

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



ISCAL

# O REGIME FISCAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

---

Bruno Rafael Batalha Filipe

Lisboa, Outubro de 2016



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

# O REGIME FISCAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Bruno Rafael Batalha Filipe – Aluno n.º 20120057

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Fiscalidade, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Vasco Valdez Matias, Professor Coordenador, da área científica de Direito Fiscal.

Constituição do Júri:

Presidente – Doutora Clotilde Celorico Palma

Arguente – Especialista Amândio Fernandes Silva

Vogal – Doutor Vasco Valdez Matias

Lisboa, Outubro de 2016

*Declaro ser o autor desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas.*

*Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.*

*“We contend that for a nation to try to tax itself into prosperity is like a man standing in a bucket and trying to lift himself up by the handle.”*

Winston S. Churchill

## **Agradecimentos**

Ao Professor Doutor Vasco Valdez Matias, pela disponibilidade, encorajamento e orientação durante a feitura deste trabalho.

À Professora Doutora Clotilde Palma, pelo apoio e cooperação na escolha do tema da dissertação e do Professor Orientador.

Ao Professor Especialista Teotónio Marques, por me ter desafiado a escolher este tema.

Aos meus companheiros de mestrado, que partilharam comigo esta caminhada.

Aos meus companheiros das cadeiras isoladas que frequentei no ISCAL, que me encorajaram a inscrever no Mestrado em Fiscalidade.

Aos meus colegas de trabalho, atuais e do passado, pelas interessantes discussões e trocas de opiniões sobre o tema aqui abordado, assim como também pelo importante lugar que ocupam na minha contínua formação profissional.

A todos os que me ajudaram durante a investigação deste tema.

Aos meus pais e aos meus amigos, por todo o apoio, encorajamento, paciência e conselhos.

Muito obrigado!

## Resumo

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) encontram-se, desde o início da sua atividade em Portugal, sujeitos a um regime fiscal especial, que muito auxiliou a sua evolução e expansão até 2008, ano em que o setor imobiliário entrou em declínio, não se tendo ainda assistido à sua recuperação.

Na última década, verificaram-se evoluções na legislação fiscal aplicável que resultaram num agravamento da tributação dos rendimentos dos fundos e num progressivo desmantelamento dos benefícios fiscais existentes relativos ao património imobiliário destes instrumentos financeiros. Já em 2015, com a publicação do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, operaram-se profundas mudanças no modelo de tributação dos fundos, passando de uma tributação à entrada para uma tributação à saída.

Com especial atenção ao quadro de elevada volatilidade da componente fiscal dos FII, temos como propósito realizar uma análise desse regime fiscal, (tentando) aferir em que medida este tipo de instrumento/produto financeiro se encontra ou não, nos dias de hoje, dependente do regime fiscal especial para assegurar a sua viabilidade.

**Palavras-chave:** Sistema Fiscal dos Fundos de Investimento Imobiliário; Evolução Histórica; Perspetivas Futuras; Viabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliário; Perspetivas para os Investidores; Impostos sobre o património; Impostos sobre os rendimentos.

## **Abstract**

Since the beginning of its activity in Portugal, the Real Estate Investment Funds (FII) have been subject to a special tax regime, which greatly helped its development and expansion until 2008, the year of the real estate crash, of which it has not recovered yet.

In the last decade, there have been changes in the applicable tax legislation. These resulted in an increase of the funds income taxation and in a gradual dismantling of the existing tax benefits applied to the real estate assets of these financial instruments. In 2015, the issue of Decree-Law No. 7/2015, of January 13<sup>th</sup>, brought changes in the tax model, through the transition from an entry taxation to an exit taxation.

With special attention to the high volatility framework in the FII's tax component, our purpose is to conduct an analysis of its taxation, (attempting) to assess to what extent this type of instrument/financial product may or may not be dependent, nowadays, on the special tax regime to ensure its viability.

**Keywords:** Real Estate Investment Funds Tax System; Historic Evolution; Future Outlook; Feasibility of Real Estate Investment Funds; Investors Outlook; Wealth Taxes; Income Taxes.

# Índice

Lista de Quadros e Figuras .....	xi
Lista de Abreviaturas .....	xii
1. Introdução .....	1
2. Fundos de Investimento Imobiliário .....	5
2.1. Definições e Características dos Fundos de Investimento Imobiliário .....	6
2.1.1. Tipos de Fundos .....	7
2.1.2. Outros Conceitos .....	10
2.2. Situação Atual .....	11
3. O Regime Geral .....	16
3.1. Do Início da Atividade dos Fundos até 2006 .....	16
3.2. De 2007 a 2009 .....	28
3.3. De 2010 a 2014 .....	33
3.4. Desde 2015 .....	38
3.4.1. A Reforma do IRS .....	38
3.4.2. O Novo Regime Tributário dos OIC .....	43
3.4.2.1. Tributação dos Fundos .....	43
3.4.2.2. Tributação dos Participantes .....	49
3.4.2.3. O Regime Transitório .....	52
3.4.3. Alterações Subsequentes .....	56
3.5. Perspetivas Futuras .....	62
3.5.1. A Proposta de Lei n.º 37/XIII – Orçamento do Estado para 2017 .....	62
3.5.2. Outras Considerações .....	65
4. Regimes Especiais .....	67
4.1. Fundos de Investimento Imobiliário em Recursos Florestais .....	67
4.1.1. Tributação dos Fundos .....	67
4.1.2. Tributação dos Participantes .....	67
4.2. Fundos de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional (FIIAH) .....	69
4.2.1. Tributação dos Fundos .....	70

4.2.2. Tributação dos Participantes .....	72
4.2.3. Tributação dos Arrendatários .....	72
4.3. Fundos de Investimento Imobiliário em Reabilitação Urbana (FIIRU) .....	73
4.3.1. Tributação dos Fundos .....	73
4.3.2. Tributação dos Participantes .....	74
4.3.3. Tributação dos Adquirentes dos Imóveis Reabilitados .....	75
4.4. Renúncia à Isenção do IVA nas operações Imobiliárias, aplicada aos FII .....	76
4.4.1. Renúncia à Isenção do IVA .....	77
5. Estudo Empírico .....	82
5.1. Objeto e Objetivos da Investigação e Metodologia Utilizada .....	82
5.2. Caso Prático .....	82
5.3. Conclusões do Caso Prático .....	94
6. Conclusões .....	95
Bibliografia .....	99

## Lista de Quadros e Figuras

<b>Quadro 2.2.1</b> Situação atual do setor.....	11
<b>Quadro 2.2.2</b> Composição do mercado dos FII (quotas e milhões sobre gestão).....	13
<b>Quadro 2.2.3</b> Rendibilidades .....	14
<b>Quadro 2.2.4</b> Maiores fundos.....	15
<b>Quadro 3.2.1</b> Evolução do número de FII em atividade entre dezembro de 2005 e dezembro de 2006 (valores sob gestão em milhões de euros).....	32
<b>Quadro 5.2.1</b> Tributação do FII em 2012.....	84
<b>Quadro 5.2.2</b> Tributação do FII em 2013.....	85
<b>Quadro 5.2.3</b> Tributação do FII em 2014.....	86
<b>Quadro 5.2.4</b> Tributação do FII em 2015.....	87
<b>Quadro 5.2.5</b> Tributação do FII no 1.º semestre de 2015.....	88
<b>Quadro 5.2.6</b> Tributação do FII em 2016.....	89
<b>Quadro 5.2.7</b> Tributação do FII em 2017?.....	90
<b>Figura 2.2.1</b> Composição do mercado dos FII (quotas de mercado).....	12
<b>Figura 5.2.1.</b> Evolução das taxas de tributação aparente de 2012 ao 1.º semestre de 2015.....	92
<b>Figura 5.2.2</b> Evolução das rendibilidades de 2012 a 2017.....	92
<b>Figura 5.2.3</b> Evolução das <i>yields prime</i> por tipo de imóvel.....	93

## **Lista de Abreviaturas**

- APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios
- AT – Autoridade Tributária e Aduaneira
- CAAD – Centro de Arbitragem Administrativa
- CIMT – Código do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
- CIRS – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
- CIRC – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
- CIVA – Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado
- CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- DGCI – Direcção Geral dos Impostos (Ex. Direcção Geral das Contribuições e Impostos)
- EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais
- FEII – Fundo(s) Especiais de Investimento Imobiliário
- FII – Fundo(s) de Investimento Imobiliário
- FIAH – Fundo(s) de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional
- FIM – Fundo(s) de Investimento Mobiliário
- FIIRF – Fundo(s) de Investimento Imobiliário em Recursos Florestais
- FIIRU – Fundo(s) de Investimento Imobiliário em Reabilitação Urbana
- FUNGEPI – Fundo(s) de Gestão de Património Imobiliário
- IMI – Imposto Municipal sobre Imóveis
- IMT – Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
- IRC – Imposto sobre os Rendimentos das Pessoas Coletivas
- IRS – Imposto sobre os Rendimentos das Pessoas Singulares
- LOE – Lei do Orçamento de Estado
- OIC – Organismos de Investimento Coletivo
- RGOIC – Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo

RJFII – Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário

SIIAH – Sociedade(s) de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional

TGIS – Tabela Geral do Imposto do Selo

UP – Unidade de Participação

VLGF – Valor Líquido Global do Fundo

# 1. Introdução

Na presente Dissertação de Mestrado, pretende-se incidir sobre a fiscalidade dos fundos de investimento imobiliário (FII), desde o início da sua atividade no nosso país, até às sucessivas e significativas alterações que se verificaram a partir de 2007.

Esta evolução regressiva, no que concerne aos benefícios fiscais dos FII, inicialmente limitou-se na incidência do Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI) e do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT).

Com a Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro [Lei do Orçamento de Estado (LOE) para 2007], a redação do então artigo 46.º (atual artigo 49.º) do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) foi alterada por forma a que «[os] imóveis integrados em fundos de investimento imobiliário mistos ou fechados de subscrição particular por investidores não qualificados ou por instituições financeiras por conta daqueles [...]» estariam sujeitos a IMI e IMT, com as respetivas taxas reduzidas a 50 %, apesar de os imóveis integrados nos respetivos fundos antes de 1 de novembro de 2006 manterem a isenção total de IMI (de acordo com a alínea j) do artigo 88.º da Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro.

A situação manteve-se até ao fim de 2009 no que respeita ao IMI, e até abril de 2010 no que respeita ao IMT, pois com as alterações introduzidas ao artigo 49.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) pela Lei n.º 3-B/2010, de 28 de abril (LOE para 2010) os imóveis detidos por fundos mistos ou fechados passaram a estar sujeitos às taxas normais em vigor para o IMI e IMT.

O legislador recuou parcialmente um ano mais tarde com a Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro (LOE 2011), a qual repôs no n.º 1 do artigo 49.º do EBF a isenção total nos fundos fechados de subscrição pública.

Contudo, em função da conjuntura nacional existente desde a celebração do Memorando de Entendimento com a *Troika* em 2011, o legislador retirou a isenção total de IMI e IMT, nos fundos que ainda gozavam deste benefício, nomeadamente aos fundos de investimento imobiliário abertos ou fechados de subscrição pública, e aos fundos de pensões ou de poupança-reforma, passando os mesmos a estar sujeitos a IMI e IMT, à taxa de 50% com nova redação do n.º 1 do artigo 49.º do EBF, introduzida pela Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro (LOE 2014).

Contudo, em 2016 caiu definitivamente a isenção parcial que ainda vigorava em sede de IMI e IMT, com a revogação do artigo 49.º do EBF pela alínea g) do n.º 1 do artigo 215.º da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março (LOE 2016).<sup>1</sup>

Deve-se ainda mencionar que desde a introdução das alterações decorrentes da LOE 2007, a aceitação destas medidas não tem sido pacífica, por não cumprimento do prazo esperado para a vigência dos benefícios fiscais (5 anos, segundo o n.º 1 do artigo 3.º do EBF), assim como a diversa jurisprudência emanada pelo Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD)<sup>2</sup>, e do Tribunal Central Administrativo Sul<sup>3</sup>, tem demonstrado.

Quanto às taxas de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC), aplicáveis aos fundos de investimento imobiliário, as mesmas mantiveram-se inalteradas na última década até à publicação da Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro (LOE 2013), que introduziu duas alterações à redação da alínea a) do n.º 6 do artigo 22.º do EBF, quando a tributação de rendimentos prediais (rendas) passou de 20% para 25% sobre os «[...] rendimentos líquidos dos encargos de conservação e manutenção efectivamente suportados [...]», passando-se também a deduzir na atual redação o IMI suportado, traduzindo-se num agravamento da tributação dos rendimentos gerados pelos fundos.

Com a reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS), que resultou na Lei n.º 82-E/2014, de 31 de dezembro, foi alargado o leque de despesas a considerar nas deduções aos rendimentos prediais, tendo em conta a nova redação do artigo 41.º do Código do IRS. Contudo, a sua aplicação foi efémera, no âmbito dos FII, limitando-se ao primeiro semestre de 2015 (excetuando os fundos que encerraram a sua

---

<sup>1</sup> Os Fundos de Pensões mantêm, no entanto, a isenção total em sede de IMT concedida pelo n.º 2 do artigo 16.º do EBF.

<sup>2</sup> Em nove decisões, apenas duas foram a favor do requerente:

Decisão arbitral de 5 de março de 2013, Processo n.º 107/2012-T – IMI - Julgado improcedente;  
Decisão arbitral de 12 de junho de 2013, Processo n.º 120/2012-T – IMI - Julgado improcedente;  
Decisão arbitral de 3 de maio de 2013, Processo n.º 150/2012-T – IMI - Julgado improcedente;  
Decisão arbitral de 17 de junho de 2013, Processo n.º 4/2013-T – IMI - Julgado improcedente;  
Decisão arbitral de 20 de junho de 2013, Processo n.º 2/2013-T – IMI - Julgado improcedente;  
Decisão arbitral de 10 de julho de 2013, Processo n.º 5/2013-T – IMI - Julgado procedente;  
Decisão arbitral de 22 de novembro de 2013, Processo n.º 89/2013-T – IMI - Julgado improcedente;  
Decisão arbitral de 3 de abril de 2014, Processo n.º 203/2013-T – IMI - Julgado procedente;  
Decisão arbitral de 19 de janeiro de 2015, Processo n.º 389/2014-T – IMI - Julgado improcedente;

<sup>3</sup> Acórdão de 25 de junho de 2013 do Tribunal Central Administrativo Sul, Secção CT – 2.º Juízo, Processo n.º 06588/13 – Negado provimento ao recurso e confirmação da decisão recorrida.

atividade até ao final desse ano, aos quais foi permitido manter o regime caducado, até à sua liquidação), devido ao novo regime fiscal aplicável aos fundos de investimento, publicado no início de 2015.

De facto, já há algum tempo que se discutia a alteração do paradigma de tributação dos fundos de investimento (a nível global) por forma a aumentar a sua competitividade face aos fundos em atividade na União Europeia<sup>4</sup>.

Decorrente dessa discussão a LOE 2014 já previa no seu artigo 241.º a alteração do modelo para a tributação dos rendimentos gerados pelos Fundos na esfera dos participantes e não dos fundos, ou seja, um modelo de tributação à saída.

A sujeição ao modelo de tributação à saída veio a consubstanciar-se no Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, o qual dispôs a aplicação do novo regime a partir de 1 de julho de 2015.

Ainda no decorrer do ano de 2015, foi revogado o Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário (RJFII), pela publicação do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC), publicado na Lei n.º 16/2015 de 24 de fevereiro, que veio a introduzir uma série de alterações às regras e limites da gestão destes instrumentos financeiros.

Por fim, com a LOE 2016 foi alargada a incidência de IMT aos participantes de FII fechados de subscrição particular, quando um participante (ou dois titulares, casados ou unidos de facto) fique a dispor de pelo menos 75% das Unidades de Participação (UP) do Fundo, decorrente de um aumento ou redução de capital (ou operações similares).

Tendo em conta estas evoluções, é necessário voltar aos primórdios dos fundos no nosso país, para perceber a sua natureza, e a sua forte conexão com os benefícios fiscais que lhes foram concedidos ao longo do tempo. Basta recordar que, apesar de se ter legislado a constituição dos FII em 1985, através da publicação do Decreto-Lei n.º 246/85, de 12

---

<sup>4</sup> Vide:

[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/industria\\_aplaude\\_novo\\_regime\\_fiscal\\_dos\\_fundos.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/industria_aplaude_novo_regime_fiscal_dos_fundos.html)

de julho, os primeiros Fundos só surgiram em 1987, após a publicação do Decreto-Lei n.º 1/87, de 3 de janeiro. De acordo com Laureano (1995:17), este lapso temporal de praticamente dois anos para a criação dos primeiros fundos estará relacionado com a criação de benefícios fiscais apenas em 1987.

Perante esta exposição, esta dissertação terá como objeto de estudo o Regime Fiscal dos FII.

Como objetivos, propõe efetuar uma análise crítica do Regime, tecendo considerações quanto à sua evolução e perspectivas futuras, assim como até que ponto estas alterações poderão comprometer ou não o relacionamento dos investidores com os FII.

## 2. Fundos de Investimento Imobiliário

Os FII surgiram em Portugal no ano de 1987, enquanto produto financeiro apto a ser objeto de comercialização no mercado financeiro, não obstante a sua regulamentação formal se encontrar, desde 1985, vertida no Decreto-Lei n.º 246/85, de 12 de julho. Este hiato, segundo Laureano (1995:17) resultou do facto de que só em 1987, através do Decreto-Lei n.º 1/87, de 3 de janeiro, terem surgido os benefícios fiscais que levaram à constituição dos primeiros quatro FII (Fundimo, Imovest, Geoger e Vip).

A relevância da criação destes incentivos fiscais foi também realçada por Parkinson, Gaivão, Meneses e Subtil (2010: 77), defendendo que o legislador terá pretendido estimular o crescimento da economia nacional, por intermédio do dinamismo que os FII trariam ao mercado imobiliário, mas estruturando os mesmos como um instrumento de poupança coletiva. Saliente-se que os primeiros fundos eram exclusivamente abertos, só tendo surgido o enquadramento legal que viria permitir a constituição de fundos fechados em 1988<sup>5</sup> (ibidem).

Desde então, a evolução da indústria dos FII esteve diretamente relacionada com o nível de benefícios fiscais existentes, sendo particularmente relevantes os referentes ao património imobiliário incorporado nestes instrumentos.

Contudo, antes de se proceder à abordagem de forma detalhada do regime fiscal em concreto, iremos de seguida elencar uma série de conceitos fundamentais para melhor compreender o funcionamento do setor, através da caracterização dos FII. Posteriormente à análise da legislação fiscal, seguir-se-á a apresentação de um caso prático, que consistirá num fundo constituído desconsiderando alguns fatores externos à fiscalidade, que têm afetado a rendibilidade dos fundos, tais como o incumprimento dos arrendatários e as imparidades reconhecidas na valorização dos ativos imobiliários.

---

<sup>5</sup> Através do Decreto-Lei n.º 229-C/88, de 4 de julho.

## **2.1. Definições e Características dos Fundos de Investimento Imobiliário**

Um FII é um instrumento financeiro de poupança coletiva, decorrente da agregação e aplicação de poupanças de investidores coletivos e individuais, os quais assumem a forma de participantes, em valores mobiliários, designados por Unidades de Participação (UP). Conforme o nome indica, o FII realiza as suas aplicações essencialmente em ativos imobiliários, «[...] constituindo um património autónomo, sem personalidade jurídica, pertencentes aos participantes no regime geral de comunhão regulado no [RGOIC, publicado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro] [...]» (conforme definido no artigo 2.º, n.º 1, alínea u) do RGOIC).<sup>6</sup>

Têm como intervenientes na sua atividade:

- A sociedade gestora, que poderá ser uma sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário ou uma sociedade de fundos de investimento mobiliário (artigo 65.º, n.º 1, alíneas a) e b) do RGOIC), e que gere o património do fundo e o representa legalmente em todos os atos (em virtude do fundo ser desprovido de personalidade jurídica);
- A entidade depositária, que garante a custódia dos valores mobiliários que constituem o património do FII, que nos termos do artigo 120.º do RGOIC terá de ser uma instituição de crédito, e que operacionaliza as operações de resgate e subscrição efetuadas pelos participantes;
- As entidades comercializadoras, que nos termos do artigo 129.º do RGOIC poderão ser as entidades gestoras, os depositários, os intermediários financeiros registados ou autorizados pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e outras entidades com o devido enquadramento para a realização desta função em regulamento da CMVM.

---

<sup>6</sup> Vide:

- Fundos de Investimento Imobiliário – Como Funcionam. [consultado em 11 de set. 2016]. Disponível em: <http://www.apfipp.pt/index2.aspx?MenuCode=FII>
- Parkinson [et al.] (2010: 30).

Muitas vezes a entidade comercializadora é também a entidade depositária, sendo igualmente frequente a relação de grupo desta entidade com a sociedade gestora.

Os FII concorrem, portanto, com outras aplicações financeiras, sejam depósitos a prazo, outros instrumentos de investimento direto nos mercados de capitais, ou imóveis, na captação das poupanças dos investidores, sendo que até à crise do *subprime*, em finais de 2007, ofereciam uma rendibilidade superior à dos depósitos a prazo, mas com um risco substancialmente inferior aos dos investimentos diretos em instrumentos de capital. Salientando o papel dos FII como instrumento de poupança e de dinamização económica, Carvalho (2008: 288) defende que

[o]s fundos imobiliários posicionaram-se entre os convencionais depósitos a prazo e produtos de maior risco, e proporcionado aos participantes dos fundos uma rendibilidade segura interessante numa perspectiva de médio a longo prazo. Em simultâneo, os FIIs contribuíram para a angariação de poupanças de muitos pequenos aforradores e abriram o seu acesso a investimentos imobiliários, dinamizando este mercado.

e que podem ser utilizados não só como veículo de agregação de poupança, mas também como instrumento de captação de investimento estrangeiro, e como meio alternativo de investimento imobiliário, destacando-se por um risco de investimento mitigado, fiscalidade mais favorável, associado a uma gestão profissional, transparência e à supervisão a que estão sujeitos (ibidem: 307-308).

### **2.1.1. Tipos de Fundos**

Relativamente à tipificação dos FII, ela tem de ser feita em duas vertentes, as quais iremos abordar de seguida.

Quanto à variabilidade do capital, os FII podem ser:

- Abertos, quando o número de UP é variável e existe liberdade a qualquer momento para se efetuarem resgates ou subscrições, aumentando ou diminuindo o número de UP em circulação;
- Fechados, quando constituídos por um número fixo de UP, o qual é estabelecido no momento de constituição do fundo, sendo o capital fixo, podendo, contudo, assistir-se a aumentos e reduções de capital mediante autorização da CMVM e desde que se encontre previsto no regulamento de gestão do fundo, nos termos do artigo 60.º do RGOIC. Os fundos fechados poderão ainda ser de subscrição particular, quando realizada nos termos do artigo 64.º do RGOIC, ou de subscrição pública, quando realizada nos termos do artigo 63.º do RGOIC. Importa ainda salientar que a subscrição pública (artigo 63.º do RGOIC) “desagua” no título III do Código de Valores Mobiliários (Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, republicado pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de outubro e sucessivas atualizações), encontrando-se nos artigos 109.º e 110.º desse título plasmado o enquadramento legal geral das ofertas públicas e particulares<sup>7</sup>. Curiosamente, no antigo artigo 42.º do RJFII (revogado pelo RGOIC) encontrava-se a remissão direta para os dois artigos mencionados.
- Mistos, quando compostos por capital com uma componente fixa e outra variável.

---

<sup>7</sup>**Código dos Valores Mobiliários (Decreto- Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro)**

**Artigo 109.º**

**Oferta pública**

1 - Considera-se pública a oferta relativa a valores mobiliários dirigida, no todo ou em parte, a destinatários indeterminados.

2 - A indeterminação dos destinatários não é prejudicada pela circunstância de a oferta se realizar através de múltiplas comunicações padronizadas, ainda que endereçadas a destinatários individualmente identificados.

3 - Considera-se também pública:

- a) A oferta dirigida à generalidade dos accionistas de sociedade aberta, ainda que o respectivo capital social esteja representado por acções nominativas;
- b) A oferta que, no todo ou em parte, seja precedida ou acompanhada de prospecção ou de recolha de intenções de investimento junto de destinatários indeterminados ou de promoção publicitária;
- c) A oferta dirigida a, pelo menos, 150 pessoas que sejam investidores não qualificados com residência ou estabelecimento em Portugal.

**Artigo 110.º**

**Ofertas particulares**

1 - São sempre havidas como particulares:

- a) As ofertas relativas a valores mobiliários dirigidas apenas a investidores qualificados;
- b) As ofertas de subscrição dirigidas por sociedades com o capital fechado ao investimento do público à generalidade dos seus accionistas, fora do caso previsto na alínea b) do n.º 3 do artigo anterior.

2 - As ofertas particulares dirigidas por sociedades abertas e por sociedades emitentes de valores mobiliários negociados em mercado ficam sujeitas a comunicação subsequente à CMVM para efeitos estatísticos.

Quanto à remuneração do capital, os FII podem ser:

- De rendimento, quando distribuem regularmente os rendimentos gerados aos seus participantes, conforme definido pelo regulamento de gestão;
- De capitalização/acumulação, quando os rendimentos gerados pelos fundos são absorvidos pelos mesmos com vista ao reinvestimento.

Existem também quatro tipos especiais de fundos, que pelas suas especificidades convêm identificar, como se segue:

- Os fundos especiais de investimento imobiliário (FEII), que têm características peculiares relativamente à composição do seu património, aos diferentes limites e reportes a que estão sujeitos, que se encontravam previstos na Secção I-A (Fundos Especiais de Investimento Imobiliário), Capítulo III (Património dos Fundos), do Regulamento da CMVM n.º 8/2002 – Fundos de Investimento Imobiliário, o qual foi revogado pelo Regulamento da CMVM n.º 2/2015, publicado no seguimento da entrada em vigor do RGOIC;
- Os fundos de investimento imobiliário em recursos florestais (FIIRF), enquadráveis no artigo 24.º do EBF, que gozam de incentivos especiais em virtude da principal atividade ser a exploração de recursos florestais, os quais deverão compor pelo menos 75% dos seus ativos. Segundo Parkinson [et. al] (2010: 30 e 108 a 110), este tipo de fundos permitirá a transferência da propriedade de terrenos florestais, diminuído a sua fragmentação, ao mesmo tempo que possibilita uma gestão mais racional dos seus recursos, associada a uma diminuição dos riscos de incêndio;
- Os fundos de investimento imobiliário em reabilitação urbana (FIIRU), que surgiram no seguimento da LOE 2008 (Lei n.º 67-A/2007, de 31 de dezembro), com o Regime Extraordinário de Apoio à Reabilitação Urbana, o qual foi revogado pela LOE 2009 (Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro), mas reenquadrados no artigo 71.º do EBF, aditado pela mesma Lei. A sua constituição ocorreu entre 1 de janeiro de 2008 e 31 de dezembro de 2013, sendo pelo menos 75% dos seus ativos compostos por imóveis sujeitos a reabilitação realizadas em áreas de reabilitação urbana;

- Os fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional (FIIAH), que foram criados ao abrigo do Regime especial criado pela LOE 2009 (Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro). Têm um carácter social, ao permitirem que mutuários de crédito à habitação em dificuldade alienem os seus imóveis a um FIIAH, podendo em simultâneo tornarem-se arrendatários do mesmo, sendo que o contrato de arrendamento celebrado poderá ter uma opção de compra a exercer no futuro, permitindo a recuperação da posse do imóvel vendido.

