pertencer a um grande número de pequenos proprietários – fragmentação – para passarem a pertencer a investidores – desfragmentação. Neste sentido é importante a possibilidade dos proprietários de terrenos subscreverem unidades de participação efectuando o seu pagamento em espécie, ou seja, havendo através de um contrato, a permuta das unidades de participação pelos terrenos com opção de retoma dos mesmos até à data final do fundo e desta forma, ultrapassar a resistência dos proprietários que apesar de reconhecerem as vantagens deste produto financeiro também valorizam subjectiva e/ou emocionalmente os seus terrenos.

O fundo especial de investimento imobiliário florestal constitui-se com capital e com património imobiliário no valor mínimo de 5.000.000,00€ sendo o património aquisições, através da sociedade gestora, de propriedades florestais ou a toma em regime de direito de utilização, neste sentido no seu património pode ser integrado o direito de propriedade e o direito de exploração de floresta, mediante celebração de contratos de arrendamento ou de subarrendamento e não necessariamente de compra e venda, desde que estes direitos sejam idóneos para o exercício das actividades admitidas a estes fundos especiais de investimento imobiliário.

O fundo especial de investimento imobiliário florestal apresenta regras específicas de constituição do património e de limites de investimento de acordo com a tipologia de fundo de investimento aberto, fechado ou misto.

Os aspectos fundamentais do seu regime e as suas principais características são:

- O activo do fundo pode ser composto por direitos reais sobre prédios rústicos e pelo menos 75% deve estar afecto à exploração de recursos florestais;
- A principal actividade do fundo deve ser a exploração de recursos florestais, podendo também dedicar-se à exploração agrícola, aquisição de imóveis para arrendamento e/ou revenda e outros direitos sobre a exploração de imóveis;
- Têm de respeitar o limite geográfico de investimento sendo que os fundos especiais de investimento imobiliário florestais abertos ou fechados objecto de subscrição pública que invistam em prédios rústicos não podem investir: mais de 20% do activo total no mesmo município ou circunscrição territorial equivalente; mais de 30% do activo total em municípios ou circunscrição territorial equivalente e caso o fundo tenha efectuado seguro sobre o prédio rústico os limites passam a ser de 50%;
- O património florestal pode integrar o fundo por permuta com unidades de participação;
- Existe a possibilidade de cobertura do risco através de instrumentos financeiros derivados;
- O fundo deve ser dirigido a segmentos específicos de investidores;

- O fundo pode adoptar a tipologia de aberto ou fechado;
- O Estado pode ser um parceiro através da contratualização de apoios públicos como o Programa AGRO;
- A remuneração do fundo resulta das receitas da exploração florestal e de negócios complementares, de transacções imobiliárias e de juros dos seus meios líquidos;
- Com as propriedades adquiridas pelo fundo a sociedade gestora pode contratar sociedades de exploração florestal para que as valorize através de investimento e gestão obtendo desta forma um maior rendimento ao fundo;
- O fundo pode ter uma duração determinada ou indeterminada, sendo que os fundos fechados de duração determinada a sua duração não pode exceder os 10 anos, mas caso preencha os requisitos do RJFII pode prorrogar esse prazo.

Resumindo pode-se indicar que o objectivo do fundo de investimento imobiliário florestal é valorizar os terrenos florestais, colocando sob gestão uma área o mais extensa possível, promover a gestão sustentável das áreas sob a sua administração, convidar a sociedade civil para a gestão do património florestal através da subscrição de unidades de participação, assegurar rendibilidades competitivas relativamente a outros produtos financeiros de risco e promover a rendibilidade dos projectos florestais através da utilização eficiente e contratada com o Estado dos subsídios disponíveis.

### 5.2. Fundos Investimento Imobiliário Reabilitação Urbana

A reabilitação urbana representa uma componente indispensável da política das cidades e de habitação, pois nela convergem os objectivos de requalificação e revitalização das cidades nomeadamente das áreas mais degradadas, procurando-se um funcionamento mais harmonioso e sustentável das cidades aliado à garantia de uma habitação condigna para todos. Foi neste sentido que surgiram, no Orçamento de Estado para o ano de 2008, os fundos de investimento imobiliário em reabilitação urbana na esperança de encontrar respostas para os desafios existentes como:

- Conjuguar o dever de reabilitação dos edifícios que é dever dos privados com a responsabilidade pública de qualificar e modernizar o espaço, equipamentos e infra-estruturas das áreas urbanas a reabilitar;
- Garantir a coordenação e complemento entre os diversos intervenientes focando os recursos em operações de reabilitação cuja delimitação cabe aos municípios e nas quais se intensificam apoio fiscais e financeiros;
- Diversificar os modelos de gestão das intervenções de reabilitação criando novas oportunidades de intervenção aos proprietários e a parceiros privados;
- Elaborar mecanismos que facilitem os processos de controlo prévio das operações de reabilitação;
- Desenvolver instrumentos que equilibrem os direitos dos proprietários com a necessidade de remover obstáculos à reabilitação associados à estrutura de propriedade.

De acordo com a legislação são abrangidas as acções de reabilitação que tenham por objecto imóveis que ou são prédios urbanos arrendados passíveis de actualização faseada das rendas de acordo com o Novo Regime de Arrendamento Urbano (Lei nº 6/2006) – bens imóveis sujeitos a acções de reabilitação ou sejam prédios urbanos localizados em áreas de reabilitação urbana, devendo o fundo investir no mínimo em 75% do seu activo neste tipo de imóveis.

Para efeitos de aplicabilidade do regime destes fundos considera-se que:

1. Acções de Reabilitação são intervenções destinadas a conferir adequadas características de desempenho e de segurança funcional, estrutural e construtiva a um ou vários edifícios, ou às construções funcionalmente adjacentes incorporadas no seu logradouro, bem como às suas fracções, ou a conceder-lhe novas aptidões funcionais, com vista a permitir novos usos ou o mesmo uso com padrões de desempenho mais elevados, das quais resulte um estado de conservação do imóvel, pelo menos, dois níveis acima do atribuído antes da intervenção;
2. Área de reabilitação urbana é a área territorial delimitada, compreendendo espaços urbanos caracterizados pela insuficiência, degradação ou obsolescência

dos edifícios, das infra-estruturas urbanísticas, dos equipamentos sociais, das áreas livres e espaços verdes, podendo abranger designadamente áreas e centros históricos, zonas de protecção de imóveis classificados ou em vias de classificação nos termos da Lei de Bases do Património Cultural<sup>16</sup>, áreas urbanas degradadas ou zonas urbanas consolidadas.

Com a criação deste fundo procurou dar ênfase à reabilitação urbana que deve ter como objectivos assegurar a reabilitação dos edifícios degradados ou funcionalmente inadequados, reabilitar zonas urbanas degradadas ou em degradação, melhorar as condições de habitabilidade e de funcionalidade do imobiliário urbano e dos espaços não edificados, garantir a protecção e promover a valorização do património cultural, afirmar os valores patrimoniais, materiais e simbólicos como factores de identidade, diferenciação e competitividade urbana, modernizar as infra-estruturas urbanas, promover a sustentabilidade ambiental, cultural, social e económica dos espaços urbanos, fomentar a revitalização urbana através de objectivos estratégicos de desenvolvimento, assegurar a integração funcional e a diversidade económica e sociocultural, requalificar os espaços verdes, espaços urbanos e equipamentos de utilização colectiva, qualificar e integrar áreas urbanas vulneráveis promovendo a inclusão social e a coesão territorial, assegurar a igualdade de oportunidades dos cidadãos no acesso às infra-estruturas, desenvolver novas soluções de acesso a uma habitação condigna e recuperar espaços urbanos obsoletos.

Uma operação de reabilitação urbana pode ser simples quando a intervenção dirige-se primordialmente à reabilitação do edificado ou sistemática quando a intervenção é dirigida ao edificado e à qualificação das infra-estruturas, equipamentos e espaços verdes e urbanos de utilização colectiva da área tendo como finalidade a requalificação e revitalização da zona urbana.

No processo de reabilitação urbana dado a cabo pelo fundo é obedecida a uma política que se rege pelo princípio da responsabilização dos proprietários e titulares de outros direitos, da subsidiariedade, da acção pública, da solidariedade intergeracional,

---

<sup>16</sup> Lei n.º 107/2001 de 8 de Setembro

da sustentabilidade, da integração, da coordenação, da protecção do existente, da justa ponderação e da equidade.

Resumindo o fundo de investimento imobiliário em reabilitação urbana procura promover a requalificação e revitalização das cidades através de instituições vocacionadas para a gestão de patrimónios colectivos, com uma estrutura técnica e conhecedora das especificidades da reabilitação urbana, capaz de rentabilizar por esta via os seus activos, deste modo, surge a oportunidade de os particulares participarem nestas operações através da subscrição de unidades de participação e, da mesma forma que nos fundos florestais, é permitida a subscrição de unidades através de pagamentos em espécie.

### *5.3. Fundos Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional*

Os fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional surgem com o Orçamento de Estado para o ano de 2009 com o intuito de ultrapassar as dificuldades decorrentes do crédito mal parado, apoiando as instituições de crédito e as famílias que suportam elevadas taxas de esforço nos créditos à habitação e simultaneamente dinamizando o mercado de arrendamento habitacional. Para beneficiar do regime de arrendamento habitacional o fundo terá de ser constituído e os imóveis adquiridos até 2014.

A característica específica desta tipologia é o facto de permitir aos mutuários de contratos de crédito à habitação procederem à alienação do imóvel objecto de contrato a um fundo de investimento imobiliário para arrendamento habitacional, podendo simultaneamente, celebrar um contracto com a sociedade gestora do fundo um contracto de arrendamento sobre o mesmo imóvel podendo este ter associado o direito de opção de compra. A opção de compra pode exercida em qualquer momento, até 31 de Dezembro de 2020, mediante comunicação escrita à sociedade gestora e com uma antecedência mínima de 90 dias<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> Portaria n° 1553-A/2008

Desde Janeiro de 2009 é possível para as famílias com dificuldades financeiras relacionadas com o crédito habitação poderem substituir, durante determinado lapso temporal, a prestação mensal da casa por uma renda de valor, alegadamente, mais baixo fixado por acordo entre as partes e traduzindo-se num fenómeno de transformação de um direito de propriedade (existência de crédito habitação) numa nova relação de natureza locatícia (contrato com sociedade gestora). Previamente à celebração do contrato de transmissão do imóvel para o fundo cabe à sociedade gestora informar sobre os elementos essenciais do negócio, como o preço da transacção, o valor da renda, condições de actualização, critérios de fixação d preço e termos gerais do exercício da opção de compra.

O fundo compra o imóvel por preço acordado entre a sociedade gestora e o proprietário não podendo este ser superior ao valor da avaliação efectuada pelos peritos avaliadores.

O direito de opção de compra do arrendatário cessa caso não cumpra a obrigação de pagamento de renda num período superior a 3 meses passando o fundo a poder dispor livremente do imóvel.

Quando exercida a opção de compra o valor é calculado com base no valor da alienação do imóvel ao fundo actualizado de acordo com a variação do índice de preços no consumidor, não podendo ser superior ao valor resultante da variação mensal do mesmo. Caso a opção seja exercida nos dois anos imediatamente subsequentes à alienação do imóvel ao fundo ao valor actualizado devem ser acrescidos os encargos suportados pelo fundo nomeadamente, custos de avaliação, de transmissão e de registo do imóvel.

Caso o arrendatário decida não exercer o direito de opção de compra deverá comunicar o facto por escrito à sociedade gestora 90 dias antes do término do contrato de arrendamento ou na data de uma eventual cessação antecipada do contrato, não sendo a opção de compra exercida é reconhecido ao arrendatário o direito de receber o valor correspondente à diferença entre o valor da alienação futura do imóvel a terceiros e o valor actualizado de acordo com o índice de preços no consumidor deduzido dos custos referentes à colocação do imóvel no mercado em condições normais de utilização e de

eventuais rendas vencidas e não pagas ou das rendas referentes ao período entre o momento da cessação antecipada do contrato e do momento de alienação do imóvel a terceiro sendo as rendas devidas até ao termo do contrato de arrendamento o limite máximo. O valor é devido ao arrendatário no momento em que o imóvel seja alienado pela sociedade gestora a terceiros, no caso da alienação do imóvel se revelar difícil ou impossível, por causa não imputável à sociedade gestora, o pagamento devido ao arrendatário tem lugar no prazo máximo de dois anos após a cessação do contrato de arrendamento.

Os fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional podem ser constituídos sob a forma de fundos fechados de subscrição pública ou de subscrição particular, devendo no final do primeiro ano de actividade possuir um conjunto mínimo de activos em carteira no valor de 10 milhões de euros e no caso de serem de subscrição pública terem pelo menos 100 participantes.

Nenhum dos subscritores do fundo poderá ter uma participação individual superior a 20% do valor do activo total do fundo. Caso se exceda este limite haverá uma suspensão imediata e automática do direito de distribuição de rendimento do fundo no valor da participação que exceda o limite.

O activo do fundo deve englobar pelo menos 75% de imóveis sítos em Portugal, destinados a arrendamento para habitação permanente. O limite percentual é aferido em relação à média dos valores verificados no final de cada um dos últimos seis meses, devendo o limite ser respeitado no prazo de dois anos a contar da data de constituição do fundo e de um ano a contar da data de aumento de capital, relativamente ao aumento. De salientar que os imóveis têm de ser adquiridos até 2014 mas os benefícios fiscais vigoram até 2020, a partir deste ano os fundos de investimento imobiliários para arrendamento habitacional convertem-se em fundos de investimento imobiliário deixando de beneficiar do regime especial.

Relativamente aos rendimentos obtidos pelo fundo de investimento imobiliário de arrendamento habitacional está prevista a distribuição aos participantes com uma periodicidade mínima anual e num montante não inferior a 85% dos resultados líquidos obtidos.

Resumindo os fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional permitem aos mutuários de contratos de crédito à habitação procederem à alienação do imóvel celebrando simultaneamente um contrato de arrendamento sobre o mesmo com opção de compra, desta forma dinamiza-se o mercado de arrendamento, apoia-se as famílias com elevadas taxas de esforço nos contratos de crédito habitação e apoia-se as instituições financeiras com o crédito mal parado.

Através do Decreto de Lei nº 104/2009 de 12 de Maio foi criado de forma similar o fundo imobiliário especial de apoio às empresas cujo objectivo é apoiar as pequenas e médias empresas que enfrentam grandes dificuldades de acesso a recursos financeiros para desenvolvimento das suas actividades. A particularidade deste fundo é que permite às empresas mobilizar os seus principais activos – imobiliários – para aceder a recursos financeiros imediatos com continuado recurso aos activos mobilizados tendo o direito de readquirir posteriormente o imóvel em causa. A apresentação de projectos para aquisição de imóveis por parte do fundo deveria ser apresentado pelas empresas interessadas até 12 de Maio de 2010, de acordo com o regulamento de gestão do único fundo criado, Fundo Imobiliário Especial de Apoio às Empresas, gerido pela Turismo Fundos SGFII, SA com capital de 150 milhões de euros e cujos participantes, como regulado, são o Turismo de Portugal e o IAPMEI detentores de 33,33 % e 66,67 % respectivamente.

#### 5.4. Fundos Especiais Investimento Imobiliário

O fundo especial de investimento imobiliário surge em 2005 e representa uma categoria especial de fundos de investimento devido às particularidades / especificidades da composição do seu património, aos limites ao investimento, à autorização, à comercialização, subscrição e resgate de unidades de participação que o representa e à informação financeira.

O fundo especial de investimento imobiliário pode, através de autorização da CMVM, adoptar as tipologias de: aberto, fechado de subscrição pública ou fechado de subscrição particular.

A CMVM tem poder para recusar a comercialização destes fundos a determinados segmentos de investidores e também, de recusar determinados tipos de activos para a sua constituição sempre que a protecção dos investidores ou do regular funcionamento do mercado o imponha.

O património dos fundos especiais de investimento imobiliário integra activos susceptíveis de serem integrados nos fundos de investimento imobiliário e principalmente, prédios mistos ou rústicos, simples direitos de exploração sobre imóveis e instrumentos financeiros derivados, podendo estes serem utilizados para cobertura de risco.

A estes fundos é conferida a liberdade de fixar no regulamento de gestão os limites ao investimento nos bens que integrem o seu activo desde que respeitem as regras de diversificação geográfica. Nesse sentido, os fundos especiais de investimento imobiliário abertos ou fechados de subscrição pública que invistam em prédios rústicos:

1. Não podem investir mais de 20% do activo total no mesmo município ou circunscrição territorial equivalente, nem mais de 30% do activo total em municípios ou circunscrições territoriais equivalentes contíguos;
2. Na existência de um seguro sobre o património rústico os limites referidos passam a ser de 50%.

No regulamento de gestão deve estar definido os activos que vão integrar a carteira e respectivos limites, as regras de funcionamento nomeadamente quanto à ocorrência de subscrições e resgates, limite máximo por entidade arrendatária em função do activo total do fundo, competências dos comités consultivos ou de investimentos e a utilização de instrumentos financeiros derivados para fins de cobertura de risco.

Os fundos especiais de investimento imobiliário fechados de subscrição particular podem definir no regulamento de gestão as condições e os critérios referentes à subscrição inicial, cuja duração não pode ser 25% do respectivo período inicial de duração, e à possibilidade de serem efectuadas amortizações parciais ao valor das unidades de participação. Quanto aos fundos especiais de investimento imobiliário abertos desde que definam as respectivas condições no regulamento de gestão, podem

prever períodos específicos para a realização de subscrições e resgates. Em ambos os casos a subscrição é efectuada através de boletim de subscrição que deve conter menção inequívoca sobre o risco inerente ao investimento proposto ao subscritor.

A sociedade gestora deve informar os investidores com uma periodicidade mínima de seis meses, sobre a evolução do nível de risco do fundo especial de investimento imobiliário, discriminando os condicionantes e factos relevantes com impacto no valor do património.