### **2.1.2. Outros Conceitos**

Outros conceitos que são importantes ter em consideração, por se interligarem, são:

- Os participantes, que são os detentores do capital do fundo, o qual se encontra repartido pelas UP;
- O valor líquido global do fundo (VLGF), que consiste nos capitais próprios do fundo, ou seja, a sua posição patrimonial após deduzirmos os passivos do fundo aos seus ativos;
- O valor da UP, que é obtido dividindo o VLGF do fundo pelo número de UP em circulação.

Por fim, não podemos deixar de referir que o RGOIC, reforçado pelo Regulamento da CMVM n.º 2/2015, introduziu alterações significativas na forma como os ativos dos fundos são valorizados, nomeadamente aos limites, operações permitidas e vedadas, incompatibilidades e regulamentação, procurando transpor para o ordenamento nacional a legislação da União Europeia (Diretivas n.ºs 2011/61/EU e 2013/14/UE). Como estas alterações assumem um carácter essencialmente jurídico e de gestão, e não fiscal, não as iremos abordar de forma detalhada.

## 2.2. Situação Atual

O setor (mercado) dos FII era constituído em agosto de 2016 por 236 fundos, de acordo com as estatísticas mensais da CMVM<sup>8</sup>.

A nota informativa da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP), referente ao mercado de FII em agosto de 2016<sup>9</sup>, considera para esse mês uma base de 207 FII, confirmando ao longo do último ano uma tendência decrescente no volume de ativos sobre gestão (vide Quadro 2.2.1).

**Quadro 2.2.1** Situação atual do setor

	<b>Agosto 2016</b>	<b>Julho 2016</b>	<b>Dezembro 2015</b>	<b>Agosto 2015</b>
Património Imobiliário (Milhões €)	10.524,2	10.615,7	11.150,0	11.781,7
Varição Percentual *	-	-0,9%	-5,6%	-10,7%
Volume Gerido (Milhões €)	9.468,8	9.543,3	10.059,1	10.660,0
Varição Percentual *	-	-0,8%	-5,9%	-11,2%
N.º de Fundos	207	208	215	216

\* - Variação entre agosto de 2016 e o mês em causa

**Fonte:** Adaptado de *Nota Informativa F.I.I. – Agosto de 2016*, APFIPP, pág 1.

<sup>8</sup> Vide:

<http://www.cmvm.pt/pt/Estatisticas/EstatisticasPeriodicas/FundosDeInvestimentoImobiliario/Pages/Agosto2016.aspx?shpage=FundosDeInvestimentoImobiliario>  
e

<http://www.cmvm.pt/pt/Estatisticas/EstatisticasPeriodicas/FundosDeInvestimentoImobiliario/Documents/FII%20agosto%202016.xlsx>

Comparando os dados contantes nas notas informativas da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP), mensais, com as estatísticas mensais da CMVM, constatamos que os números de fundos mencionados pelas fontes são diferentes. Tal evidência uma divergência nas bases da análise (por exemplo, a CMVM menciona 10 FII abertos, 4 FEII abertos e 3 Fundos de Gestão de Património Imobiliário [FUNGEPI], enquanto a APFIPP menciona 11 FII abertos), sendo que a CMVM não considera «[...] os fundos constituídos ao abrigo da Portaria 264/95 de 11 de agosto e o Fundo de Investimento Imobiliário Correia & Viegas e respetiva Sociedade Gestora, com o mesmo nome, por ter sido decretada a respetiva liquidação compulsiva por deliberação do Conselho Diretivo da CMVM de 11 de novembro de 2009.» (Vide nota de rodapé em:

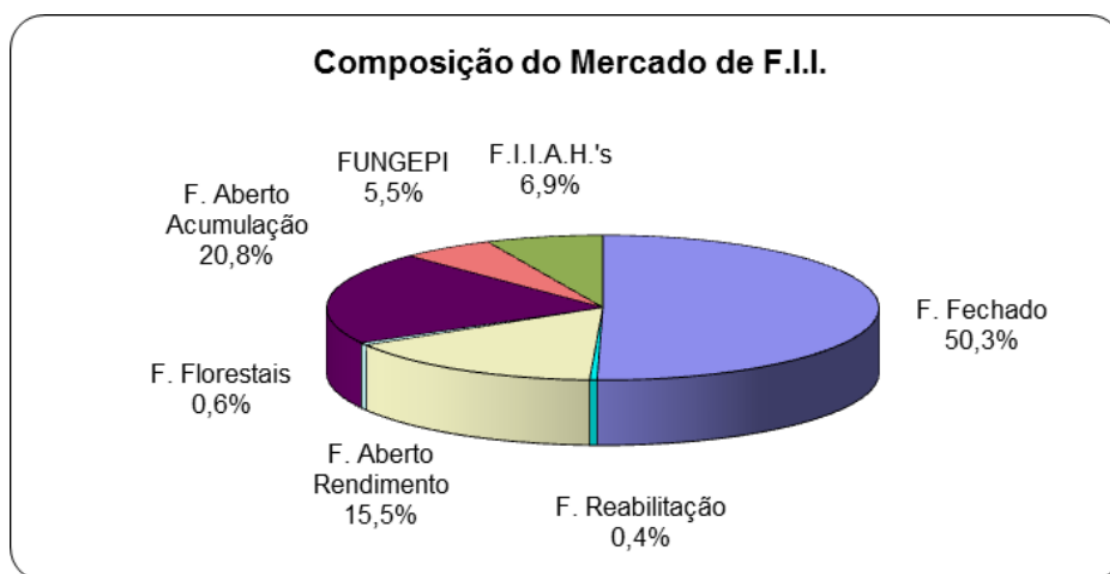
<http://www.cmvm.pt/pt/Estatisticas/EstatisticasPeriodicas/FundosDeInvestimentoImobiliario/Pages/Janeiro2016.aspx?shpage=FundosDeInvestimentoImobiliario>)

<sup>9</sup> Vide:

<http://www.apfipp.pt/backoffice/box/userfiles/file/Docs2016/Nota%20informativa%20FII%20-%20Agosto%202016.pdf>

A decomposição do mercado pelos diferentes tipos de fundos encontra-se exposta na Figura 2.2.1, sendo mais aprofundada no Quadro 2.2.2, o qual permite comparar a posição com o mês anterior e dezembro de 2015. Pela análise destes dados constatamos que o grosso do setor é composto pelos diversos tipos de FII fechados, representando os FII abertos apenas 36,3% dos valores sobre gestão.

**Figura 2.2.1** Composição do mercado dos FII (quotas de mercado)



**Fonte:** Nota Informativa F.I.I. – Agosto de 2016, APFIPP, pág. 3.

Pelos dados presentes no Quadro 2.2.2, vislumbramos que todas as categorias de fundos tiveram variações negativas, sendo as maiores variações mensais nos FUNGEPI seguidos dos FII fechados (-7,7% e -0,5%, respetivamente, registando-se no total uma variação no setor de -0,8%). Contudo, se compararmos os resultados de agosto de 2016 com dezembro de 2015, então as conclusões obtidas são ainda mais preocupantes, porque embora o setor como um todo tenha sofrido uma variação negativa de 5,9%, os FUNGEPI foram particularmente afetados, com uma queda de 15,1%, tendo os restantes tipos de FII (com exclusão dos fundos florestais) verificado variações negativas ente 4,1% e 5,8%. A queda do valor sobre gestão dos fundos abertos poderá estar relacionada não só com a desvalorização dos seus ativos imobiliários, decorrente das novas regras de valorização dos ativos imobiliários<sup>10</sup>, cuja regra geral impõe a valorização dos imóveis à média

<sup>10</sup> Artigo 144.º do RGOIC.

simples das duas avaliações periódicas efetuadas pelos peritos avaliadores, evidenciando também uma saída de capitais deste tipo de instrumento na figura dos resgates efetuados pelos participantes e/ou reduções de capital e liquidações de fundos, visto que os fundos têm constatado uma rentabilidade efetiva negativa, como se pode verificar no Quadro 2.2.3, e o número de fundos tem vindo a diminuir, conforme podemos analisar no Quadro 2.2.1.

**Quadro 2.2.2** Composição do mercado dos FII (quotas e milhões sobre gestão)

Categoria de Fundos	Agosto 2016		Julho 2016		Dezembro 2015		Variação Mensal (%)	Variação desde início ano (%)
	Milhões € (VLG)	Quota	Milhões € (VLG)	Quota	Milhões € (VLG)	Quota		
F. Fechados	4.765,5	50,3%	4.789,9	50,2%	5.058,3	50,3%	-0,5%	-5,8%
F. Aberto de Acumulação	1.966,6	20,8%	1.967,6	20,6%	2.066,1	20,5%	-0,1%	-4,8%
F. Abertos de Rendimento	1.471,6	15,5%	1.474,2	15,4%	1.540,5	15,3%	-0,2%	-4,5%
FIIAH	649,5	6,9%	652,3	6,8%	683,8	6,8%	-0,4%	-5,0%
FUNGEPI	520,6	5,5%	564,2	5,9%	613,2	6,1%	-7,7%	-15,1%
F. Florestais	53,7	0,6%	53,7	0,6%	54,2	0,5%	0,0%	-0,9%
F. Reabilitação	41,3	0,4%	41,3	0,4%	43,1	0,4%	-0,1%	-4,1%
Total	9.468,8	100,0%	9.543,3	100,0%	10.059,1	100,0%	-0,8%	-5,9%

Nota: Séries corrigidas devido à mudança de classificação de alguns fundos

FIIAH - Fundos de Investimento Imobiliário para o Arrendamento Habitacional

FUNGEPI - Fundos de Gestão de Património Imobiliário

**Fonte:** Adaptado de *Nota Informativa F.I.I. – Agosto de 2016*, APFIPP, pág 3.

### Quadro 2.2.3 Rendibilidades

Categoria de Fundos	Fundo	Sociedade Gestora	Rendibilidade Anualizada		Nível de Risco (1)	
			1 ano	3 anos	Milhões € (VLG)	Quota
Fundos Abertos de Acumulação	CA Património Crescente	Square Asset Managment	3,26%	2,99%	1	1
	AF Portfólio Imobiliário	Interfundos	2,19%	-0,72%	1	2
	Novimovest	Santander Asset Management	1,71%	-3,16%	1	3
	Imonegócios	Imofundos	-9,64%	-7,04%	4	3
	Finipredial	Montepio Valor	-9,96%	-4,99%	2	2
	Banif Imopredial	Banif Gestão de Activos	-15,24%	-12,90%	3	4
Fundos Abertos de Rendimento	Imopoupança - FEIIA	Fundiestamo	3,92%	4,04%	2	2
	VIP	Silvip	2,63%	2,67%	1	1
	Imofomento	BPI Gestão Activos	0,78%	1,16%	1	1
	Fundimo	Fundger	-2,87%	-1,43%	3	3
	NB Património	GNB - SGFII	-19,42%	-13,92%	5	4
	Imocomercial	Selecta	4,89%	0,18%	1	3
Fundos Fechados	Imosocial	Selecta	4,57%	4,11%	2	2
	Maxirent	Refundos	3,78%	-2,74%	2	4
	Fundiestamo I	Fundiestamo	3,19%	2,04%	2	2
	Imosaúde	Selecta	3,04%	2,72%	2	2
	TDF	TDF	2,98%	1,88%	3	3
	Lusimovest	Santander Asset Management	1,34%	-0,94%	2	2
	Imoreal	Imofundos	3,42%	-4,41%	3	3
	Imomarinhas	Imofundos	-21,32%	-15,43%	6	5
	Banif Imogest	Banif Gestão de Activos	-23,23%	-17,68%	5	5
	Real Estate	Imofundos	-37,19%	-36,47%	6	7
Índice Imobiliário APFIPP (2)	-	-	-3,70%	-3,89%	-	-
Índice Fundos Abertos (2)	-	-	-4,34%	-3,92%	-	-
Índice Fundos Fechados (2)	-	-	-1,52%	-3,86%	-	-

(1) Níveis de Risco calculados com base nas volatilidades registadas e de acordo com a seguinte correspondência:

1 - 0% a 0,5%; 2 - 0,5% a 2%; 3 - 2% a 5%; 4 - 5% a 10%; 5 - 10% a 15%; 6 - 15% a 25% e 7 - Superior a 25%

(2) Com base nos Valores do Índice de julho de 2016, julho de 2015 e julho de 2013

**Fonte:** Adaptado de *Nota Informativa F.I.I. – Agosto de 2016*, APFIPP, pág 4.

Quanto aos fundos mais relevantes (Quadro 2.2.4), dos dez maiores FII referenciados pela CMVM em janeiro de 2016<sup>11</sup>, apenas o FIMES ORIENTE é um fundo fechado, sendo os restantes fundos abertos.

A representação de nove dos onze fundos abertos (mencionados pela APFIPP) na estatística dos dez maiores FII (da CMVM) evidencia a capacidade que este tipo de fundo tem para crescer com a incorporação de investimento por parte dos participantes, os quais no passado recorreram a estas aplicações quando as suas rendibilidades eram atrativas, em base comparativa com os depósitos a prazo, por exemplo. Esta sinergia, que se traduz em economias de escala para o investimento no mercado imobiliário ao permitir que as poupanças de muitos contribuam para investimentos que estariam fora do seu alcance como sujeitos individuais, explica a capacidade que estes fundos têm para se manter em

<sup>11</sup> Último mês em que o regulador facultou esta informação sintetizada nas estatísticas mensais divulgadas.

atividade não obstante as vicissitudes dos últimos anos, pois os ativos acumulados nos anos de crescimento permitiram manter ainda uma dimensão apreciável.

### Quadro 2.2.4 Maiores fundos

Entidade	Fundo	Janeiro 2016		Var. mensal
		Valor (Milhões €)	%	Valor
	<b>FII+FEII</b>			
Fundger	FUNDIMO	597,0	5,7%	-0,1%
Santander Asset Management	NOVIMOVEST	326,0	3,1%	0,3%
Gesfimo	FIMES ORIENTE	321,9	3,0%	0,0%
BPI Gestão de Activos	IMOFOMENTO	318,6	3,0%	-0,3%
Square Asset Management	CA PATRIMÓNIO CRESCENTE	313,0	3,0%	1,9%
Silvip	FUNDO VAL.INVESTIMENTOS PREDIAIS - VIP	300,6	2,8%	1,0%
Imofundos	IMONEGÓCIOS	279,9	2,7%	0,2%
GNB	NB PATRIMÓNIO	262,1	2,5%	0,0%
Interfundos	AF PORTFÓLIO IMOBILIÁRIO	243,2	2,3%	0,2%
Banif Gestão de Activos	BANIF IMOPREDIAL - F. INVEST. IMOBIL. ABERTO	239,5	2,3%	-0,2%
Outros		7.356,9	69,7%	-0,6%
	<b>Total dos FII+FEII</b>	<b>10.558,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,4%</b>
	<b>FUNGEPI</b>			
GNB	FUNGEPI - NOVO BANCO II	202,3	34,5%	-0,4%
GNB	FUNGEPI NOVO BANCO	199,1	33,9%	-8,2%
GNB	FUNGERE	185,2	31,6%	-4,1%
	<b>Total dos FUNGEPI</b>	<b>586,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>-4,3%</b>
	<b>TOTAL</b>	<b>11 145,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,6%</b>

**Nota:** Ordenação por ordem decrescente dos valores geridos pelos fundos no último período em análise.

**Fonte:** Adaptado de *Estatísticas: Fundos de Investimento Imobiliário – Janeiro de 2016*, CMVM, “Tabela 5 – Maiores Fundos”<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Vide:

<http://www.cmvm.pt/pt/Estatisticas/EstatisticasPeriodicas/FundosDeInvestimentoImobiliario/Pages/Janeiro2016.aspx?shpage=FundosDeInvestimentoImobiliario>

## 3. O Regime Geral

### 3.1. Do Início da Atividade dos Fundos até 2006

Conforme mencionámos anteriormente no presente trabalho, a constituição dos FII foi regulamentada pela primeira vez em Portugal em 1985, através do Decreto-Lei n.º 246/85, de 12 de junho. Contudo, a primeira legislação de carácter fiscal só surge no início de 1987, através do Decreto-Lei n.º 1/87<sup>13</sup>, de 3 de janeiro, o qual isentava os FII (na altura apenas se encontrava prevista a constituição de FII abertos) de:

- Sisa, as aquisições de imóveis efetuadas por conta da sociedade gestora, para o fundo;<sup>14</sup>
- Contribuição Predial, relativa aos rendimentos dos imóveis que integrassem o património do fundo, durante os primeiros cinco anos após a data da sua aquisição;<sup>15</sup>
- Imposto sobre as mais-valias, nas transmissões onerosas de imóveis, exceto se referentes a terrenos para construção;<sup>16</sup>
- Imposto de capitais, nos juros de depósitos bancários;<sup>17</sup>
- Imposto do selo, relativamente às operações sobre os certificados representativos<sup>18</sup> (das UP), aplicando-se esta isenção às comissões de gestão e de depósito.<sup>19</sup>

Também se encontravam isentos, na esfera dos participantes, os rendimentos provenientes das UP, relativamente a impostos de capitais e complementar, secção A<sup>20</sup>, e de imposto sobre as sucessões e doações por morte, a favor de cônjuges e/ou descendentes até ao valor transmitido de 250.000\$ por cada um deles<sup>21</sup>. Adicionalmente, foi criado um regime especial de deduções aos rendimentos globais líquidos dos participantes, com o

---

<sup>13</sup> Regime Fiscal dos FII.

<sup>14</sup> Artigo 1.º, do Decreto-Lei n.º 1/87, de 13 de janeiro.

<sup>15</sup> Artigo 2.º, do Decreto-Lei n.º 1/87, de 13 de janeiro.

<sup>16</sup> Artigo 3.º, do Decreto-Lei n.º 1/87, de 13 de janeiro.

<sup>17</sup> Artigo 7.º, do Decreto-Lei n.º 1/87, de 13 de janeiro.

<sup>18</sup> Na altura, as UP eram referidas como certificados de participação.

<sup>19</sup> Artigo 8.º, do Decreto-Lei n.º 1/87, de 13 de janeiro.

<sup>20</sup> Artigo 4.º, do Decreto-Lei n.º 1/87, de 13 de janeiro.

<sup>21</sup> Artigo 6.º, do Decreto-Lei n.º 1/87, de 13 de janeiro.

limite de 100.000 \$, correspondente a 10% do valor subscrito em UP, no ano da subscrição, de 1987<sup>22</sup> a 1989, havendo lugar ao reembolso da dedução caso os títulos fossem alienados (excecionando condições muito específicas, como invalidez ou morte) durante os primeiros três anos após a subscrição <sup>23</sup>.

Podemos afirmar, com base nos benefícios mencionados no Decreto-Lei n.º 1/87, de 3 de janeiro, que o legislador procurou favorecer o aforro em FII<sup>24</sup> concedendo não só fortes incentivos aos fundos em si, como aos participantes, existindo no caso dos segundos uma antevisão do que aconteceria anos mais tarde com os incentivos à subscrição de Planos Poupança Reforma, também conhecidos por PPR's.

De facto, já o artigo 29.º do Decreto-Lei n.º 246/85<sup>25</sup>, de 12 de julho, afirmava que em caso algum poderiam os participantes «[...] ser objecto de um tratamento fiscal menos favorável do que aquele que teriam se fossem investidores directos.» Adicionalmente, a autorização legislativa para o estabelecimento de um regime fiscal dos FII consubstanciada no artigo 51.º da Lei n.º 9/86, de 30 de abril (LOE 1986), voltou a firmar a mesma preocupação, autorizando também a criação de incentivos fiscais que se mostrassem necessários para afastar impedimentos de ordem fiscal à constituição destes instrumentos financeiros.

No ano seguinte (1988), é revogado o Decreto-Lei n.º 246/85, de 12 de julho (que regulava a atividade dos fundos), pelo Decreto-Lei n.º 229-C/88, de 4 de julho, o qual veio introduzir a figura dos fundos fechados, que mais tarde viriam a dominar o setor (pela quota de mercado).

---

<sup>22</sup> O n.º 1 do artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 1/87.º, de 3 de janeiro, menciona que «[...] será deduzida ao rendimento global líquido aos anos de 1986 a 1989[...]», contudo a dedução só se aplicava aos rendimentos do ano da subscrição, e apesar de o diploma produzir efeitos desde 1 de abril de 1986 [data de entrada em vigor da Lei n.º 9/86, de 30 de abril (LOE 1986)], os primeiros FII só foram constituídos em 1987, conforme referenciamos anteriormente no capítulo 2.º.

<sup>23</sup> Artigo 5.º, do Decreto-Lei n.º 1/87, de 13 de janeiro.

<sup>24</sup> Vide preâmbulo do Decreto-Lei, n.º 1/87, de 3 de janeiro:

[...]

O Governo reconhece o importante contributo que este novo tipo de instituições financeiras poderá trazer à formação das poupanças e à sua mobilização para investimentos no sector imobiliário. Acrescem os efeitos positivos que por essa via se induzirão nas indústrias de construção e no mercado de arrendamento de imóveis para habitação e para escritórios.

[...]

<sup>25</sup> Regime Jurídico inicial dos FII.

Esta época<sup>26</sup> é marcada por importantes reformas fiscais, que vieram culminar em novos códigos de impostos, e na criação do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), através do Decreto-Lei n.º 215/89, de 1 de julho, cujos efeitos retroagiram a 1 de janeiro de 1989.

Em outubro de 1988, no decurso da reformulação do quadro fiscal, Cunha (1996: 87-90) levantava várias questões que careciam de reflexão no âmbito das reformas que estavam a ser preparadas, considerando, no entanto, crucial (na nova legislação) a não diminuição dos incentivos fiscais então existentes, fortemente interligados com a atividade dos FII.

De facto, o artigo 19.º do EBF (na sua redação original) veio a consagrar, tanto para os fundos imobiliários, como para os fundos de investimento mobiliário (FIM), a isenção de derrama e de IRC sobre os rendimentos destes fundos. Estas isenções mantiveram-se para os FII, nas alterações ao artigo 19.º vertidas na Lei n.º 4/90<sup>27</sup>, de 17 de fevereiro, não obstante a alteração do quadro fiscal dos FIM (que passaram, como se de pessoas singulares se tratassem, a ter os seus rendimentos tributados na fonte a título de IRS, mantendo, no entanto, a isenção para os rendimentos resultantes de mais-valias).

Segundo Carlos (1992:27), terá sido através da utilização da expressão «[...] como se de pessoas singulares se tratassem [...]», no n.º 1 do artigo 19.º do EBF, que o legislador afastou a possibilidade de os fundos serem sujeitos passivos de IRS, sendo antes sujeitos passivos de IRC por aplicação do disposto na alínea b) do n.º 1 do artigo 2.º do CIRC<sup>28</sup>. A mesma opinião é partilhada por Gonçalves (1998:143) e Feio (1997:66), pelo facto de os fundos serem entes desprovidos de personalidade jurídica.

Mas a interpretação sobre a tipologia do imposto apurado na esfera dos fundos nem sempre foi consensual entre os profissionais do setor, havendo quem defendesse que os fundos eram sujeitos passivos de IRS.

Xavier de Basto (2007:288) afirma que a tributação dos fundos, no anterior regime, não se tratava verdadeiramente de IRS nem de IRC, mas sim de uma tributação autónoma que

---

<sup>26</sup> Finais da década de 1980.

<sup>27</sup> Alteração ao EBF.

<sup>28</sup> Alínea b) do n.º1 do artigo 2.º do CIRC:

1 - São sujeitos passivos do IRC:

[...]

b) As entidades desprovidas de personalidade jurídica, com sede ou direcção efectiva em território português, cujos rendimentos não sejam tributáveis em imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS) ou em IRC directamente na titularidade de pessoas singulares ou colectivas;

[...]

emulava o rendimento dos participantes (os quais poderão ser sujeitos passivos de IRC ou de IRS).

Foi necessária a publicação do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, para o legislador afirmar taxativamente (no n.º 1 da atual redação do artigo 22.º do EBF) que os fundos são tributados em sede de IRC, encerrando de vez a discussão sobre este tema.

Correia (1990:55-57) fez na época uma interessante análise do regime. Como os rendimentos das UP, nessa altura, já eram tributados na esfera dos participantes (por retenção na fonte à taxa de 25% no caso dos particulares<sup>29</sup>, mantendo estes a isenção nas mais-valias decorrentes da alienação/resgate das UP), o regime foi alterado para os FIM na Lei n.º 4/90, de 17 de fevereiro, em virtude de os participantes de FIM de rendimento se encontrarem em situação de discriminação face aos participantes de FIM de acumulação visto que teriam os rendimentos das UP tributados por retenção na fonte, incentivando a remuneração através do resgate das UP, em detrimento das distribuições de dividendos. Quanto aos FII, a isenção de IRC na esfera dos fundos manteve-se não obstante algumas dificuldades operacionais<sup>30</sup>, mas os participantes submetiam-se às regras gerais de tributação em sede de IRS ou IRC, conforme aplicável. Ou seja, se sujeitos singulares, teriam os rendimentos das UP tributados por retenção na fonte, não sendo tributadas as mais-valias decorrentes da alienação das UP<sup>31</sup>, enquanto no caso das pessoas coletivas, todos os rendimentos estariam sujeitos a IRC, incluído as mais-valias (que poderiam ser excluídas no caso de serem reinvestidas nos termos do artigo 18.º do EBF). Contudo, não se tributavam as mais-valias realizadas por não residentes e por entidades que não estivessem sujeitas a tributação<sup>32</sup>.

Deste modo, podemos concluir que este enquadramento fiscal, na esfera das pessoas singulares, favorecia as alienações de UP e, simultaneamente, era convidativo (apelativo) ao investimento por parte de investidores não residentes.

---

<sup>29</sup> Alínea b) do n.º 1 do artigo 74.º do CIRS, na redação então em vigor.

<sup>30</sup> Devido à regra do pagamento de juros líquidos em bolsa, não era evitável a aplicação do mecanismo de retenção na fonte em alguns tipos de rendimentos como os juros de obrigações. A situação foi contornada por via de uma conta-corrente com Estado, a qual era saldada trimestralmente, prevista na Circular da DGCI n.º 16/89, de 9 de novembro (Correia, 1990:56).

<sup>31</sup> Artigos 10.º, n.º 2, alínea b) e 74.º, n.º 1, alínea b) do CIRS, segundo Correia (ibidem).

<sup>32</sup> Artigo 47.º, n.º 1 e artigo 50.º, ambos do CIRC, e artigo 10.º, n.º 2, alínea b) do CIRS (ibidem).

No entendimento de Carlos (1992:26) efetivou-se a personificação dos fundos através da atribuição de direitos e deveres de cariz tributário, «[...] face ao carácter absoluto e qualitativo da personalidade jurídica [...]» tendo o legislador prosseguido de forma imediata com a «[...] ideia de irrelevância fiscal entre o ente jurisdicionalizado, entretanto colocado entre a sociedade gestora e os participantes». Deste modo terá sido rejeitado o «[...] regime clássico de tributação não integrada, dos fundos e dos participantes, para acolher o princípio de que estes estarão em termos fiscais, «... pelo menos na mesma posição em que se encontrariam se fossem investidores diretos ...» [...].»

Pese, embora o paradigma da necessária estabilidade do quadro fiscal dos fundos de investimento, à redação do artigo 19.º são introduzidos os n.ºs 5 e 6<sup>33</sup>, pela Lei n.º 4/90, de 17 de Fevereiro. No entanto, as referidas introduções não alteraram em nada a fiscalidade dos FII, face ao regime inicial<sup>34</sup>. Nas palavras do referido autor (1992:27) mantiveram-se as «[...] possibilidades de discriminação entre FII de distribuição e de FII [de] capitalização (ou funcionado como tal), aliadas a uma transparência fiscal bastante imperfeita». Admite ainda que o sistema ideal seria o da tributação direta na esfera dos participantes, chamada de transparência fiscal imprópria por alguns autores (Falcón y Tella *apud* Carlos, 1992)<sup>35</sup>, contudo, salienta que os custos de uma nova mudança no paradigma de tributação num tão curto espaço de tempo (no caso dos FIM) poderia ter custos por via da instabilidade legislativa, combinada com os títulos que compunham as carteiras desses fundos, que poderia ser superior aos ganhos de tal solução.

Para colmatar essa discriminação (entre outros objetivos), o Decreto-Lei n.º 293/91<sup>36</sup>, de 13 de agosto, veio alterar o n.º 6 do artigo 19.º do EBF, passando a ser concedido o benefício fiscal aos participantes de FII nos rendimentos distribuídos pelos fundos, designadamente na possibilidade desses rendimentos concorrerem somente em 80% para efeitos de tributação em sede de IRS e IRC.

Em 1994, com a entrada em vigor da Lei n.º 75/93, de 20 de dezembro (LOE 1994), surgem novas mudanças na tributação dos FII, sendo a redação do artigo 19.º do EBF

---

<sup>33</sup> O n.º 5 aditado ao artigo 19.º do EBF, vem confirmar a isenção em sede de IRC sobre os rendimentos auferidos pelos FII, enquanto o n.º 6 isentou de derrama tanto os FII, como os FIM.

<sup>34</sup> Foram aditados os n.ºs 5 e 6 ao artigo 19.º do EBF a confirmar a isenção em sede de IRC os rendimentos auferidos pelos FII, assim como isenção de derrama (neste caso também aplicável aos FIM).

<sup>35</sup> FÁLCÓN Y TELLA, Ramón – *Análisis de la transparencia tributaria*, Instituto de Estudios Fiscales

<sup>36</sup> Este diploma teve também a qualidade de retroagir nos seus efeitos a 1 de janeiro de 1991.

alterada para acomodar a tributação na esfera dos fundos<sup>37</sup>. No que diz respeito à metodologia da tributação dos FII, este “regime”, com as respetivas alterações, apenas foi revogado pela entrada em vigor Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, assistindo-se a uma estabilidade que durou 21 anos, se desconsiderarmos as alterações nas taxas de tributação e/ou alargamento das bases de incidência.

Foi expurgada do n.º 6 do artigo 19.º do EBF a anterior redação<sup>38</sup>, passando a mencionar que aos rendimentos respeitantes a UP de FII se aplicava o regime fiscal semelhante verificado nos FIM e Fundos de Capital de Risco (n.ºs 2, 3 e 4), servido de base para a tributação dos rendimentos auferidos pelos participantes.

Deste modo, os rendimentos de UP auferidos por participantes singulares residentes em território nacional fora de uma atividade de cariz “empresarial” (comercial, industrial ou agrícola) ficaram isentos de IRS, podendo, no entanto, os titulares destes rendimentos optar pelo seu englobamento, assumindo nesse caso o imposto retido (na esfera do fundo) a figura de imposto por conta nos termos do então artigo 80.º do CIRS.<sup>39</sup>

Quanto aos participantes residentes em território nacional, sujeitos passivos de IRC ou de IRS no âmbito de uma atividade “empresarial”, os rendimentos relativos de UP não se encontravam sujeitos a retenção na fonte, assumindo o imposto retido na esfera do fundo a natureza de imposto por conta nos termos das redações então em vigor do artigo 71.º do CIRC e artigo 80.º do CIRS.<sup>40</sup>

Relativamente aos participantes não residentes, ficaram isentos de IRS ou IRC, consoante o caso.<sup>41</sup>

No que concerne à tributação dos rendimentos na esfera do fundo, a nova redação do n.º 5 do artigo 19.º do EBF estabeleceu o seguinte:

- Os rendimentos prediais passaram a ser tributados autonomamente à taxa de 20%, líquidos dos encargos de conservação e manutenção efetivamente suportados e documentados<sup>42</sup>;

---

<sup>37</sup> Pelo artigo 34.º da Lei n.º 75/93, de 20 de dezembro.

<sup>38</sup> Que previa a tributação dos rendimentos distribuídos pelos FII, na esfera dos participantes, em apenas 80% do seu valor para efeitos de IRS/IRC.

<sup>39</sup> N.º 2 do artigo 19.º do EBF.

<sup>40</sup> N.º 3 do artigo 19.º do EBF.

<sup>41</sup> N.º 4 do artigo 19.º do EBF.

<sup>42</sup> Alínea a) do n.º 5 do artigo 19.º do EBF.

- Os rendimentos de mais-valias prediais passaram a ser tributados autonomamente à taxa efetiva de 12,50% (25% sobre 50% do saldo das mais-valias) sobre o saldo global apurado entre as mais-valias e menos-valias realizadas, as quais seriam apuradas nos termos do CIRS<sup>43</sup>;
- Os restantes rendimentos, seriam tributados nas mesmas condições que seriam aplicáveis aos FIM pelas alíneas a), b) e c) do n.º 1 do artigo 19.º do EBF<sup>44</sup>:
  - a. Os rendimentos auferidos em território nacional, não referentes a mais-valias, tributados por retenção na fonte nos termos do CIRS;
  - b. Os rendimentos auferidos no estrangeiro, não referentes a mais-valias, seriam tributados autonomamente à taxa de 25%;
  - c. Os rendimentos de mais-valias (não prediais), seriam tributados autonomamente à taxa de 10% sobre o saldo global apurado entre as mais-valias e menos-valias realizadas, nas mesmas condições aplicáveis aos sujeitos passivos de IRS<sup>45</sup>.

O imposto então retido, na esfera do fundo, seria entregue à Fazenda Pública até ao fim do mês de abril do ano seguinte.

Adicionalmente, nos termos do n.º 8 do artigo 19.º do EBF ficou expressa a obrigatoriedade das sociedades gestoras publicarem «[...] o valor do rendimento distribuído, o valor do imposto retido ou devido [...] e o valor do crédito de imposto [...]» por dupla tributação económica.

Quanto ao imposto retido na esfera dos fundos, a deduzir à coleta dos participantes, decorrente de resgates de UP, a SAIR/Direcção de Serviços de IRC, no seu Ofício n.º 31980, de 11 de dezembro de 1992, em resposta ao requerimento de 28 de maio de 1990 da ASGFIM (antecessora da APFIPP), afirmou que a «[...] dedução à colecta é calculada pela diferença entre o valor da retenção do dia do resgate e o valor da retenção no dia da

---

<sup>43</sup> Alínea b) do n.º 5 do artigo 19.º do EBF.

<sup>44</sup> Alínea c) do n.º 5 do artigo 19.º do EBF.

<sup>45</sup> Nos termos da redação então em vigor do n.º 2 do artigo 10.º do CIRS [Decreto-Lei n.º 442-A/88, de 30 de novembro, com as alterações introduzidas pelo artigo 23.º da Lei n.º 30-C/92, de 28 de dezembro (LOE 1993)] encontravam-se excluídas de tributação de rendimentos de mais-valias os ganhos provenientes da alienação de:

- [...]
- a) Obrigações e outros títulos de dívida;
  - b) Unidades de participação em fundos de investimento;
  - c) Acções detidas pelo seu titular durante mais de 12 meses.
- [...]

entrada para o fundo» (SAIR/Direcção de Serviços de IRC *apud* Gonçalves, 1998:195-196)<sup>46</sup>.

Para a compreensão e implementação deste novo ordenamento fiscal, no âmbito dos FII, foi fulcral também a Circular n.º 20/94, de 13 de julho, do Serviço de Administração do Imposto Sobre o Rendimento, que veio esclarecer diversas dúvidas:

- Confirmou-se que o fato gerador para a tributação é o momento em que os rendimentos são colocados à disposição do FII, sendo os juros de depósitos bancários vencidos em 1994 tributados inteiramente no novo regime, desconsiderando a especialização que tenha ocorrido até 31 de dezembro de 1993;<sup>47</sup>
- Semelhantemente, apenas são tributadas as rendas (rendimentos prediais) efetivamente recebidas, de modo a respeitar «[...] a neutralidade fiscal face aos investidores directos, pessoas singulares [...]» consagrada no regime dos fundos então em vigor;<sup>48</sup>
- O apuramento das mais-valias prediais tributáveis seria feito segundo as regras previstas no CIRS, aplicando-se a correção monetária (no então artigo 47.º do CIRS), e considerando-se as despesas e encargos previstos no artigo 48.º do CIRS;<sup>49</sup>
- De modo a evitar a dupla tributação de rendimentos auferidos pelos participantes, no ano de transição, não deveriam ser incluídos nos rendimentos distribuídos nesse ano, mas gerados até 31 de dezembro de 1993, os rendimentos especializados de depósitos e valores mobiliários cujo vencimento só ocorresse em 1994, por estarem sujeitos a retenção na fonte ao abrigo da nova redação do n.º 5 do artigo 19.º do EBF;<sup>50</sup>
- Por fim, foi confirmado que quando englobados os rendimentos de FIM, FII, e fundos de capital de risco, os titulares tinham direito ao crédito de imposto por

---

<sup>46</sup> SAIR/Direcção de Serviços de IRC, *Ofício n.º 31980, 11/12/92, (Resposta ao Requerimento de 90.05.28, da ASGFIM) – Publicação do valor do imposto retido na fonte aos F.I.M. 's.*

<sup>47</sup> Parágrafo 1.º da Circular n.º 20/94, de 13 de julho.

<sup>48</sup> Parágrafo 4.º da Circular n.º 20/94, de 13 de julho.

<sup>49</sup> Parágrafo 3.º da Circular n.º 20/94, de 13 de julho.

<sup>50</sup> Parágrafo 2.º da Circular n.º 20/94, de 13 de julho.

dupla tributação no montante do «[...] imposto retido ou devido nos termos do n.º 1 ou do n.º 5 do artigo 19.º do EBF.»<sup>51</sup>

Por sua vez, o Grupo Legal Português (Grupo Legal Português *apud* Gonçalves, 1998:184-186)<sup>52</sup>em parecer jurídico de 21 de maio de 1996 à APFIN (antecessora da APFIPP) defende a tese de que

[...] a tributação autónoma dos rendimentos prediais do FII deve incidir sobre o valor global dos rendimentos prediais recebidos pelo fundo (ou seja, tomando em consideração a totalidade das rendas recebidas pelo FII relativamente a todas as fracções autónomas que integram o fundo) deduzido da totalidade dos encargos de conservação e manutenção efetivamente documentados, [relativamente aos imóveis que detém para arrendamento, mesmo que sejam referentes a imóveis que no ano em questão, não se encontrem arrendados] ou se encontram em período de carência de renda[...]

(sublinhado nosso), afastando deste modo a não dedução das despesas referentes a imóveis devolutos.

É entendimento de Xavier de Basto (2007: 302), relativamente à redação do sucessor do n.º 5 do artigo 19.º do EBF (que com a republicação<sup>53</sup> do EBF passou a n.º 6 do artigo 22.º do EBF), em vigor em 2007, que o princípio subjacente consiste na tributação do «[...] fundo, tanto quanto possível, nos mesmos termos em que seriam tributados [sic] as pessoas que investissem directamente nos activos imobiliários que constituem o fundo». Quanto ao rendimento (*ibidem*:40), considera que para a teoria fiscal a capacidade de pagar imposto, e como tal o conceito de rendimento deverá considerar «[...] todo o fluxo patrimonial que se entenda revelar adequadamente a capacidade de pagar impostos do seu receptor».

Para este autor (*ibidem*: 287-288), o método de tributação escolhido para os fundos não foi nada de excepcional, consistindo apenas numa «[...] opção técnica destinada a tornar mais prática a tributação destes produtos financeiros.»

Por outro lado, Feio (2007:67), considera que a génese da alínea a) do n.º 6 do artigo 22.º do EBF (em vigor em 2006 e sucessor do n.º 5 do artigo 19.º do EBF em vigor em 1994),

---

<sup>51</sup> Parágrafo 5.º da Circular n.º 20/94, de 13 de julho.

<sup>52</sup> PORTUGUÊS, Grupo Legal – *Parecer jurídico, de 21/05/96 para a APFIN, sobre a tributação dos rendimentos prediais.*

<sup>53</sup> Decreto-Lei, n.º 198/2001, de 3 de julho.

é a mesma do artigo 41.º do CIRS, sendo necessário recorrer ao n.º 1 do artigo 8.º do CIRS para apurar o conceito de rendimento predial.

Com o n.º 2 do artigo 34.º da Lei n.º 39-B/94, de 27 de dezembro (LOE 1995), é acrescentado o artigo 56.º do EBF que concedia isenção em sede de contribuição autárquica aos prédios integrados em FII e equiparáveis, fundos de poupança-reforma e fundos de pensões, que tivessem sido constituídos nos termos da legislação nacional. Para os FII, tratou-se de um “reforço” ao artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 1/87, de 3 de janeiro, que só concedia isenção de contribuição autárquica nos primeiros 5 anos após a data de aquisição do imóvel.

Em 1996, com o Decreto-Lei n.º 37/96, de 6 de maio, é introduzido no artigo 19.º do EBF, através da nova redação dada aos n.ºs 4, 7, 8 e 9, o mecanismo que vem permitir a recuperação do imposto retido na esfera do fundo, pelos sujeitos passivos de IRC, mas que gozem de isenção desse imposto, e por conseguinte estejam exonerados da entrega da declaração anual de rendimentos. O reembolso seria efetuado pela sociedade gestora em conjunto com o pagamento dos rendimentos ao participante. Esta, por sua vez, descontaria o valor correspondente ao imposto restituído ao participante numa das entregas de imposto subsequentes a realizar à Fazenda Pública.

Um ano mais tarde, com a publicação do Decreto-Lei n.º 24/97, de 23 de janeiro, é novamente alterado o artigo 19.º do EBF, com a introdução dos n.ºs 13 e 14 que vem estabelecer a tributação para os fundos de fundos e seus participantes, ficando isentos de IRC os rendimentos decorrentes de UP emitidas pelos mesmos.

Com o Decreto-Lei n.º 367/97, de 23 de dezembro, é transposto do IRS para a alínea a) do n.º 1 do artigo 19.º do EBF a taxa de autónoma de 25% a aplicar ao valor líquido de cada ano, dos rendimentos não prediais, que não sejam mais-valias, obtidos em Portugal.

Já no ano 2000, assistimos a dois diplomas que procederam a mais alterações à tributação dos fundos em geral.

Com a Lei n.º 3-B/2000, de 4 de abril (LOE 2000), através do seu artigo 56.º é alterada a redação da alínea b) do n.º 1 artigo 19.º do EBF, de modo a distinguir nos rendimentos obtidos fora do território nacional, que não sejam mais-valias, os referentes a títulos de dívida, que passam a ser tributados autonomamente à taxa de 20%, enquanto que os restantes rendimentos passaram a ser tributados autonomamente à taxa de 25%.

O segundo diploma foi a Lei n.º 30-G/2000, de 29 de dezembro, que procedeu à reforma da tributação do rendimento, com efeitos a 1 de janeiro de 2000, introduzindo duas alterações com impacto nos fundos, relacionadas com a tributação de mais-valias não prediais.

Através do artigo 1.º da Lei n.º 30-G/2000, de 29 de dezembro, foi alterado o n.º 2 do artigo 10.º do CIRS, deixando de serem excluídos dos rendimentos de categoria G as mais-valias provenientes da alienação de Obrigações e outros títulos de dívida e de ações detidas pelo seu titular durante mais de 12 meses, sendo substituída pela exclusão de tributação caso o saldo apurado relativamente a operações com valores mobiliários fosse inferior a 200.000\$. Esta redação condicionou também a tributação deste tipo de rendimentos nos fundos, pois utilizavam a regra igualmente na tributação das suas mais-valias não prediais.

Em 2001, através do Decreto-Lei n.º 198/2001, de 3 de julho, assistimos à revisão dos CIRS, CIRC e EBF, para melhor acomodar as alterações decorrentes da Lei n.º 30-G/2000, de 29 de dezembro. Nessa circunstância, no que respeita aos fundos, as alterações consistiram apenas na renumeração dos artigos 19.º e 56.º do EBF, que passaram a ser os artigos 22.º e 46.º, respetivamente.

Com efeitos a 1 de janeiro de 2002, é introduzida uma nova alteração ao artigo 22.º do EBF, através do artigo 45.º da Lei n.º 109-B/2001, de 27 de dezembro (LOE 2002), que alterou a alínea b) do n.º 1 do artigo 22.º de modo a incluir na tributação os rendimentos provenientes de fundos de investimento obtidos fora do território nacional, que passaram a ser tributados autonomamente à taxa de 20%, à semelhança do que já se assistia para os rendimentos de títulos de dívida. Também foi alterada a redação do n.º 10 do artigo 22.º do EBF, referente ao mecanismo de atenuação de dupla tributação para os titulares de rendimentos de fundos que englobassem esses rendimentos, passando a ter o direito a deduzir 50% desses rendimentos.

Contudo, com efeitos a 1 de janeiro de 2003, e com impacto positivo nos fundos, foi publicado o Decreto-lei n.º 228/2002, de 31 de outubro, que através do seu artigo 1.º, voltou a excluir da tributação de mais-valias, as referentes a ações detidas durante mais de 12 meses e a obrigações e outros títulos de dívida, através da alteração da redação do n.º 2 do artigo 10.º do CIRS e aditamento do n.º 11 ao mesmo artigo.

Em simultâneo, com a Lei n.º 32-B/2002, de 30 de dezembro (LOE 2003), através do seu artigo 38.º, o artigo 22.º do EBF foi novamente alterado, de modo a destacar o regime aplicável aos fundos de capital de risco para o artigo 22.º-A do EBF, sendo também acrescentado ao artigo 22.º o n.º 15, que veio introduzir o mecanismo de crédito de imposto por dupla tributação aos fundos, relativamente aos rendimentos auferidos fora de território nacional. Adicionalmente, a redação dos n.ºs 1 (FIM), 6 (FII) e 13 (Fundos de Fundos), do artigo 22.º do EBF, e do artigo 46.º do EBF, foi alterada de modo a substituir a expressão “constituídos de acordo com a legislação nacional” pela expressão “que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional”.

Em 2004, foram introduzidas novas alterações, através do artigo 42.º da Lei n.º 107-B/2003, de 31 de dezembro (LOE 2004), que alterou a redação das alíneas a) e b) do n.º 6 do artigo 22.º do EBF, de modo a excluir da tributação dos rendimentos prediais e mais-valias prediais, os rendimentos relativos à habitação social. Em paralelo, o n.º 1 do artigo 22.º do EBF, destinado aos rendimentos não referentes a mais-valias, foi desdobrado em três pontos, para melhor interpretação.

Chegamos a 2006, ano de grandes mudanças na tributação do património dos FII.

No início desse ano, através do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 192/2005, de 7 de novembro, entra em vigor a redação introduzida à alínea b) do n.º 1 do artigo 22.º do EBF, no sentido de passarem a ser tributados também à taxa de 20% os rendimentos obtidos fora do território nacional, pelos fundos, relativos a lucros distribuídos.

Com a publicação da Lei, n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro (LOE 2007), assistir-se-á a uma alteração significativa do paradigma da tributação do património imobiliário detido pelos FII, que será analisada na secção 3.2.

### **3.2. De 2007 a 2009**

No final do ano de 2006, com publicação da Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro (LOE de 2007), concretizou-se o fim da isenção plena em sede de IMI e IMT, impostos “sucessores” da contribuição autárquica e da Sisa, para os fundos fechados que não fossem de subscrição pública ou detidos por participantes qualificados.

De facto, através do artigo 82.º da Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro, é aditado o n.º 2 ao artigo 46.º do EBF, que vem afirmar que a isenção plena contemplada no n.º 1, do mesmo artigo, não se aplica aos «[...] imóveis integrados em fundos de investimento imobiliário mistos ou fechados de subscrição particular por investidores não qualificados ou por instituições financeiras por conta daqueles não beneficiam das isenções referidas [...], sendo as taxas de IMI e de IMT reduzidas para metade».

Devemos, contudo, acrescentar que os FII ao serem tributados em sede de IMI, e aproveitando a expressão patente no artigo 22.º do EBF “como se de pessoas singulares residentes em território português se tratasse”, poderiam deduzir esse imposto aos rendimentos prediais auferidos pelo fundo, por interpretação recorrente ao n.º 1 do artigo 41.º do CIRS que permitia a dedução da “contribuição autárquica”.

Adicionalmente, a alínea j) do artigo 88.º da Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro, vem afirmar que:

O disposto no n.º 2 do artigo 46.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais é aplicável, a partir da entrada em vigor da presente lei, aos imóveis integrados em fundos de investimento imobiliário mistos ou fechados de subscrição particular por investidores não qualificados ou por instituições financeiras por conta daqueles constituídos após 1 de Novembro de 2006 ou que realizem aumentos de capital após esta data e, bem assim, aos imóveis integrados em fundos com idênticas características cujas unidades de participação eram, à data de 1 de Novembro de 2006, detidas exclusivamente por investidores não qualificados ou por instituições financeiras por conta daqueles.

Ou seja, a aplicação do n.º 2 do artigo 46.º, limita-se aos imóveis que tenham integrado as carteiras dos fundos fechados enquadráveis (quer por escritura de aquisição quer por aumento de capital), após 1 de novembro de 2006, o que levou a situações em que os FII

fechados ou mistos de subscrição particular, não detidos por participantes qualificados, conseguiram assistir à excentricidade de ter os imóveis adquiridos até 31 de outubro de 2006 isentos de IMI (até ao final de 2009), enquanto os imóveis adquiridos a partir de 1 de novembro de 2006 liquidaram IMI a metade das taxas normais relativamente aos anos de 2007 a 2009.

Adicionalmente, a redação do n.º 2 do artigo 46.º, não acomodou a possibilidade de um fundo fechado ou misto de subscrição particular ter simultaneamente investidores qualificados e não qualificados.

De facto, a decisão arbitral de 10 de julho de 2013, relativo ao Processo n.º 5/2013-T, sobre a liquidação de IMT no ano de 2012, por parte da Autoridade Tributária e Aduaneira (AT), a um FIIIE fechado com os dois tipos de participantes, constituído em 2008, relativamente a imóveis adquiridos nesse ano e cuja isenção foi atestada pelos cartórios notariais onde se realizaram as escrituras, acabou por julgar procedente a impugnação do fundo, por violação da lei, com a anulação das liquidações de juros compensatórios.

Como bem explica, criticamente, Espanha (2007:58-73), relativamente à nova redação dada ao artigo 46.º do EBF, o legislador ao redigir os dois números do artigo 46.º da forma como redigiu, limitou a sua aplicação aos imóveis que já integrassem o património dos FII. Deste modo, as normas de incidência de IMT previstas no referido artigo, apenas seriam aplicáveis aos imóveis vendidos pelos fundos, visto que se os imóveis/prédios se encontram integrados nos fundos, não poderá ser liquidado IMT na compra, que já ocorreu em momento anterior, e como o artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 1/87, de 3 de janeiro, nunca foi revogado (apesar de se ter contemplado essa hipótese na Proposta de Lei para o Orçamento do Estado para 2007), os FII, independentemente da sua tipologia, mantêm a isenção em sede de IMT na aquisição de imóveis. O autor chegou mesmo a questionar do ponto de vista constitucional, por remissão para o n.º 3 do artigo 103.º<sup>54</sup> (Sistema Fiscal) da Constituição da República Portuguesa, a redação da alínea j) do artigo 88.º da Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro, por remeter a aplicabilidade do n.º 2 do artigo 46.º do EBF aos imóveis adquiridos a partir de 1 de novembro de 2006, antes da publicação da Lei, retroagindo os seus efeitos e defraudando as expectativas dos contribuintes.

---

<sup>54</sup> N.º 3 do artigo 103.º da Constituição de República Portuguesa:

3. Ninguém pode ser obrigado a pagar impostos que não hajam sido criados nos termos da Constituição, que tenham natureza retroactiva ou cuja liquidação e cobrança se não faça nos termos da lei.

Quanto à existência de participantes qualificadas e não qualificadas num FII fechado de subscrição particular, o mesmo autor afirma que «[...] o n.º 2 do art.º 46.º do EBF só pode ser aplicado quando a totalidade do capital seja detido exclusivamente por investidores não qualificados ou por instituições financeiras por conta daqueles» (ibidem:71).

Por fim, alerta (ibidem: 65-68), que não foi cumprido o estipulado pelos artigos 2.º-A (atual 3.º) e 10.º (atual 11.º) do EBF, relativamente ao prazo esperado de 5 anos para as normas que consagram os benefícios fiscais, e que a nova redação do artigo 46.º não podia «[...] afectar os direitos já constituídos [...]».