Resumindo o fundos especiais de investimento imobiliário podem incluir no seu património outro tipo de activos, como os prédios rústicos, e foi lhes conferida uma maior liberdade relativamente aos limites ao investimento, na medida em que são estabelecidas pela sociedade gestora o que provoca uma maior supervisão e poder da CMVM.

#### 5.5. Fundos Investimento Imobiliário Garantido

O fundo de investimento imobiliário garantido tem por peculiaridade o facto de ter associado um conjunto de garantias de capital ou um determinado perfil de rendimentos prestadas por terceiros, que podem ser accionadas quando necessário.

De acordo com o regime, não podem ser utilizadas garantias que em caso de accionamento, não possibilitem o dificultem o imediato pagamento das quantias garantidas aos participantes.

Admite-se o recurso à garantia prestada por instituições de crédito, ao fundo ou aos participantes, bem como a estruturação do património do fundo com instrumentos financeiros adequados aos objectivos da garantia a proporcionar. Caso seja utilizado este tipo de garantia, o pedido de autorização do fundo deve ser instruído com o projecto do contrato de garantia. Cabe à sociedade gestora efectuar todos os procedimentos necessários de accionamento da garantia.

Quando a garantia é proporcionada através da estruturação do património do fundo a sociedade gestora deve requerer a apreciação da CMVM através de um memorando explicativo da operação que: englobe o tipo e as características dos instrumentos financeiros a utilizar, demonstre como o instrumento financeiro assegura a

garantia que se pretende proporcionar, indique os custos a suportar pelo fundo, eventuais contrapartes do fundo nesse instrumento e informação actualizada sobre a situação económico-financeira das contrapartes.

No estrito cumprimento da política de investimentos e na salvaguarda do interesse dos participantes a gestão destes fundos deve ser conduzida de forma autónoma à eventual necessidade de accionamento das garantias.

Resumindo os fundos de investimento imobiliário garantido podem ter associadas garantias de capital nomeadamente com instituições de crédito que podem ser accionadas quando necessário.

## **6. Regime Fiscal dos Fundos de Investimento Imobiliário**

A análise do regime fiscal dos fundos de investimento imobiliário é essencial com vista a um melhor esclarecimento do investidor.

Como já fora referido, os fundos de investimento constituem patrimónios autónomos pertencentes a um conjunto de pessoas – os participantes, apesar de destituídos de personalidade jurídica são sujeitos passivos de imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas (IRC)<sup>18</sup>.

O regime fiscal dos fundos de investimento imobiliário que se constituam e operem de acordo com a legislação portuguesa encontra-se regulado no artigo 22º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF).

O regulamento de gestão do fundo deve conter, detalhadamente, toda a fiscalidade aplicável ao fundo e ao participante.

### *6.1. Rendimentos Prediais*

Os rendimentos prediais, que não sejam relativos à habitação social sujeita a regimes legais de custos controlados, são tributados de forma autónoma à taxa de 20%.

---

<sup>18</sup> Alínea b) nº 1 art. 2º Código do IRC

Esta taxa incide sobre os rendimentos líquidos de encargos de conservação e manutenção que foram suportados e, que devem estar devidamente documentados, sem retenção na fonte. Caso o imposto seja retido o mesmo tem a natureza de pagamento por conta.

O imposto deve ser entregue pela sociedade gestora até ao mês de Abril do ano seguinte a que o imposto respeitar.

### 6.2. Mais-valias Prediais

As mais-valias prediais, que não sejam relativos à habitação social sujeita a regimes legais de custos controlados, são tributados de forma autónoma à taxa de 25%, que incide sobre 50% da diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias realizadas, apuradas de acordo com o Código do Imposto Sobre Rendimento das Pessoas Singulares (CIRS).

A entrega do imposto por parte da sociedade gestora tem de ser realizada até ao mês de Abril do ano seguinte àquele a que respeitar o imposto.

### 6.3. Outros Rendimentos

A sua tributação é feita de forma análoga ao regime fiscal previsto para os fundos de investimento mobiliários.

Assim importa referir:

- No caso de rendimentos que não sejam mais-valias prediais obtidos em território português há lugar a tributação autónoma à taxa de 21,50%, por retenção na fonte, como se de pessoas singulares residentes em território português se tratasse;
- No caso de rendimentos não sujeitos à retenção na fonte há lugar à tributação à taxa de 25%, sobre o valor líquido obtido em cada ano, sendo o imposto entregue até ao final do mês de Abril do ano seguinte aquele que respeitar;

- No caso de rendimentos que não sejam mais-valias prediais obtidos em fora do território português há lugar à tributação à taxa de 20% relativamente a rendimentos de títulos de dívida, lucros distribuídos e rendimentos do fundo;
- Para rendimentos de outra natureza obtidos fora do território português aplica-se a taxa de 25%;
- As mais-valias financeiras obtidas em território português ou fora dele, estão sujeitas a tributação autónoma à taxa de 10% sobre a diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias obtidas em cada ano;
- Ficam excluídas de tributação as mais-valias provenientes da alienação de acções detidas pelo fundo durante mais de 12 meses, obrigações e outros títulos de dívida.

#### 6.4. Património Imobiliário

As aquisições de bens imóveis efectuadas pelos fundos de investimento imobiliário abertos encontram-se isentas de IMT e os imóveis integrados que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional estão isentos de IMI.

As aquisições de bens imóveis efectuadas, assim como os imóveis integrados, pelos fundos de investimento imobiliário fechados ou mistos são sujeitas a tributação de IMT e IMI, alteração com o Orçamento de Estado para o ano de 2010.

#### 6.5. Imposto sobre Valor Acrescentado

Os fundos de investimento imobiliário assumem a qualidade de sujeitos passivos de IVA ao abrigo do disposto no Código do Imposto sobre Valor Acrescentado (CIVA).

Incumbe à sociedade gestora proceder à entrega da declaração de início de actividade dos fundos por si geridos, visto este serem desprovidos de personalidade jurídica.

Conforme estatuído no CIVA, não obstante a qualidade do sujeito passivo de IVA atribuída ao fundo cujas actividades sejam compatíveis com a incidência deste

imposto, regra geral a locação e a transmissão de bens imóveis estão isentas de IVA<sup>19</sup>, esta isenção pode ser eliminada através da renúncia à isenção prevista nos artigos 4 e 5 do artigo 12º, optando os sujeitos passivos – o fundo de investimento – pela tributação daquelas operações em sede de IVA.

Caso o fundo, que tenha como actividade arrendar e alienar imóveis, pretenda submeter a referida operação a IVA, a sociedade gestora deve requerer a sua renúncia ao serviço de finanças da sua sede.

O DL nº 21/2007 de 29 de Janeiro foi alterado pelo artigo 58º da Lei nº 67-A/2007 de 31 de Dezembro, definiu regras especiais para a determinação do valor tributável em caso de renúncia por sujeitos passivos que tenham entre si relações especiais. Outra peculiaridade diz respeito ao facto de que o adquirente do imóvel passou a assumir a obrigação de proceder ao cálculo do IVA correspondente à operação verificando-se uma inversão do sujeito passivo do imposto.

Quanto ao exercício da opção pela tributação prevista no CIVA, fica condicionada ao cumprimento simultâneo de alguns requisitos objectivos e subjectivos. Nesse sentido, para que haja renúncia à isenção do IVA relativa aos bens imóveis e aos respectivos contratos, são condições objectivas para verificação da referida isenção:

- Tratar-se de um prédio urbano ou fracção deste ou no caso de transmissão de um terreno para construção;
- Estar inscrito na matriz em nome do proprietário ou pedida a inscrição na matriz;
- Não ser destinado à habitação;
- Estar afecto a actividades tributadas;
- O contrato tenha por objecto a transmissão de direito de propriedade do imóvel;
- No caso de locação, o contrato deve respeitar à totalidade do imóvel;
- No caso de locação, o valor da renda anual tem de ser igual ou superior a 1/25 do valor de aquisição ou de construção do imóvel;

---

<sup>19</sup> N° 30 e 31 do artigo 9º do CIVA

- Tratar-se da 1ª transmissão ou locação do imóvel ocorrida após a construção, quando tenha sido deduzido ou ainda seja possível deduzir o IVA nela suportado;
- Tratar-se da 1ª transmissão ou locação do imóvel após ter sido objecto de grandes obras de transformação ou renovação de que tenha resultado uma alteração superior a 50% do valor patrimonial tributável para efeitos do IMI, quando ainda seja possível proceder à dedução do IVA suportado nessas obras;
- Tratar-se de transmissão ou locação do imóvel subsequente a uma operação efectuada com renúncia à isenção, quando esteja a decorrer o prazo de regularização previsto no CIVA relativamente ao IVA suportado nas despesas de construção ou aquisição do imóvel;
- A renúncia à isenção do IVA não é permitida na sublocação dos imóveis.

Por outro lado, existem as condições subjectivas que são as seguintes:

- Os intervenientes têm que ser operadores económicos que pratiquem operações que confirmam direito à dedução;
- Podem renunciar à isenção, os sujeitos passivos cuja actividade tenha por objecto, com carácter de habitualidade, a construção, reconstrução ou aquisição de imóveis para venda ou para locação;
- Não podem ser sujeitos passivos abrangidos pelo regime especial dos pequenos retalhistas;
- Tem de dispor de contabilidade organizada nos termos do CIRS ou do CIRC.

Quanto às formalidades para renúncia à isenção, os sujeitos passivos que pretendem renunciar à isenção devem pedir por via electrónica a emissão de um certificado à Direcção Geral de Contribuição e Impostos. Este certificado deve ser emitido no prazo de 10 dias a partir da data da confirmação pelo sujeito passivo dos elementos que lhe dizem respeito, tem a validade de 6 meses e só produz efeitos na operação à qual se solicita a renúncia à isenção.

De salientar que a renúncia à isenção só opera no momento em que for celebrado o contrato de compra, venda ou de locação do imóvel, ou no caso de contrato de locação financeira relativo a imóvel a construir no momento em que o locador tome posse do imóvel desde que o sujeito passivo apresente um certificado de renúncia válido e se continuem a observar as condições para a renúncia à isenção.

Com a entrega electrónica da declaração periódica o pedido de reembolso do IVA é automaticamente submetido a um sistema de indicadores de risco, sustentado no cruzamento da informação declarativa e d controlo existente permitindo à administração fiscal conhecer os pedidos de reembolso a inspeccionar.

Ainda nos termos do disposto no CIVA, as operações de administração ou gestão de fundos de investimento imobiliário, encontram-se isentas do referido imposto, nomeadamente as comissões cobradas pelas sociedades gestoras e pelos bancos depositários de fundos de investimento imobiliário.

#### 6.6. Imposto de Selo

Pelo o Decreto-Lei nº 287/2003 de 12 de Novembro, com a reforma da tributação do património as transmissões de unidades de participação por morte a favor do cônjuge, descendentes (incluindo adopção plena para os efeitos do disposto no código civil) e ascendentes estão isentas do imposto do selo desde Janeiro de 2004, sem prejuízo da obrigação de participação da transmissão de bens.

### **7. Regime Fiscal Fundos Investimento Imobiliário Reabilitação Urbana**

Como já fora dito esta tipologia de fundos de investimento imobiliário surgiu no âmbito do regime extraordinário de apoio à reabilitação urbana com o intuito à atribuição de incentivos fiscais às acções de reabilitação, são abrangidos pelo regime as acções de reabilitação que tenham por objectivo imóveis que sejam prédios urbanos arrendados passíveis de actualização faseada das rendas nos termos dos artigos 27º e seguintes do Novo Regime de Arrendamento Urbano aprovado pela Lei nº 6/2006 de 27 Fevereiro ou sejam prédios urbanos localizados em áreas de reabilitação urbana.

Nesse sentido nos termos do estatuto dos benefícios fiscais, os incentivos nele consagrados são aplicáveis aos imóveis objectos de acções de reabilitação urbana iniciada após Janeiro de 2008 e que se encontrem concluídas até 31 de Dezembro de 2020, sendo da competência da Câmara Municipal ou de outra entidade legalmente habilitada para gerir um programa de reabilitação urbana na área de localização do imóvel, a comprovação do início e da conclusão das acções de reabilitação sendo-lhe incumbido a verificação do estado dos imóveis antes e após a realização das obras.

O regime tributário dos fundos de investimento imobiliário de reabilitação urbana tem as seguintes particularidades:

- Os rendimentos de qualquer natureza auferidos pelo fundo que operem de acordo com a legislação portuguesa e que se constituam entre Janeiro de 2008 e 31 de Dezembro de 2012 e cumulativamente o fundo apresente pelo menos 75% dos seus activos em imóveis sujeitos a acções de reabilitação estão isentos de IRC;
- Prevê-se que, caso deixem de se verificar os requisitos de aplicabilidade da isenção, cessa o regime especial passando a ser aplicado o regime previsto no estatuto dos benefícios fiscais para a generalidade dos fundos de investimento imobiliário. Caso a cessação do regime especial se verifique, os rendimentos do fundo que a essa data não tenham sido pagos ou colocados à disposição dos respectivos titulares serão tributados autonomamente – às taxas previstas no regime geral dos fundos de investimento imobiliário – acrescido de juros compensatórios;
- Os prédios urbanos objecto de acções de reabilitação são passíveis de isenção de IMI por um período de cinco anos a contar do ano da conclusão da reabilitação inclusive, podendo esta ser renovada por um período adicional de cinco anos;
- As aquisições de prédio urbano ou fracção autónoma de prédio urbano destinado exclusivamente a habitação própria e permanente são isentas de IMT na primeira transmissão onerosa do prédio reabilitado, quando localizado na área de reabilitação urbana;

- A concessão das isenções referidas (IMI e IMT) dependem de deliberação da Assembleia Municipal que define o seu âmbito e alcance na Lei das Finanças Locais;
- O fundo beneficia de tributação à taxa reduzida (6% desde 1 de Julho de 2010) de IVA para as empreitadas de reabilitação urbana tal como definida em diploma específico, realizadas em imóveis ou espaços públicos localizados em áreas de reabilitação urbana e para as empreitadas de reabilitação de imóveis contratadas directamente pelo Instituto da Habitação e Reabilitação Urbana (IHRU).

## **8. Regime Fiscal Fundos Investimento Imob. Arrendamento Habitacional**

Paralelamente ao fundo de investimento imobiliário para reabilitação urbana também o fundo de investimento imobiliário para arrendamento habitacional apresenta regime tributário especial com incentivos fiscais associados, nomeadamente:

- Os rendimentos de qualquer natureza obtidos pelo fundo e constituídos desde Janeiro de 2009 e 31 de Dezembro de 2013 são isentos de IRC;
- Fica isenta de IMI a aquisição de prédios urbanos ou fracções autónomas de prédios urbanos destinados ao arrendamento para habitação permanente que integrem o património do fundo, assim como, as aquisições de prédios urbanos ou fracções autónomas de prédios urbanos destinados a habitação própria e permanente em resultado do exercício de opção de compra que é reconhecido aos arrendatários;
- Fica isenta de IMT as aquisições de prédios urbanos ou fracções de prédios urbanos destinados exclusivamente a arrendamento para habitação permanente, assim como, as aquisições de prédios urbanos ou fracções autónomas de prédios urbanos destinados a habitação própria e permanente em resultado do exercício de opção de compra que é reconhecido aos arrendatários;
- Fica isento de imposto de selo todos os actos praticados, desde que ligados à transmissão dos prédios urbanos destinados a habitação permanente que ocorra por força da conversão do direito de propriedade

do imóvel num direito de arrendamento sobre o mesmo, bem como o exercício da opção de compra do imóvel pelo arrendatário;

- Fica isenta de taxa de supervisão as sociedades gestoras para fundos desta natureza.
- As mais-valias obtidas pelo proprietário na venda do imóvel ao fundo estão isentas de pagamento de IRS caso esse passe a arrendatário do mesmo imóvel, salvo se o contrato de arrendamento cessar por facto imputável ao arrendatário antes do período contratado ou se não exercer opção de recompra do imóvel e nestas situações terá de liquidar IRS relativo às mais-valias obtidas na venda do imóvel ao fundo.

De salientar que este regime especial é de natureza transitória, pelo que a partir de 2020 os fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional convertem-se em fundos de investimento imobiliário passando a estar sujeitos na integra ao regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário.

## 9. Evolução do Mercado dos Fundos de Investimento Imobiliário

Para melhor entendimento do mercado dos fundos de investimento imobiliários vejamos a tabela infra que contém o valor sob gestão das sociedades gestoras, o número de sociedades gestoras e o número de fundos de investimento imobiliários desde o final de 2004 até Junho de 2010.

	Dez-04	Dez-05	Dez-06	Dez-07	Dez-08	Dez-09	<b>Junho-10</b>
Valor sob Gestão (Milhões de euros)	7.050,5	8.091,5	9.673,9	9.680,1	10.635,2	11.775,8	<b>12.289,1</b>
N.º Entidades Gestoras	26	27	31	34	37	34	<b>35</b>
<b>N.º de Fundos</b>	<b>65</b>	<b>81</b>	<b>177</b>	<b>204</b>	<b>231</b>	<b>251</b>	<b>253</b>

Fonte: CMVM

Tabela 3: Evolução do número de fundos de investimento imobiliário e sociedades gestoras em Portugal

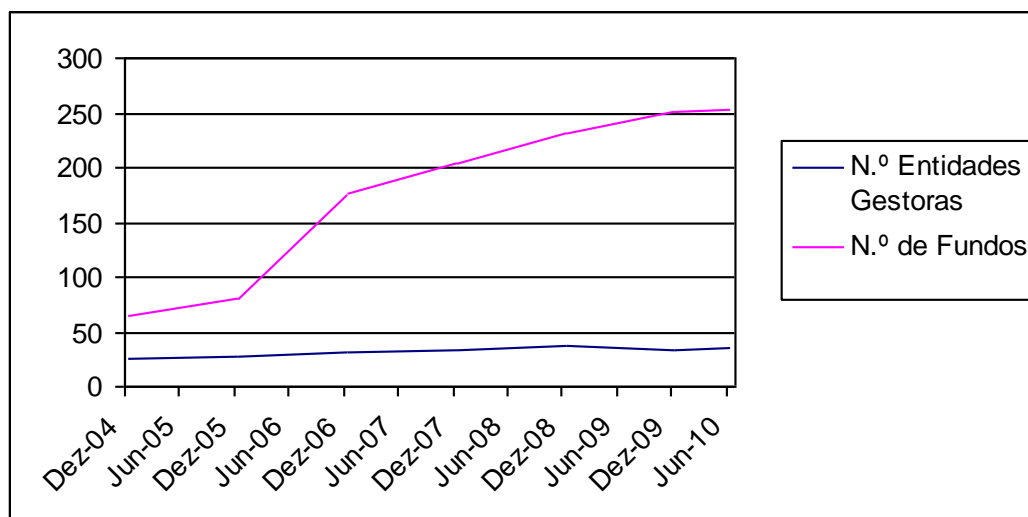


Gráfico 1 – Evolução do número de fundos de investimento imobiliário e sociedades gestoras em Portugal

Adaptação própria

Como é possível verificar, no intervalo em análise, desde Dezembro de 2004 o valor sob gestão dos fundos de investimento imobiliário tem aumentado progressivamente tendo sido, o seu maior crescimento em 2006 numa percentagem de 19,66 quando comparada com o ano precedente, o que se deve em grande parte à exponencial criação de fundos de investimento que passou de 81 para 177.