Quanto à inconstitucionalidade da alínea j) do n.º 2 do artigo 88.º elencada com o não cumprimento do prazo de 5 anos, consagrado no então no n.º 1 do artigo 2.º-A do EBF, o acórdão de 25 de junho de 2013 do Tribunal Central Administrativo Sul, Secção CT – 2.º Juízo, Processo n.º 06588/13, vem refutar essa tese, afirmando que:

[...]

o [artº.2-A, nº.2, do E.B.F., introduzido pela citada Lei 53-A/2006, de 29/12, veio estatuir que são mantidos os benefícios fiscais cujo direito tenha sido adquirido durante a vigência das normas que os consagram, sem prejuízo de disposição legal em contrário]. Trata-se de uma [opção do legislador de salvaguardar a vigência de benefícios fiscais anteriormente concedidos, permitindo-se no entanto, através de disposição legal, a derrogação de tal regime]. Ora, essa [disposição legal em contrário encontra-se prevista no artº.88, al.j), da Lei 53-A/2006, de 29/12], supra citada. De acordo com esta última norma o legislador derroga o regime de isenção de I.M.I. (por aplicação do artº.46, nº.2, do E.B.F., na redacção resultante da Lei 53-A/2006, de 29/12), além do mais, quanto aos imóveis integrados em fundos de investimento imobiliário fechados, cujas unidades de participação eram, à data de 1 de Novembro de 2006, detidas exclusivamente por investidores não qualificados ou por instituições financeiras por conta daqueles, tipologia em que se integra o impugnante e ora recorrente.

(sublinhado nosso)

Para Faustino (2007:88) «[a] redacção da norma suscita a dúvida legítima sobre qual o regime aplicável aos imóveis integrados num fundo fechado de subscrição particular em que coexistam investidores qualificados e investidores não qualificados.» Na opinião deste autor, «[...] a mera existência de investidores não qualificados [...]», é motivo

bastante, para aplicar o disposto no n.º 2 do artigo 46.º do EBF, «[...] uma vez que ela não se encontra subordinada à condição de todas as unidades de participação do fundo em causa serem subscritas por investidores não qualificados» (ibidem).

Com base nessa opinião, a DGCI, na ficha doutrinária referente ao processo 20100004215 – IVE 547, sobre o artigo 49.º do EBF (ex. 46.º), e isenção de IMT nos FII, afirma, no parágrafo 19.º transcrito de parecer solicitado ao Centro de Estudos Fiscais, «[...] que deve entender-se que a mera existência de investidores não qualificados é, só por si, suficiente para afastar a aplicação das isenções previstas no n.º 1, ficando esses imóveis sujeitos a tributação em sede de IMT e de IMI por metade das taxas [...]».

Por sua vez, Feio (2007:73) mencionou que o regime de isenções na tributação do património imobiliário dos FII, em sede de IMT e IMI, tinha especialidades «[...] muito importantes em termos financeiros [...]», permitindo aos «[...] contribuintes obter importantes “poupanças fiscais” [...]».

O mesmo autor, mas na qualidade de deputado da Assembleia República, interpelou Sua Excelência o Senhor Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais<sup>55</sup>, em sessão parlamentar, durante a discussão da Proposta de Lei para o Orçamento do Estado para 2007, sobre queda da isenção geral de IMT e IMI para uma sujeição desses impostos a 50% das taxas normais, se essa medida seria mesmo necessária e «[...] se não seria melhor que houvesse maior controlo sobre as situações de abuso que fossem sendo conhecidas nestas matérias [...]», referindo que o caminho deveria ser no combate das situações de abuso à lei.<sup>56</sup>

Sua Excelência o Senhor Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais, terá respondido <sup>57</sup> que a medida visava

[...]

evitar que Portugal entrasse no Guinness, por ser o País que tinha mais fundos de investimento imobiliário. A corrida que houve, até ao dia 1 de Novembro, levar-nos-ia a correr o risco de entrarmos no Guinness pela criação de mais fundos de investimento imobiliário [...] aquilo que acontece é que é uma solução pragmática, é uma solução que não visa combater ou destruir os fundos de investimento

---

<sup>55</sup> Em funções à data, Dr. João Amaral Tomaz.

<sup>56</sup> Diário da Assembleia da República, I Série, n.º 23, de 30 de novembro de 2006, página 105.

<sup>57</sup> Ibidem, página 106.

imobiliário; visa, efectivamente, «separar o trigo do joio», e é isso que está aqui. A intenção é moralizar e, claramente, «separar o trigo do joio»!

Olhando para o número de fundos constituídos em 2006, de acordo com as estatísticas de CMVM, não podemos deixar de acolher a validade de ambos os argumentos, atendendo que em dezembro de 2005 existiam 82 FII em atividade, enquanto que em dezembro de 2006 o número tinha subido para 181, mais do que duplicando, ocorrendo a maior variação em dezembro de 2006<sup>58</sup>, mês em que foram constituídos 45 fundos, conforme podemos constatar no Quadro 3.2.1.

**Quadro 3.2.1** Evolução do número de FII em atividade entre dezembro de 2005 e dezembro de 2006 (valores sob gestão em milhões de euros)

	Dez-05	Jan-06	Fev-06	Mar-06	Abr-06	Mai-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Set-06	Out-06	Nov-06	Dez-06
Valor sob gestão	8.091,5	8.263,3	8.395,9	8.531,3	8.648,1	8.649,2	8.744,9	8.845,1	8.889,9	8.912,7	9.028,1	9.258,5	9.757,7
Variação mensal	1,0%	2,1%	1,6%	1,6%	1,4%	0,0%	1,1%	1,1%	0,5%	0,3%	1,3%	2,6%	5,4%
FII em atividade	82	83	84	94	100	102	105	111	115	121	124	136	181
Variação mensal	5	1	1	10	6	2	3	6	4	6	3	12	45

**Fonte:** Estatísticas mensais da CMVM para os meses de novembro de 2005 a janeiro de 2007<sup>59</sup>

Após esta convulsão, e até ao final do ano de 2009, apenas assistimos a mais uma alteração ao regime fiscal dos FII, que consistirá na revisão do articulado do EBF, através do Decreto-Lei n.º 108/2008, de 26 de junho, que reenumerou o artigo 46.º, passando a ser o artigo 49.º do EBF.

<sup>58</sup> Devemos ter presente que a autorização por parte da CMVM para constituição desses fundos é anterior, nos termos do artigo 20.º do RJFII.

<sup>59</sup> Possivelmente devido a erros de valorização/divulgação, com posterior republicação dos relatórios, foi necessário para alguns meses recolher os dados nos comparativos do mês anterior nas estatísticas do mês seguinte.

### 3.3. De 2010 a 2014

Em abril de 2010, com a publicação da Lei n.º 3-B/2010, de 28 de abril (LOE 2010), através do seu artigo 109.º, que revogou com efeitos a 29 de abril desse ano o n.º 2 do artigo 49.º do EBF, apenas passaram a estar isentos em sede de IMI e IMT os FII abertos, fundos de pensões e fundos de poupança reforma, tendo o número revogado vigorado apenas 3 anos.

Romão e Caldas (2010), manifestaram o seu desagrado relativamente a esta nova alteração na tributação em sede de IMI e IMT dos FI, considerando a medida inoportuna quando seria de esperar algum incentivo dado pelo legislador, tendo em conta as dificuldades atravessadas pelo mercado. Referem também a necessidade de salvaguarda das expectativas que os agentes do mercado teriam, consubstanciadas pelo n.º 1 do artigo 3.º e artigo 11.º do EBF.

Tendo em conta a jurisprudência emitida pelo STA<sup>60</sup>, e pelo CAAD<sup>61</sup>, relativamente a liquidações de IMI contestadas, podemos dizer que o refúgio no n.º 1 do artigo 3.º, elencado com o artigo 11.º, ambos do EBF, com a exceção de uma única decisão arbitral do CAAD<sup>62</sup>, não colheu sucesso.

Por seu turno, Patrício e Viana (2010: 39), consideraram que a revogação do número 2.º do artigo 49.º do EBF decorreu do facto de o legislador «[...] “olhar para os FII Fechados como se de meras sociedades comerciais se tratassem e tivesse decidido retirar os “privilégios tributários” (leiam-se benefícios fiscais) [...]» que os mesmos usufruíram, em sede de IMI e IMT, até ao ano 2010. Como solução a esta nova realidade, os autores colocaram a hipótese de converter os FII fechados em FII Abertos (ibidem: 39-40). Tendo

---

<sup>60</sup> Acórdão de 25 de junho de 2013 do Tribunal Central Administrativo Sul, Secção CT – 2.º Juízo, Processo n.º 06588/13.

<sup>61</sup> Decisão arbitral de 5 de março de 2013, Processo n.º 107/2012-T;  
Decisão arbitral de 12 de junho de 2013, Processo n.º 120/2012-T;  
Decisão arbitral de 3 de maio de 2013, Processo n.º 150/2012-T;  
Decisão arbitral de 17 de junho de 2013, Processo n.º 4/2013-T;  
Decisão arbitral de 20 de junho de 2013, Processo n.º 2/2013-T;  
Decisão arbitral de 22 de novembro de 2013, Processo n.º 89/2013-T;  
Decisão arbitral de 19 de janeiro de 2015, Processo n.º 389/2014-T.

<sup>62</sup> Decisão arbitral de 3 de abril de 2014, Processo n.º 203/2013-T.

em conta os requisitos legais, quer em termos de autorização por parte do regulador (CMVM), quer com a dispersão de capital (pelo menos 100 participantes, devendo pelo menos 25% as UP também estarem dispersas por pelo menos 100 participantes), não é de estranhar que essa hipótese nunca se tenha materializado.

A 1 de julho entra em vigor a Lei n.º 12-A/2010<sup>63</sup>, de 30 de junho, que altera através do seu artigo 1.º a redação do artigo 71.º do CIRS passando a taxa de referência usada também no n.º 1, alínea a), 1) e 2) do artigo 22.º do EBF, de 20% para 21,50%, aplicando-se diretamente aos rendimentos de juros bancários auferidos pelos FII.

No dia 27 do mês seguinte, com a entrada em vigor da Lei n.º 15/2010, de 26 de julho é revogado, através do artigo 1.º desse diploma legal, o n.º 2 do artigo 10.º do CIRS que permitia aos sujeitos passivos de IRS, e aos fundos, não serem tributados pelas mais-valias de obrigações e outros títulos de dívida, assim como também pelas mais-valias de ações que fossem detidas por períodos superiores a 12 meses. Por esse motivo, o artigo 3.º deste diploma legal adita o n.º 16 ao artigo 22.º do EBF, permitindo aos fundos manterem essa isenção, exceto quando sejam «[...] fundos de investimento mistos ou fechados de subscrição particular [...]», aplicando-se aos últimos as regras previstas no CIRS.

Voltando ao artigo 49.º do EBF, com a LOE 2010 ficou uma lacuna na lei, certamente não pretendida pelo legislador, que retirou a isenção em sede de IMI e IMT aos FII fechados de subscrição pública. Por esse motivo na Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro (LOE 2011), através do seu artigo 119.º, é alterada a redação do n.º 1 do artigo 49.º do EBF por forma a equiparar aos FII abertos os FII fechados de subscrição pública, reprimando a isenção de ambos os impostos, e sanando o que na nossa opinião foi um lapso que prejudicou temporariamente este tipo de FII que ao nível dos investidores é muito semelhante aos FII abertos. Infelizmente, e como iremos ainda comprovar na presente secção, não foi a última alteração à redação do artigo 49.º do EBF.

---

<sup>63</sup> Que aprovou «[...] um conjunto de medidas adicionais de consolidação orçamental que visam reforçar e acelerar a redução de défice excessivo e o controlo do crescimento da dívida pública previstos no Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC)».

Em janeiro de 2012, com a entrada em vigor da Lei n.º 64-B/2011, de 30 de dezembro (LOE 2012), é alterada novamente a taxa de referência de IRS prevista no artigo 71.º do CIRS, pelo artigo 108.º do diploma legal referido, passando a taxa de retenção na fonte aplicável aos rendimentos auferidos pelos FII, enquadráveis no n.º 1, alínea a), pontos 1) e 2) do artigo 22.º do EBF, de 21,5% para 25%.

Em 29 de outubro desse ano é publicada a Lei n.º 55-A/2012 que veio introduzir duas alterações com impacto no FII.

A primeira, e alvo de grande contestação pelo seu impacto extra nos FII, é o aditamento introduzido à Tabela Geral do Imposto do Selo (TGIS), pelo artigo 4.º da referida Lei, que acrescenta a verba 28 da TGIS, nomeadamente a verba 28.1, que prevê a tributação à taxa de 1% sobre valor patrimonial dos imóveis afetos à habitação cujo valor patrimonial determinado nos termos do CIMI seja igual ou superior a 1.000.000 Euros.

Deste modo, os fundos que detivessem no seu património prédios<sup>64</sup> destinados à habitação, com valor igual ou superior a 1.000.000 Euros, foram confrontados com este novo tributo, sendo o imposto liquidado anualmente nos termos das regras contidas no CIMI. Contudo, a redação inicial do texto da verba 28.1 revelou-se ambígua e foi necessário rever a sua redação, o que só ocorreu com a Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro (LOE 2014)<sup>65</sup>.

A segunda alteração foi ao nível, mais uma vez, da taxa geral prevista no artigo 71.º do CIRS, através das alterações introduzidas pelo artigo 1.º da Lei n.º 55-A/2012, de 29 de outubro, sendo alterada de 25% para 26,5%.

---

<sup>64</sup> Imóveis em propriedade vertical, ou frações autónomas.

<sup>65</sup> Redação inicial da verba 28.1:

28 — Propriedade, usufruto ou direito de superfície de prédios urbanos cujo valor patrimonial tributário constante da matriz, nos termos do Código do Imposto Municipal sobre Imóveis (CIMI), seja igual ou superior a € 1 000 000 — sobre o valor patrimonial tributário utilizado para efeito de IMI:

28.1 — Por prédio com afetação habitacional — 1 %

[...]

Redação após as alterações introduzidas pelo artigo 194.º da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro:

[...]

Por prédio habitacional ou por terreno para construção cuja edificação, autorizada ou prevista, seja para habitação, nos termos do disposto no Código do IMI

[...]

Contudo, essa alteração não foi duradoura, tendo em conta as necessidades de receita fiscal, decorrente do Programa de Assistência Económica e Financeiro, assinado entre o Estado Português, a União Europeia e o Fundo Monetário Internacional (FMI).

Com a Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro (LOE 2013), assiste-se a uma nova alteração da taxa geral do artigo 71.º do CIRS, tendo a taxa passado de 26,5% para os atuais 28% através do artigo 186.º do mencionado diploma legal. Contudo, o mesmo artigo também aditou o n.º 1 do artigo 41.º do CIRS, permitindo a dedução da verba 28.1 da TGIS aos rendimentos prediais.

Adicionalmente, o artigo 218.º da LOE 2013, veio também a alterar o artigo 22.º do EBF:

- Por alteração da redação da alínea a) do n.º 6, os rendimentos prediais deixaram de ser tributados autonomamente a 20%, passando ser tributados à taxa de 25%. Contudo passou a ser mencionado diretamente nesta alínea que o IMI é também dedutível;
- Por alteração da alínea c) do n.º 1, as mais-valias não prediais, obtidas em território nacional, deixaram de ser tributadas à taxa de 10%, para serem tributadas à taxa de 25%;
- Foi revogado o n.º 16, eliminando a isenção sobre as mais-valias de obrigações e outros títulos de dívida, assim como também de ações detidas por mais de 12 meses;
- Por fim, o n.º 10, que contem o mecanismo para evitar a dupla tributação dos rendimentos de UP englobados pelos participantes, foi aditado para limitar esta dedução (50% dos rendimentos), apenas aos sujeitos passivos de IRS.

Ao chegarmos ao último ano do período em análise, surgem duas grandes novidades legislativas que vão alterar radicalmente a tributação dos FII, com a publicação da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro (LOE 2014).

A primeira alteração, que se tornou num presságio da posterior revogação do artigo 49.º do EBF, foi a alteração do n.º 1 do referido artigo, através do artigo 206.º da LOE 2014,

que eliminou a isenção plena em sede de IMI e IMT, para aplicar as taxas legais desses impostos reduzidas para metade<sup>66</sup>.

Quanto à segunda alteração, consistiu na autorização legislativa, consubstanciada no artigo 241.º da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro, que autorizou o Governo a alterar o regime fiscal aplicado aos fundos de investimento, previstos nos artigos 22.º do EBF e seguintes, no que se refere à tributação dos rendimentos gerados pelo mesmos e nos rendimentos recebidos pelos participantes, prevendo-se um regime neutral, com uma taxa simples, cuja tributação ocorresse na esfera dos participantes. Simultaneamente, foi prevista também a criação de uma nova verba da TGIS, ou de tributação autónoma, que incidirá sobre o VLGf dos fundos.

Estava deste modo dado o grande passo que iria levar à alteração radical do modelo de tributação dos fundos e que culminaria no Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, a abordar na secção seguinte.

---

<sup>66</sup> Artigo 49.º do EBF:

1 - São reduzidas para metade as taxas de imposto municipal sobre imóveis e de imposto municipal sobre as transmissões onerosas de imóveis aplicáveis aos prédios integrados em fundos de investimento imobiliário abertos ou fechados de subscrição pública, em fundos de pensões e em fundos de poupança-reforma que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional.

### **3.4. Desde 2015**

O ano de 2015 foi de grandes mudanças na tributação dos rendimentos gerados pelos FII, devido à realização de duas reformas fiscais, nomeadamente a Reforma do IRS e o novo Regime Tributário dos OIC.

É necessário, contudo salientar que algumas das alterações introduzidas pela Reforma do IRS apenas produziram o seu efeito pleno durante o primeiro semestre do ano, visto que a Reforma do Regime Tributário dos OIC provocou também novas reclassificações nas categorias de rendimentos auferidos pelos participantes dos FII.

#### **3.4.1. A Reforma do IRS**

A 1 de janeiro de 2015, no seguimento da publicação da Lei n.º 82-E/2014, de 31 de dezembro, entrou em vigor a Reforma do IRS, vinda na esteira da reforma do IRC ocorrida no início de 2014 (Lei n.º 2/2014, de 16 de janeiro).

Com as alterações ocorridas no CIRS veio a clarificar-se a dedutibilidade de algumas das despesas incorridas, tanto na esfera dos FII como dos participantes, assim como à reclassificação dos rendimentos resultantes dos resgates/alienações onerosas de UP de fundos de investimento.

No que concerne às despesas incorridas com a conservação/manutenção de imóveis, dedutíveis aos rendimentos prediais nos termos da redação (em vigor até 30 de junho de 2015) da alínea a), do n.º 6, do artigo 22.º do EBF considerava-se que a tipologia destas despesas se encontra clarificada no artigo 41.º do CIRS. Deste modo, e conforme já foi referido, na redação do artigo 41.º do CIRS em vigor até 31 de dezembro de 2014, deduziam-se apenas as despesas de manutenção e conservação do imóvel em conjunto

com o IMI, imposto do selo da verba 28 da TGIS<sup>67</sup>, assim como os encargos a suportar obrigatoriamente pelo condomínio dos imóveis, ou que por ele sejam suportados<sup>68</sup>.

Com a redação dada ao artigo 41.º do CIRS, pela Lei n.º 82-E/2014, de 31 de dezembro, passam a ser considerados também «[...] todos os gastos efetivamente suportados e pagos pelo sujeito passivo para obter ou garantir tais rendimentos, com exceção dos gastos de natureza financeira, dos relativos a depreciações e dos relativos a mobiliário, eletrodomésticos e artigos de conforto ou decoração»<sup>69</sup>, definindo também os critérios de imputação das despesas quando se tratam de várias frações, ou partes de imóveis, nos n.ºs 3 e 4 do referido artigo<sup>70</sup>. Adicionalmente, passou a permitir-se a dedução dos «[...] gastos suportados e pagos nos 24 meses anteriores ao início do arrendamento relativos a obras de conservação e manutenção do prédio, desde que entretanto o imóvel não tenha sido utilizado para outro fim que não o arrendamento.»<sup>71</sup>

Contudo, esta clarificação só é aplicável nos rendimentos gerados pelos FII entre 1 de janeiro e 30 de junho de 2015 para os fundos que não tenham encerrado a sua atividade em 2015, conforme poderemos vislumbrar melhor quando dissecarmos o novo Regime Tributário dos OIC, não pondo, no entanto, na nossa opinião, em causa a dedução das despesas relativas a imóveis devolutos pelos seguintes motivos:

- Na génese da tributação dos rendimentos, prevista na redação do artigo 22.º do EBF em vigor até 30 de junho de 2015, esteve sempre presente o princípio de que são tributados apenas os rendimentos líquidos, após considerar os fluxos negativos e positivos, nada dispondo o n.º 6 do então artigo 22.º do EBF quanto aos imóveis devolutos;
- Por sua vez, o artigo 10.º do EBF dispõe que «[a]s normas que estabeleçam benefícios fiscais não são suscetíveis de integração analógica, mas admitem

---

<sup>67</sup> N.º 1 do artigo 41.º do CIRS.

<sup>68</sup> N.º 2 do artigo 41.º do CIRS.

<sup>69</sup> N.º 1 do artigo 41.º do CIRS.

<sup>70</sup> Artigo 41.º do CIRS:

[...]

3 - Caso o sujeito passivo detenha mais do que uma fração autónoma do mesmo prédio em regime de propriedade horizontal, os encargos referidos no número anterior são imputados de acordo com a permissão atribuída a cada fração ou parte de fração no título constitutivo da propriedade horizontal.

4 - Caso o sujeito passivo arrende parte de prédio suscetível de utilização independente, os encargos referidos no número anterior são imputados de acordo com o respetivo valor patrimonial tributário ou, na falta deste, na proporção da área utilizável de tal parte na área total utilizável do prédio.

[...]

<sup>71</sup> N.º 7 do artigo 41.º do CIRS.

interpretação extensiva.» Deste modo, julgamos ser defensável o recurso ao código do IRS para definir os conceitos dos rendimentos prediais (artigo 8.º do CIRS), assim como das despesas de manutenção e conservação dedutíveis (artigo 41.º do CIRS), contudo consideramos que isso não implica a desconsideração das despesas relativas aos imóveis devolutos, pois a alínea a), do n.º 6, do artigo 22.º do EBF não contempla essa delimitação;

- Por fim, com a transição para o novo regime fiscal, foi acomodado no regime transitório presente no n.º 4, do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, a derrogação do princípio de “caixa” aplicado até 31 de dezembro de 2014 à tributação das rendas (consideravam-se apenas as rendas efetivamente recebidas, conforme disposto no parágrafo 4.º da Circular n.º 20/94, de 13 de julho, do Serviço de Administração do Imposto sobre o Rendimento), sendo os rendimentos do primeiro semestre de 2015 tributados de acordo com o princípio do rendimento-acrécimo (especialização dos exercícios/períodos económicos) pelo que, salvo melhor opinião, são englobáveis os encargos considerados dedutíveis, relativamente aos imóveis devolutos.

Na esfera dos participantes, os rendimentos decorrentes dos resgates/alienações onerosas de UP ou da liquidação dos fundos, deixaram de se considerar rendimentos de capitais (categoria E)<sup>72</sup>, para passarem a ser considerados rendimentos de mais-valias (categoria G), conforme previsto pelo ponto 5), da alínea b), do artigo 10.º do CIRS.

Juntamente com esta reclassificação, veio a possibilidade de englobar esses rendimentos, por forma a permitir ao contribuinte fazer a “compensação” do saldo global de todos os resgates/alienações onerosas ou liquidações de fundos que tenha realizado ao longo do ano.

Contudo, e conforme será exposto aprofundadamente na subsecção 3.4.2, na esfera dos participantes singulares que não auferiram rendimentos de tipologia empresarial, o mecanismo de compensação das mais-valias acabou por ficar “incompleto”, pois face à tradição dos fundos de dispensarem um acréscimo declarativo relativamente a este tipo

---

<sup>72</sup> Conforme previsto na anterior redação da alínea j) do n.º do 2 do artigo 5.º do CIRS que classificava como rendimentos de capitais «[os] rendimentos das unidades de participação em fundos de investimento», ou seja, tanto os rendimentos distribuídos, como os acréscimos patrimoniais decorrentes dos resgates/alienações onerosas de UP ou liquidação de Fundos.

de participantes, e considerando o princípio presente desde o Decreto-Lei n.º 246/85, de 12 de julho<sup>73</sup>, cujo artigo 29.º consagrava que a tributação dos participantes não poderia ser agravada face à que teriam caso fossem investidores diretos em ativos imobiliários. Deste modo, seria expectável que os mesmos pudessem vir a usufruir da possibilidade de declararem as operações de resgate, fora do exercício da opção pelo englobamento, com o intuito de aproveitarem os saldos relativos às menos-valias. De facto, com a publicação da Portaria n.º 404/2015, de 16 novembro, que divulgou a declaração de IRS Modelo 3 para os rendimentos de 2015, em conjugação com o Ofício-Circulado n.º 20190/2016, de 25 de maio, do Gabinete da Subdiretora-geral do IR e das Relações Internacionais, sobre o “Regime de Tributação dos Organismos de Investimento Coletivo – Preenchimento Anexos E e G da Dec. Mod. 3 de IRS”, ficou apenas permitido o reporte nos Quadros 09/11A do anexo G, fora do englobamento, dos rendimentos decorrentes de alienações onerosas de UP.

Face ao exposto, impõe-se concluir que tal se deve à circunstância de apenas a alienação onerosa de UP não se encontrar sujeita a retenção na fonte (ao contrário do que acontece nos resgates/liquidações ocorridos após 30 de junho de 2016), sendo que à semelhança dos resgates/liquidações se encontram sujeitos a tributação à taxa autónoma de 28% (que nos resgates/liquidações concretiza-se por retenção na fonte efetuada pelo Banco Depositário), prevista no n.º 1 do artigo 72.º do CIRS, sendo portanto de “englobamento obrigatório” no Quadro 09 do anexo G da declaração de IRS Modelo 3, linear com o que acontece com as alienações de ações e obrigações, para as alienações ocorridas no primeiro semestre de 2015, e no Quadro 11A, para as alienações ocorridas após 30 de junho de 2015. Assim sendo, conforme ficou exposto nas instruções de preenchimento do anexo G da declaração de IRS Modelo 3 (Portaria n.º 404/2015, de 16 de novembro) e foi reforçado no Ofício-Circulado n.º 20190/2016, de 25 de maio, nos pontos 9-ii), 9-iii), 10.1-ii), 10.1-iii), 10.2-ii) e 10.2-iii)<sup>74</sup>, os participantes singulares, para poderem

---

<sup>73</sup> Regime Jurídico inicial dos FII.

<sup>74</sup> Ofício-Circulado n.º 20190/2016, de 25 de maio

[...]

9. Assim, **no caso de rendimentos a que seja aplicável o regime previsto no artigo 22.2 do EBF na redação em vigor até 30 de junho de 2015** (artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro), deverá observar-se o seguinte:

[...]

ii. As mais-valias e as menos-valias decorrentes de operações de resgate ou de liquidação de unidades de participação ou de participações sociais em fundos de investimento (mobiliário ou imobiliário) ou em sociedades de investimento (mobiliário e imobiliário), quando o sujeito passivo pretenda exercer a opção pelo seu englobamento, devem ser inscritas no **Quadro 10 do Anexo G**, com o **Código G30**;

iii. As mais-valias e as menos-valias decorrentes da transmissão onerosa de unidades de participação ou de participações sociais devem ser inscritas no **Quadro 09 do Anexo G**, com os **Códigos G22 ou**

compensar o saldo das menos-valias com as mais-valias, decorrentes de resgates/liquidações de fundos, ficam obrigados a optar pelo englobamento dos rendimentos que auferiram da categoria G, o que lhes poderá ser desfavorável se a taxa de tributação aplicável ao seu escalão de IRS for superior a 28%.