Com os incentivos do governo e com a criação de fundos sectoriais, nomeadamente os fundos investimento imobiliário florestais em 2007, os fundos para arrendamento habitacional e os fundos para a reabilitação urbana em 2009, assim como os benefícios dos fundos especiais de investimento fechados é evidente o aumento dos fundos de investimento imobiliário.

Na análise do gráfico pode concluir-se que o número de sociedades gestoras tem se mantido sem grande variação, havendo apenas a criação de 9 sociedades nos últimos 5 anos o que significa que as sociedades gestoras começaram a criar novos fundos pois o acréscimo destes é de 188 fundos.

## 10. Cuidados do Investidor

A decisão de investir em fundos de investimento deve ter em conta a sua diversidade e as características do investidor.

Pois os fundos de investimento imobiliário variam de acordo com vários aspectos nomeadamente:

- **Liquidez** – representa o grau de facilidade com que as unidades de participação do fundo de investimento imobiliário se transformam em meios monetários líquidos à disposição do investidor. A liquidez pode ser aferida através do prazo de pré-aviso de reembolso indicado no regulamento de gestão.
- **Risco** – representa a volatilidade da rentabilidade decorrente das unidades de participação dos fundos de investimento e por isso tem relevância a natureza dos activos financeiros que compõem a carteira do fundo e o seu espaço de actuação, ou seja, onde são transaccionados os activos.
- **Rendibilidade** – os fundos de investimento imobiliário não garantem taxas de rendimento, nesse sentido as rendibilidades divulgadas devem ser vistas como meras indicações que traçam um comportamento do passado. Devendo ser lido atentamente o regulamento de gestão nomeadamente nas comissões pagas pelo fundo que representam custos fixos e nas comissões pagas pelo investidor.

O investidor deve antes de subscrever unidades de participação de um fundo de investimento ter em consideração as suas características e objectivos para ir ao encontro do fundo com as condições pretendidas.

## 11. Estudo do Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo

### 11.1. Introdução

Com este capítulo procura-se perceber através de um estudo de caso ao Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo qual a rentabilidade esperada e o risco associado ao investimento em fundos imobiliários, salientando que a rentabilidade histórica não representa qualquer projecção da rentabilidade futura.

Para as análises efectuadas foram recolhidos dados da CMVM, nomeadamente Relatórios e Contas, discriminação da carteira, valores das unidades de participação e dos rendimentos distribuídos; e os valores das Euribor foram obtidos através da Bloomberg.

### 11.2. História do fundo

O Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo iniciou a sua actividade em 25 de Maio de 1987, de acordo com autorização concedida pela Portaria nº 673/86 do Ministério das Finanças.

Trata-se de um fundo aberto, com distribuição de rendimentos semestrais, constituído por tempo indeterminado sendo o seu património composto essencialmente por activos imobiliários e por outros valores mobiliários.

O fundo é administrado, gerido e representado pela Fundimo Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A., sendo as funções de entidade depositária asseguradas pela Caixa Geral de Depósitos S.A.

### 11.3. Evolução do fundo

Com o intuito de compreender a evolução do fundo Fundimo serão considerados os seguintes parâmetros: as unidades de participação em circulação, o valor líquido global do fundo, o património do fundo e o endividamento no período entre o ano de 2006 e 2009.

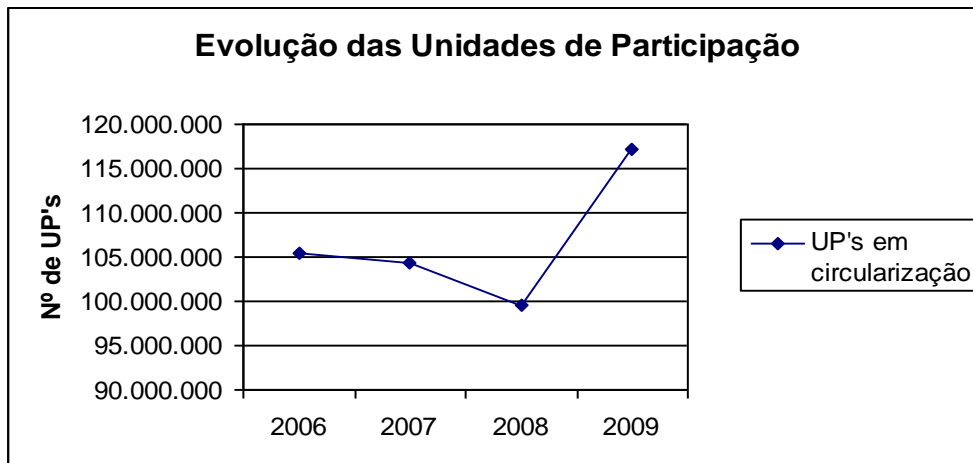


Gráfico 2: Evolução das unidades de participação em circulação

Adaptação própria

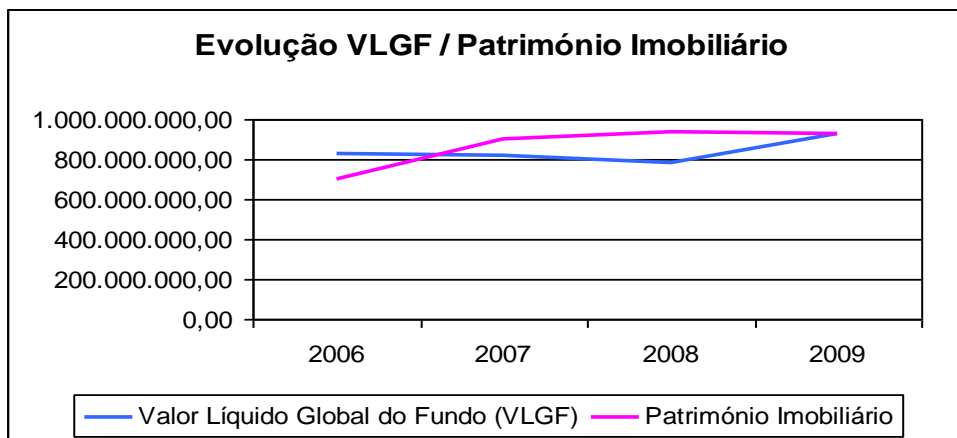


Gráfico 3: Evolução do valor liquido global do fundo versus património imobiliário

Adaptação própria

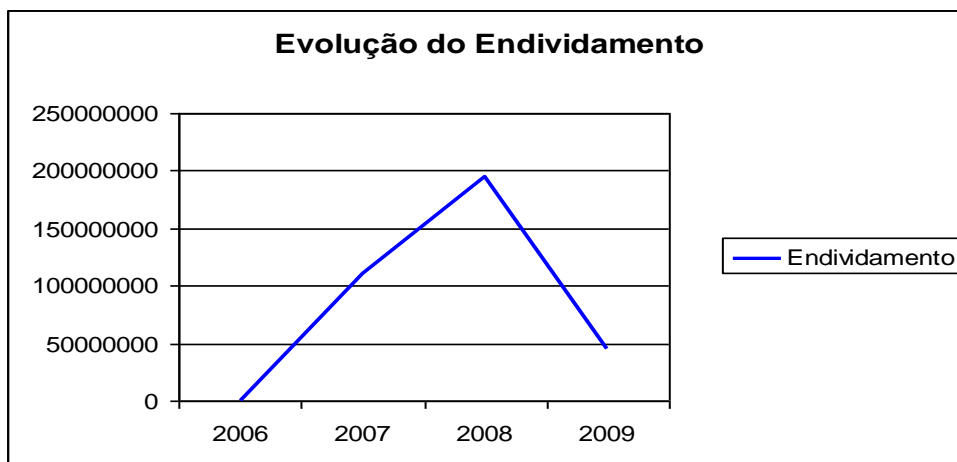


Gráfico 4: Evolução do endividamento

Adaptação própria

Através da análise e conjugação dos três gráficos apresentados podemos concluir que ao longo dos anos o património imobiliário do fundo Fundimo tem aumentado progressivamente, enquanto que o endividamento, o valor das unidades de participação em circulação e o valor líquido global do fundo registaram maiores oscilações durante o período.

No ano de 2006 verifica-se a tendência registada nos anos anteriores para a subscrição de unidades de participação que resulta da manutenção da rentabilidade e risco do fundo conferindo segurança e tornando-se atractivo ao investimento.

No ano de 2007 verifica-se uma redução das unidades de participação em circulação como consequência da crise do sub-prime, o que provoca uma diminuição do valor líquido global do fundo e o recorrer ao endividamento para conseguir manter e aumentar o seu património imobiliário.

Em 2008 com a crise dos mercados financeiros e da economia em geral provocou uma retracção da procura – diminuição do número de subscrições – e uma forte tendência para o resgate das unidades de participação, provocando a redução da capacidade do fundo para o investimento. No intuito de manter e aumentar o seu património imobiliário o fundo teve de recorrer fortemente ao endividamento.

Em 2009 observa-se uma subida exponencial do número de unidades de participação em circulação, o que revela uma maior procura no investimento, e que se reflecte numa grande diminuição no valor do endividamento e um aumento do valor líquido global do fundo, mantendo-se sempre um crescimento do património imobiliário.

#### *11.4. Investimento por regiões*

No que diz respeito às zonas alvo de investimento o fundo Fundimo tem o seu património imobiliário composto por imóveis das seguintes regiões:

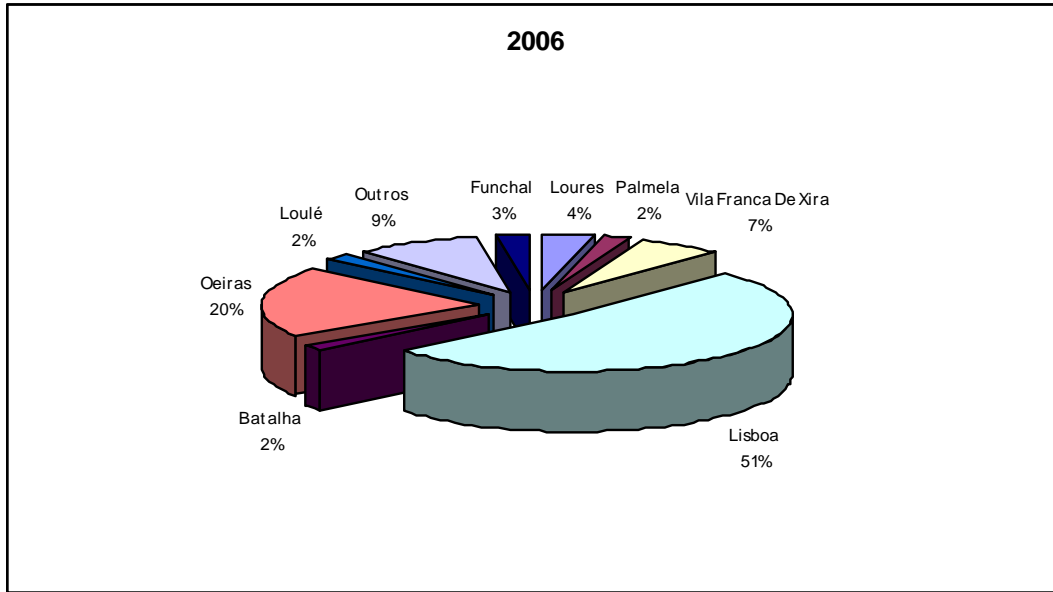


Gráfico 5: Segmentação geográfica do fundo em 2006

Adaptação própria

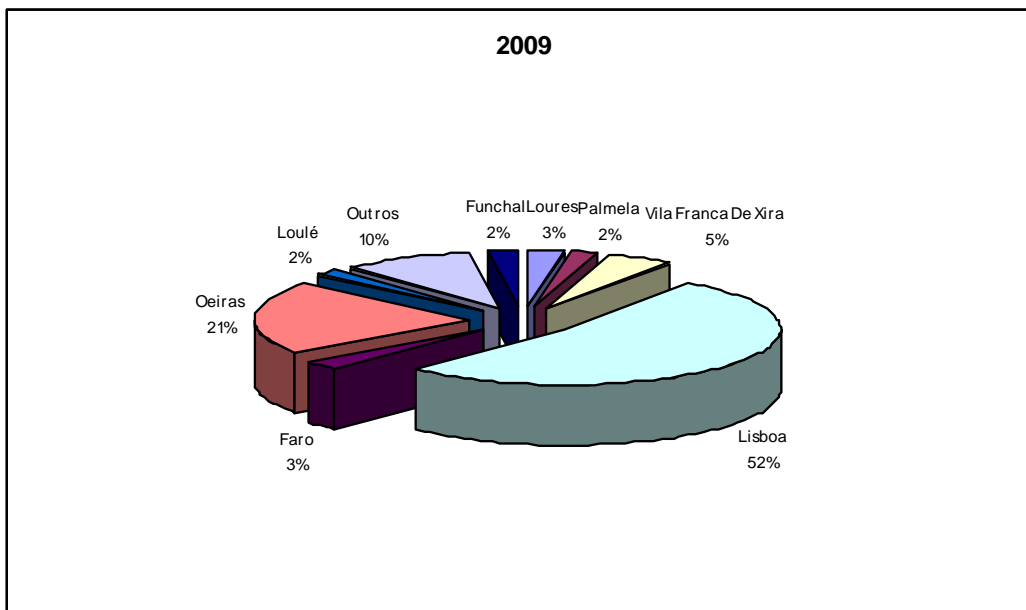


Gráfico 6: Segmentação geográfica do fundo em 2009

Adaptação própria

Verifica-se que a segmentação geográfica do fundo não apresenta grandes variações sendo a cidade de Lisboa e Oeiras as preferenciais ao nível de investimento imobiliário, na evolução dos anos houve um desinvestimento em imóveis na cidade da Batalha substituído por um investimento na cidade de Faro.

### 11.5. Vacancy Rate

O vacancy rate é um rácio que mede a taxa de desocupação do fundo, ou seja, o peso do património devoluto no património imobiliário total.

No caso do fundo Fundimo temos:

	<b>Dez-06</b>	<b>Dez-07</b>	<b>Dez-08</b>	<b>Dez-09</b>
Património Arrendado	608.261.652,06	734.996.818,66	786.990.053,95	710.089.241,26
Património Devoluto	91.736.823,47	165.803.651,40	146.592.240,56	218.172.717,45
<i>Vacancy Rate:</i>	13,11%	18,41%	15,70%	23,50%

Tabela 4 : Evolução do Vacancy rate

Adaptação própria

Após análise da tabela pode-se concluir que o vacancy rate subiu em 2007 seguindo-se de uma descida e em 2009 sobe abruptamente, o que representa uma taxa de desocupação de 23,50 %, ou seja, do património imobiliário do fundo cerca de 24% não está a gerar receitas continuando a gerar encargos.

A grande subida do rácio no ano 2009 veio como consequência da crise vivida em 2008 e das dificuldades financeiras que as famílias e empresas atravessavam.

### 11.6. Rendibilidade

A rendibilidade representa um acréscimo ou decréscimo patrimonial, caso seja positiva ou negativa respectivamente, que deriva de uma aplicação financeira neste caso do fundo de investimento imobiliário.

Para perceber a rentabilidade obtida no investimento no fundo Fundimo vejamos a seguinte tabela:

	<b>Data Início</b>	<b>Valor Início</b>	<b>Data Fim</b>	<b>Valor Fim</b>	<b>Rendibilidade</b>	<b>Nº dias</b>	<b>Anualizada</b>
Desde Início	25-05-1987	4.9880	31-12-2009	33.9791	581.22%	8,256	8.85%
Anos 80	25-05-1987	4.9880	01-01-1990	7.5532	51.43%	952	17.24%
Anos 90	01-01-1990	7.5532	03-01-2000	20.8526	176.08%	3,654	10.68%
Ultimos 9 Anos	03-01-2000	20.8526	31-12-2009	33.9791	62.95%	3,650	5.00%

Tabela 5: Rendibilidade geral do fundo Fundimo

Adaptação própria

Na análise da tabela pode concluir-se que o fundo de investimento imobiliário Fundimo tem apresentado desde sempre rentabilidades positivas.

Como se pode verificar a taxa de rentabilidade tem vindo a diminuir ao longo das décadas, nos anos 80 apresentava uma rentabilidade anualizada de 17,24% resultado do início do fundo, da existência de um mercado imobiliário atractivo, nos anos 90 a taxa de rentabilidade anualizada desceu para 10,68% pois o fundo começa a investir fortemente no seu património imobiliário e nos últimos anos verifica-se uma quebra para uma taxa de 5% o que reflecte a crise que recentemente abalou a economia, as dificuldades das famílias e das empresas que viram necessidade de desinvestir gerando um maior numero de resgates logo uma maior dificuldade para o fundo gerir os contínuos encargos.

Analisemos atentamente os últimos anos:

### Rendibilidade Fundimo

	Data Inicio	Valor Inicio	Data Fim	Valor Fim	Rendibilidade	nº dias	Anualizada
1999	31-12-1998	19.6413	30-12-1999	20.8526	6.17%	364	6.18%
2000	30-12-1999	20.8526	29-12-2000	22.1540	6.24%	365	6.24%
2001	29-12-2000	22.1540	31-12-2001	23.5212	6.17%	367	6.14%
2002	31-12-2001	23.5212	31-12-2002	24.9665	6.14%	365	6.14%
2003	31-12-2002	24.9665	31-12-2003	26.3547	5.56%	365	5.56%
2004	31-12-2003	26.3547	31-12-2004	27.6890	5.06%	366	5.05%
2005	31-12-2004	27.6890	30-12-2005	29.1030	5.11%	364	5.12%
2006	30-12-2005	29.1030	29-12-2006	30.3011	4.12%	364	4.13%
2007	29-12-2006	30.3011	31-12-2007	31.6950	4.60%	367	4.57%
2008	31-12-2007	31.6950	31-12-2008	32.9245	3.88%	366	3.87%
2009	31-12-2008	32.9245	31-12-2009	33.9791	3.20%	365	3.20%
2010	31-12-2009	33.9791	30-06-2010	34.4766	1.46%	181	2.97%

Tabela 6: Rendibilidade anualizada do fundo Fundimo desde o ano de 1999

Adaptação própria

### Rendibilidade Euribor 3M

	Data Inicio	Valor Inicio	Data Fim	Valor Fim	Rendibilidade	nº dias	Anualizada
1999	31-12-1998	114.184	31-12-1999	117.6483	3.03%	365	3.03%
2000	31-12-1999	117.6483	29-12-2000	122.7072	4.30%	364	4.31%
2001	29-12-2000	122.7072	31-12-2001	128.3776	4.62%	367	4.60%
2002	31-12-2001	128.3776	31-12-2002	132.8226	3.46%	365	3.46%
2003	31-12-2002	132.8226	31-12-2003	136.1214	2.48%	365	2.48%
2004	31-12-2003	136.1214	31-12-2004	139.0529	2.15%	366	2.15%
2005	31-12-2004	139.0529	30-12-2005	142.0953	2.19%	364	2.19%
2006	30-12-2005	142.0953	29-12-2006	146.3371	2.99%	364	2.99%
2007	29-12-2006	146.3371	31-12-2007	152.6584	4.32%	367	4.30%
2008	31-12-2007	152.6584	31-12-2008	160.3304	5.03%	366	5.01%
2009	31-12-2008	160.3304	31-12-2009	162.7623	1.52%	365	1.52%
2010	31-12-2009	162.7623	30-06-2010	163.2581	0.30%	181	0.62%

Tabela 7: Rendibilidade anualizada da Euribor a 3 Meses desde o ano de 1999

Adaptação própria

### Rendibilidade Euribor 1 Ano

	Data Inicio	Valor Inicio	Data Fim	Valor Fim	Rendibilidade	nº dias	Anualizada
1999	31-12-1998	114.81	31-12-1999	118.27	3.01%	365	3.01%
2000	31-12-1999	118.27	29-12-2000	123.28	4.23%	364	4.24%
2001	29-12-2000	123.28	31-12-2001	129.37	4.94%	367	4.92%
2002	31-12-2001	129.37	31-12-2002	134.28	3.79%	365	3.79%
2003	31-12-2002	134.28	31-12-2003	137.85	2.66%	365	2.66%
2004	31-12-2003	137.85	31-12-2004	140.99	2.28%	366	2.27%
2005	31-12-2004	140.99	30-12-2005	144.00	2.13%	364	2.14%
2006	30-12-2005	144.00	29-12-2006	148.11	2.86%	364	2.87%
2007	29-12-2006	148.11	31-12-2007	154.22	4.12%	367	4.10%
2008	31-12-2007	154.22	31-12-2008	163.15	5.79%	366	5.77%
2009	31-12-2008	163.15	31-12-2009	167.44	2.63%	365	2.63%
2010	31-12-2009	167.44	30-06-2010	168.42	0.58%	181	1.18%

Tabela 8: Rendibilidade anualizada da Euribor a 1 Anos desde o ano de 1999

Adaptação própria

Como já tinha sido verificado a taxa de rendibilidade do fundo Fundimo tem vindo a descer ao longo destes últimos anos, como podemos constatar na tabela 6, esta descida é provocada por condições externas ao fundo, seja a crise do mercado nacional e internacional, a vacancy rate que provoca a diminuição das receitas para fazer face aos mesmos custos e o aumento dos resgates.

Contudo, se fizermos uma comparação entre a taxa de rendibilidade anualizada do fundo Fundimo e a rendibilidade da euribor 3M – taxa de referencia das obrigações – e da Euribor a 1 Ano, constatamos que a rendibilidade do fundo Fundimo foi sempre superior à rendibilidade da euribor com excepção do ano 2008 em que a euribor atingiu níveis históricos e os fundos imobiliários sofreram com a crise económico financeira, mas facilmente esta situação foi ultrapassada e o fundo fundimo apresenta em geral uma rendibilidade superior à taxa.

### 11.7. Risco

O investidor quando decide investir deve ter em conta não só o valor de retorno do investimento, ou seja, a rentabilidade obtida, como também o risco que está associado o investimento. E nesse sentido verifiquemos o risco do investimento no fundo Fundimo.

	<b>Data Inicio</b>	<b>Valor Inicio</b>	<b>Data Fim</b>	<b>Valor Fim</b>	<b>Risco</b>	<b>Nível de Risco</b>
2006	26-12-2005	29.0944	26-12-2006	30.2964	0.17%	Baixo
2007	26-12-2006	30.2964	31-12-2007	31.6950	0.92%	Baixo
2008	31-12-2007	31.6950	29-12-2008	32.7100	0.18%	Baixo
2009	29-12-2008	32.7100	28-12-2009	33.9730	0.66%	Baixo

Tabela 9: Risco do fundo Fundimo

Adaptação própria

Através da tabela pode-se concluir que o investimento no fundo Fundimo apresenta um risco baixo.

### 11.8. Conclusão

Das análises efectuadas podemos concluir que o Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo passou por alguns momentos de crise que se deve essencialmente às dificuldades do mercado financeiro, mas que não foi impeditivo para a continua evolução do seu património imobiliário, o que se reflecte num potencial aumento de receitas logo aumento da rentabilidade esperada.

De uma forma geral o fundo representa uma aplicação financeira de baixo risco com boas rendibilidades quando comparado com aplicações semelhantes, neste exemplo a euribor a 3 meses e a euribor a 1 ano, que não foi superada apenas no ano 2008, revelando este ano ser um marco difícil no desenvolvimento dos fundos imobiliários como se pode observar no seguinte gráfico:

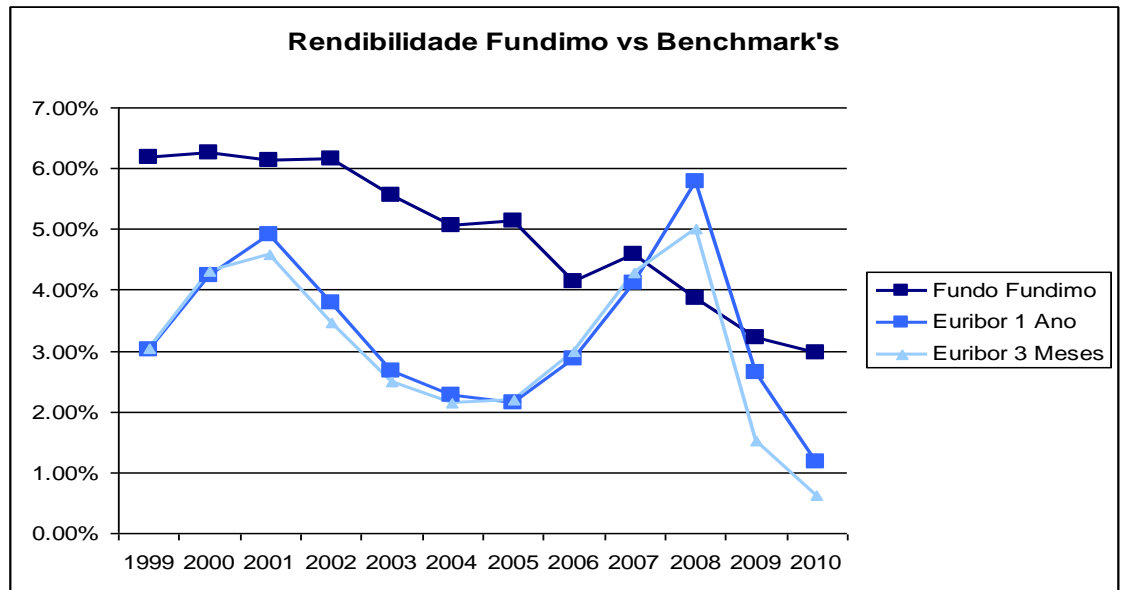


Gráfico 7: Rendibilidade anualizada do fundo Fundimo, da Euribor 3 Meses e da Euribor 1 Ano

Adaptação própria

No entanto, para investidores conservadores, que procuram investimentos de risco baixo sendo o seu principal objectivo não perder dinheiro, esta parece ser uma óptima opção de investimento.

## 12. Conclusão

Com este trabalho pode-se concluir que os fundos imobiliários foram bastante desenvolvidos nos últimos anos, apresentando varias tipologias de acordo com os objectivos do investidores, sendo um instrumento com vantagens tanto a nível da gestão profissional do mercado imobiliário como em termos fiscais, o que lhes confere uma maior facilidade de sucesso no mercado imobiliário quando comparado com o investidor individual.

Têm sido utilizados pelo governo como forma de recuperação do mercado, nomeadamente os fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional ou de reabilitação urbana, apresentam uma diversidade de carteira que diminui o risco do património do fundo e apresentam boas rendibilidades quando comparados com aplicações semelhantes.

São ideais para os investidores conservadores na medida em que apresentam um nível de risco baixo, para os investidores que pretendem investir no mercado imobiliário e que sozinhos enfrentariam maiores obstáculos.

## Bibliografia

- Antunes, Pedro Eiras e Peixoto, Álvaro Caíres - Fundos de investimento – Análise, Gestão e Performance. Lisboa: Texto Editora, 1993.
- Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento. Directório dos fundos de investimento. Porto: Vida Económica, 1999.
- Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento. Medidas de rendibilidade: fundos de investimento imobiliário. Lisboa: APFIN.
- Bogado Menezes, Cristina; Gaivão, Pedro; Parkinson, Cármen Sylvia e Subtil, António Raposo - Fundos de investimento imobiliário – Brasil e Portugal. Porto: Vida económica, 2010.
- Coelho, Miguel; Fazenda, Rita; Mendes, Vítor – Os Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal. Lisboa: Publicações CMVM, 2002.
- Duque, João e Barros, José Manuel – Breve Análise À Eficiência do Investimento em Fundos de Investimento Imobiliário. ISEG, 2003.
- Feio, Diogo – Enquadramento fiscal dos fundos de investimento imobiliário. Revista. Direito e Gestão Fiscal. Lisboa. Instituto Superior de Gestão. N.º 26/27 (2006), pp.63-76
- Fernandes, João Carlos Ferreira – Fundos de Investimento Imobiliário. Sociedade de Revisores Oficiais de contas.
- Gonçalves, Manuel Valadas – Fundos de investimento imobiliário. Lisboa: Rei dos livros, 1999.
- Proença, António Manuel - Produtos e instrumentos financeiros – regime fiscal e legal anotado e comentado. Lisboa: Rei dos Livros, 1996.
- Raposo Subtil, Matos Esteves e Associados – Regime Jurídico dos fundos de investimento imobiliário: anotado e comentado. Porto: Vida Económica, 2009.
- [www.iapmei.pt](http://www.iapmei.pt)
- [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)
- [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)
- [www.apfipp.pt](http://www.apfipp.pt)
- [www.fundimo.pt](http://www.fundimo.pt)



# ANEXOS

## **Anexo I – Prospecto**

### Anexo I - A. Exemplo do Prospecto dos Fundos de Investimento Imobiliário regulado no Regulamento da CMVM 8/2002

#### **Regulamento da CMVM n.º 8/2002**

#### **Anexo I Prospecto**

#### **PROSPECTO**

**(actualizado a .. de .... de ....) Informação prevista na alínea z) do n.º 1 do artigo 4.º**

Identificação do fundo: \_\_\_\_\_  
anteriormente denominado \_\_\_\_\_ (1)

Tipo e Duração	. Informação prevista na alínea h) do n.º 1 do artigo 4.º
Início de Actividade	. Informação prevista na alínea a) do n.º 1 do artigo 4.º
Entidade Gestora	. Informação prevista na alínea b) do n.º 1 do artigo 4.º
Banco Depositário	. Informação prevista na alínea c) do n.º 1 do artigo 4.º
Auditores	. Informação prevista na alínea d) do n.º 1 do artigo 4.º
Entidades Colocadoras	. Informação prevista na alínea e) do n.º 1 do artigo 4.º
Peritos Avaliadores	. Informação prevista na alínea f) do n.º 1 do artigo 4.º
Consultores de Investimento	. Informação prevista na alínea g) do n.º 1 do artigo 4.º
Política de Investimento	. Informação prevista na alínea l) do n.º 1 do artigo 4.º
Risco Associado aos Investimentos nos Mercados Imobiliários	. Informação prevista na alínea m) do n.º 1 do artigo 4.º
Perfil do Investidor	Informação prevista na alínea n) do n.º 1 do artigo 4.º
Evolução da Unidade de Participação: Informação prevista na alínea j) do n.º 1 do artigo 4.º. Representação gráfica da evolução do valor da unidade de participação (últimos 5 anos) e, se aplicável, comparativamente ao da rendibilidade do fundo.	
Rendibilidade e Risco históricos: Informação prevista na alínea j) do n.º 1 do artigo 4.º	
<ul style="list-style-type: none"><li>• Representação gráfica da evolução da rendibilidade do fundo últimos 5 anos ou anos civis existentes desde o início de actividade do fundo), nos termos previstos na Secção II do Capítulo VI.</li><li>• Quantificação da rendibilidade e do risco - tabela analítica - nos mesmos</li></ul>	

períodos da rendibilidade divulgada.

Advertência: Informação prevista na alínea k) do n.º 1 do artigo 4.º

Comissões e encargos

. Informação prevista nas alíneas p) e q) do n.º 1 do artigo 4.º

Determinação do Valor da UP

. Informação prevista na alínea r) do n.º 1 artigo 4.º

Divulgação do Valor da UP

. Informação prevista na alínea s) do n.º 1 artigo 4.º

Admissão à cotação

. Informação prevista na alínea t) do n.º 1 artigo 4.º

Comercialização

. Informação prevista na alínea v) do n.º 1 artigo 4.º

Subscrição

. Informação prevista na alínea o) do n.º 1 do artigo 4.º

Resgate

. Informação prevista na alínea o) do n.º 1 do artigo 4.º

Distribuição de rendimentos

. Informação prevista nas alíneas i) e u) do n.º 1 do artigo 4.º

Consulta de outra documentação

. Informação prevista na alínea y) do n.º 1 do artigo 4.º

Regime fiscal

. Informação prevista na alínea w) do n.º 1 do artigo 4.º

Contacto

. Informação prevista na alínea x) do n.º 1 do artigo 4.º

(1) Se o fundo alterou a sua denominação nos últimos 6 meses, deve incluir-se a denominação anterior.