Concomitantemente, na alínea b) do artigo 51º do CIRS, passou a consagra-se que no apuramento destas mais-valias dever-se-á ter em conta «[as] despesas necessárias e efetivamente praticadas, inerentes à aquisição e alienação, nas situações previstas nas alíneas b) e c) do n.º 1 do artigo 10.º», pelo que no englobamento dos rendimentos auferidos as referidas despesas deverão ser mencionadas.

Por fim, com a aplicação novo Regime Tributário dos OIC a 1 de junho de 2015, assistiu-se a uma nova reclassificação dos rendimentos auferidos pelos participantes dos FII, decorrente da redação dada ao n.º 13 do artigo 22.º-A do EBF, passando a ser

---

**G21**, consoante se trate, respetivamente, de fundos ou sociedades de investimento mobiliário ou de fundos ou sociedades de investimento imobiliário, podendo o sujeito passivo optar pelo englobamento destes rendimentos (no Quadro 15 do Anexo G).

10. Tratando-se de **rendimentos a que seja aplicável o regime previsto no artigo 22.º-A do EBF, ou seja, rendimentos gerados após 1 de julho de 2015**, deve observar-se o seguinte:

10.1 Rendimentos respeitantes a **unidades de participação ou a participações sociais em fundos de investimento mobiliário ou em sociedades de investimento mobiliário**, respetivamente:

[...]

ii. As mais-valias e as menos-valias decorrentes de operações de resgate ou de liquidação de unidades de participação ou de participações sociais naquelas entidades, quando o sujeito passivo pretenda exercer a opção pelo seu englobamento, devem ser inscritas no **Quadro 10 do Anexo G**, com o **Código G31**;

iii. As mais-valias e as menos-valias decorrentes da transmissão onerosa de unidades de participação ou de participações sociais em fundos de investimento mobiliário ou em sociedades de investimento mobiliário, devem ser inscritas no **Quadro 09 do Anexo G**, com o **Código G22**, podendo o sujeito passivo optar pelo respetivo englobamento (no Quadro 15 do Anexo G).

10.2 Rendimentos respeitantes a **unidades de participação ou a participações sociais em fundos de investimento imobiliário ou em sociedades de investimento imobiliário**, respetivamente:

[...]

ii) As mais-valias e as menos-valias decorrentes de operações de resgate ou de liquidação de unidades de participação ou de participações sociais naquelas entidades, quando o sujeito passivo pretenda exercer a opção pelo seu englobamento, devem ser inscritas no **Quadro 11B do Anexo G**, com o **Código G41**;

iii) As mais-valias e as menos-valias decorrentes da transmissão onerosa de unidades de participação ou de participações sociais em, respetivamente, fundos de investimento imobiliário ou sociedades de investimento imobiliário devem ser inscritas no **Quadro 11A do Anexo G**, com o **Código G40**. Estas mais-valias e menos-valias são de englobamento obrigatório, sendo-lhes aplicáveis as regras de tributação previstas nos artigos 42.º e seguintes do Código do IRS.

[...]

considerados rendimentos prediais os rendimentos distribuídos, e mais-valias prediais, as resultantes de resgates de UP/liquidações de fundos/alienações onerosas de UP, o que leva por si só à aplicação das regras de IRS inerentes à tributação das mais-valias prediais, a saber:

- Apenas é tributado 50% do saldo das mais-valias, conforme definido nos n.ºs 2 e 1 do artigo 43.º do CIRS;
- São acrescidas ao valor de aquisição «[as] despesas necessárias e efetivamente praticadas, inerentes à aquisição e alienação [...]», conforme previsto na alínea b) do artigo 51.º do CIRS (aplica-se no englobamento das mais-valias ocorridas de 1 de janeiro a 30 de junho de 2015);
- O valor de aquisição das UP, para efeitos de determinação da mais-valia, é corrigido pelo coeficiente de correção monetária, sempre que as UP tenham estado na posse do participante por mais de 24 meses, conforme definido pelo n.º 1 do artigo 50.º do CIRS.

### **3.4.2. O Novo Regime Tributário dos OIC**

#### ***3.4.2.1. Tributação dos Fundos***

A 13 de janeiro de 2015 foi publicado o Decreto-Lei n.º 7/2015. Com este diploma legal assiste-se à “reforma fiscal” da tributação dos OIC, através da implementação de um novo regime que estabelece a tributação dos rendimentos gerados pelos fundos à saída, na esfera dos participantes, em vez da tributação à entrada, na esfera dos fundos (em vigor desde 1994).

Procurou-se, com o novo regime, aumentar a competitividade dos OIC nacionais face aos estrangeiros, eliminando a dupla tributação económica, por parte dos investidores não residentes que não podiam recuperar o imposto, suportado pelo Fundo, no Estado de residência.

Deste modo, tentou-se convergir com os sistemas congéneres vigentes na maioria dos Estados Membros da União Europeia, com especial enfoque no regime espanhol. O legislador evidenciou esse propósito no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 7/2013, de 13 de janeiro.<sup>75</sup>

Saliente-se que a Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro (LOE 2014) concedeu ao Executivo duas autorizações legislativas que vieram a permitir a revisão da tributação dos OIC, nomeadamente a Autorização Legislativa no âmbito do imposto do selo, concedida no artigo 239.º, e a Autorização Legislativa para revisão do regime fiscal dos organismos de investimento coletivo, apresentada no artigo 241.º. As duas autorizações deram início ao processo de revisão fiscal, que se concretizou no Decreto-Lei n.º 7/2013, de 13 de janeiro, tendo sido fortemente acolhida pela “Indústria” dos OIC assim que se anunciou a existência das referidas autorizações legislativas na proposta da LOE para 2014<sup>76</sup>.

Face à complexidade da alteração do paradigma tributário dos OIC, a AT emitiu a Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, a qual dissecou o Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de

---

<sup>75</sup> Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro:

A tributação dos organismos de investimento coletivo é um domínio de primordial importância para a aplicação de poupanças e para a atração de investimento, designadamente investimento estrangeiro.

O regime hoje aplicável, cujas bases fundamentais constam do artigo 22.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, caracteriza-se pela tributação das mais-valias realizadas e demais rendimentos auferidos pelo organismo de investimento coletivo, independentemente dos custos suportados com a respetiva obtenção, não se afigurando um regime competitivo, nomeadamente no plano internacional, o que tem vindo a penalizar a captação de capital estrangeiro.

[Adicionalmente, não sendo possível ao investidor não residente obter, no Estado da sua residência, crédito de imposto pela tributação suportada em Portugal pelo organismo de investimento coletivo, não obstante a isenção de retenção na fonte de que beneficia no momento do pagamento dos respetivos rendimentos, o regime atualmente em vigor resulta numa dupla tributação económica do rendimento pago pelo organismo de investimento coletivo aos respetivos investidores.]

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

[...]

Neste contexto, a Assembleia da República, por uma larga maioria, decidiu autorizar o Governo a rever o regime fiscal dos organismos de investimento coletivo, através da generalização [do método de tributação «à saída»], passando a tributar em Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares e Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas os rendimentos auferidos pelos investidores. [Adotando uma das principais tendências internacionais], o presente decreto-lei estabelece um regime que permitirá a fácil comparabilidade do desempenho dos organismos de investimento coletivo nacionais com os internacionais, aumentando a facilidade de divulgação internacional dos organismos de investimento coletivo portugueses, promovendo -se assim a poupança de longo prazo e o investimento em ativos com maior espetro de rendibilidade, uma vez que o fator fiscal passa essencialmente a ter impacto na esfera dos investidores.

Por outro lado, é criada uma taxa em sede de Imposto do Selo incidente sobre o ativo global líquido dos organismos de investimento coletivo, recorrendo a um comparativo internacional.

[...]

(sublinhado nosso).

<sup>76</sup> Vide:

[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/industria\\_aplaude\\_novo\\_regime\\_fiscal\\_dos\\_fundos.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/industria_aplaude_novo_regime_fiscal_dos_fundos.html)

janeiro, e avança com diversos exemplos numéricos com vista a clarear a interpretação das diversas normas.

O novo diploma consubstancia em si, uma alteração profunda na redação do artigo 22.º do EBF, extirpando-o de qualquer menção à tributação dos participantes, a qual passou para o Artigo 22.º-A do EBF (aditado pelo Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro).

A nova redação do artigo 22.º do EBF, em vigor desde 1 de julho de 2015, define que os fundos são tributados em sede de IRC (n.º 1, do artigo 22.º EBF), cessando, por conseguinte, a dúvida doutrinária quanto à tipologia do imposto apurado na sede dos fundos, pois a remissão para o CIRS presente na anterior redação do ponto 1), da alínea a) do n.º 1 do artigo 22.º do EBF contribuía para essa situação<sup>77</sup>. De facto, e conforme referenciámos anteriormente, Xavier de Basto (2007:288) afirma que a tributação dos fundos, no anterior regime, não se tratava verdadeiramente de IRS nem de IRC, mas sim de uma tributação autónoma que emulava o rendimento dos participantes (os quais poderão ser sujeitos passivos de IRC ou de IRS).

Creemos que para o legislador (da anterior redação do artigo 22.º do EBF), terá sido mais fácil remeter para o CIRS em caso de dúvida, pelo facto dos rendimentos na esfera dos fundos serem tributados autonomamente de acordo com a sua “categoria”, o que por sua vez, de forma indireta, fazia com que a tributação efetiva dos rendimentos provenientes dos fundos fosse substancialmente superior à de rendimentos similares gerados na esfera de empresas, isto porque apenas os gastos aceites como dedutíveis num dado tipo de rendimento obtido pelo Fundo tinham impacto no imposto a entregar ao Estado em abril de cada ano (anterior redação do artigo 22.º do EBF, n.ºs 1 e 6), não concorrendo para o apuramento do imposto uma série de gastos que afetavam a rentabilidade do fundo (negativamente), tais como:

- Menos-valias potenciais;
- Comissão de gestão;

---

<sup>77</sup> Artigo 22.º do EBF, na redação em vigor antes de 1 de julho de 2015:

1 - Os rendimentos dos fundos de investimento mobiliário, que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional, têm o seguinte regime fiscal:

a) Tratando-se de rendimentos que não sejam mais-valias, obtidos em território português, há lugar a tributação, autonomamente:

1) Por retenção na fonte, como se de pessoas singulares residentes em território português se tratasse;

[...]

- Comissão de depósito;
- Taxa de supervisão;
- Gastos com auditoria;
- Encargos com a reavaliação dos ativos imobiliários;
- Outros encargos administrativos.

Assim sendo, nos termos do n.º 2 do artigo 22.º, na redação dada pelo Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, o lucro tributável dos fundos passa a ser apurado de acordo com as normas contabilísticas que lhes são aplicáveis, contudo, são expurgados do lucro tributável, nos termos do n.º 3 do artigo 22.º, os rendimentos de capitais (artigo 5.º do CIRS), os rendimentos prediais (artigo 8.º do CIRS) e os rendimentos de mais-valias (artigo 10.º do CIRS), exceto quando provenientes de entidades residentes em “*paraísos fiscais*”, assim como os gastos ligados a esses rendimentos, os gastos previstos no artigo 23.º-A do CIRC (Encargos não dedutíveis para efeitos fiscais) «[...] bem como os rendimentos, incluindo os descontos, e gastos relativos a comissões de gestão e outras comissões que revertam para [...]» os fundos.

A Circular n.º 6/2015, de 17 de julho, da AT, aborda as regras de inclusão no lucro tributável do Fundo nos parágrafos 3 a 8, ficando esclarecido que as mais e menos-valias potenciais também não concorrem para a formação do lucro tributável (parágrafo 4), concorrendo no entanto os encargos financeiros relativos a financiamentos que não estejam relacionados com ativos cujos rendimentos estão também excluídos do lucro tributável (parágrafo 6), assim como também «[...] as despesas com a fiscalização externa, os gastos com a avaliação de imóveis e outros encargos administrativos, tais como as taxas de supervisão e os impostos [não relacionados com os ativos imobiliários] e cuja tributação não seja afastada pelo artigo 23.º-A do Código do IRC, incluindo nomeadamente, o imposto do selo correspondente à verba 29 da TGIS» (parágrafo 8, da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho).

Deste modo, podemos afirmar que os gastos que anteriormente não afetavam o imposto a entregar ao Estado, mencionados previamente (à exceção das menos-valias potenciais, que não concorrem para a formação do lucro tributável), passam a concorrer negativamente para a formação do lucro tributável, que resultará na maioria dos casos em prejuízo fiscal para os OIC. Havendo prejuízos fiscais num dado período económico, nos

termos do n.º 4 do artigo 22.º do EBF, os mesmos são reportáveis nos 12 exercícios subsequentes, nos termos do n.º 2 do artigo 52.º do CIRC<sup>78</sup>.

A matéria coletável do fundo corresponderá ao lucro tributável deduzido dos prejuízos fiscais, quando existam, aplicando-se a esta a taxa de 21%, prevista no n.º 1 do artigo 87.º do CIRC, nos termos do n.º 5 do artigo 22.º do EBF. Contudo, o Fundo é isento de derrama municipal e estadual (n.º 6, do artigo 22.º do EBF), aplicando-se, no entanto, as taxas de tributação autónoma previstas no artigo 88.º do CIRC, com as devidas adaptações (n.º 8 do artigo 22.º do EBF).

Como os rendimentos normais, decorrentes da atividade do Fundo, cessam de ser tributados, deixa de existir a obrigação de lhes efetuar retenção na fonte (n.º 10, do artigo 22.º do EBF), que no caso dos FII se traduz na não retenção na fonte nos rendimentos de eventuais aplicações a prazo ou em outros valores mobiliários (a retenção na fonte nas rendas de imóveis já se encontrava dispensada pela alínea g), do n.º 1 do artigo 97.º do CIRC).

Quanto à incidência temporal do IRC, será, nos termos do n.º 9 do artigo 22º do EBF, correspondente ao ano civil, podendo, no entanto, ser inferior no ano de constituição (alínea a)) e de encerramento de atividade (alínea b)).

Com o n.º 11 do artigo 22.º do EBF, clarificou-se que os OIC têm de entregar a declaração de IRC Modelo 22 até ao final de maio (nos termos do n.º 1 do artigo 120.º do CIRC), sendo este o “mecanismo” que leva à liquidação do imposto e ao seu pagamento até ao fim desse mês, nos termos do n.º 12 do artigo 22.º do EBF.

Salientando a “controvérsia” agora extinta, se os OIC eram sujeitos passivos de IRC ou de IRS, ao ficar expresso a entrega obrigatória da declaração Modelo 22, fica claro que os fundos são sujeitos passivos de IRC. No regime fiscal anterior não era consensual a obrigatoriedade de entrega da declaração Modelo 22.

---

<sup>78</sup> Artigo 52.º, n.º 2 do CIRC:

[...]

2 - A dedução a efetuar em cada um dos períodos de tributação não pode exceder o montante correspondente a 70 % do respetivo lucro tributável, não ficando, porém, prejudicada a dedução da parte desses prejuízos que não tenham sido deduzidos, nas mesmas condições e até ao final do respetivo período de dedução.

[...]

Destaque-se o regime fiscal definido pelo legislador no n.º 7 do artigo 22.º do EBF para as fusões, cisões ou subscrições em espécie entre fundos, pois ao remeter para «[...] os artigos 73.º, 74.º, 76.º e 78.º do Código do IRC, sendo aplicável às subscrições em espécie o regime das entradas de ativos previsto no n.º 3 do artigo 73.º do referido Código [...]», garante a neutralidade fiscal destas operações.

Por fim, antes de transitarmos para as alterações na esfera dos participantes (artigo 22.º-A do EBF), com o Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, introduziram-se também mudanças ao nível do Código do Imposto do Selo (artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro), aditando a TGIS (artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro), que se traduziu no surgimento de uma nova verba de IS, a 29, que no caso dos FII é de 0,0125%, sobre o VLGf médio de cada trimestre (média simples dos valores médios comunicados à CMVM), nos termos do n.º 5 do artigo 9.º do CIS, ocorrendo o nascimento da obrigação tributária no «[...] último dia dos meses de março, junho, setembro e dezembro de cada ano [...]» (alínea w), do n.º 1 do artigo 5.º do CIS), sendo «[...] liquidado trimestralmente pelo sujeito passivo, até ao último dia do mês subsequente ao do nascimento da obrigação tributária [...]» (n.º 9 do artigo 23.º do CIS).

Por último, saliente-se que a verba 29 (no caso dos FII, 29.2) incide apenas sobre os fundos regidos pelo artigo 22.º do EBF, e como tal não se aplica aos:

- FIIAH [regidos estes pelo Regime especial aplicável aos fundos de investimento imobiliário para arrendamento habitacional (FIIAH) e às sociedades de investimento imobiliário para arrendamento habitacional (SIIAH)];
- Fundos de investimento em recursos florestais (FIIRF) (regidos pelo artigo 24.º do EBF);
- Fundos de investimento em reabilitação urbana (FIIRU) (regidos pelo artigo 71.º do EBF).

### **3.4.2.2. Tributação dos Participantes**

Conforme mencionado anteriormente, decorrente da Reforma do IRS em 2015, assistimos a duas reclassificações da tipologia dos rendimentos auferidos de FII pelos participantes. A primeira reclassificação foi a 1 de janeiro de 2015, com a entrada em vigor da reforma do IRS, deixando as mais-valias em UP de fundos de ser consideradas rendimentos de capitais para passarem a ser rendimentos de mais-valias. A segunda ocorreu a 1 de julho de 2015, passando os rendimentos provenientes de FII (mais-valias resultantes de transmissão onerosa, resgate ou liquidação de UP e distribuição de rendimentos) a ser considerados rendimentos de bens imóveis, nos termos do n.º 13 do artigo 22.º-A do EBF.

A partir desta nova reclassificação, assiste-se a uma tributação diferenciada para os FII, relativamente aos rendimentos dos FIM. Apesar de na distribuição de rendimentos a tributação ser idêntica, os rendimentos de mais-valias, para os singulares, ao serem tributados como mais-valias prediais incide apenas 50% da taxa de imposto prevista, aplicando-se ainda o coeficiente de desvalorização monetária.

Adicionalmente, também foi diferenciada a tributação no caso dos participantes não residentes em território nacional e não domiciliados em “*paraísos fiscais*”, visto que segundo a alínea d) do n.º 1 do artigo 22.º-A do EBF, os rendimentos de FIM ficaram isentos em sede de IRS e IRC.

De acordo com diversas opiniões, esta distinção tem por objetivo garantir a regra de se tributarem os rendimentos de imóveis no local onde estão localizados, independentemente da residência fiscal dos beneficiários desses rendimentos. Por analogia, podemos observar a regra de localização de serviços relacionados com imóveis em sede de IVA, no artigo 6.º, n.º 7, alínea a) e n.º 8, alínea a), do Código do IVA (CIVA), para a liquidação desse imposto. Adicionalmente o CIRC, no artigo 4.º, n.º 3, alínea a) e alínea e), pontos 1) e 6) também consideram obtidos em território nacional os rendimentos obtidos com imóveis aí localizados, verificando-se também o mesmo em sede de IRS, de acordo com o n.º 1, alíneas a), b) e e) do artigo 72.º do CIRS.

Assim sendo, os rendimentos relacionados com FII auferidos por participantes não residentes e que não sejam detidos (no caso de pessoas coletivas), direta ou indiretamente, em mais de 25 % por residentes em território nacional, são tributados à taxa de 10%, nos

termos da alínea c) do n.º 1 do artigo 22.º-A do EBF. É opinião de diversos profissionais do setor que a taxa de 10% terá sido escolhida pelo facto das taxas das convenções de dupla tributação se situarem entre os 5% e os 15%<sup>79</sup>, sendo deste modo possível a estes participantes fazerem a compensação do imposto suportado nos países onde residem, por aplicação dos acordos/convenções para evitar a dupla tributação.

Passando então à tributação dos residentes, no caso dos rendimentos distribuídos pelos FII, os singulares são tributados por retenção na fonte à taxa de 28% (ponto i), alínea a), n.º 1 do artigo 22.º-A do EBF), enquanto que os sujeitos passivos de IRC são tributados à taxa de 25% (ponto ii), alínea a), n.º 1, do artigo 22.º-A do EBF), sendo que no caso destes (e dos sujeitos passivos de IRS quando os rendimentos sejam obtidos no âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola), esta retenção assume a natureza de imposto por conta. Contudo, se estivermos perante singulares cujos rendimentos tenham sido obtidos fora de uma atividade empresarial, ou de coletivos que «[...] beneficiem de isenção de IRC que exclua os rendimentos de capitais [...]», a retenção assume carácter definitivo.

No que concerne aos rendimentos de mais-valias, decorrentes de resgates ou liquidações de fundos, os participantes que sejam sujeitos passivos de IRS, residentes em território nacional, são tributados à taxa de 28% prevista no n.º 1 do artigo 72.º do CIRS, por retenção na fonte a título definitivo, nos termos da alínea b), do n.º 1 do artigo 22.º-A do EBF. Contudo, como se trata de uma mais-valia predial, apenas é tributado 50% do seu valor, por convocação do disposto no n.º 2 do artigo 43.º do CIRS, sendo aplicado o coeficiente de correção monetária previsto no artigo 50.º do CIRS, no caso das UP terem sido detidas por mais de 2 anos, e no cálculo desta mais-valia é acrescido ao valor de aquisição das UP as comissões de resgate e/ou de subscrição, quando as houver, nos termos da alínea b) do artigo 51.º do CIRS.<sup>80</sup>

Quanto aos rendimentos de mais-valias em UP de sujeitos passivos de IRC, assim como nas alienações onerosas de UP, no caso dos singulares, a tributação é efetuada conforme

---

<sup>79</sup> Vide:

<http://www.pwc.pt/pt/pwcinforfisco/guia-fiscal/2016/convencoes-para-evitar-a-dupla-tributacao.html>

<sup>80</sup> Para melhor compreensão da tributação em sede de IRS, assim como das obrigações declarativas relativamente a este imposto, por parte dos participantes, recomendamos a leitura do Ofício-Circulado n.º 20190/2016, de 25 de maio, do Gabinete da Subdiretora-geral do IR e das Relações Internacionais, pois é crucial para entender as subtilidades operadas pelas alterações ao regime tributário dos fundos, assim como enquadrar os rendimentos, tendo em conta a data em que foram gerados (ou seja, se aplica-se o regime em vigor até 30 de junho de 2015, ou o regime previsto no artigo 22.º-A do EBF).

prevista nos CIRC e CIRS, nos termos da alínea e) do n.º 1 do artigo 22.º-A do EBF. Isto significa que, no caso dos sujeitos passivos de IRC, estes rendimentos são tributados na esfera do seu lucro tributável, enquanto que no caso dos singulares a tributação será por tributação autónoma.

Resta-nos apenas a tributação dos participantes não residentes em território nacional, e que sejam residentes em “*paraísos fiscais*” (alínea a) do n.º 3 do artigo 22.º-A do EBF), ou que sejam detidos em mais de 25% por sujeitos/entidades residentes em território nacional (alínea b) do n.º 3 do artigo 22.º-A do EBF).

De acordo com o parágrafo 23.º da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, da AT, estes rendimentos são tributados por retenção na fonte à taxa de 35%, por remissão para as alíneas a) e b) do n.º 12 do artigo 71.º do CIRS e para as alíneas h) e i) do n.º 4 do artigo 87.º do CIRC. Apenas com recurso à Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, era possível apurar com precisão a taxa de imposto a aplicar a estes participantes, visto que a redação do n.º 3 do artigo 22.º-A dada pelo Decreto-Lei, n.º 7/2015, de 13 de janeiro, era omissa, existindo apenas a remissão geral para o CIRS e CIRC, na alínea e), do n.º 1 do artigo 22.º-A do EBF.

Poderá ter sido por esse motivo que a redação do n.º 3 do artigo 22.º-A do EBF foi alterada em 2016, com a Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março (LOE 2016).

Face ao enquadramento fiscal agora analisado, e examinando a redação dos artigos 22.º e 22.º-A do EBF, acompanhamos a posição de Silva (2015:38), quando afirma que o novo regime introduziu «[...] um modelo “*parcial de transparência fiscal*” [...]» por se assistir à “transferência” da tributação dos rendimentos da atividade normal do FII para a esfera dos participantes.

### 3.4.2.3. O Regime Transitório

De modo a acomodar a transição entre o regime fiscal antes e após Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, o legislador incluiu neste diploma o Regime Transitório previsto no artigo 7.º.

Para esse efeito, é clarificado que o ordenamento legal presente na nova redação do artigo 22.º do EBF apenas é aplicável aos rendimentos obtidos pelos fundos após 1 de julho de 2015<sup>81</sup>, e que o segundo semestre de 2015 é considerado como um período de tributação distinto, e inferior a um ano<sup>82</sup>.

Com o intuito de reforçar esse *cut-off*, o legislador definiu que os fundos teriam de ter o imposto relativo ao “anterior regime” apurado com efeitos a 30 de junho de 2015, e entregue à Fazenda Pública até 29 de outubro de 2015.<sup>83</sup>

Adicionalmente, ficou definido que o imposto a entregar corresponderia ao saldo líquido entre o imposto ainda não entregue por rendimentos reconhecidos em resultados até 30 de junho de 2015, descontado do imposto já adiantado por conta de rendimentos ainda não reconhecidos em resultados (como se fazia no caso das rendas adiantadas, cuja tributação se realizava numa ótica de caixa), sendo que no caso do saldo do imposto ser credor, o mesmo teria de ser entregue no prazo de 120 dias, ou seja, até 29 de outubro, e no caso de ser devedor, o fundo deveria solicitar o reembolso do imposto.<sup>84</sup> Ao saldo líquido deste imposto apurado, seria ainda considerado «[...] o imposto reembolsado nos termos do n.º 4 do artigo 22.º do EBF que não tenha sido compensado nos termos do n.º 8 desse mesmo artigo, ambos na redação em vigor até à data de início da produção de efeitos do [...]» Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro.<sup>85</sup>

Na perspetiva dos FII, este apuramento de imposto correspondeu a uma derrogação do princípio até então em vigor de que os rendimentos prediais (*i.e.*, referentes a rendas de imóveis), e que tinha o objetivo de assegurar a neutralidade fiscal face aos investidores diretos que fossem pessoas singulares, de que a tributação incidiria apenas sobre as rendas

---

<sup>81</sup> n.º 1, do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro.

<sup>82</sup> n.º 2, do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro.