Anexo I – B. Prospecto do Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo



**PROSPECTO**

**FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FUNDIMO**

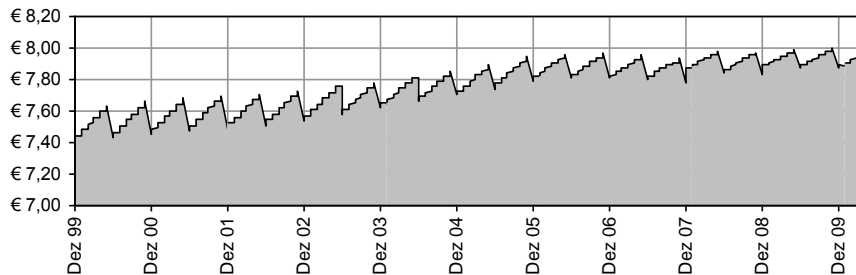
Última actualização: 15 de Setembro de 2010

Início de actividade em 25 de Maio de 1987

<b>TIPO E DURAÇÃO</b>	Fundo de Investimento Imobiliário Aberto Constituído por tempo indeterminado.
<b>ENTIDADE GESTORA</b>	Fundimo - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A., com sede na Av. João XXI, nº 63 - 2º - 1000-300 Lisboa
<b>BANCO DEPOSITÁRIO</b>	Caixa Geral de Depósitos S.A.
<b>AUDITOR</b>	Barbas, Martins, Mendonça & Associados, SROC, Lda., representada pelo Sr. Dr. José Luís Mesquita Barbas
<b>ENTIDADES COLOCADORAS</b>	Caixa Geral de Depósitos S.A., através da sua rede de agências, no serviço Caixadirecta através da linha telefónica (707 24 24 24, 91 405 24 24, 96 200 24 24, 93 200 24 24) e no serviço Caixadirecta On-line através da Internet em www.cgd.pt. BEST- Banco Electrónico de Serviço Total, S.A., através da banca telefónica (707 246 707) e da Internet em www.bancobest.pt
<b>PERITOS AVALIADORES</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aguirre Newman Portugal - Consultoria, Lda.</li> <li>- Álvaro Henrique Lonet Delgado Carreira</li> <li>- António José Nunes da Costa</li> <li>- António Manuel Nunes do Valle</li> <li>- Arnaldo Barreto da Costa Camejo</li> <li>- Benege - Serviços de Engenharia e Avaliações, Lda</li> <li>- CB Richard Ellis - Consultoria e Avaliação de Imóveis Unipessoal, Lda</li> <li>- CPU - Consultores de Avaliação, Lda</li> <li>- Cushman &amp; Wakefield - Consultoria Imobiliária, Unipessoal, Lda</li> <li>- Engivalor - Consultoria e Avaliações de Engenharia, Lda</li> <li>- Fast Value, Lda</li> <li>- ISCF Projectos de Engenharia e Arquitectura, Lda</li> <li>- J. Curvelo, Lda</li> <li>- João José Malaquias Ferreira Lima</li> <li>- João Manuel Esteves de Sousa das Neves Carneiro</li> <li>- Jones Lang Lasalle (Portugal) - Sociedade de Avaliações Imobiliárias, Unipessoal, Lda</li> <li>- Krata - Sociedade de Avaliação de Bens, Lda</li> <li>- Luís Manuel Matafome Lourenço Ferreira</li> <li>- Luso-Roux, SA</li> <li>- Nuno Maria Leite Carvalho Azevedo Mendes</li> <li>- Nuno Miguel Guimarães Nunes do Vale</li> <li>- Prime Yield - Consultadoria e Avaliação Imobiliária, Lda</li> <li>- PVW - Price, Value and Worth - Avaliação Imobiliários, Lda</li> <li>- Right Value, Lda</li> <li>- Vítor Manuel Louro Rodrigues</li> <li>- Worx Consultoria, Lda</li> </ul>
<b>CONSULTORES DE INVESTIMENTO</b>	O Fundo não recorre a serviços de entidades contratadas
<b>POLÍTICA DE INVESTIMENTOS</b>	<p>Tendo em atenção o seu objectivo, o activo do Fundo será constituído em obediência a são critérios de segurança, rentabilidade e liquidez, podendo integrar quaisquer valores previstos na lei, incluindo nomeadamente:</p> <p>a. Prédios urbanos ou fracções autónomas enquadrados nomeadamente no mercado de arrendamento e compra e venda destinado a comércio, serviços e habitação, terrenos destinados à execução de programas de construção, constituindo estes a carteira de imóveis do Fundo;</p> <p>b. Participações em sociedades imobiliárias ou noutros fundos de investimento imobiliário desde que enquadradas nos</p>

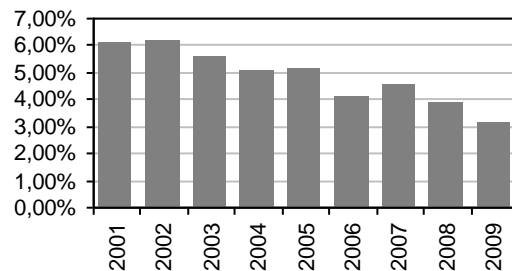
	<p>parâmetros definidos na lei; e</p> <p>c. Numerário, depósitos bancários, certificados de depósito, unidades de participação de fundos de tesouraria, valores mobiliários emitidos ou garantidos por um Estado membro da União Europeia com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses.</p>
<b>RISCO ASSOCIADO AOS INVESTIMENTOS NOS MERCADOS IMOBILIÁRIOS</b>	Este Fundo apresenta um nível de risco baixo. Situações de crise na actividade imobiliária ou de crise generalizada têm como consequência a redução do valor dos imóveis ou das rendas.
<b>PERFIL DO INVESTIDOR</b>	O Fundo destina-se a investidores que pretendam assegurar a liquidez do investimento, usufruindo de uma estabilidade de rendimentos, compatível com as condições do mercado imobiliário e com horizonte de investimento superior a 5 anos.

#### EVOLUÇÃO DO VALOR DA UNIDADE DE PARTICIPAÇÃO



#### RENDIBILIDADE E RISCOS HISTÓRICOS

Anos	Rendibilidade	Classe de Risco
2001	6,14%	1
2002	6,14%	1
2003	5,56%	1
2004	5,05%	1
2005	5,12%	1
2006	4,13%	1
2007	4,57%	1
2008	3,89%	1
2009	3,16%	1



As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco baixo) e 6 (risco muito alto)

<b>COMISSÕES E ENCARGOS</b>	<p>O Fundo suporta comissões de gestão e de depósito de 0,818% e 0,10% (taxas nominais, fixas anuais), respectivamente, calculadas diariamente sobre o valor líquido do património do Fundo antes de comissões e taxa de supervisão, liquidadas mensal e postecipadamente.</p> <p>No âmbito da actividade, o Fundo suporta ainda os seguintes encargos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Despesas relacionadas com a construção, compra, manutenção, arrendamento e venda de imóveis;</li> <li>- Despesas relativas a avaliações patrimoniais, realizadas por conta do Fundo, de activos da sua carteira ou de activos em estudo para posterior deliberação quanto à sua aquisição para o Fundo e desde que seja concretizada a operação;</li> <li>- Despesas relativas a auditorias e revisões de contas relativas ao Fundo, incluindo os encargos com o Auditor do Fundo;</li> <li>- Despesas relativas a comissões bancárias e de corretagem, bem como quaisquer outros encargos relativos à compra e venda ou realização de operações sobre valores por conta do Fundo;</li> <li>- Despesas relativas a taxas e impostos devidos pelo Fundo, nomeadamente pela transacção e detenção de valores imobiliários e mobiliários que integrem o património do Fundo;</li> <li>- Despesas relativas a campanhas publicitárias realizadas com o objectivo de promoção do património do Fundo;</li> <li>- Despesas relacionadas com a celebração de contratos de seguro sobre os activos do Fundo;</li> <li>- Despesas com o pagamento da taxa de supervisão da CMVM</li> </ul>
<b>DETERMINAÇÃO DO VALOR DA UP</b>	O valor da unidade de participação é calculado em cada dia útil de acordo com as normas legalmente estabelecidas e determina-se dividindo o valor líquido global dos bens do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação.
<b>DIVULGAÇÃO DO VALOR DA UP</b>	O valor da Unidade de Participação é divulgado todos os dias úteis nas agências da Caixa Geral de Depósitos, através do sistema de difusão da informação da CMVM ( <a href="http://www.cmvm.pt">www.cmvm.pt</a> ). Encontra-se também disponível através do serviço de banca telefónica e de Internet do BEST-Banco Electrónico de Serviço Total, S.A. .
<b>ADMISSÃO À COTAÇÃO</b>	O Fundo não se encontra admitido à cotação em Bolsa.
<b>COMERCIALIZAÇÃO</b>	Caixa Geral de Depósitos S.A., através da sua rede de agências, no serviço Caixadirecta através da linha telefónica (707 24 24 24, 91 405 24 24, 96 200 24 24, 93 200 24 24) e no serviço Caixadirecta On-line através da Internet em

	www.cgd.pt. BEST–Banco Electrónico de Serviço Total, S.A. através do serviço de banca telefónica e de Internet. A actividade de promoção / prospecção relativa à comercialização do Fundo é feita pelos Agentes Vinculados, devidamente identificados junto da CMVM, os quais ,actuam por conta do Banco BEST.
<b>SUBSCRIÇÃO</b>	Os pedidos de subscrição recebidos nos dias úteis até às 16h30m (hora de Portugal continental) são efectuados nesse dia ao último valor da unidade de participação divulgado. O valor mínimo de subscrição inicial é de 100 Euros e o valor mínimo dos reforços corresponde ao preço de uma unidade de participação. Com excepção do período referido no parágrafo seguinte, existe um comissão de subscrição é de 1,75% para subscrições até 50.000 UP; de 1,25% para subscrições até 100.000 UP; e de 0,75% para subscrições superiores a 100.000 UP. Entre os dias 15 de Setembro de 2010 e 30 de Novembro de 2010 (ambos os dias estando incluídos no prazo), não será cobrada comissão de subscrição em todas as subscrições.
<b>RESGATE</b>	Os pedidos de resgate recebidos nos dias úteis até às 16h30m (hora de Portugal continental) são efectuados cinco dias úteis depois, ao valor da unidade de participação divulgado na data do pagamento. Existe uma comissão de resgate fixa de 2%.
<b>DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS</b>	O fundo distribui rendimentos semestralmente, ocorrendo a sua realização no primeiro dia útil de Junho e de Dezembro, por crédito nas contas dos Participantes. O rendimento distribuído pode ser automaticamente reaplicado, isento de comissões, até ao limite do seu valor de modo a dar um número inteiro de unidades subscritas, ficando o remanescente na respectiva conta à ordem.
<b>CONSULTA DE OUTRA DOCUMENTAÇÃO</b>	O Regulamento de Gestão do Fundo, as Carteiras Mensais e os Relatórios e Contas encontram-se disponíveis para consulta junto da sociedade gestora, nas agências da Caixa Geral de Depósitos, no site www.fundimo.pt e através do sistema de difusão da informação da CMVM (www.cmvm.pt), sendo enviados gratuitamente, mediante simples pedido a quem o requeira, antes ou após a subscrição.
<b>REGIME FISCAL <sup>20</sup></b>	<p><b>Tributação na esfera do Fundo</b></p> <p>O Fundo é tributado como se de uma pessoa singular se tratasse.</p> <p><b>1. Imposto Municipal sobre Imóveis.</b></p> <p>Os prédios integrados no Fundo estão isentos de Imposto Municipal sobre Imóveis.</p> <p><b>2. Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis.</b></p> <p>Os bens imóveis adquiridos para integrar o património do Fundo estão isentos de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis.</p> <p><b>3. Rendimentos prediais.</b></p> <p>Os rendimentos prediais são tributados, autonomamente, à taxa de 20%, sobre o respectivo valor líquido, beneficiando de dispensa de retenção na fonte.</p> <p><b>4. Mais-valias prediais.</b></p> <p>As mais-valias prediais são tributadas, autonomamente, à taxa de 25%, que incide sobre 50% da diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias prediais realizadas (correspondendo a uma taxa efectiva de 12,5%), apuradas de acordo com o Código do IRS.</p> <p><b>5. Outros rendimentos.</b></p> <p>Os outros rendimentos são tributados nos seguintes termos:</p> <p>a. Rendimentos obtidos em território português, que não sejam mais-valias:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>I. Tratando-se de rendimentos sujeitos a retenção na fonte, há lugar a tributação autónoma por retenção na fonte, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português;</li> <li>II. Tratando-se de rendimentos não sujeitos a retenção na fonte, há lugar a tributação autónoma, à taxa de 25%, incidente sobre o respectivo valor líquido obtido em cada ano;</li> </ol> <p>b. Rendimentos obtidos fora do território português, que não sejam mais-valias:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>I. Tratando-se de rendimentos de títulos de dívida, de lucros distribuídos e provenientes de fundos de investimentos, há lugar a tributação autónoma à taxa de 20%, incidente sobre o respectivo valor líquido obtido em cada ano;</li> <li>II. Tratando-se de rendimentos de outra natureza, há lugar a tributação autónoma à taxa de 25%, incidente sobre o respectivo valor líquido obtido em cada ano;</li> </ol> <p>c. Mais-valias obtidas em território português ou fora dele: A tributação é autónoma, à taxa de 10% sobre a diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias realizadas em cada ano, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português.</p> <p><b>Tributação na esfera dos participantes</b></p> <p><b>1. Impostos sobre o rendimento.</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Os rendimentos respeitantes a unidades de participação obtidos por sujeitos passivos de IRS, estão isentos deste imposto, desde que os rendimentos sejam obtidos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola, podendo, no entanto, ser englobados, caso em que o imposto retido ou devido na esfera do Fundo tem a natureza de imposto por conta;</li> <li>b. Os rendimentos respeitantes a unidades de participação de que sejam titulares sujeitos passivos de IRS ou IRC, residentes em território português ou que sejam imputáveis a estabelecimento estável de entidade não residente situado nesse território, obtidos no âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola, não estão sujeitos a retenção na fonte e são considerados como proveitos ou ganhos, tendo o montante do imposto retido ou devido ao nível do Fundo, na medida correspondente às unidades de participação subscritas, a natureza de imposto por</li> </ol>

<sup>20</sup> A descrição do regime fiscal do Fundo e do Participante não dispensa a consulta da legislação em vigor, nem constitui garantia que o regime fiscal se mantenha inalterado



	<p>conta;</p> <p>c. O imposto retido ou devido ao nível do Fundo, correspondente aos rendimentos das unidades de participação subscritas por sujeitos passivos de IRC residentes em território português que, em consequência da isenção, não estejam obrigados à entrega da declaração de rendimentos, deve ser restituído pela Sociedade Gestora do Fundo e pago conjuntamente com os rendimentos respeitantes a estas unidades de participação;</p> <p>d. Os rendimentos respeitantes a unidades de participação obtidos por sujeitos passivos não residentes em território português estão isentos de IRS e de IRC.</p> <p><b>2. Imposto do Selo.</b></p> <p>a. As transmissões gratuitas de valores aplicados no Fundo estão isentas de Imposto do Selo.</p> <p>b. As operações sobre certificados representativos de unidades de participação do Fundo estão isentas de Imposto do Selo.</p>
<b>CONTACTO</b>	<p>Fundimo, S.A. - Av. João XXI, 63 - 2º * 1000-300 Lisboa; Tel: 21 790 54 50; Fax: 21 790 54 74</p> <p>Caixadirecta (24 horas): 707 24 24 24, 91 405 24 24, 96 200 24 24, 93 200 24 24;</p> <p>Rede de Agências da Caixa; <a href="http://www.cgd.pt">www.cgd.pt</a></p> <p>Banco Best: <a href="http://www.bancobest.pt">www.bancobest.pt</a></p>

## **Anexo II – Regulamento de Gestão**

### *Anexo II – A. Exemplo do Regulamento de Gestão dos Fundos de Investimento*

#### *Imobiliário regulado no Regulamento da CMVM 8/2002*

## **REGULAMENTO DE GESTÃO**

(Denominação completa do Fundo)

["....."]

(Data)

A autorização do fundo significa que a CMVM considera a sua constituição conforme com a legislação aplicável, mas não envolve da sua parte qualquer garantia ou responsabilidade quanto à suficiência, veracidade, objectividade ou actualidade da informação prestada pela entidade gestora neste regulamento de gestão, nem qualquer juízo sobre a qualidade dos valores que integram o património do fundo.

### **Capítulo I**

## **INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE O FUNDO, A SOCIEDADE GESTORA E OUTRAS ENTIDADES**

### **1. O Fundo**

- Denominação do Fundo.
- Tipo de Fundo.
- Data de autorização da constituição do Fundo pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, duração do Fundo e data de constituição do Fundo.
- Data da última actualização do regulamento de gestão.
- Número de participantes do Fundo.

### **2. A Sociedade Gestora**

- Denominação e sede da sociedade gestora.
- Tipo e capital subscrito e realizado da sociedade gestora.
- Data de constituição da sociedade gestora e data de autorização.
- Membros dos órgãos sociais.
- Principais funções exercidas pelos membros do Órgão de Administração fora da sociedade gestora.
- Relações de grupo com as outras entidades [depositário, entidades colocadoras, consultores e outros prestadores de serviços] e identificação do grupo económico a que pertencem, se for caso disso.
- Outros fundos geridos pela sociedade gestora de acordo com o Mapa A.
- Obrigações/funções da sociedade gestora.

### **3. O Depositário**

- Denominação e sede do depositário.

- Obrigações/funções da entidade depositária: indicação detalhada das funções e obrigações inerentes da entidade depositária, no exercício da sua actividade, com indicação expressa do regime solidário de responsabilidade juntamente com a sociedade gestora.

#### **4. As Entidades Colocadoras**

- Identificação das Entidades Colocadoras.

#### **5. Os Peritos Avaliadores**

- Identificação dos Peritos Avaliadores.

#### **6. As Entidades Subcontratadas**

- Identificação das Entidades Subcontratadas.

#### **7. Revisor Oficial de Contas do Fundo**

- Identificação do Revisor Oficial de Contas do Fundo.

### **Capítulo II**

## **POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO PATRIMÓNIO DO FUNDO E POLÍTICA DE RENDIMENTOS**

### **1. Política de investimento**

#### **1.1. Política de investimento do fundo**

- Identificação do objectivo, tipo de fundo em causa e estratégia de investimento;  
- Identificação do tipo de imóveis e de instrumentos financeiros que compõem a carteira e respectivos limites percentuais;  
- O nível de especialização do fundo, designadamente, em termos sectoriais ou geográficos.

#### **1.2. (parâmetro de referência do mercado imobiliário)**

#### **1.3. Limites legais ao investimento**

### **2. Derivados, Reportes e Empréstimos**

- Mercados onde os instrumentos financeiros derivados a utilizar são negociados.

### **3. Valorização dos activos**

#### **3.1. Momento de referência da valorização**

#### **3.2. Regras de valorimetria e cálculo do valor da UP**

### **4. Comissões e encargos a suportar pelo Fundo**

#### **4.1. Comissão de gestão**

- Valor da comissão.
- Modo de cálculo da comissão.
- Condições de cobrança da comissão.

#### **4.2. Comissão de depósito**

- Valor da comissão;
- Modo de cálculo da comissão;
- Condições de cobrança da comissão.

#### **4.3. Outros encargos**

### **5. Regras de determinação dos resultados do Fundo e da sua afectação**

### **6. Política de rendimentos**

Indicação de que se trata de um fundo de capitalização ou de distribuição; neste caso, deve ainda indicar:

- os montantes objecto de distribuição (total ou parcial);
- os critérios;
- periodicidade desta distribuição.

## **Capítulo III**

# **UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO E CONDIÇÕES DE SUBSCRIÇÃO E RESGATE**

## **1. Características gerais das unidades de participação**

### **1.1. Definição**

### **1.2. Forma de representação**

## **2. Valor da unidade de participação**

### **2.1. Valor inicial**

### **2.2. Valor para efeitos de subscrição**

### **2.3. Valor para efeitos de resgate**

## **3. Condições de subscrição**

### **3.1. Mínimos de subscrição**

- Indicação do montante ou do número de unidades de participação, distinguindo entre subscrição inicial e seguintes;

- No caso de existência de planos de subscrição, deve ser dada informação detalhada sobre o funcionamento dos mesmos.