<sup>83</sup> n.º 3, do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro.

<sup>84</sup> n.º 4, do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro.

<sup>85</sup> n.º 5, do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro.

efetivamente recebidas (conforme afirmado no parágrafo 4.º da Circular n.º 20/94, de 13 de julho, do Serviço de Administração do Imposto sobre o Rendimento). De facto, o que se assistiu com a redação deste artigo foi à tributação de todas as rendas reconhecidas em resultados como rendimento, independentemente do seu recebimento.

No entanto, o parágrafo n.º 41 da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, veio esclarecer que estes resultados a tributar, seriam «[...] líquidos de eventuais provisões para cobrança duvidosa [...]»<sup>86</sup>. Deste modo, os FII para assegurarem que não seriam tributados nas rendas vencidas em incumprimento, teriam de as ter devidamente provisionadas a 30 de junho de 2015.

Do mesmo modo, o parágrafo n.º 42 da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, veio a confirmar que «[os] rendimentos ainda não reconhecidos em resultados, cujo imposto não tenha sido entregue até 30 de junho de 2015, não são abrangidos pelos n.ºs 3 e 4 do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro [...]» e como tal, serão tributados quando reconhecidos em resultados de acordo com a nova redação do artigo 22.º do EBF, no(s) respetivo(s) período(s) de tributação.

Ainda na esfera dos FII, ficou definido, que as mais-valias resultantes da alienação de imóveis adquiridos durante a vigência do anterior enquadramento fiscal seriam tributadas ao abrigo da anterior redação do artigo 22.º do EBF, sendo à mais-valia apurada aplicada um coeficiente “*pro-rata temporis*” de modo a assegurar a tributação da referida operação apenas pelo tempo em que o imóvel fez parte da carteira do fundo durante a vigência da anterior redação do artigo 22.º do EBF. Por sua vez, tributação da mais-valia proporcional ao tempo decorrido entre 1 de julho de 2015 e a data da alienação do imóvel ocorre nos termos da nova redação do artigo 22.º do EBF (ou seja, é isenta de imposto).<sup>87</sup>

---

<sup>86</sup> Parágrafo n.º 41 da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho:

Existindo, em 30 de junho de 2015, rendimentos adiantados ainda não reconhecidos em resultados, cujo imposto já tenha sido entregue até àquela data, e, bem assim, rendimentos ainda não recebidos mas já reconhecidos em resultados, [líquidos de eventuais provisões para cobrança duvidosa], cujo imposto ainda não tenha sido entregue, o saldo líquido de imposto refletido nas respetivas rubricas de ativo e passivo, deduzido ou adicionado, respetivamente, do imposto reembolsado nos termos do n.º 4 do artigo 22.º do EBF que não tenha sido compensado nos termos do n.º 8 desse mesmo artigo, ambos na redação anterior, deve:

- (i) Quando credor, ser entregue ao Estado no prazo de 120 dias a partir de 1 de julho de 2015;
- (ii) Quando devedor, ser solicitado o seu reembolso no prazo referido na alínea anterior, mediante requerimento dirigido ao Diretor-Geral da Autoridade Tributária e Aduaneira, devidamente acompanhado por todos os elementos necessários.

(sublinhado nosso).

<sup>87</sup> N.º 6, alínea a) do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, elencado com o parágrafo 43 e exemplo 1 da Circular n.º 6/2015, de 15 de junho.

Caso os FII detivessem também nas suas carteiras, a 30 de junho de 2015, outros elementos patrimoniais tais como, por exemplo, UP de outros fundos, a tributação destes elementos seria efetuada nos termos da alínea b) do n.º 6, elencado com o n.º 7, ambos do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro. Significa isto que o FII teria de provisionar a 30 de junho de 2015 o imposto proporcional às mais-valias potenciais, tendo em conta o valor de mercado desses elementos nessa data, sendo o imposto rateado proporcionalmente apenas pelos elementos que tivessem mais-valia, e ocorrendo a entrega ao Estado nos períodos de tributação em que esses ativos sejam alienados, atendendo ao critério FIFO. Para melhor compreensão deste mecanismo, recomendamos a leitura do parágrafo 43.º elencado com o exemplo n.º 2 da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho.

Quanto ao apuramento da mais-valia fiscal na alienação de um imóvel adquirido por um FII antes de 1 de julho de 2015, à qual será aplicada o “*pro-rata temporis*” previsto na alínea a) do n.º 6 do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, o cálculo é realizado nos termos previstos nos n.ºs 1, 3 e 4 do artigo 10.º, elencado com os artigos 44.º, 46.º, 50.º e 51.º todos do CIRS.

Deste modo, a mais-valia fiscal de uma operação é apurada mediante a diferença entre o valor realizado na venda para efeitos fiscais em sede de IMT (o maior entre o valor da venda e o valor patrimonial do imóvel) e o valor de aquisição (ao qual se aplica o coeficiente de desvalorização monetária, caso o imóvel tenha sido adquirido há mais de dois anos) acrescido das despesas mencionadas no artigo 51.º do CIRS (sobre estas não incide coeficiente de desvalorização monetária).

Por sua vez, o valor de aquisição apura-se da seguinte forma:

- Para os imóveis construídos pelo sujeito passivo é considerado na determinação do valor de aquisição o «[...] o valor patrimonial inscrito na matriz ou [o] valor do terreno, acrescido dos custos de construção devidamente comprovados, se superior àquele [...]»<sup>88</sup>. Se considerado o valor do terreno, este corresponderá ao montante que tiver sido considerado para efeitos de liquidação de IMT na aquisição<sup>89</sup>;

---

<sup>88</sup> N.º 3 do artigo 46.º do CIRS.

<sup>89</sup> N.º 4 do artigo 46.º do CIRS.

- Nos restantes casos, considera-se o valor que serviu de base para a liquidação de IMT na aquisição do imóvel<sup>90</sup>.

Quanto às despesas que acrescem ao valor de aquisição, na determinação das mais-valias sujeitas a imposto, de acordo com a alínea a) do artigo 51.º do CIRS, consideram-se:

Os encargos com a valorização dos bens, comprovadamente realizados nos últimos 12 anos, e as despesas necessárias e efetivamente praticadas, inerentes à aquisição e alienação, bem como a indemnização comprovadamente paga pela renúncia onerosa a posições contratuais ou outros direitos inerentes a contratos relativos a esses bens, nas situações previstas na alínea a) do n.º 1 do artigo 10.º.

Por fim, ainda na esfera dos OIC, o regime transitório previu no n.º 8.º do artigo 7.º do Decreto-Lei, n.º 7/2015, de 13 de janeiro, que os fundos poderiam manter-se ao abrigo do anterior regime tributário, caso fossem de duração limitada e essa duração não ultrapassasse o dia 31 de dezembro de 2015.

Quanto ao regime de tributação na esfera dos participantes, foi reforçado pelo n.º 9 do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, que a redação do artigo 22.º-A do EBF apenas se aplica aos rendimentos gerados a partir de 1 de julho de 2015, considerando-se ainda como valor de aquisição no apuramento das mais-valias em UP o valor mais alto entre o valor de subscrição/aquisição e o valor de mercado das UP à entrada em vigor do artigo 22.º-A do EBF (o valor da UP de 30 de junho de 2015, publicada a 1 de julho).

Para a interpretação desta regra, foi novamente crucial a Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, no seu parágrafo 46.º, elencado com os exemplos 3 a 5. Isto porque o n.º 9 do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, apenas menciona a regra de determinação do valor de aquisição/subscrição, nas mais-valias decorrentes de transmissões onerosas, sendo necessário fazer a equiparação também para os resgates de UP e liquidações de fundos no referido parágrafo 46.º da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho.

---

<sup>90</sup> N.º 1 do artigo 46.º do CIRS.

Por sua vez, o n.º 10 do artigo 7.º do Decreto-Lei, n.º 7/2015 de 13 de janeiro, afirma que «[...] consideram-se distribuídos ou resgatados aos participantes, em primeiro lugar e até à sua concorrência, os rendimentos gerados até à data de início da produção de efeitos da redação dada pelo presente decreto-lei e que, até essa data, não tenham sido distribuídos ou resgatados, aplicando-se, com as necessárias adaptações, o disposto nos n.ºs 2 a 5, 7, 10 e 14 do artigo 22.º, na redação anterior.» Isto significa que enquanto o Fundo detiver para distribuição rendimentos gerados até 30 de junho de 2015, estes serão distribuídos, aos participantes, em primeiro lugar (critério FIFO), e como tal são tributados de acordo com a legislação anterior, independentemente da data em que são colocados à disposição dos seus titulares. Deste modo, o imposto retido na esfera do Fundo ao abrigo do anterior regime é imputado aos participantes (quando residentes) com a natureza de imposto por conta, nos termos do n.º 3 da anterior redação do artigo 22.º do EBF<sup>91</sup>.

Por fim, para que os participantes possam considerar o imposto suportado pelo Fundo ao abrigo do anterior regime, com a natureza de imposto por conta, e para aplicação do artigo 40.º-A do CIRS (que evita a dupla tributação destes rendimentos, impondo a sua consideração em 50%), o n.º 11 do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, dispõe que as sociedades gestoras dos fundos «[...] são obrigadas a comunicar a cada participante, quando procedam ao pagamento de rendimentos [...], o montante do rendimento [...], o montante de imposto que lhe corresponda e, bem assim, o montante da dedução prevista no artigo 40.º-A do Código do IRS correspondente [...]».

### **3.4.3. Alterações Subsequentes**

A Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março (LOE 2016) veio, com efeitos a 31 de março de 2016, introduzir novas alterações ao regime fiscal dos FII.

Iniciemos pela alteração efetuada ao artigo 22.º-A do EBF, introduzida pelo artigo 170.º a Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março. Foi aditado, felizmente, o n.º 3 do artigo 22.º-A do

---

<sup>91</sup> Conforme parágrafo 47.º da Circular n.º 6/2015, de 17 de junho.

EBF eliminando a dúvida que persistia quanto às taxas de tributação a aplicar sobre os rendimentos colocados à disposição de participantes não residentes em território nacional, residentes em “*paraísos fiscais*”. Conforme abordámos na análise anteriormente efetuada ao artigo 22.º-A do EBF, foi confirmada a taxa de imposto a aplicar nessas situações:

- 35% de retenção na fonte, para os rendimentos distribuídos ou resultantes de resgates de UP para singulares e coletivos, por aplicação «[...] n.º 12 do artigo 71.º do Código do IRS ou da alínea h) do n.º 4 do artigo 87.º do Código do IRC, consoante o caso [...]» (ponto ii), alínea a) do n.º 3, do artigo 22.º-A do EBF);
- De acordo com o previsto pelos CIRS e CIRC nas restantes situações (por aplicação da alínea e) do n.º 1 do artigo 22.º-A do EBF, nos termos da nova redação do ponto ii), alínea a), do n.º 3 do mesmo artigo).

Por sua vez, os rendimentos colocados à disposição de beneficiários finais não identificados é equiparado aos rendimentos pagos a residentes em “*paraísos fiscais*”, por aplicação da nova alínea b) do n.º 3 do artigo 22.º-A do EBF.

Quanto à tributação das entidades não residentes em território nacional, mas «[...] detidas, direta ou indiretamente, em mais de 25 % por entidades ou pessoas singulares residentes em território nacional [...]», passam a ser tributadas por retenção na fonte de acordo com o previsto no CIRC (alínea c) do n.º 3 do artigo 22.º-A do EBF que remete para a alínea e) do n.º 1 do mesmo artigo). Não se aplica, no entanto, esta norma de incidência se o participante do Fundo for residente noutra Estado Membro da União Europeia, ou do Espaço Económico Europeu, que esteja vinculado às regras de cooperação fiscal em vigor na União Europeia, ou caso seja residente num Estado com o qual exista convenção para evitar dupla tributação e que preveja a troca de informação fiscal.

Poderemos, assim, reafirmar que esta alteração se destinou a sanar uma lacuna que persistiu no diploma original do novo Regime Fiscal dos Fundos.

De facto, foi muito mais relevante pelo seu impacto nos FII abertos e FII fechados de subscrição pública a revogação do artigo 49.º do EBF, pela alínea g) do n.º 1 do artigo 215.º da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março, passando esses FII a estar sujeitos às taxas

normais de IMI e IMT, e acabando de vez com um dos benefícios fiscais mais importantes para estes instrumentos de captação de poupança.

O Conselho das Finanças Públicas (2016:34-35 e 39) estimou que o impacto positivo na receita prevista com a proposta de Orçamento do Estado para 2016 resultante da revogação do artigo 49.º do EBF ronda os 50 milhões de euros. Também anteviu que a alteração do regime fiscal dos OIC, a 1 de julho de 2015, causa na receita dos impostos diretos um impacto negativo de 250 milhões de euros, tendo os 120 milhões de euros recebidos no segundo semestre de 2015 (relativo ao primeiro semestre) sido considerados pela Comissão Europeia como uma antecipação da receita devida em 2016 (ibidem:12, 34-35). Adicionalmente é mencionado que a mudança do regime fiscal provocou alterações negativas na receita dos impostos diretos em 2015 e 2016 (ibidem: 20).

Contudo, o impacto da revogação do artigo 49.º do EBF estará bem aquém dos 50 milhões de euros estimados, pois em resposta a um requerimento dos deputados do Bloco de Esquerda, o Gabinete do Ministério das Finanças confirmou que o valor do benefício fiscal usufruído pelos FII em 2015, ao nível dos municípios, terá sido de apenas 7.145.624 euros.<sup>92</sup>

Factualidade, que nos permite concluir que em troca de um acréscimo na receita fiscal negligenciável, o legislador pôs fim à isenção em sede de IMI e IMT nos FII abertos e FII fechados de subscrição pública, em conjunto com o fim da isenção de IMI nos fundos de pensões, causando um dano reputacional desnecessário junto dos investidores nacionais e internacionais desses produtos, pela quebra da confiança gerada, num momento em que o país continua a evidenciar uma necessidade aguda ao nível da captação de investimento.

Também se assistiram a diversas alterações no CIMI, através do artigo 161.º da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março, que poderão ter impacto indireto nos FII, através do novo

---

<sup>92</sup>Vide:

<http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c3246795a5868774d546f334e7a67774c336470626e4a6c635639775a584a6e6457353059584d7657456c4a53533979634445774d53313461576c704c544668597931684c6e426b5a673d3d&fich=rp101-xiii-1ac-a.pdf&Inline=true>

<http://expresso.sapo.pt/politica/2016-06-29-IMI-Fundos-Imobiliarios-tiveram-beneficios-fiscais-de-71-milhoes>

<http://www.esquerda.net/artigo/fundos-imobiliarios-usufruiram-de-beneficios-fiscais-de-mais-de-71-milhoes/43457>

mecanismo previsto no n.º 3 artigo 38.º do CIMI, que permite a reavaliação nos termos do n.º 2 do artigo 46.º do CIMI, dos prédios comerciais, industriais ou de serviços cuja avaliação nos termos do n.º 1 do artigo 38.º do CIMI (fórmula do  $V_t$ ) se mostre desadequada, sendo nesse caso o imóvel avaliado pelo método do «[...] custo adicionado do valor do terreno.»

Tendo em conta que com a alteração introduzida no n.º 3 do artigo 130.º do CIMI, as câmaras municipais e juntas de freguesia podem agora, à semelhança dos sujeitos passivos, reclamar em qualquer altura caso existam erros nas inscrições matriciais, poderemos estar perante alterações com alguma materialidade no património imobiliário dos FII.

No que concerne ao IMT, foram também introduzidas alterações pela LOE 2016 com impacto nos FII.

De facto, o próprio Código do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas (CIMT) de Imóveis foi aditado pelo artigo 167.º da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março, com vista a equiparar os participantes de FII fechados de subscrição particular aos sócios de empresas<sup>93</sup>, incidindo IMT diretamente sobre os participantes (único titular, ou dois titulares casado ou em união de facto) quando estes passam a assumir uma posição no capital do Fundo igual ou superior a 75%.<sup>94</sup>

---

<sup>93</sup> Vide alínea d), do n.º 2 do artigo 2.º do CIMT.

<sup>94</sup> Vide CIMT: Artigo 2.º, n.º 2, alínea e) e n.º 5, alínea e); artigo 12.º, n.º 4, 12.ª e 19.ª:

**Artigo 2.º - Incidência objectiva e territorial**

1 - O IMT incide sobre as transmissões, a título oneroso, do direito de propriedade ou de figuras parcelares desse direito, sobre bens imóveis situados no território nacional.

2 - Para efeitos do n.º 1, integram, ainda, o conceito de transmissão de bens imóveis:

[...]

e) A aquisição de unidades de participação em fundos de investimento imobiliário fechados de subscrição particular, independentemente da localização da sociedade gestora, bem como operações de resgate, aumento ou redução do capital ou outras, das quais resulte que um dos titulares ou dois titulares casados ou unidos de facto fiquem a dispor de, pelo menos, 75 % das unidades de participação representativas do património do fundo.

[...]

5 - Em virtude do disposto no n.º 1, são também sujeitas ao IMT, designadamente:

[...]

e) As entradas dos sócios com bens imóveis para a realização do capital das sociedades comerciais ou civis sob a forma comercial ou das sociedades civis a que tenha sido legalmente reconhecida personalidade jurídica, as entregas de bens imóveis dos participantes no ato de subscrição de unidades de participação de fundos de investimento imobiliário fechados de subscrição particular e, bem assim, a adjudicação dos bens imóveis aos sócios na liquidação dessas sociedades e a adjudicação de bens imóveis como reembolso em espécie de unidades de participação decorrente da liquidação de fundos de investimento imobiliário fechados de subscrição particular;

[...]

Sendo o momento em que incide este imposto quando o participante (ou dois titulares casados ou unidos de facto) passe a dispor de pelo menos 75% das UP no seguimento de uma operação de resgate, aumento de capital, ou outras, nos termos do artigo 2.º, n.º 1, alínea e) do CIMT, só se aplicará a operações que levem a essa situação após 30 de março de 2016.

Refira-se igualmente o método de cálculo do imposto, previsto no n.º 4, regra 19.ª do artigo 12.º do CIMT, também muito interessante na medida que o imposto incidirá sobre o valor patrimonial dos imóveis correspondentes à parte maioritária, ou pelo valor venal atribuído pela sociedade gestora (com base na média das avaliações efetuadas por peritos independentes) se este for superior (alínea d) da regra 19.ª). No entanto, quando ocorrer a liquidação do Fundo, em que todos ou parte dos imóveis passem a pertencer a participantes que já tenham sido tributados, a nova liquidação de imposto terá em conta as liquidações anteriores e será efetuada pela diferença entre o valor dos bens adquiridos e a liquidação anterior (alínea c) da regra 19.ª).

Ainda na esfera dos FII fechados de subscrição particular, o legislador veio a esclarecer na alínea e) do n.º 5 do artigo 2.º do CIMT que as realizações de capital e subscrições de UP através de entrega de imóveis pelos participantes, assim como o reembolso nesta espécie decorrente da eventual liquidação do FII fechado de subscrição particular são atos sujeitos a IMT. A base de liquidação do imposto, nos termos da 12.ª regra do n.º 4 do

---

#### **Artigo 12.º - Valor tributável**

[...]

4 - O disposto nos números anteriores entende-se, porém, sem prejuízo das seguintes regras:

[...]

12.ª Nos atos previstos nas alíneas e) e f) do n.º 5 do artigo 2.º, o valor dos imóveis é o valor patrimonial tributário ou, caso seja superior, aquele por que os mesmos entraram para o ativo das sociedades ou para o património dos fundos de investimento imobiliário;

[...]

19.ª Quando se verificarem as transmissões previstas nas alíneas d) e e) do n.º 2 do artigo 2.º, o imposto é liquidado nos termos seguintes:

- a) Pelo valor patrimonial tributário dos imóveis correspondente à quota ou parte social maioritária, ou pelo valor total desses bens, consoante os casos, preferindo em ambas as situações o valor do balanço, se superior;
- b) No caso de aquisições sucessivas, o imposto respeitante à nova transmissão será liquidado sobre a diferença de valores determinada nos termos da alínea anterior;
- c) Se a sociedade ou o fundo de investimento imobiliário vierem a dissolver-se e todos ou alguns dos seus imóveis ficarem a pertencer ao sócio, sócios, participante ou participantes que já tiverem sido tributados, o imposto respeitante à nova transmissão incidirá sobre a diferença entre o valor dos bens agora adquiridos e o valor por que anteriormente o imposto foi liquidado.
- d) Pelo valor patrimonial tributário dos imóveis correspondente à participação maioritária ou pelo valor total desses bens, consoante os casos, preferindo em ambas as situações o valor do relatório de avaliação para a sociedade gestora, se superior.

[...]

artigo 12.º do CIMT será o mais elevado entre o valor patrimonial dos imóveis e o valor pelo qual eles incorporam a carteira do FII.

### **3.5. Perspetivas Futuras**

Face à evolução do regime tributário dos FII, desde 1987, as condições do mercado e as perspetivas existentes face ao Orçamento do Estado para 2017<sup>95</sup>, deveremos dividir as nossas expectativas entre alterações que serão implementadas a muito curto prazo, e eventuais alterações que poderiam melhorar a competitividade dos FII em particular, e dos fundos em geral, a médio/longo prazo.

#### **3.5.1. A Proposta de Lei n.º 37/XIII – Orçamento do Estado para 2017**

Com a Proposta de Lei n.º 37/XIII, de 13 de outubro, vislumbram-se alterações em sede de imposto do selo e de IMI que terão impacto nos FII que contam nas suas carteiras com imóveis destinados à habitação, assim como também a todos os imóveis urbanos cuja espécie não seja “industrial”, ou afetos a atividades turísticas.

Em primeiro lugar, será expectável que a verba 28 da TGIS, que incide sobre imóveis destinados à habitação com valor patrimonial tributário igual ou superior a 1.000.000 Euros, seja revogada com efeitos a 31 de dezembro de 2016, caso se concretize o disposto no n.º 2 do artigo 160.º da Proposta da Lei n.º 37/XIII, de 13 de outubro.

Contudo, a extinção da verba 28 da TGIS ocorre apenas devido ao surgimento de um novo tributo, designado de “adicional ao imposto municipal sobre imóveis” aditado pelo artigo 168.º da referida Proposta de Lei, ao CIMI, através dos artigos 135.º-A a 135.º-K. Este imposto irá incidir sobre o somatório dos valores patrimoniais referentes a imóveis não classificados na “espécie industriais”, ou devidamente declarados e comprovados

---

<sup>95</sup> Proposta de Lei n.º 37/XIII, de 13 de outubro.

como afetos e licenciados à atividade turística, nos termos do futuro artigo 135.º-B, a aditar ao CIMI.

O valor tributável corresponderá à soma dos valores patrimoniais, dos imóveis anteriormente mencionados, com referência aos dados matriciais a 1 de janeiro do ano a que o “adicional ao IMI” diz respeito<sup>96</sup>, incidindo sobre esse valor a taxa de 0,3%<sup>97</sup>, sendo o imposto liquidado anualmente pela AT no mês de junho do ano a que respeita<sup>98</sup>, e ocorrendo o pagamento em setembro<sup>99</sup>.

Como os FII, nos termos do n.º 3 do artigo 22.º do EBF estão isentos de imposto relativamente aos seus rendimentos prediais, não poderão deduzir o “adicional ao IMI” nos termos previstos no artigo 135.º-J, a aditar ao CIMI, sendo nulo o seu efeito ao nível da matéria coletável, em sede de IRC, na esfera dos FII.

Adicionalmente, os FII, e a sua atividade, não se enquadram em nenhuma das deduções previstas no n.º 2 do futuro artigo 135.º-C, a aditar ao CIMI, pelo que a incidência do imposto será sobre todos os imóveis que não se enquadrem nas “espécies” excluídas pelo n.º 2 do artigo 135.º-B, a aditar ao CIMI.

Contudo, podemos afirmar, relativamente aos FII abertos e FII fechados de subscrição pública, que a incidência do “adicional ao IMI” nestes instrumentos de aforro irá afetar muitos pequenos participantes (pessoas singulares), que caso investissem diretamente em ativos imobiliários (quando as suas participações dispõem de dimensão para isso) não estariam sujeitos ao imposto por se enquadrarem na dedução ao valor tributável de 600.000 euros, prevista na alínea a) do n.º 2 do futuro artigo 135.º-C, a aditar ao CIMI. Assim sendo, não se acautelando no novo normativo fiscal esta situação, o mesmo encontra-se enfermo por violação ao princípio jurídico da igualdade, consagrado no n.º 3 do artigo 104.º da Constituição da República Portuguesa, segundo o qual «[a] tributação do património deve contribuir para a igualdade entre os cidadãos.» Também é violado o princípio da neutralidade fiscal consubstanciado nas alíneas b) e f) do artigo 81.º<sup>100</sup> da

---

<sup>96</sup> N.º 1 do artigo 135.º-C, a aditar ao CIMI.

<sup>97</sup> Artigo 135.º-F, a aditar ao CIMI.

<sup>98</sup> Artigo 135.º-G, a aditar ao CIMI.

<sup>99</sup> Artigo 135.º-H, a aditar ao CIMI.

<sup>100</sup> Artigo 81.º da Constituição da República Portuguesa – (Incumbências prioritárias do Estado)

Incumbe prioritariamente ao Estado no âmbito económico e social:

[...]

Constituição da República Portuguesa, pelo facto de o “adicional ao IMI” afastar o princípio subjacente<sup>101</sup> à tributação dos fundos referenciado por Carlos (1992:26) e presente desde o artigo 29.<sup>o102</sup> do Decreto-Lei n.º 246/85<sup>103</sup>, de 12 de julho, de que «[os] participantes não poderão em caso algum ser objecto de um tratamento fiscal menos favorável do que aquele que teriam se fossem investidores directos».

Adicionalmente, é com prostração que assistimos a um novo agravamento na tributação do património imobiliário detido por FII abertos, FII de subscrição pública, fundos de pensões e fundos de poupança-reforma, que em 2014<sup>104</sup> e 2016<sup>105</sup> já tinham assistido à remoção, inicialmente de metade, e depois da totalidade, da isenção que usufruíam em sede de IMI nos imóveis que integram as suas carteiras. Correspondendo a taxa indicada no artigo 135.<sup>o</sup>-F, a aditar ao CIMI, a 0,3%, e tendo em conta que as taxas de IMI previstas na alínea c), do n.º 1, do artigo 112.<sup>o</sup> do CIMI, são para os prédios urbanos entre 0,3% e 0,45%, estamos na prática perante uma quase duplicação da carga fiscal para a maioria do património imobiliário detido pelos quatro tipos de fundos mencionados.

Claramente não tem havido por parte do legislador vontade de salvaguardar a confiança dos investidores destes produtos financeiros, assistindo-se a um clima indesejado de insegurança/instabilidade fiscal, com constantes alterações às normas de incidência.