### **3.2. Comissões de subscrição**

### **3.3. Data da subscrição efectiva**

## **4. Condições de resgate**

### **4.1. Comissões de resgate**

### **4.2. Pré-aviso**

## **Capítulo IV**

### **DIREITOS E OBRIGAÇÕES DOS PARTICIPANTES**

Devem ser claramente indicados os direitos dos participantes referindo, nomeadamente, que têm direito a:

- Receber o prospecto antes da subscrição do fundo, qualquer que seja a modalidade de comercialização do fundo;
- Obter o regulamento de gestão, junto da sociedade gestora, do depositário e das entidades colocadoras, qualquer que seja a modalidade de comercialização do fundo;
- Consultar os documentos de prestação de contas do fundo, que serão enviados sem encargos aos participantes que o requeiram;
- Subscrever e resgatar as unidades de participação nos termos da lei e nas condições constantes do regulamento de gestão do fundo;
- Receber a sua quota parte do fundo em caso de liquidação do mesmo;
- Ser ressarcidos pela sociedade gestora dos prejuízos sofridos sempre que, em consequência de erros imputáveis àquela ocorridos no processo de valorização e divulgação do valor da unidade de participação, a diferença entre o valor que deveria ter sido apurado de acordo com as normas aplicáveis e o valor efectivamente utilizado nas subscrições e resgates seja igual ou superior a 0,5% do valor da unidade de participação, sem prejuízo do exercício do direito de indemnização que lhe seja reconhecido, nos termos gerais de direito.

Deve ser feita uma menção ao facto de que a subscrição de unidades de participação implica a aceitação do regulamento de gestão e confere à entidade gestora os poderes necessários para realizar os actos de administração do fundo.

## **Capítulo V**

### **DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO**

#### **1. Valor da unidade de participação**

- O valor diário das unidades de participação é divulgado em todos os locais e através dos meios utilizados para a comercialização à distância do Fundo (designadamente, a internet);
- É ainda publicado (periodicidade) no Boletim de Cotações da Euronext Lisboa, num

jornal de grande circulação ou no sistema de difusão da CMVM.

## **2. Consulta da carteira do fundo**

A composição da carteira do fundo é publicada trimestralmente no Boletim de Cotações da Euronext Lisboa, num jornal de grande circulação ou no sistema de difusão da CMVM.

## **3. Documentação do fundo**

- Indicação dos locais e meios nos quais os documentos relativos ao fundo se encontram disponíveis.
- Quanto aos documentos de prestação de contas, anual e semestral, indicação de que será publicado (indicando o prazo) um aviso no Boletim de Cotações da Euronext Lisboa, num jornal de grande circulação ou no sistema de difusão da CMVM, para dar conta de que se encontram à disposição para consulta em todos os locais e meios de comercialização.

## **Capítulo VI CONTAS DOS FUNDOS**

Menção de que as contas anuais e semestrais dos fundos são encerradas, respectivamente, com referência a 31 de Dezembro e a 30 de Junho e de que serão disponibilizadas nos dois meses seguintes à data da sua realização.

## **Capítulo VII**

### **CONDIÇÕES DE LIQUIDAÇÃO DO FUNDO E DE SUSPENSÃO DA EMISSÃO E DO RESGATE DE UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO**

#### **1. Liquidação do fundo**

- Devem ser claramente indicadas as condições de liquidação do fundo, quando realizada por decisão da sociedade gestora, devendo ser expressamente referido o prazo aplicável para efeitos de pagamento do produto da liquidação;
- Menção informando que a decisão de liquidação determina a imediata suspensão das subscrições e dos resgates do fundo;
- No caso dos fundos abertos e mistos, menção esclarecendo que os participantes não podem pedir a liquidação do Fundo.

#### **2. Suspensão da emissão e do resgate das unidades de participação**

Devem ser claramente indicados os casos em que a sociedade gestora, por sua iniciativa, suspenda as operações de subscrição e de resgate das unidades de participação e quais os seus efeitos.

## **Capítulo VIII**

### **REGIME FISCAL**

1. O regulamento de gestão deve conter, detalhadamente, toda a fiscalidade aplicável ao fundo e ao participante.

2. No que ao fundo respeita, deverá ser evidenciado o regime de tributação aplicável, destacando-se a fiscalidade inerente aos valores em que efectivamente investe ou pode investir.

3. No que ao participante respeita, deve ser explicitado qual o regime aplicável de acordo com a sua categoria, conforme se exemplifica:

### 3.1. Pessoas singulares

### 3.2. Pessoas colectivas

## Mapa A

### Fundos de Investimento geridos pela sociedade gestora

Denominação	Tipo	Política de investimento	VLGF em euros	N.º participantes
A				
B				
C				
D				
E				
F				
G				
H				
N.º total de fundos	-	-	valor total	-

*Anexo II – B. Regulamento de Gestão do Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo*

Fundo de Investimento Imobiliário Fundimo  
Regulamento de Gestão

## **REGULAMENTO DE GESTÃO**

# **FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FUNDIMO**

---

**Gerido por:**

**FUNDIMO - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário,  
S.A.**

A autorização do Fundo significa que a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários considera a sua constituição conforme com a legislação aplicável, mas não envolve da sua parte qualquer garantia ou responsabilidade quanto à suficiência, veracidade, objectividade ou actualidade da informação prestada pela entidade gestora neste regulamento de gestão, nem qualquer juízo sobre a qualidade dos valores que integram o património do Fundo.

Este Regulamento foi actualizado em 15 de Setembro de 2010

## CAPÍTULO I

### INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE O FUNDO, A SOCIEDADE GESTORA E OUTRAS ENTIDADES

#### Artigo 1º.

##### O Fundo

1. **Denominação.** A presente instituição de investimento colectivo adopta a denominação de “Fundo de Investimento Imobiliário FUNDIMO” (“Fundo”).
2. **Tipo de fundo.** O Fundo constitui-se como fundo de investimento imobiliário aberto de distribuição, nos termos da legislação aplicável.
3. **Autorização.** A constituição do Fundo foi autorizada pela Portaria nº. 673/86, de 11 de Novembro, tendo o Fundo iniciado a sua actividade em 25 de Maio de 1987.
4. **Duração.** O Fundo tem uma duração indeterminada.
5. **Participantes.** O número de participantes do Fundo à data de 31 de Março de 2010 era de 24.566.
6. **Data da última actualização do Regulamento de Gestão.** Este regulamento foi actualizado em 15 de Setembro de 2010.

#### Artigo 2º.

##### A Sociedade Gestora

1. **Identificação.** A administração, gestão e representação do Fundo compete à Fundimo – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A. (“Sociedade Gestora”), com sede em Lisboa, na Avenida João XXI, 63, 2º., 1000-300 Lisboa, com o capital social de seiscentos mil euros, totalmente realizado, autorizada pela Portaria nº. 673/86 de 11 de Novembro e constituída em 8 de Janeiro de 1987, estando registada na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”) desde 5 de Janeiro de 1996.
2. **Órgãos sociais.** Os órgãos sociais da Sociedade Gestora têm a seguinte composição e características:
  - a. Mesa da Assembleia Geral

Presidente	Salomão Jorge Barbosa Ribeiro
Secretário	Dina Maria Valente Antão
Secretário	Pedro Manuel Rodrigues de Araújo Martinez

b. Conselho de Administração

Presidente	João Eduardo de Noronha Gamito Faria Administrador da Comp. <sup>a</sup> de Seguros Fidelidade Mundial S.A. Presidente da Caixagest S.A. Vice Presidente da Caixa - Gestão de Activos, S.G.P.S., S.A. Presidente da CGD Pensões S.G.F.P. S.A.
Vice-Presidente	António Francisco Araújo Pontes Vogal da Caixagest S.A. Vogal da Caixa - Gestão de Activos, S.G.P.S., S.A. Administrador da CGD Pensões S.G.F.P. S.A.
Vogal	Fernando Manuel Domingos Maximiano Vogal da Caixagest S.A. Vogal da Caixa - Gestão de Activos, S.G.P.S., S.A.
Vogal	Luis Miguel Saraiva Lopes Martins Vogal da Caixagest S.A. Vogal da Caixa - Gestão de Activos, S.G.P.S., S.A. Administrador da CGD Pensões S.G.F.P. S.A.
Vogal	Paulo Alexandre Duarte Sousa Director da Caixa Geral de Depósitos, S.A.
Vogal	Jorge Fernando Alves Ferreira Guimarães Presidente Sogrupos Gestão de Imóveis ACE

c. Fiscal Único

- i. Fiscal Único/ROC: Deloitte & Associados, SROC, S.A., representada pela Sra. Dra. Maria Augusta Cardador Francisco;
  - ii. Fiscal Único /ROC Suplente: Sr. Dr. Carlos Luís Oliveira de Melo Loureiro, Revisor Oficial de Contas n.º 572.
3. **Grupo económico a que pertence e relações de grupo com outros prestadores de serviços.** A Sociedade Gestora é indirectamente detida pela Caixa Geral de Depósitos, S.A., que exerce também as funções de Banco Depositário.
4. **Outros fundos de investimento geridos pela Sociedade Gestora.** Os seguintes fundos de investimento são geridos pela Sociedade Gestora em 2009/03/31:

**FUNDOS SOB GESTÃO DA FUNDIMO, S.A.**  
**31-03-2010**

Denominação	Tipo	Política de Investimento (a)	V.L.G.F. (€)	N.º Participantes
Fundimo	Aberto		928.944.472,30	24566
Eurofundo	Especial Fechado		120.145.527,52	17
Fundicentro	Fechado		47.052.742,55	5
Promovest	Fechado		49.681.333,10	6
Saudeinveste	Fechado		88.443.479,48	5
Fundicapital	Fechado		20.489.110,58	2
Solid	Fechado		18.023.449,47	1
Crescendis	Fechado		6.794.562,93	7
Capitaltur	Especial Fechado		6.803.843,66	4
Turifundo	Fechado		3.802.402,76	2
Fundigroup	Fechado		6.888.333,29	5
Fundolis	Fechado		5.222.857,68	3
Lisfundo	Fechado		5.314.047,70	3
Sete Colinas	Fechado		84.649.833,51	7
Bonança I	Fechado		15.210.633,62	1
Multinvest	Fechado		14.505.846,71	5
Imocentro	Fechado		5.183.061,48	1
Imoplanus	Fechado		10.433.188,02	2
Golden Eagle	Especial Fechado		3.141.564,76	3
Imomar	Fechado		5.864.225,86	2
Beirafundo	Fechado		5.028.677,21	2
Maia Golfe	Especial Fechado		5.078.335,77	1
Imorocha	Fechado		5.132.586,63	5
Salinas	Fechado		11.457.220,34	2
Gaia Douro	Especial Fechado		6.591.703,94	1
Maia Imo	Especial Fechado		5.963.869,47	1
Caixa Arrendamento	Fechado para Arrendamento Habitacional		30.432.000,26	5
Caixa Imobiliário	Fechado para Arrendamento Habitacional		49.922.835,86	1
Porto D' Ouro	Especial Fechado		16.891.395,16	2
São José de Ribamar	Especial Fechado		10.987.655,45	1
<b>N.º Total de Fundos</b>	<b>1 Aberto</b>		1.594.080.797,07	24.668
	<b>21 Fechados</b>			
	<b>8 Especiais Fechados</b>			

(a) A política de Investimento de todos os Fundos, com as excepções que se indicam, é a de aquisição de prédios urbanos enquadrados no mercado de arrendamento e compra e venda destinado a comércio e serviços, e desenvolvimento de projectos de construção. Exceptuam-se o

Saudeinveste, cuja principal política é a aquisição de prédios urbanos destinados a unidades de saúde, o Sete Colinas, destinado à reabilitação urbana, e o Golden Eagle e o Maia Golfe, fundos especiais que investem tanto em prédios rústicos como urbanos, em particular em investimentos destinados ao turismo e lazer. E os fundos Caixa Arrendamento e Caixa Imobiliário destinados ao Arrendamento Habitacional.

##### 5. **Funções da Sociedade Gestora**

- a. Como responsável pela administração do Fundo, compete nomeadamente à Sociedade Gestora adquirir, construir, arrendar, transaccionar e valorizar bens imóveis, e comprar, vender, subscrever, trocar quaisquer valores mobiliários, salvas as restrições impostas por lei e pelo presente Regulamento, e bem assim, praticar os demais actos necessários à correcta administração e desenvolvimento do Fundo.
- b. Em observância da política de investimento estabelecida, compete à Sociedade Gestora seleccionar os valores que devem constituir o Fundo e efectuar (ou dar instruções ao Depositário para que este efectue) as operações adequadas à prossecução de tal política.
- c. Em particular, compete à Sociedade Gestora:
  - i. Emitir, em ligação com o Depositário, as unidades de participação do Fundo;
  - ii. Seleccionar os valores que devem integrar o património do Fundo, nomeadamente quanto a bens imóveis e liquidez, nos termos da lei e do presente Regulamento;
  - iii. Celebrar os negócios jurídicos e realizar todas as operações necessárias à execução da política de investimentos e exercer os direitos, directa e indirectamente, relacionados com os valores do Fundo;
  - iv. Determinar o valor patrimonial do Fundo e das respectivas unidades de participação e divulgá-lo aos participantes e ao público em geral, nos termos da lei e do presente Regulamento;
  - v. Tomar as decisões necessárias no âmbito da política de distribuição de resultados do Fundo e efectuar as operações adequadas à respectiva execução;
  - vi. Deliberar acerca do recurso ao endividamento do Fundo, de forma fundamentada e nos termos da lei e do presente Regulamento;

- vii. Dar cumprimento aos deveres de informação estabelecidos por lei e pelo presente Regulamento;
  - viii. Manter em ordem as contas do Fundo e nomeadamente preparar e divulgar anual e semestralmente um relatório da actividade e das contas do Fundo;
  - ix. Assegurar o cumprimento das relações contratuais estabelecidas com o Depositário, com os participantes ou quaisquer terceiros no âmbito da administração do Fundo;
  - x. Controlar e supervisionar as actividades inerentes à gestão dos activos do Fundo, nomeadamente o desenvolvimento de projectos imobiliários;
  - xi. Deliberar sobre alterações ao presente Regulamento e quaisquer outras alterações que se mostrem adequadas aos interesses dos participantes, de forma fundamentada e nos termos da lei e do presente Regulamento.
6. **Operações especialmente vedadas.** No exercício das suas atribuições, a Sociedade Gestora observará os condicionalismos legais em vigor, nomeadamente os que se referem às operações especialmente vedadas, e adoptará a prudência requerida para defesa e promoção do Fundo e dos participantes.
7. **Administração do Fundo.** O Fundo é administrado por conta e no interesse exclusivo dos participantes, com vista à maximização do valor das participações e do seu património líquido. A política de aplicações do Fundo é norteada por princípios que permitam assegurar, com elevada diligência e competência profissional, uma correcta diversificação de riscos, rentabilidade e liquidez.
8. **Responsabilidade.** Em caso algum está excluída a responsabilidade da Sociedade Gestora pela prática dos actos que lhe estejam reservados por lei.

### Artigo 3º.

#### O Depositário

1. **Depositário.** A entidade depositária é a Caixa Geral de Depósitos, S.A. (“Depositário”), com sede na Av. João XXI, 63, em Lisboa.
2. **Funções do Depositário.** O Depositário desempenha as funções de depositário, nos termos da lei, do presente Regulamento e das disposições contratuais acordadas com a Sociedade Gestora, competindo-lhe especialmente:
  - a. Receber em depósito ou inscrever em registo os valores mobiliários detidos pelo Fundo, consoante sejam titulados ou escriturais;

- b. Efectuar todas as operações de compra e venda de títulos, de cobrança dos correspondentes juros e dividendos e de exercício de direitos de subscrição e opção;
  - c. Pagar aos participantes o valor correspondente à respectiva quota-parte dos resultados distribuíveis do Fundo;
  - d. Manter em dia a relação cronológica de todas as operações realizadas e elaborar mensalmente o inventário discriminado do valor do Fundo;
  - e. Assumir uma função de vigilância e garantir perante os participantes o cumprimento da lei e do presente Regulamento, especialmente no que se refere à política de investimentos e ao cálculo do valor patrimonial das unidades de participação;
  - f. Assegurar que a venda, a emissão, o reembolso e a anulação das unidades de participação são efectuados nos termos da lei e do presente Regulamento;
  - g. Executar as instruções da Sociedade Gestora, salvo se forem contrárias à lei ou ao presente Regulamento;
  - h. Assegurar que nas operações relativas aos valores que integram o Fundo, a correspondente contrapartida seja entregue nos prazos conformes à prática do mercado;
  - i. Assegurar que os rendimentos do Fundo são aplicados nos termos da lei e do presente Regulamento.
3. **Independência.** A Sociedade Gestora e o Depositário, no exercício das suas funções, devem agir de modo independente e no interesse exclusivo dos participantes.
4. **Responsabilidade.** A Sociedade Gestora e o Depositário respondem solidariamente perante os participantes pelo cumprimento das obrigações assumidas nos termos da lei e do presente Regulamento.

#### **Artigo 4º.**

##### **As Entidades Colocadoras**

1. **Comercialização.** As unidades de participação do Fundo são colocadas:
  - a. nas agências da Caixa Geral de Depósitos, S.A., do serviço Caixa Directa através da linha telefónica (707 24 24 24) e do serviço CaixaDirecta On-line através da Internet em [www.cgd.pt](http://www.cgd.pt), para os clientes que tenham aderido a este serviço;
  - b. e através da banca telefónica (707 246 707) e da Internet do BEST – Banco Electrónico de Serviço Total, S.A. em [www.bancobest.pt](http://www.bancobest.pt), para os clientes que tenham aderido a este serviço.

## 2. Agentes Vinculados

A actividade de promoção/ prospecção relativa à comercialização do Fundo é feita por Agentes Vinculados, devidamente identificados junto da CMVM, os quais, actuando por conta do Banco BEST, promovem os seus produtos, serviços e operações, recolhendo junto dos investidores – clientes actuais e potenciais do Banco BEST – as respectivas intenções de subscrição e de resgate.