Num país como Portugal, com graves dificuldades na acumulação de capital, este cenário não é de todo desejável.

Por fim, e a título meramente acessório, acrescentamos que o “adicional ao IMI”, nos termos do n.º 2 a introduzir à redação do artigo 1.<sup>o</sup> do CIMI, pelo artigo 167.<sup>o</sup> da Proposta

---

b) Promover a justiça social, assegurar a igualdade de oportunidades e operar as necessárias correcções das desigualdades na distribuição da riqueza e do rendimento, nomeadamente através da política fiscal;  
[...]

f) Assegurar o funcionamento eficiente dos mercados, de modo a garantir a equilibrada concorrência entre as empresas, a contrariar as formas de organização monopolistas e a reprimir os abusos de posição dominante e outras práticas lesivas do interesse geral;  
[...]

<sup>101</sup> Contemplado pelo legislador no início da atividade dos fundos no nosso país.

<sup>102</sup> Regime fiscal.

<sup>103</sup> Regime Jurídico inicial dos FII.

<sup>104</sup> Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro (LOE 2014).

<sup>105</sup> Lei n.º 7-A/2013, de 30 de março (LOE 2016).

de Lei n.º 37/XIII, de 13 de outubro, deduzido dos encargos com a cobrança deste tributo, constituirá receita do Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social.

Estamos perante um acréscimo em sede de IMI, cuja receita não será afeta às autarquias como acontece com o produto da cobrança do IMI, conforme vem previsto na alínea a) do artigo 14.º da Lei n.º 73/2013, de 3 de setembro (Lei das Finanças Locais). De acordo com o relatório do Ministério das Finanças, relativo à Proposta de Lei, espera-se que a receita total desta medida atinja os 160 milhões de euros em 2017 (2016:37 e 39).

### **3.5.2. Outras Considerações**

Ao revermos a evolução do regime fiscal dos FII, constatamos que desde o início assistiram-se a alterações do paradigma de tributação, tendo-se regressado, no entanto ao princípio da tributação à saída (na esfera dos participantes), depois de 21 anos<sup>106</sup> de tributação à entrada (na esfera dos fundos).

Nos últimos 10 anos, assistimos também à eliminação das isenções em sede de IMI e de IMT, primeiro nos FII fechados de subscrição particular (parcial em 2007, e total em 2010) e mais tarde nos FII abertos e FII fechados de subscrição pública (parcial em 2014 e total em 2016).

Contudo, e conforme tentaremos validar no caso prático a desenvolver no capítulo 5, a alteração do modelo de tributação da esfera dos FII para a esfera dos participantes terá à partida impactado de forma positiva as suas rentabilidades.

Mesmo assim, continuamos a assistir ao agravamento da tributação do património, nos últimos anos, com a verba 28 da TGIS (que deverá ser revogada a 31 de dezembro de 2016), e com a proposta do “adicional do IMI”, expectável em 2017 decorrente da nova LOE, que levará a um aumento considerável na tributação do património imobiliário detido pelos FII. Por estes motivos, será desejável considerar novas medidas que compensem, atenuem ou mesmo eliminem este agravamento da tributação, tendo em

---

<sup>106</sup> Entre 1994 e 2015.

conta a utilização dos FII abertos e FII fechados de subscrição pública como instrumentos de poupança coletiva.

Um país sem estabilidade no ordenamento fiscal, no qual as normas de incidência são alteradas todos os anos, com efeitos perniciosos junto dos investidores, é um país que não consegue competir na economia global.

## **4. Regimes Especiais**

### **4.1. Fundos de Investimento Imobiliário em Recursos Florestais**

Os fundos de investimento imobiliário em recursos florestais (FIIRF) surgiram com a Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro (LOE 2007), cujo artigo 83.º aditou ao EBF o artigo 22.º-B (atual artigo 24.º do EBF) estabelecendo o regime fiscal para estes FII.

#### **4.1.1. Tributação dos Fundos**

Os FIIRF são isentos de IRC sobre os seus rendimentos, nos termos do n.º 1, do artigo 24.º do EBF, desde que

[...] pelo menos 75% dos seus activos estejam afectos à exploração de recursos florestais e desde que a mesma esteja submetida a planos de gestão florestal aprovados e executados de acordo com a regulamentação em vigor ou seja objecto de certificação florestal realizada por entidade legalmente acreditada.

Contudo, caso se deixe de verificar esse requisito, o fundo passa a ser tributado nos termos do regime geral previsto no artigo 22.º do EBF, conforme previsto no n.º 10 do artigo 24.º do EBF, sendo considerado «[...] para este efeito, como um período de tributação, o período decorrido entre a data de cessação e o final do ano civil em que esta ocorreu.»

#### **4.1.2. Tributação dos Participantes**

Os rendimentos de FIIRF colocados à disposição dos participantes, quer sejam resultado de distribuição de rendimentos, quer de mais-valias de UP são tributados por retenção na

fonte à taxa de 10%, exceto para os participantes que sejam sujeitos passivos de IRC isentos quanto aos rendimentos de capitais, ou sejam entidades não residentes em território português, que não residam em “*paraísos fiscais*” ou sejam detidas em mais de 25% por entidades residentes, nos termos do n.º 2 do artigo 24.º do EBF.

Os participantes que sejam sujeitos passivos de IRS, nos termos do n.º 6, do artigo 24.º do EBF, usufruem do mecanismo para evitar a dupla tributação previsto no artigo 40.º-A do CIRS, nas situações em que englobem os rendimentos distribuídos, podendo deduzir 50% dos rendimentos referentes a dividendos.

Quanto às mais-valias de alienações onerosas de UP em FIIRF, o n.º 7 do artigo 24.º do EBF dispõe que as mesmas são tributadas à taxa de 10%, desde que os seus titulares sejam não residentes que não gozem da isenção prevista no artigo 27.º do EBF (mais-valias realizadas por não residentes), ou sejam sujeitos passivos de IRS que tenham obtido estes rendimentos fora de uma atividade de carácter “empresarial” e que não optem pelo englobamento destes rendimentos.

Caso o FIIRF deixe de cumprir o requisito previsto no n.º 1 do artigo 24.º do EBF<sup>107</sup>, os rendimentos colocados à disposição dos participantes após essa data, quer resultem de distribuição de rendimentos, quer de mais-valias decorrentes de alienações onerosas, resgate ou liquidação de UP tributados nos termos do artigo 22.º-A do EBF, conforme estipulado pelo n.º 12 do artigo 24.º do EBF.

---

<sup>107</sup> N.º1 do artigo 24.º do EBF:

[...] pelo menos 75% dos seus activos estejam afectos à exploração de recursos florestais e desde que a mesma esteja submetida a planos de gestão florestal aprovados e executados de acordo com a regulamentação em vigor ou seja objecto de certificação florestal realizada por entidade legalmente acreditada.

## **4.2. Fundos de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional (FIIAH)**

Com o intuito de desagrar os encargos financeiros decorrentes da crise financeira, foi criado o Regime Especial aplicável aos Fundos de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional (FIIAH) e Sociedades de Investimento Imobiliário para Arrendamento Habitacional (SIIAH), introduzido pelos artigos 102.º a 104.º da Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro (LOE 2009), segundo Câmara (2009:712).

Tendo em conta que o objetivo de um FIIAH consiste em transferir para a carteira do fundo imóveis detidos por mutuários em incumprimento, que se tornam depois nos arrendatários do mesmo, com opção de compra<sup>108</sup>, segundo o mesmo autor (ibidem: 715), o ponto crítico do regime aplicado aos FIIAH encontra-se no equilíbrio entre os interesses dos arrendatários e os interesses dos investidores no fundo.

Juridicamente, os FIIAH assumem a forma de fundos fechados de subscrição pública ou particular, nos termos do artigo 2.º do Regime, devendo o seu património ser composto de modo a que pelo menos 75% do seu ativo total corresponda a imóveis destinados a arrendamento para habitação permanente em Portugal, nos termos do n.º 1 do artigo 4.º do Regime Jurídico, vigorando até 31 de dezembro de 2020, data em que se convertem em FII, com todas as consequências inerentes, nos termos do n.º 2 do Regime jurídico (artigo 104.º da Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro).

Adicionalmente, são fundos de distribuição, com a obrigação de efetuar distribuições com periodicidade mínima anual, correspondente a pelo menos 85% dos resultados líquidos do FIIAH, nos termos do artigo 6.º do Regime Jurídico.

Face aos diferentes intervenientes (fundo, participantes e arrendatários) é necessário efetuar a desagregação da tributação conforme iremos expor de seguida.

---

<sup>108</sup> Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH, artigo 5.º, elencando com o n.º 7, alínea b) e n.º 8 do artigo 8.º do mesmo diploma.

#### 4.2.1. Tributação dos Fundos

Os FIIAH que operem em observância do disposto nos artigos 1.º a 7.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH, são isentos de IRC, tendo sido a constituição permitida entre 1 de janeiro de 2009 e 31 de dezembro de 2015, conforme estipulado pelo n.º 1 do artigo 8.º<sup>109</sup> do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH.

Devido ao carácter social destes instrumentos, os FIIAH encontram-se isentos de taxa de supervisão (liquidada pela CMVM), nos termos do n.º 9, do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH.

São também isentos de IMI e IMT relativamente aos imóveis destinados à habitação permanente que integrem as suas carteiras, nos termos do n.ºs 6 e 7 do artigo 8.º, do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH. Também têm isenção em sede de imposto do selo todos os atos relacionados com transmissão de imóveis para o fundo, quando os ex-proprietários se convertem em arrendatários<sup>110</sup>, ou quando estes exercem a opção de compra presente no contrato de arrendamento, nos termos do n.º 8, do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH.

Contudo, com a necessidade de esclarecer o conceito de “prédio urbano destinado ao arrendamento para habitação permanente”, e com o intuito de introduzir uma cláusula anti abuso<sup>111</sup>, o legislador através do artigo 235.º da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro (LOE 2014) aditou o artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH, por forma a acrescentar os n.ºs 14 a 16.

No n.º 14, ficou definido que apenas seriam considerados como imóveis destinados ao arrendamento habitacional, aqueles que «[...] sejam objeto de contrato de arrendamento para habitação permanente no prazo de três anos contados do momento em que passaram

---

<sup>109</sup> Regime tributário.

<sup>110</sup> Vide artigo 5.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH.

<sup>111</sup> Julgamos que para evitar a permanência dos imóveis destinados ao arrendamento habitacional no estado “devoluto”, durante a sua permanência no FIIAH.

a integrar o património do fundo [...]», para efeitos das isenções em sede de IMI, IMT e imposto do selo previstas nos n.ºs 6 a 8 do artigo 8.º.

Por sua vez, o n.º 15 dispõe que, caso os prédios não tenham sido alvo de arrendamento, no prazo de três anos previsto no n.º 14, os fundos terão de solicitar à AT a liquidação dos impostos cuja isenção caducou (IMT, imposto do selo e IMI) no prazo de 30 dias após o fim dos três anos.

Quanto aos imóveis vendidos, caso a venda não resulte do exercício de opção de compra, conforme previsto no artigo 5.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH, ou quando se verifique a liquidação do FIIAH, o n.º 16 impõem que o fundo terá também de solicitar a liquidação do imposto devido, nos termos do número anterior, antes da alienação do imóvel ou liquidação do fundo.

Como medida transitória, o artigo 236.º da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro, define no n.º 1 que o disposto nos n.ºs 14 a 16 do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH, destina-se aos imóveis adquiridos pelos fundos a partir de 2014. Contudo, o n.º 2 refere que as alterações também incidem sobre os imóveis que já integravam os fundos nessa data, contando-se, no entanto, o prazo de três anos previsto no n.º 14, a partir de 1 de janeiro de 2014.

Julgamos, no entanto, que o disposto nos n.ºs 14 a 16 do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH terá sido tacitamente revogado com efeitos a 1 de julho de 2015, data em que entrou em vigor o Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, pois o artigo 6.º desse diploma, ao adaptar a redação do n.º 12 (e restantes números) do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH ao novo regime fiscal dos fundos de investimento, refere apenas os n.ºs 1 a 13, desconsiderando os n.ºs 14 a 16.

Por fim, caso o FIIAH passe a ser um FII, por incumprimento dos requisitos plasmados no n.º 1, do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH, dispõe o n.º 12 do mesmo artigo que se aplica ao fundo o regime fiscal previsto no artigo 22.º do EBF.

#### **4.2.2. Tributação dos Participantes**

Os participantes de FIIAH encontram-se isentos de IRC e IRS, relativamente aos rendimentos referentes às UP, com a exceção do saldo positivo respeitante a mais-valias e menos-valias resultantes da alienação de UP, nos termos do n.º 2, do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH.

Contudo, nos termos do n.º 10 do mesmo artigo, as isenções referidas não se aplicam a participantes residentes em “*paraísos fiscais*”.

Por fim, caso o FIIAH passe a ser um FII, por incumprimento dos requisitos consagrados no n.º 1, do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH, dispõe o n.º 12 do mesmo artigo que os rendimentos que não tenham sido pagos ou colocados à disposição dos participantes até essa data serão tributados nos termos do artigo 22.º-A do EBF, aplicando-se os juros compensatórios correspondentes.

#### **4.2.3. Tributação dos Arrendatários**

Os arrendatários dos FIIAH são isentos de IRS relativamente às mais-valias concretizadas com a alienação de imóveis ao fundo que tenham ocorrido «[...] por força da conversão do direito de propriedade desses imóveis num direito de arrendamento», nos termos do n.º 3, do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH.

Contudo, nos termos do n.º 4 do mesmo artigo, essas mais-valias passam a ser tributadas caso o contrato de arrendamento cesse, ou não se exerça o direito de opção de compra, previsto no n.º 3 do artigo 5.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH.

Também estão isentos de IMT e de imposto do selo, no exercício da opção de compra n.º 3 do artigo 5.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH, nos termos da alínea b) do n.º 7, e n.º 8 do artigo 8.º do Regime especial aplicável aos FIIAH e SIIAH.

### **4.3. Fundos de Investimento Imobiliário em Reabilitação Urbana (FIIRU)**

A primeira versão do regime fiscal aplicável aos FIIRU surge com o Regime Extraordinário de Apoio à Reabilitação Urbana (artigo 6.º), publicado pelo artigo 82.º da Lei n.º 67-A/2007, de 31 de dezembro (LOE 2008), acabando-se, no entanto, por só se aplicar às ações de reabilitação previstas no n.º 1, do artigo 1.º do Regime Extraordinário de Apoio à Reabilitação Urbana iniciados ao longo de 2008, assim como aos FIIRU constituídos nesse ano, em virtude de o regime só ter vigorado durante esse ano, sendo revogado pelo artigo 101.º da Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro (LOE 2009).

Com o artigo 99.º da Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro é também aditado ao EBF o artigo 71.º, o qual vem definir os incentivos à reabilitação urbana, e que corresponde à moldura fiscal dos FIIRU desde 1 de janeiro de 2009.

Nos termos do n.º 21, do artigo 71.º do EBF, os benefícios consagrados no mesmo vigoram relativamente aos imóveis cujas ações de reabilitação tenham iniciado a partir de 1 de janeiro de 2008, e que estejam concluídas até 31 de dezembro de 2020, pelo que poderemos considerar que esta é a delimitação temporal durante a qual vigorará o regime.

À semelhança do que fizemos com os dois regimes especiais já abordados, iremos destringir as características da tributação fazendo a distinção entre a tributação na esfera dos fundos, dos participantes e dos indivíduos que adquirirem os imóveis reabilitados.

#### **4.3.1. Tributação dos Fundos**

Os FIIRU, são isentos de IRC sobre os seus rendimentos, nos termos do n.º 1, do artigo 71.º do EBF, desde que tenham sido «[...] constituídos entre 1 de janeiro de 2008 e 31 de dezembro de 2013 e pelo menos 75 % dos seus ativos sejam bens imóveis sujeitos a ações de reabilitação realizadas nas áreas de reabilitação urbana»

Contudo, caso se deixe de verificar esse requisito, o fundo passa a ser tributado nos termos do regime geral previsto no artigo 22.º do EBF, conforme previsto no n.º 15 do artigo 71.º do EBF, sendo considerado «[...] para este efeito, como um período de tributação, o período decorrido entre a data de cessação e o final do ano civil em que esta ocorreu.»

Quanto à tributação do património do FIIRU, em sede de IMI encontra-se isento deste imposto por um período de cinco anos a contar da conclusão da reabilitação de um dado imóvel, podendo, no entanto, esta isenção ser renovada por mais cinco anos, conforme consagra o n.º 7 do artigo 71.º do EBF.

Contudo, de acordo com o n.º 20 do mesmo artigo, a isenção em sede de IMI encontra-se dependente de deliberação da assembleia municipal, que a define nos termos do n.º 2 da Lei das Finanças Locais.

#### **4.3.2. Tributação dos Participantes**

Os rendimentos dos FIIRU colocados à disposição dos participantes, quer sejam resultado de distribuição de rendimentos, quer de mais-valias de UP, são tributados por retenção na fonte à taxa de 10%, exceto para as entidades que sejam sujeitos passivos de IRC isentas quanto aos rendimentos de capitais, ou não residentes em território português, que não residam em “*paraísos fiscais*”, ou sejam detidas em mais de 25% por entidades residentes, nos termos do n.º 2 do artigo 71.º do EBF.

Resulta do n.º 9 do artigo 71.º do EBF, que a retenção na fonte, anteriormente mencionada, terá carácter definitivo sempre que os participantes sejam não residentes, sem estabelecimento estável no território nacional, ou sejam sujeitos passivos de IRS, que tenham obtido estes rendimentos fora de uma atividade “empresarial”. Contudo, os últimos podem optar pelo englobamento destes rendimentos, assumindo nesse caso o imposto a «[...] natureza de imposto por conta, nos termos do artigo 78.º do [CIRS]».

Os participantes que sejam sujeitos passivos de IRS, nos termos do n.º 12, do artigo 71.º do EBF, usufruem do mecanismo para evitar a dupla tributação previsto no artigo 40.º-A

do CIRS, nas situações em que englobem os rendimentos distribuídos, podendo deduzir 50% dos rendimentos referentes a dividendos.

Quanto às mais-valias de alienações onerosas de UP em FIIRU, o n.º 3 do artigo 71.º do EBF dispõe que as mesmas são tributadas à taxa de 10%, desde que os seus titulares sejam não residentes que não gozem da isenção prevista no artigo 27.º do EBF (mais-valias realizadas por não residentes), ou sejam sujeitos passivos de IRS que tenham obtido estes rendimentos fora de uma atividade de carácter “empresarial” e que não optem pelo englobamento destes rendimentos.

Caso o FIIRU deixe de cumprir o requisito previsto no n.º 1 do artigo 71.º do EBF<sup>112</sup>, os rendimentos colocados à disposição dos participantes após essa data, quer resultem de distribuição de rendimentos, quer de mais-valias decorrentes de alienações onerosas, resgate ou liquidação de UP tributados nos termos do artigo 22.º-A do EBF, nos termos do n.º 16 do artigo 71.º do EBF.

#### **4.3.3. Tributação dos Adquirentes dos Imóveis Reabilitados**

Os indivíduos que adquiram um imóvel reabilitado pelo FIIRU, em “área de reabilitação urbana”, estão isentos de IMT na aquisição, quando o imóvel for destinado exclusivamente à habitação própria permanente, nos termos do n.º 8 do artigo 71.º do EBF.

---

<sup>112</sup> N.º 1 do artigo 71.º do EBF:

[...] e pelo menos 75 % dos seus ativos sejam bens imóveis sujeitos a ações de reabilitação realizadas nas áreas de reabilitação urbana.

#### **4.4. Renúncia à Isenção do IVA nas operações Imobiliárias, aplicada aos FII**

O regime de renúncia à isenção do IVA sobre as operações imobiliárias encontra-se regulado pelo Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro, e sucessivas atualizações<sup>113</sup>, apoiado pelo Ofício-Circulado n.º 30099, de 09 de fevereiro de 2007, da Direcção de Serviços do Imposto sobre o Valor Acrescentado.

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

Com efeito, e nas palavras de Palma (2011:152-154) trata-se de uma isenção incompleta, na qual «[...] o sujeito passivo beneficiário não liquida imposto nas suas operações activas, mas não tem o direito a deduzir o IVA suportado para a respectiva realização.»

Não sendo a opção assumida na maioria dos casos, é, no entanto, possível aos FII solicitarem a renúncia à isenção do IVA nas operações imobiliárias, ao abrigo do n.º 3<sup>114</sup> do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro, através do cumprimento escrupuloso das condições e formalismos previstos no referido diploma, sendo o IVA deduzido na esfera do fundo, pelo método da afetação real, apenas para os imóveis relativamente aos quais ocorreu a renúncia à isenção, nos termos do n.º 2 do artigo 23.º do CIVA, conforme disposto pelo n.º 1 do artigo 9.º do Decreto-Lei, n.º 21/2007, de 29 de janeiro.

---

<sup>113</sup> Artigo 58.º da Lei n.º 67-A/2007, de 31 de dezembro (LOE 2008) - atualizou a alínea e), do n.º 1, do artigo 2.º e n.º 1 do artigo 5.º;

Artigo 78.º da Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro (LOE 2009) – atualizou o n.º 4 do artigo 2.º;

Artigo 124.º da Lei n.º 64-B/2011, de 30 de dezembro (LOE 2012) – atualizou o n.º 1 do artigo 7.º;

Artigo 260.º da Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro (LOE 2013) – atualizou a alínea b), do n.º 1 e n.º 3 do artigo 10.º;

Artigo 190.º da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro (LOE 2014) – atualizou a alínea b), do n.º 2 do artigo 2.º, alínea b) do n.º 1 e n.º 3 do artigo 10.º.

<sup>114</sup> Artigo 3.º, n.º 3 do Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro:

[...]

Não obstante o disposto na alínea a) do n.º 1, podem renunciar à isenção, ainda que o conjunto das operações que confere direito à dedução não seja superior à percentagem aí prevista, os sujeitos passivos cuja actividade tenha por objecto, com carácter de habitualidade, a construção, reconstrução ou aquisição de imóveis para venda ou para locação.

[...]

No que respeita às faturas de serviços de construção civil adquiridos pelo FII, só ocorre autoliquidação quando são referentes a imóveis para os quais já exista renúncia à isenção do IVA, nos termos dos pontos 1.6.5 e 2 do Ofício-Circulado n.º 30101, de 24 de maio de 2007, da Direcção de Serviços do IVA, reforçado pelo parágrafo 44 da ficha doutrinária da DGCI, relativa ao Processo A100 2007368, de 16 de fevereiro de 2009.

Este entendimento assume particular relevância face à redação do n.º 8 do artigo 19.º do CIVA (aditado pelo artigo 195.º da Lei n.º 66-B/2012 [LOE 2013], de 31 de dezembro), segundo a qual quando «[...] a obrigação de liquidação e pagamento do imposto compete ao adquirente dos bens e serviços, apenas confere direito a dedução o imposto que for liquidado por força dessa obrigação.»

#### **4.4.1. Renúncia à Isenção do IVA**

Para poderem renunciar à isenção em sede de IVA, nos termos do n.º 4 (locações) e n.º 5 (transmissões onerosas) do artigo 12.º do CIVA, os FII têm de cumprir uma série de condições objetivas e subjetivas, previstas no Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro.

Quanto às condições objetivas, elas são as seguintes:

- O imóvel corresponde a um prédio urbano ou uma fração autónoma deste, ou um terreno para construção (no caso da transmissão)<sup>115</sup>;
- O imóvel encontra-se inscrito na matriz em nome do seu proprietário, ou foi pedida a sua inscrição, e não se destina a habitação<sup>116</sup>;
- O objeto do arrendamento, ou da transmissão onerosa do direito de propriedade, tem de corresponder à totalidade do imóvel, ou da fração autónoma, não sendo possível a renúncia à isenção do IVA para partes de imóveis<sup>117</sup>;

---

<sup>115</sup> Alínea a) do n.º 1 do artigo 2.º.

<sup>116</sup> Alínea b) do n.º 1 do artigo 2.º.

<sup>117</sup> Alínea c) do n.º 1 do artigo 2.º.

- O imóvel tem de ser afetado a atividades que confirmam direito à dedução do IVA suportado na sua aquisição ou construção<sup>118</sup>;
- Na locação, o valor da renda anual tem de ser igual ou superior a 1/25 (4%) do valor de aquisição ou construção do imóvel<sup>119</sup>;
- Esteja em causa a primeira transmissão ou locação após a construção do imóvel, e ainda seja possível deduzir o IVA nela suportada<sup>120</sup>;
- Esteja em causa a primeira transmissão, ou locação, após o imóvel ter sido objeto «[...] de grandes obras de transformação ou renovação, de que tenha resultado uma alteração superior a 30% do valor patrimonial tributável para efeito do [IMI], quando ainda seja possível proceder à dedução [...] do IVA suportado nessas obras»<sup>121</sup>;
- Trata-se de transmissão ou locação de imóvel subsequente a uma operação efetuada com renúncia à isenção e ainda esteja a decorrer o prazo de 20 anos previsto no n.º 2 do artigo 24.º do CIVA, para as regularizações do IVA suportado nas despesas de construção e ou aquisição do imóvel<sup>122</sup>;
- Não é possível a renúncia à isenção do IVA nas operações de sublocação, exceto nos imóveis destinados a fins industriais.<sup>123</sup>

Quanto às condições subjetivas, correspondem às seguintes:

- Ambos os intervenientes têm de ser sujeitos passivos de IVA, ou mistos (quando as operações que conferem direito à dedução correspondem pelo menos a 80% do seu volume de negócios), que pratiquem operações que conferem o direito à

<sup>118</sup> Alínea d) do n.º 1 do artigo 2.º.

<sup>119</sup> Alínea e) do n.º 1 do artigo 2.º.

<sup>120</sup> Alínea a) do n.º 2 do artigo 2.º.

A redação da alínea a) do n.º 2 do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro, menciona também «[...]quando tenha sido deduzido ou ainda seja possível deduzir, no todo ou em parte, o IVA nela suportado [...]. Contudo, a dedução só pode ocorrer após a operação de venda ou locação, conforme esclarecido no Ofício-Circulado n.º 30099, de 09 de fevereiro de 2007, da Direcção de Serviços do Imposto sobre o Valor Acrescentado, Capítulo VI (Direito à Dedução), Subcapítulo B (Nascimento e Exercício do Direito a Dedução), parágrafo 1.º,

[o] direito à dedução nasce no momento da realização do contrato de locação ou transmissão e pode ser exercido, segundo as regras definidas nos artigos 19.º a 25.º do Código do IVA, sem prejuízo do prazo estabelecido no n.º 2 do artigo 9.1.º do CIVA, isto é **4 anos**, designadamente, no que respeita ao transmitente ou locador, relativamente ao IVA suportado na aquisição ou construção de imóveis.

<sup>121</sup> Alínea b) do n.º 2 do artigo 2.º.