Os Agentes Vinculados não podem celebrar quaisquer contratos em nome do Banco BEST.

Aos Agentes Vinculados encontra-se igualmente vedada a recepção, cobrança ou entrega de quaisquer importâncias ou remunerações aos investidores, bem como a tomada de qualquer decisão de investimento ou qualquer outra actuação em nome de tais investidores.

Ao contactarem os investidores, os Agentes Vinculados devem proceder à sua identificação, assim como à do Banco BEST e informar os clientes dos limites a que se encontra sujeito o exercício da sua actividade.

O Banco BEST é responsável pelos actos praticados pelos Agentes Vinculados e assegura o controlo e a fiscalização das actividades por eles desenvolvidas.

A recolha das intenções de subscrição e resgate dos investidores pelos Agentes Vinculados efectuar-se-á (i) através do acesso remoto ao sistema informático do Distribuidor, sendo o procedimento adoptado idêntico ao do Serviço Telefónico, na presença e com o consentimento do cliente, ou, caso o acesso remoto não esteja disponível, (ii) através do preenchimento pelo Cliente (actual ou potencial) de um formulário pré-definido e fornecido pelo Distribuidor que posteriormente será entregue pelo Agente Vinculado no Centro de Investimento BEST mais próximo sendo de seguida introduzido no respectivo sistema informático.

3. **Responsabilidade.** A Caixa Geral de Depósitos, S.A. e o BEST – Banco Electrónico de Serviço Total, S.A. respondem solidariamente com a Sociedade Gestora perante os participantes pelos danos causados no exercício da sua actividade.

### Artigo 5º.

#### As Entidades Subcontratadas

Não existem entidades subcontratadas.

## Artigo 6º.

### Os Peritos Avaliadores

1. **Peritos Avaliadores.** Os imóveis que integram o Fundo são avaliados pelos seguintes peritos avaliadores individualmente registados na CMVM (“Peritos Avaliadores”):
  - Aguirre Newman Portugal - Consultoria, Lda.
  - Álvaro Henrique Lonet Delgado Carreira
  - António José Nunes da Costa
  - António Manuel Nunes do Valle
  - Arnaldo Barreto da Costa Camejo
  - Benege - Serviços de Engenharia e Avaliações, Lda
  - CB Richard Ellis - Consultoria e Avaliação de Imóveis Unipessoal, Lda
  - CPU - Consultores de Avaliação, Lda
  - Cushman & Wakefield - Consultoria Imobiliária, Unipessoal, Lda
  - Engivalor - Consultoria e Avaliações de Engenharia, Lda
  - Fast Value, Lda
  - ISCF Projectos de Engenharia e Arquitectura, Lda
  - J. Curvelo, Lda
  - João José Malaquias Ferreira Lima
  - João Manuel Esteves de Sousa das Neves Carneiro
  - Jones Lang Lasalle (Portugal) - Sociedade de Avaliações Imobiliárias, Unipessoal, Lda
  - Krata - Sociedade de Avaliação de Bens, Lda
  - Luís Manuel Matafome Lourenço Ferreira
  - Luso-Roux, SA
  - Nuno Maria Leite Carvalho Azevedo Mendes
  - Nuno Miguel Guimarães Nunes do Vale
  - Prime Yield - Consultadoria e Avaliação Imobiliária, Lda
  - PVW - Price, Value and Worth - Avaliação Imobiliários, Lda
  - Right Value, Lda<sup>a</sup>
  - Vítor Manuel Louro Rodrigues
  - Worx Consultoria, Lda
2. **Responsabilidade.** Os Peritos Avaliadores respondem solidariamente com a Sociedade Gestora pelos danos causados aos participantes decorrentes de erros ou omissões constantes dos relatórios de avaliação que lhes sejam imputáveis.

## Artigo 7º.

### O Auditor do Fundo

O Auditor do Fundo é Barbas, Martins, Mendonça & Associados, SROC, Lda., representada pelo Sr. Dr. José Luís Mesquita Barbas.

## CAPITULO II

### POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO PATRIMÓNIO DO FUNDO E POLÍTICA DE RENDIMENTOS

## Artigo 8º.

### Política de Investimento do Fundo

1. **Objectivo do Fundo.** As finalidades essenciais do Fundo serão prosseguidas através da mobilização, concentração e aplicação das poupanças dos aforradores, singulares ou colectivos, contribuindo, desse modo, para a diversificação do mercado de capitais, para relançamento da actividade imobiliária, em particular, e para o desenvolvimento económico e social do País, em geral, alcançando, numa perspectiva de médio e longo prazo, uma valorização crescente de capital.
2. **Estratégia de investimento.** Para a realização eficaz dos objectivos que se propõe, a política de aplicações do Fundo é norteada por princípios de diversificação de riscos e de liquidez e por critérios de rentabilidade efectiva ou potencial no tocante às aplicações efectuadas, obedecendo às regras definidas na lei e no presente Regulamento.
3. **Política de Investimento.** Tendo em atenção o seu objectivo, o activo do Fundo será constituído em obediência a sãos critérios de segurança, rentabilidade e liquidez, podendo integrar quaisquer valores previstos na lei, incluindo nomeadamente:
  - a. Prédios urbanos ou fracções autónomas enquadrados nomeadamente no mercado de arrendamento e compra e venda destinado a comércio, serviços e habitação, terrenos destinados à execução de programas de construção, constituindo estes a carteira de imóveis do Fundo;
  - b. Participações em sociedades imobiliárias ou noutros fundos de investimento imobiliário desde que enquadradas nos parâmetros definidos na lei; e
  - c. Numerário, depósitos bancários, certificados de depósito, unidades de participação de fundos de tesouraria, valores mobiliários emitidos ou garantidos por um Estado membro da União Europeia com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses.

4. **Concentração geográfica.** O investimento será efectuado, essencialmente, em imóveis situados no território nacional, podendo no entanto estender-se a imóveis situados em Estados membros da União Europeia ou da OCDE.
5. **Política de Endividamento.** O recurso ao endividamento será efectuado de uma forma temporária.
6. **Parâmetro de referência do mercado imobiliário.** O Fundo não segue qualquer parâmetro de referência do mercado imobiliário.

### **Artigo 9º.**

#### **Limites Legais ao Investimento**

1. **Disposições aplicáveis.** A composição da carteira de valores do Fundo respeita a todo o momento as disposições aplicáveis da lei e do presente Regulamento.
2. **Imóveis.**
  - a. O valor dos imóveis e de outros activos equiparados não pode representar menos de 75% do activo total do Fundo;
  - b. O desenvolvimento de projectos de construção não pode representar, no seu conjunto, mais de 25% do activo total do Fundo;
  - c. O valor de um imóvel ou de outro activo equiparado não pode representar mais de 20% do activo total do Fundo;
  - d. O valor das unidades de participação noutros fundos de investimento imobiliário não pode representar mais de 25% do activo total do Fundo;
  - e. O valor dos imóveis arrendados, ou objecto de outras formas de exploração onerosa, a uma única entidade ou a um conjunto de entidades que, nos termos da lei, se encontrem em relação de domínio ou de grupo, ou que sejam dominadas, directa ou indirectamente, por uma mesma pessoa, singular ou colectiva, não pode superar 20% do activo total do Fundo;
  - f. As participações em sociedades imobiliárias não podem representar mais de 25% do activo total do Fundo;
  - g. Os investimentos em imóveis situados em Estados que integrem a OCDE mas não integrem a União Europeia não podem representar mais de 25% do activo total do Fundo;
  - h. A contribuição de imóveis adquiridos em regime de permuta para efeitos do cumprimento dos limites acima previstos é aferida pela diferença entre o valor inscrito no activo e o valor inscrito no passivo.
  - i. A Sociedade Gestora pode recorrer ao endividamento do Fundo até ao limite de 25% do Activo Total.

## Artigo 10º.

### Instrumentos financeiros Derivados

A Sociedade Gestora pode utilizar pontualmente instrumentos financeiros derivados negociados em qualquer mercado financeiro da União Europeia, dos Estados Unidos da América e outros, desde que reconhecidos pelas respectivas autoridades de supervisão para cobertura do património do Fundo e cujo activo subjacente e maturidade correspondam à natureza dos activos e passivos detidos pelo Fundo. A exposição resultante dos activos subjacentes aos instrumentos financeiros derivados utilizados não pode ser superior ao valor do património líquido do Fundo e quanto aos instrumentos financeiros derivados transaccionados fora de mercado regulamentado, o Fundo não pode, relativamente a cada contraparte, apresentar uma exposição superior a um terço do valor do património líquido do Fundo.

## Artigo 11º.

### Valorização de Activos

1. **Valor líquido global do Fundo.** O valor líquido global do Fundo é apurado deduzindo à soma dos valores que o integram, avaliados de acordo com as normas legalmente estabelecidas, a importância dos encargos efectivos ou pendentes.
2. **Momento de referência da Valorização.** O valor dos activos do Fundo tem por referência as 17 horas do dia útil a que disser respeito.
3. **Regras de valorimetria e cálculo do valor da Unidade de Participação.**
  - a. Para efeitos do cálculo do valor da carteira do Fundo, o valor dos imóveis deve estar compreendido no intervalo entre o respectivo valor de aquisição e a média simples do valor atribuído pelos respectivos Peritos Avaliadores nas avaliações efectuadas.
  - b. As aquisições de bens imóveis para o Fundo e as respectivas alienações devem ser precedidas dos pareceres de, pelo menos, dois Peritos Avaliadores, nomeados de comum acordo entre a Sociedade Gestora e o Depositário, nunca podendo as mesmas ter uma distância superior a seis meses da realização da operação.
  - c. Os imóveis e projectos de construção devem ainda ser avaliados, nos termos da alínea anterior, com uma periodicidade mínima de dois anos e previamente ao desenvolvimento de projectos de construção e sempre que ocorra uma alteração significativa do valor de um imóvel, devendo o valor considerado estar compreendido entre o respectivo valor de aquisição e a

média simples do valor atribuído pelos respectivos peritos avaliadores nas avaliações efectuadas.

- d. Os projectos de construção devem ser reavaliados de acordo com os métodos definidos no regulamento de gestão dos fundos ou sempre que o auto de medição da situação da obra, elaborado pela empresa de fiscalização, apresentar uma incorporação de valor superior a 10% relativamente ao anterior.

Os imóveis adquiridos em regime de compropriedade nos termos da lei são inscritos no activo do Fundo na proporção da parte adquirida pelo Fundo.

- f. Os imóveis adquiridos em regime de permuta são avaliados no activo do Fundo pelo seu valor de mercado, devendo a responsabilidade decorrente da contrapartida respectiva ser inscrita no passivo do Fundo pelo seu preço de custo ou construção.

#### 4. **Valorização dos outros activos do Fundo.**

- a. As unidades de participação de fundos de investimento não admitidas à negociação em mercado regulamentado são avaliadas ao último valor divulgado ao mercado pela respectiva Sociedade Gestora.
  - b. Os restantes activos são valorizados ao preço de fecho do mercado mais representativo e com maior liquidez onde os valores se encontrem admitidos à negociação ou, na sua falta, de acordo com o disposto nos artigos 3º e 5º do Regulamento da CMVM n.º 12/2003, com as devidas adaptações.
5. **Câmbio.** O câmbio a utilizar na conversão dos activos do Fundo, expressos em moeda estrangeira, será o câmbio de divisas do dia a que se refere a valorização, divulgado a título indicativo pelo Banco de Portugal.

### **Artigo 12º.**

#### **Comissões e Encargos a Suportar Pelo Fundo**

1. **Comissão de gestão.** A título de remuneração de serviços a si prestados, o Fundo pagará à entidade gestora, uma comissão nominal fixa anual de 0,818%, calculada diariamente sobre o valor do património líquido do Fundo antes de comissões e taxa de supervisão, e liquidada mensal e postecipadamente.
2. **Comissão de depósito.** A título de remuneração de serviços a si prestados, o Fundo pagará à entidade depositária, uma comissão nominal fixa anual de 0,10%, e. calculada diariamente sobre o valor do património líquido do Fundo antes de comissões e taxa de supervisão, e liquidada mensal e postecipadamente.
3. **Encargos do Fundo.** Constituem encargos do Fundo:
  - a. Comissão de gestão;
  - b. Comissão de depósito;

- c. Despesas relacionadas com a construção, compra, manutenção, arrendamento e venda de imóveis:
  - i. Elaboração de projectos, fiscalização de obras, licenças e outros custos inerentes à construção e promoção imobiliária dos imóveis do Fundo;
  - ii. Actos notariais e registais inerentes aos activos que integram o Fundo;
  - iii. Custas judiciais referentes a processos em que o Fundo esteja envolvido por força da titularidade de qualquer direito, assim como honorários de advogados e solicitadores;
  - iv. Comissões de mediação imobiliária, se a esta houver lugar e desde que a operação seja concretizada para o Fundo;
  - v. Realização de manutenção e/ou benfeitorias em imóveis e equipamentos do Fundo;
- d. Despesas relativas a avaliações patrimoniais, realizadas por conta do Fundo, de activos da sua carteira ou de activos em estudo para posterior deliberação quanto à sua aquisição para o Fundo e desde que seja concretizada a operação;
- e. Despesas relativas a auditorias e revisões de contas relativas ao Fundo, incluindo os encargos com o Auditor do Fundo;
- f. Despesas relativas a comissões bancárias e de corretagem, bem como quaisquer outros encargos relativos à compra e venda ou realização de operações sobre valores por conta do Fundo, incluindo nomeadamente:
  - i. Despesas de transferências;
  - ii. Despesas com conversões cambiais;
  - iii. Despesas com transacções no mercado de capitais;
  - iv. Despesas com transacções no mercado monetário.
- g. Despesas relativas a taxas e impostos devidos pelo Fundo, nomeadamente pela transacção e detenção de valores imobiliários e mobiliários que integrem o património do Fundo;
- h. Despesas relativas a campanhas publicitárias realizadas com o objectivo de promoção do património do Fundo;
- i. Despesas relacionadas com a celebração de contratos de seguro sobre os activos do Fundo;
- j. Despesas com o pagamento da taxa de supervisão da CMVM.

### **Artigo 13º.**

#### **Resultados do Fundo**

Os resultados do Fundo são determinados de acordo com as normas legais e regulamentares relativas à contabilidade dos fundos de investimento imobiliário, sem prejuízo do disposto no presente Regulamento.

### **Artigo 14º.**

#### **Política de Rendimentos**

1. **Política de distribuição de rendimentos.** O Fundo caracteriza-se pela distribuição parcial de rendimentos aos participantes.
2. **Incidência.** A distribuição parcial de rendimentos incide sobre a totalidade dos proveitos líquidos correntes efectivamente realizados de qualquer proveniência deduzidos dos encargos gerais de gestão e acrescidos ou diminuídos, consoante o caso, dos saldos da conta de regularização de rendimentos respeitantes a exercícios anteriores e dos resultados transitados.
3. **Periodicidade.** A periodicidade da distribuição é semestral, ocorrendo a sua realização no primeiro dia útil de Junho e de Dezembro, por crédito nas contas dos participantes.
4. **Divulgação.** A distribuição de rendimentos do Fundo é divulgada pela Sociedade Gestora através do Sistema de Difusão de Informação da CMVM, com indicação de que a Sociedade Gestora irá proceder à distribuição de rendimentos do Fundo e do montante a distribuir por unidade de participação do Fundo.
5. **Reinvestimento.** O rendimento distribuído poderá ser reaplicado, isento de comissões, até ao limite do seu valor de modo a dar um número inteiro de unidades subscritas, ficando o remanescente na respectiva Conta à Ordem.

### **CAPÍTULO III**

#### **UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO E CONDIÇÕES DE SUBSCRIÇÃO E RESGATE**

### **Artigo 15º.**

#### **Características Gerais das Unidades de Participação**

1. **Definição.** As unidades de participação representam partes de conteúdo idêntico do património autónomo constituído pelo Fundo, não estando prevista a emissão de unidades de participação diferenciadas.
2. **Forma de representação.** As unidades de participação são representadas sob forma escritural.

## Artigo 16º.

### Valor da Unidade de Participação

#### 1. **Valor da Unidade de Participação.**

- 1.1. **Valor de subscrição inicial.** As unidades de participação tiveram um valor de subscrição inicial de 4,99 euros cada.
- 1.2. **Valor de subscrição e resgate.** Para efeitos de subscrição, o valor da unidade de participação é o último valor da unidade divulgado. Para efeitos de resgate, o valor da unidade de participação é o que é divulgado na data do pagamento.

## Artigo 17º.

### Condições de Subscrição

1. **Subscrição mínima.** O valor mínimo de subscrição inicial é de 100 Euros e o valor mínimo dos reforços corresponde ao preço de uma unidade de participação.
2. **Comissão de Subscrição.** Sobre o valor de cada subscrição de unidades de participação, a Sociedade Gestora cobra aos subscritores, através do Depositário, a seguinte comissão, que acresce ao montante da subscrição:
  - a. até 50.000 Unidades de Participação subscritas: 1,75%;
  - b. até 100.000 Unidades de Participação subscritas: 1,25%;
  - c. superior a 100.000 Unidades de Participação subscritas: 0,75%.
3. **Suspensão Temporária.** Entre os dias 15 de Setembro de 2010 e 30 de Novembro de 2010 (ambos os dias estando incluídos no prazo), a Sociedade Gestora não cobra aos subscritores, através das entidades colocadoras, comissão de subscrição em todas as subscrições.
4. **Data de Subscrição.** A subscrição considera-se realizada com a validação pelo sistema informático dos valores a subscrever.

## Artigo 18º.

### Condições de Resgate

1. **Prazo de reembolso de resgate.** O reembolso das unidades de participação é exigível pelos participantes:
  - a. no prazo de 5 dias úteis após o pedido de resgate das unidades de participação de que sejam titulares;
  - b. caso a efectivação do reembolso torne necessária a alienação de valores imobiliários, o reembolso só se torna exigível, no prazo de 5 dias úteis após a efectivação das alienações necessárias, não podendo contudo tal prazo exceder 12 meses contáveis da data do pedido de resgate.

2. **Comissão de Resgate.** O montante a pagar ao participante corresponde ao valor das unidades de participação deduzido de uma comissão de 2%. O valor das unidades de participação resgatadas é determinado nos termos do número 1.2 do artigo 16º., apurado no dia em que o reembolso se torna exigível, excepto no caso previsto na alínea b) do n.º 1 deste artigo, em que é apurado no dia da alienação dos valores imobiliários.

### **Artigo 19º.**

#### **Aquisição da Qualidade de Participante do Fundo**

1. **Pedido de subscrição.** A qualidade de participante do Fundo adquire-se mediante a aceitação, pela Entidade Comercializadora, de um boletim de subscrição devidamente preenchido, assinado pelo proponente ou seu representante, no qual conste:
  - a. A identificação do proponente;
  - b. A indicação do montante de subscrição a realizar;
  - c. Declaração de aceitação dos termos e condições do presente Regulamento;
2. **Aceitação do pedido de subscrição.** Logo que apreciadas pela Entidade Comercializadora as condições objectivas para a subscrição, designadamente o pagamento da importância correspondente ao preço da emissão, esta decidirá, no mesmo dia útil, quanto à sua aceitação.

### **CAPÍTULO IV**

#### **DIREITOS E OBRIGAÇÕES DOS PARTICIPANTES**

### **Artigo 20º.**

#### **Direitos e Obrigações dos Participantes**

1. **Participantes.** O Fundo é constituído no regime especial de comunhão dos participantes, sendo cada participante titular da quota-parte dos valores que o integram correspondente às unidades de participação por si subscritas.
2. **Direitos dos Participantes.** A titularidade de unidades de participação do Fundo confere aos respectivos participantes, nomeadamente, os seguintes direitos:
  - a. A receber uma quota-parte dos rendimentos líquidos distribuídos pelo Fundo, na proporção das unidades de participação detidas, nos termos do artigo 14º. do presente Regulamento;
  - b. A receber o prospecto do Fundo antes da subscrição de unidades de participação do Fundo;
  - c. A receber informação periódica e detalhada acerca do estado e da evolução do património e actividade do Fundo, nomeadamente através do acesso aos

- relatórios e contas do Fundo, que serão enviados sem encargos aos participantes que o solicitarem;
- d. A ser ressarcido pela Sociedade Gestora dos prejuízos sofridos em consequência de erros ocorridos no processo de valorização e divulgação do valor da unidade de participação, ou na imputação de operações de subscrição e resgate nos casos em que, atentas as características do Fundo, tais operações sejam possíveis, sem prejuízo do exercício do direito de indemnização reconhecido aos participantes nos termos gerais de direito;
  - e. A obter o presente Regulamento junto da Sociedade Gestora ou do Depositário;
  - f. Aos benefícios fiscais que a legislação em vigor conceda ou venha a conceder aos participantes de fundos de investimento imobiliário;
  - g. Em caso de resgate das unidades de participação, ao reembolso do valor da respectiva participação;
  - h. A receber, em caso de liquidação e partilha do Fundo, uma quota-parte do produto da respectiva liquidação, na proporção das unidades de participação detidas.
  - i. A serem individualmente informados nas seguintes condições: substituição da Sociedade Gestora ou do Depositário; aumento das comissões a suportar pelo Fundo; modificação substancial da política de investimento do Fundo como tal considerada pela CMVM; modificação da política de distribuição dos resultados do Fundo; fusão ou liquidação do Fundo.
3. **Erro de valorização ou imputação.** Para efeitos do disposto na alínea d. do número anterior, a Sociedade Gestora deve, por sua iniciativa, indemnizar os prejuízos sofridos pelos participantes em consequência de erros ocorridos:
- a. No processo de valorização e divulgação do valor da unidade de participação que lhe sejam imputáveis, sempre que a diferença entre o valor que deveria ter sido apurado de acordo com as normas aplicáveis no momento do cálculo do valor da unidade de participação e o valor efectivamente utilizado nas subscrições e resgates seja igual ou superior a 0,5% do valor da unidade de participação; ou
  - b. Na imputação de operações de subscrição e resgate ao património do Fundo, designadamente pelo intempestivo processamento das mesmas.
4. **Aceitação do Regulamento de Gestão.** O preenchimento e assinatura do boletim de subscrição e a consequente subscrição de unidades de participação pelo proponente, pressupõe e implica a aceitação plena e sem reservas dos termos e condições do presente Regulamento e confere à Sociedade Gestora os poderes

necessários para realizar todos os actos de administração do Fundo, nos termos da lei e do presente Regulamento.

### **Artigo 21º.**

#### **Titularidade do Fundo e Autonomia do seu Património**

1. **Titularidade.** O Fundo pertence à pluralidade dos titulares de unidades de participação emitidas.
2. **Património Autónomo.** O Fundo é um património autónomo que consequentemente não responde pelas dívidas dos seus participantes ou da Sociedade Gestora, sendo financiado pela emissão de unidades de participação e pelos recursos internamente segregados, os quais só poderão ser investidos nos termos da lei e do presente Regulamento.

### **CAPÍTULO V**

#### **DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO**

### **Artigo 22º.**

#### **Valor das Unidades de Participação**

1. **Momento de referência.** A Sociedade Gestora calcula em cada dia útil, reportando-se às 17 horas, o valor das unidades de participação, de acordo com as normas legalmente estabelecidas e com os critérios financeiros geralmente aceites.
2. **Divulgação.** O valor diário das unidades de participação é divulgado todos os dias úteis nas agências da Caixa Geral de Depósitos, S.A. e através do Sistema de Difusão da Informação da CMVM.

### **Artigo 23º.**

#### **Carteira do Fundo**

1. **Momento de referência.** A Sociedade Gestora divulga com uma periodicidade mensal e com referência ao último dia de cada mês, a composição discriminada da carteira do Fundo, o respectivo valor líquido global e o número de unidades de participação em circulação, nos termos definidos pela CMVM.
2. **Divulgação.** A informação referida no número anterior é divulgada no Sistema de Difusão de Informação da CMVM.

### **Artigo 24º.**

#### **Regulamento de Gestão e Prospecto**

O Regulamento de Gestão e o Prospecto encontram-se disponíveis junto da Sociedade Gestora, nas agências do Depositário, no site [www.fundimo.pt](http://www.fundimo.pt) e através do sistema de Difusão da Informação da CMVM ([www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)).

## CAPÍTULO VI CONTAS DO FUNDO

### Artigo 25º.

#### Relatório e Contas

1. Relatório e Contas. As contas do Fundo são encerradas anualmente, com referência a 31 de Dezembro e semestralmente com referência a 30 de Junho, sendo acompanhadas de relatório de gestão e relatório do auditor registado na CMVM, de acordo com o estabelecido na lei, sendo os relatórios semestrais disponibilizados nos dois meses seguintes ao termo do semestre do exercício e os relatórios anuais disponibilizados nos três meses seguintes ao termo do exercício em causa.
2. Divulgação. A Sociedade Gestora divulga um anúncio nos prazos referidos no número anterior, através do Sistema de Difusão de Informação da CMVM, com a menção de que os relatórios e contas se encontram à disposição do público nas instalações da Sociedade Gestora e nas agências da Caixa Geral de Depósitos e podem ser enviados sem encargos aos participantes que o requeiram.

## CAPÍTULO VII

### CONDIÇÕES DE LIQUIDAÇÃO DO FUNDO E DE SUSPENSÃO DA EMISSÃO E DO RESGATE DE UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO

#### Artigo 26º.

#### Liquidação e Partilha

1. **Decisão de liquidação.** A Sociedade Gestora pode decidir a liquidação e subsequente partilha do Fundo, fundada no interesse dos participantes com salvaguarda da defesa do mercado, não sendo reconhecido aos participantes o direito de exigir a liquidação ou partilha do Fundo. A Sociedade Gestora anuncia a decisão de liquidação do Fundo por aviso divulgado com um mínimo de noventa dias de antecedência, no Sistema de Difusão de Informação da CMVM, sem prejuízo da decisão de liquidação ser comunicada individualmente a cada participante. A decisão de liquidação pressupõe a imediata suspensão das subscrições e dos resgates do Fundo. Os participantes não podem pedir a liquidação do Fundo.
2. **Processo de liquidação.** Decidida a liquidação do Fundo, a Sociedade Gestora realiza o activo, paga o passivo e distribui aos participantes, por meio do Depositário, o produto da liquidação, na proporção das unidades de participação detidas.

## Artigo 27º.

### Suspensão das Subscrições ou dos Resgates

1. Quando os pedidos de resgate de unidades de participação excederem os de subscrição, num só dia, em 5% do activo total do fundo de investimento ou, num período não superior a cinco dias seguidos, em 10% do mesmo activo, a sociedade gestora poderá suspender as operações de resgate.
2. A sociedade gestora deve suspender as operações de resgate ou de emissão quando, apesar de não se verificarem as circunstâncias previstas no número anterior, o interesse dos participantes o aconselhe.
3. Decidida a suspensão, a sociedade gestora deve promover a afixação, bem visível, em todos os locais e através dos meios previstos para a comercialização das unidades de participação do fundo de investimento, de um aviso destinado a informar o público sobre a situação de suspensão e, logo que possível, a sua duração.
4. As suspensões previstas nos números 1 e 2 e as razões que as determinarem devem ser imediatamente comunicadas pela sociedade gestora à CMVM.
5. A CMVM pode determinar a suspensão da emissão ou de resgate das unidades de participação, caso ocorram circunstâncias excepcionais susceptíveis de perturbarem a normal actividade do Fundo ou de porem em risco os legítimos interesses dos investidores.

## CAPÍTULO VIII

### REGIME FISCAL

## Artigo 28º.

### Do Fundo

1. **Imposto Municipal sobre Imóveis.** Os prédios integrados no Fundo estão isentos de Imposto Municipal sobre Imóveis.
2. **Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis.** Os bens imóveis adquiridos para integrar o património do Fundo estão isentos de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis.
3. **Rendimentos prediais.** Os rendimentos prediais são tributados, autonomamente, à taxa de 20%, sobre o respectivo valor líquido, beneficiando de dispensa de retenção na fonte.
4. **Mais-valias prediais.** As mais-valias prediais são tributadas, autonomamente, à taxa de 25%, que incide sobre 50% da diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias prediais realizadas (correspondendo a uma taxa efectiva de 12,5%), apuradas de acordo com o Código do IRS.

5. **Outros rendimentos.** Os outros rendimentos são tributados nos seguintes termos:
- a. Rendimentos obtidos em território português, que não sejam mais-valias:
    - (i) Tratando-se de rendimentos sujeitos a retenção na fonte, há lugar a tributação autónoma por retenção na fonte, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português;
    - (ii) Tratando-se de rendimentos não sujeitos a retenção na fonte, há lugar a tributação autónoma, à taxa de 25%, incidente sobre o respectivo valor líquido obtido em cada ano;
  - b. Rendimentos obtidos fora do território português, que não sejam mais-valias:
    - (i) Tratando-se de rendimentos de títulos de dívida, de lucros distribuídos e provenientes de fundos de investimentos, há lugar a tributação autónoma à taxa de 20%, incidente sobre o respectivo valor líquido obtido em cada ano;
    - (ii) Tratando-se de rendimentos de outra natureza, há lugar a tributação autónoma à taxa de 25%, incidente sobre o respectivo valor líquido obtido em cada ano;
  - c. Mais-valias obtidas em território português ou fora dele: A tributação é autónoma, à taxa de 10% sobre a diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias realizadas em cada ano, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português.

### **Artigo 29º.**

#### **Dos Participantes**

1. **Impostos sobre o rendimento.**
  - a. Os rendimentos respeitantes a unidades de participação obtidos por sujeitos passivos de IRS, estão isentos deste imposto, desde que os rendimentos sejam obtidos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola, podendo, no entanto, ser englobados, caso em que o imposto retido ou devido na esfera do Fundo tem a natureza de imposto por conta;
  - b. Os rendimentos respeitantes a unidades de participação de que sejam titulares sujeitos passivos de IRS ou IRC, residentes em território português ou que sejam imputáveis a estabelecimento estável de entidade não residente situado nesse território, obtidos no âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola, não estão sujeitos a retenção na fonte e são considerados como proveitos ou ganhos, tendo o montante do imposto retido ou devido ao nível do Fundo, na medida correspondente às unidades de participação subscritas, a natureza de imposto por conta;

- c. O imposto retido ou devido ao nível do Fundo, correspondente aos rendimentos das unidades de participação subscritas por sujeitos passivos de IRC residentes em território português que, em consequência da isenção, não estejam obrigados à entrega da declaração de rendimentos, deve ser restituído pela Sociedade Gestora do Fundo e pago conjuntamente com os rendimentos respeitantes a estas unidades de participação;
- d. Os rendimentos respeitantes a unidades de participação obtidos por sujeitos passivos não residentes em território português estão isentos de IRS e de IRC.

## 2. **Imposto do Selo.**

- a. As transmissões gratuitas de valores aplicados no Fundo estão isentas de Imposto do Selo.
- b. As operações sobre certificados representativos de unidades de participação do Fundo estão isentas de Imposto do Selo.

## **CAPÍTULO IX**

### **Artigo 30º.**

#### **Alterações ao Regulamento de Gestão**

Compete à Sociedade Gestora elaborar as correspondentes alterações ao presente Regulamento, bem como obter todas as autorizações necessárias junto das autoridades competentes, e particularmente da CMVM para a concretização das alterações pretendidas.

### **Artigo 31º.**

#### **Estipulação de Foro**

Para as questões emergentes da execução ou interpretação do presente Regulamento, incluindo a gestão desenvolvida pela Sociedade Gestora ou outras entidades envolvidas, é competente o Foro da Comarca de Lisboa, com expressa renúncia a qualquer outro.

## **Anexo III – Entidades autorizadas pela CMVM à comercialização de Fundos de Investimento através da Internet**

Intermediários financeiros autorizados a comercializar fundos de investimento através da Internet

<b>Intermediário Financeiro</b>	<b>Endereço do Sítio na Internet</b>
Banco Best - Banco Electrónico de Serviço Total, S.A.	<a href="http://www.bancobest.pt">www.bancobest.pt</a>
Banco BPI, S.A.	<a href="http://www.bpinet.pt">www.bpinet.pt</a>
Banco Comercial Português, S.A.	<a href="http://www.millenniumbcp.pt">www.millenniumbcp.pt</a>
Banco ActivoBank (Portugal), S.A.	<a href="http://www.activobank7.pt">www.activobank7.pt</a>
Banco de Investimento Global, S.A.	<a href="http://www.bigonline.pt">www.bigonline.pt</a>
Banco Espírito Santo dos Açores, SA	<a href="http://www.besdosacores.pt">www.besdosacores.pt</a>
Banco Espírito Santo, S.A.	<a href="http://www.bes.pt">www.bes.pt</a>
Banco Internacional de Crédito, S.A.	<a href="http://www.bic.pt">www.bic.pt</a>
Banco Português de Investimento, S.A.	<a href="http://www.bpionline.pt">www.bpionline.pt</a>
Banco Nacional de Crédito S.A	<a href="http://www.bnc.pt">www.bnc.pt</a>
Banco Santander Totta S.A.	<a href="http://www.totta.pt">www.totta.pt</a>
Banif - Banco de Investimento, S.A	<a href="http://www.santander.pt">www.santander.pt</a>
Barclays Bank, Plc - Sucursal em Portugal	<a href="http://www.binvestor.com">www.binvestor.com</a>
Caixa Económica Montepio Geral	<a href="http://www.barclays.pt">www.barclays.pt</a>
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	<a href="http://www.montepiogeral.pt">www.montepiogeral.pt</a>
Deutsche Bank (Portugal), S.A.	<a href="http://www.cgd.pt">www.cgd.pt</a>
Finibanco, S.A	<a href="http://www.deutsche-bank.pt">www.deutsche-bank.pt</a>
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal), SA	<a href="http://www.finibanco.pt">www.finibanco.pt</a>
	<a href="http://www.bbvanetportugal.com">www.bbvanetportugal.com</a>



## **Anexo V – Países que constituem a União Europeia e a OCDE**

Como esclarecimento adicional, os países que constituem a União europeia são:

- |              |                   |
|--------------|-------------------|
| -Alemanha,   | -Hungria,         |
| -Áustria,    | -Irlanda,         |
| -Bélgica,    | -Itália,          |
| -Bulgária,   | -Letónia,         |
| -Chipre,     | -Lituânia,        |
| -Dinamarca,  | -Luxemburgo,      |
| -Eslováquia, | -Malta,           |
| -Eslovénia,  | -Países Baixos,   |
| -Espanha,    | -Polónia,         |
| -Estónia,    | -Portugal,        |
| -Finlândia,  | -Reino Unido,     |
| -França,     | -República Checa, |
| -Grécia,     | -Roménia, e       |
|              | -Suécia           |

Sendo países candidatos a Antiga República Jugoslava da Macedónia, a Croácia, a Islândia e a Turquia;

Os países que constituem a OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico são

- |                 |                  |
|-----------------|------------------|
| -Áustria,       | -Itália,         |
| -Luxemburgo,    | -Alemanha,       |
| -Bélgica,       | -Espanha,        |
| -Países Baixos, | -Canadá,         |
| -Dinamarca,     | -Estado Unidos,  |
| -Noruega,       | -Japão,          |
| -França,        | -Hungria,        |
| -Portugal,      | -Polónia,        |
| -Suécia,        | -Coreia do Sul,  |
| -Grécia,        | -Finlândia,      |
| -Suíça,         | -Eslováquia,     |
| -Islândia,      | -Austrália,      |
| -Turquia,       | -Nova Zelândia,  |
| -Irlanda,       | -México, e       |
| -Reino Unido,   | -República Checa |

Tendo sido convidados a 10 de Maio de 2010 a Eslovénia, Estónia e Israel.