<sup>122</sup> Alínea c) do n.º 2 do artigo 2.º.

<sup>123</sup> N.º 4 do artigo 2.º.

dedução, tenham contabilidade organizada, e não sejam abrangidos pelo regime especial dos pequenos retalhistas (previsto nos artigos 60.º a 68.º do CIVA)<sup>124</sup>;

- Sendo sujeitos passivos mistos de IVA, ainda que as operações que conferem o direito à dedução correspondam a menos de 80% do volume de negócios, quando a sua «[...] actividade tenha por objecto, com carácter de habitualidade, a construção, reconstrução ou aquisição de imóveis para venda ou para locação» (como é o caso dos FII).<sup>125</sup>

Cumpridas as condições objetivas e subjetivas, o processo inicia-se com o pedido de emissão do certificado de renúncia à isenção de IVA para o imóvel ou fração em causa, através do Portal das Finanças, nos termos do n.º 1 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro, no qual se identificam:

- Os intervenientes, com os respetivos números de identificação fiscal;
- A identificação do imóvel, através do seu artigo matricial e fração (quando se aplique);
- A natureza da operação (locação, ou transmissão);
- A atividade a exercer no imóvel (através do CAE do futuro locatário, ou futuro proprietário);
- O valor da operação (valor de renda mensal, ou valor de venda);
- Declaração de que se encontram reunidas os requisitos para a renúncia à isenção nos termos do CIVA e do regime plasmado no Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro.

Após os serviços da AT rececionarem o pedido, é dado conhecimento do processo ao futuro locatário/adquirente, o qual deve confirmar os elementos do pedido por via eletrónica<sup>126</sup>. Finda essa validação, o certificado é emitido no prazo de 10 dias<sup>127</sup>, mantendo-se válido por 6 meses<sup>128</sup>, sendo apenas válido caso a operação nele identificada se concretize antes de decorrido o prazo mencionado.

---

<sup>124</sup> N.ºs 1 e 2 do artigo 3.º.

<sup>125</sup> N.º 3 do artigo 3.º.

<sup>126</sup> N.º 2 do artigo 4.º.

<sup>127</sup> N.º 4 do artigo 4.º.

<sup>128</sup> N.º 5 do artigo 4.º.

A renúncia em si, só opera quando for celebrado o contrato de arrendamento, ou de compra e venda do imóvel, nos termos do n.º 1 do artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro, que por sua vez só poderá ocorrer quando o sujeito passivo estiver na posse do certificado de renúncia válido, e se continuem a verificar as condições para a renúncia à isenção em sede de IVA.

Caso deixem de se verificar as condições para a renúncia à isenção, ou caso expire a validade de 6 meses do certificado, sem que se tenha concretizado a operação pretendida, o proprietário do imóvel terá de comunicar à AT esse facto, nos termos do n.º 2 do artigo 5.º do Decreto-Lei, n.º 21/2007, de 29 de janeiro.

O direito à dedução surge, nos termos do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro, elencado com Ofício-Circulado n.º 30099, de 09 de fevereiro de 2007, da Direcção de Serviços do Imposto sobre o Valor Acrescentado, Capítulo VI (Direito à Dedução), Subcapítulo B (Nascimento e Exercício do Direito a Dedução), com a celebração do contrato de locação ou transmissão, podendo o locador ou transmitente regularizar o IVA que suportou na aquisição e/ou construção do imóvel no prazo de 4 anos. Contudo como os FII, no âmbito da sua atividade, podem com carácter de habitualidade dedicarem-se à construção de imóveis para venda ou para locação, caso comprovem que o tempo de construção do imóvel ultrapassou 4 anos, dispõem de 8 anos para deduzir o IVA suportado no imóvel (dobro do prazo previsto no n.º 2 do artigo 98.º do CIVA), nos termos do n.º 3 do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro.

A dedução em si, ocorre através da declaração periódica do IVA entregue pelo locador/transmitente no período (ou posterior, mas respeitando os prazos anteriormente mencionados), em que se celebrou a operação.

Por fim, caso o imóvel seja afeto a fins alheios à atividade do FII, ou caso esteja devoluto por mais de cinco anos consecutivos (não utilizado em operações tributadas), será necessário regularizar o IVA correspondente aos 20 avos que faltavam para o fim do prazo mencionado no n.º 2 do artigo 24.º do CIVA, de uma só vez, conforme disposto nos

n.ºs 5 e 6 do mesmo artigo, devendo esta regularização constar na declaração do último período do ano a que respeita, de acordo com o n.º 8 do artigo 24.º do CIVA.<sup>129</sup>

---

<sup>129</sup> Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro, artigo 10.º, n.ºs 1 e 2.

## 5. Estudo Empírico

### 5.1. Objeto e Objetivos da Investigação e Metodologia Utilizada

Tendo em conta o princípio de que «[os] participantes não poderão em caso algum ser objecto de um tratamento fiscal menos favorável do que aquele que teriam se fossem investidores directos»<sup>130</sup>, pretendemos neste capítulo apresentar um caso prático através do qual se afigure o cumprimento desta premissa.

Para tal, iremos constituir um FII aberto entre 2012<sup>131</sup> e 2016, considerando sempre que o fundo inicia a sua atividade no ano em causa, e fazendo a análise na ótica dos investidores que sejam sujeitos passivos singulares, e cujos rendimentos de UP sejam obtidos fora de uma atividade “empresarial”.<sup>132</sup>

A escolha deste tipo de investidor, deve-se ao facto de corresponder à larga maioria dos investidores em FII abertos.

### 5.2. Caso Prático

O Fundo que vamos constituir apresenta as seguintes características:

- Capital inicial: 50.000.000 euros;
- N.º de UP em circulação: 5.000.000;
- Valor unitário por UP (subscrição inicial): 10 euros;
- Valor dos imóveis que integram a carteira durante o período: 48.000.000 euros;
- A carteira de imóveis é composta exclusivamente por imóveis destinados à indústria, serviços e comércio;

---

<sup>130</sup> Artigo 29.º do Decreto-Lei n.º 246/85, de 12 julho.

<sup>131</sup> Último ano em que os rendimentos prediais nos FII foram tributados à taxa de 20%, sendo também o último ano em que este tipo de rendimentos, na esfera dos sujeitos passivos singulares não eram passíveis de tributação autónoma à taxa de 28%, sendo tributados à taxa do escalão de IRS em que o sujeito passivo se enquadrasse.

<sup>132</sup> Comercial, industrial ou agrícola.

- A *yield* dos imóveis, anual corresponde a 5,40%<sup>133</sup> do valor de aquisição dos mesmos, diluindo o efeito dos imóveis que estejam devolutos, considerando-se que o valor anual assumido como rendimento foi igualmente recebido, e que o mesmo se divide proporcionalmente em duodécimos de janeiro a dezembro;
- Os valores patrimoniais tributários dos imóveis correspondem aos valores de mercado dos mesmos;
- Quando aplicável, considera-se que a taxa normal de IMI para os imóveis corresponde a 0,3%<sup>134</sup>;
- O imposto de selo relativo às aquisições dos imóveis<sup>135</sup> é incorporado no seu valor de aquisição, assim como o IMT (a partir de 2014);
- Os encargos de conservação e manutenção anuais dos imóveis correspondem a 0,70%<sup>136</sup> do valor de aquisição/valorização dos mesmos
- A taxa de encargos correntes<sup>137</sup> é de 1% ao ano sobre a valorização do fundo;
- Os imóveis encontram-se valorizados ao seu custo de aquisição<sup>138</sup>;
- Não são realizadas alienações de imóveis ao longo do período;
- O fundo não realiza aplicações financeiras, nem investimentos em ativos mobiliários;
- Inexistência de recurso a alavancagem financeira do fundo (financiamentos);
- Não existe incumprimento nas rendas dos inquilinos, pelo que não são constituídas ou revertidas provisões;
- O fundo é de capitalização, não distribuindo, normalmente, rendimentos durante o período;

---

<sup>133</sup> Adaptada da média de 5,429%, que o Fundo de Investimento Imobiliário Aberto Fundimo registou entre 2010 e 2015, por aplicação do seguinte rácio: [rendimentos de ativos imobiliários (demonstração de resultados) - constituição/reversão de provisões por dívidas a receber (demonstração de resultados) / valor líquido dos ativos imobiliários (balanço)].

<sup>134</sup> Correspondendo à taxa mínima prevista na alínea c) do n.º 1 do artigo 112.º do CIMI.

<sup>135</sup> Verba 1.1 da TGIS – 0,8%.

<sup>136</sup> Adaptada da média de 0,719%, que o Fundo de Investimento Imobiliário Aberto Fundimo registou entre 2010 e 2015, por aplicação do seguinte rácio: fornecimentos de serviços externos (demonstração de resultados) / valor líquido dos ativos imobiliários (balanço).

<sup>137</sup> Nos termos do artigo 69.º do Regulamento 2/2015 da CMVM, esta taxa «[...] consiste no quociente entre a soma da comissão de gestão fixa, comissão de depósito, taxa de supervisão, custos de auditoria e outros custos correntes [...]» inerentes à atividade do fundo (inclui os honorários dos auditores e avaliadores) e não relacionados com a detenção dos ativos do fundo.

<sup>138</sup> Por estarmos no primeiro ano de atividade do fundo.

- Não existem receitas extraordinárias, que acresçam ao lucro tributável do fundo, no regime em vigor a partir de 1 de julho de 2015, pelo que ignoramos o prejuízo fiscal apurado;
- Anos da análise: 2012 a 2016.

Para limitar a análise ao enquadramento fiscal existente em cada um dos anos em apreço, consideramos que o fundo iniciou a atividade a 1 de janeiro do ano em questão, apurando a carga fiscal no fim desse ano, tendo em conta a legislação então em vigor.

Ao peso do imposto sobre o rendimento tributado autonomamente, face ao resultado do período, designamos de taxa de tributação aparente, e permite medir a eficiência fiscal dos investimentos em FII, face ao investimento direto dos participantes em ativos imobiliários.

**Quadro 5.2.1** Tributação do FII em 2012

<b>Notas</b>	<b>2012</b>	
a	Capital do fundo	50.000.000
	Imóveis	48.000.000
	Rendimentos prediais	2.592.000
	Gastos de conservação e manutenção	-336.000
b	Rendimento tributável	2.256.000
c=b*20%	Imposto sobre rendimentos prediais	-451.200
d	Imposto do selo - contratos de arrendamento	-21.600
e	Outras comissões e encargos correntes	-512.745
f=b+d+e	Resultado antes de impostos sobre o rendimento	1.721.655
c	Impostos sobre o rendimento	-451.200
g=f-c	Resultado do período	1.270.455
h=a+g	Valorização do fundo no fim do período	51.270.455
i	Número de UP em circulação	5.000.000
j=h/i	Valor da UP líquida	10,2541
k=c/i	Imposto retido por UP	-0,0902
l=g/a	<b>Rendibilidade</b>	<b>2,54%</b>
m=1-(g/f)	<b>Taxa de tributação aparente</b>	<b>26,21%</b>

Começando pelo ano de 2012 (Quadro 5.2.1), constatamos que a rentabilidade efetiva do fundo não é muito elevada, ficando nos 2,54%. Quanto à tributação autónoma dos rendimentos prediais do fundo, dela resulta uma taxa de tributação aparente no fundo de 26,21%, que seria a tributação “transferida” para os participantes no ato do resgate.

Temos, no entanto, de salientar que 2012 foi o último ano em que os rendimentos prediais (categoria F) não eram passíveis de tributação autónoma na esfera dos sujeitos passivos singulares, sendo englobados na coleta e tributados de acordo com a taxa do escalão de IRS da pessoa em causa. Assim sendo, a taxa de tributação aparente de 26,21% revela-se competitiva, pois um singular que auferisse rendimentos de rendas de imóveis, com alguma facilidade poderia enquadrar-se num escalão de rendimento com tributação superior, nos termos do n.º 1 do artigo 68.º do CIRS.

**Quadro 5.2.2** Tributação do FII em 2013

<b>Notas</b>	<b>2013</b>	
a	Capital do fundo	50.000.000
	Imóveis	48.000.000
	Rendimentos prediais	2.592.000
	Gastos de conservação e manutenção	-336.000
b	Rendimento tributável	2.256.000
c=b*25%	Imposto sobre rendimentos prediais	-564.000
d	Imposto do selo - contratos de arrendamento	-21.600
e	Outras comissões e encargos correntes	-511.588
f=b+d+e	Resultado antes de impostos sobre o rendimento	1.722.812
c	Impostos sobre o rendimento	-564.000
g=f-c	Resultado do período	1.158.812
h=a+g	Valorização do fundo no fim do período	51.158.812
i	Número de UP em circulação	5.000.000
j=h/i	Valor da UP líquida	10,2318
k=c/i	Imposto retido por UP	-0,1128
l=g/a	<b>Rendibilidade</b>	<b>2,32%</b>
m=1-(g/f)	<b>Taxa de tributação aparente</b>	<b>32,74%</b>

Em 2013 (Quadro 5.2.2), com a alteração da taxa de tributação autónoma, prevista na alínea a) do n.º 6 do artigo 22.º do EBF, sobre os rendimentos prediais auferidos pelos fundos, de 20% para 25%, assistimos a um agravamento acentuado na tributação aparente para os participantes que sobe dos 26,21% para os 32,74%.

Paralelamente assistiu-se a uma ligeira quebra na rendibilidade de 2,54% para 2,32%.

Tendo em conta que, com a LOE 2013<sup>139</sup>, foi aditado o n.º 7 ao artigo 72.º do CIRS, de modo a permitir a tributação autónoma dos rendimentos prediais, na esfera dos sujeitos passivos singulares, à taxa de 28%, constatamos que face ao enquadramento fiscal dos FII neste ano, estes perderam completamente a sua eficiência fiscal, sendo a tributação dos seus participantes agravada face ao investimento direto em ativos imobiliários.

### Quadro 5.2.3 Tributação do FII em 2014

Notas	2014	
a	Capital do fundo	50.000.000
	Imóveis	48.000.000
	Rendimentos prediais	2.592.000
	Gastos de conservação e manutenção	-336.000
	IMI	-72.000
b	Rendimento tributável	2.184.000
c=b*25%	Imposto sobre rendimentos prediais	-546.000
d	Imposto do selo - contratos de arrendamento	-21.600
e	Outras comissões e encargos correntes	-511.054
f=b+d+e	Resultado antes de impostos sobre o rendimento	1.651.346
c	Impostos sobre o rendimento	-546.000
g=f-c	Resultado do período	1.105.346
h=a+g	Valorização do fundo no fim do período	51.105.346
i	Número de UP em circulação	5.000.000
j=h/i	Valor da UP líquida	10,2211
k=c/i	Imposto retido por UP	-0,1092
l=g/a	<b>Rendibilidade</b>	<b>2,21%</b>
m=1-(g/f)	<b>Taxa de tributação aparente</b>	<b>33,06%</b>

<sup>139</sup> Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro.

Em 2014 (Quadro 5.2.3), assiste-se a um novo agravamento, com a eliminação da isenção em sede de IMI e IMT (apesar de só se refletir a incidência de IMI, no nosso caso prático), passando os fundos a ser tributados, no que se refere a estes impostos a metade das taxas normais em vigor.

Assim sendo, constata-se um ligeiro agravamento da competitividade do fundo, face ao ano anterior.

#### Quadro 5.2.4 Tributação do FII em 2015

Notas	2015	
a	Capital do fundo	50.000.000
	Imóveis	48.000.000
a	Rendimentos prediais	2.592.000
b	Gastos de conservação e manutenção	-336.000
c	IMI	-72.000
d	Rendimento tributável *	1.092.000
e=b*25%	Imposto sobre rendimentos prediais *	-273.000
d	Imposto do selo - contratos de arrendamento	-21.600
e	Imposto do selo - verba 29.2	-12.840
f	Outras comissões e encargos correntes	-513.630
g=a+b+c+d+e+f	Resultado antes de impostos sobre o rendimento	1.635.930
e	Impostos sobre o rendimento *	-273.000
h=g+e	Resultado do período	1.362.930
i=a+h	Valorização do fundo no fim do período	51.362.930
j	Número de UP em circulação	5.000.000
k=i/j	Valor da UP líquida	10,2726
l=e/j	Imposto retido por UP *	-0,0546
m=h/a	<b>Rendibilidade</b>	<b>2,73%</b>
m=1-(h/g)	<b>Taxa de tributação aparente</b>	<b>16,69%</b>

\*-Valores referentes apenas aos resultados gerados no 1.º semestre de 2015

Conforme podemos constatar pelo Quadro 5.2.4, em 2015, com a reforma do regime tributários dos FII, o nosso fundo consegue finalmente tornar-se atrativo, do ponto de vista fiscal, assistindo-se também a uma melhoria na sua rendibilidade anual.

Devemos, no entanto, salientar, que o primeiro semestre foi ainda tributado ao abrigo da redação do artigo 22.º do EBF, anterior ao Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, razão

pela qual o “rendimento tributável”<sup>140</sup> mencionado no quadro corresponde apenas a metade dos rendimentos do ano, líquidos dos respectivos gastos de conservação e manutenção, e do IMI.

Adicionalmente, constatamos já a incidência da verba 29.2 da TGIS, sobre o valor do fundo, nos últimos dois trimestres, mas conforme podemos verificar pelo seu valor, não é expressiva ao ponto de afetar a rendibilidade.

**Quadro 5.2.5** Tributação do FII no 1.º semestre de 2015

<b>Notas</b>	<b>1º Semestre de 2015</b>	
a	Capital do fundo	50.000.000
	Imóveis	48.000.000
	Rendimentos prediais	1.296.000
	Gastos de conservação e manutenção	-168.000
	IMI	-36.000
b	Rendimento tributável	<u>1.092.000</u>
c=b*25%	Imposto sobre rendimentos prediais	<u>-273.000</u>
d	Imposto do selo - contratos de arrendamento	-21.600
e	Outras comissões e encargos correntes	-252.000
f=b+d+e	Resultado antes de impostos sobre o rendimento	818.400
c	Impostos sobre o rendimento	-273.000
g=f-c	Resultado do período	<u>545.400</u>
h=a+g	Valorização do fundo no fim do período	<u>50.545.400</u>
i	Número de UP em circulação	5.000.000
j=h/i	Valor da UP líquida	10,1091
k=c/i	Imposto retido por UP	-0,0546
l=g/a	<b>Rendibilidade</b>	<b>1,09%</b>
m=1-(g/f)	<b>Taxa de tributação aparente</b>	<b>33,36%</b>

Para melhor analisarmos a tributação em 2015, é, no entanto, necessário destringir os resultados do primeiro semestre (Quadro 5.2.5), dos totais anuais, constatando que a taxa

<sup>140</sup> O imposto apurado foi entregue até ao dia 30 de outubro de 2015, nos termos do n.º 4 do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro.

de tributação aparente para esse subperíodo não se distingue comportamentalmente do que se verificou em 2013 e 2014.

**Quadro 5.2.6** Tributação do FII em 2016

<b>Notas</b>	<b>2016</b>	
a	Capital do fundo	50.000.000
	Imóveis	48.000.000
b	Rendimentos prediais	2.592.000
c	Gastos de conservação e manutenção	-336.000
d	IMI	-144.000
e	Imposto do selo - contratos de arrendamento	-21.600
f	Imposto do selo - verba 29.2	-25.750
g	Outras comissões e encargos correntes	-515.492
h=b+c+d+e+f+g	Resultado do período	1.549.158
i=a+h	Valorização do fundo no fim do período	51.549.158
j	Número de UP em circulação	5.000.000
k=i/j	Valor da UP líquida	10,3098
l=h/a	<b>Rendibilidade</b>	<b>3,10%</b>

Em 2016 (Quadro 5.2.6), o fundo já não tem imposto sobre o rendimento apurado na sua esfera.

Deste modo, mesmo com a revogação do artigo 49.º do EBF, através da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março, com a decorrente perda da isenção parcial em sede de IMI e IMT, assiste-se a uma melhoria na rendibilidade que ultrapassa finalmente a fasquia dos 3%. Contudo, no participante esta rendibilidade agora é bruta, devido à passagem da tributação para a sua esfera, enquanto até ao primeiro semestre de 2015 (inclusive) a rendibilidade era líquida de impostos.

A partir deste momento, podemos apenas contemplar as novidades trazidas pela Proposta de Lei n.º 37/XIII, de 13 de outubro, em sede de adicional ao IMI, para o Orçamento do Estado para 2017.

### Quadro 5.2.7 Tributação do FII em 2017?

Notas	2017 ?	
a	Capital do fundo	50.000.000
	Imóveis	48.000.000
b	Rendimentos prediais	2.592.000
c	Gastos de conservação e manutenção	-336.000
d	IMI	-144.000
e	Adicional ao IMI*	-129.600
f	Imposto do selo - contratos de arrendamento	-21.600
g	Imposto do selo - verba 29.2	-25.900
h	Outras comissões e encargos correntes	-514.264
i=a+b+c+d+e+f+g+h	Resultado do período	1.420.636
j=a+i	Valorização do fundo no fim do período	51.420.636
k	Número de UP em circulação	5.000.000
l=j/k	Valor da UP líquida	10,2841
m=i/a	<b>Rendibilidade</b>	<b>2,84%</b>

\* - assumindo que 10% dos imóveis em carteira são da espécie industrial

Conforme podemos verificar pelo Quadro 5.2.7, caso o adicional ao IMI passe a incidir sobre os FII, estaremos perante uma quase duplicação da tributação do património do Fundo, o que leva a uma quebra na rentabilidade na ordem dos 0,26%, ficando novamente abaixo dos 3%.

Tendo em conta que, segundo a Deco Proteste (2014)<sup>141</sup>, o retorno médio das operações de compra para arrendamento, na ótica dos investidores singulares, ronda apenas os 3%, e que segundo o estudo realizado por essa entidade, o investimento «[...] no imobiliário deverá exigir uma rentabilidade mínima líquida de 4,6% por ano [...]» por comparação com o investimento em aplicações de baixo risco a 10 anos, com um prémio de risco de 2,25%, será necessário os FII colocarem-se acima dessa fasquia para ganharem competitividade.

Ressalve-se, no entanto, que essa limitação será mais pertinente relativamente aos fundos de distribuição, pois os rendimentos distribuídos acabam por ser tributados na esfera dos

<sup>141</sup> Vide:

<https://www.deco.proteste.pt/investe/negocio-do-arrendamento-oferece-retornos-magros-s5055814.htm>

participantes (à saída) à taxa de 28%, como aconteceria também se auferissem rendimentos de rendas de imóveis.

No que se refere aos fundos de capitalização (como o fundo que apresentamos neste caso prático) os investidores têm ainda uma grande vantagem fiscal. Visto que apenas são tributados no resgate, pelas mais-valias, caso o seu investimento gere retornos positivos têm uma tributação favorável, face à que seria aplicável se o investimento fosse realizado diretamente em imóveis, uma vez que a mais-valia em UP de FII é tributada a uma taxa efetiva de 14%, enquanto as mais-valias em imóveis são tributadas por aplicação da taxa final de IRS do sujeito passivo, sobre metade das mais-valias apuradas.

Adicionalmente, caso o investimento ocorra por um prazo superior a 24 meses, aplica-se ao valor de subscrição/aquisição das UP o coeficiente de desvalorização monetária previsto no n.º 1 do artigo 50.º do CIRS.

Para melhor compreendermos este mecanismo, vejamos o seguinte exemplo:

- Uma UP é subscrita por um participante em 2016 por 10 euros;
- O participante resgata a UP ao fim de 7 anos, assumindo que durante esse tempo o valor da mesma evoluiu, através de uma progressão geométrica, 3% ao ano, atingindo na data do resgate o valor de 12,2987<sup>142</sup> euros;
- Nesse ano, o coeficiente de desvalorização para 2016 é 1,07;
- Com o resgate, realiza uma mais-valia efetiva de 2,2987 euros (não existiram comissões de resgate nem de subscrição);
- A mais-valia fiscal corresponde a 1,5978<sup>143</sup> euros, a qual é tributada à taxa de 28% sobre metade do seu valor, resultando 0,22 euros de imposto sobre mais-valias;
- A “taxa efetiva” de tributação, dividindo o valor do imposto pela mais-valia real/contabilística é de 9,57%<sup>144</sup>.

Este enquadramento fiscal mais favorável destaca-se quando analisamos a evolução da taxa de tributação aparente, transferível para os participantes, entre o ano de 2012 e o primeiro semestre de 2015, conforme podemos verificar na Figura 5.2.1. A diferença

---

<sup>142</sup>  $12,2987\text{€} = 10\text{€} \times 1,03^7$  O valor é arredondado à quarta casa decimal, que corresponde ao formato de publicação do valor da UP.

<sup>143</sup>  $1,5987\text{€} = 12,2987\text{€} - (10\text{€} \times 1,07)$

<sup>144</sup>  $0,22\text{€} : 2,2987\text{€} = 9,57\%$

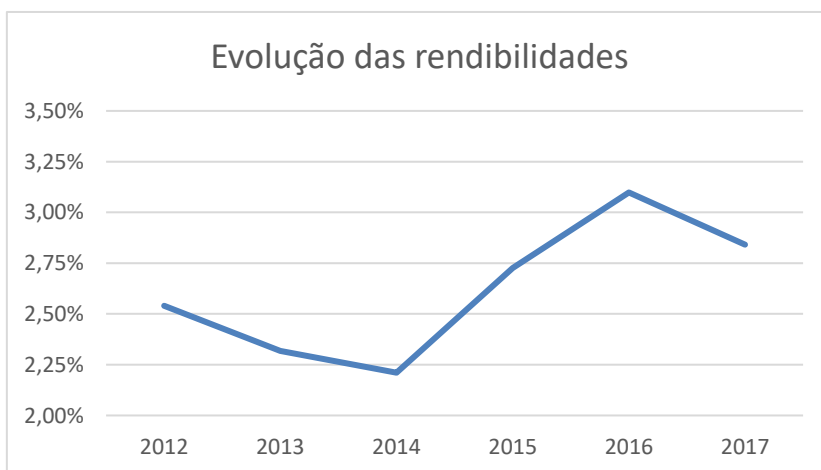
entre a taxa aparente e as taxas de tributação previstas na redação então em vigor do artigo 22.º do EBF resulta essencialmente da não dedutibilidade fiscal das comissões e gastos correntes incorridos pelo fundo, não relacionados com os rendimentos tributados.

**Figura 5.2.1.** Evolução das taxas de tributação aparente de 2012 ao 1.º semestre de 2015



Quanto à evolução das rendibilidades, a Figura 5.2.2 demonstra que a alteração do modelo de tributação à entrada para o modelo de tributação à saída resulta numa melhoria perceptível no desempenho do fundo. Contudo, a partir do segundo semestre de 2015, a rendibilidade deixa de ser líquida de impostos, para passar a ser bruta.

**Figura 5.2.2** Evolução das rendibilidades de 2012 a 2017

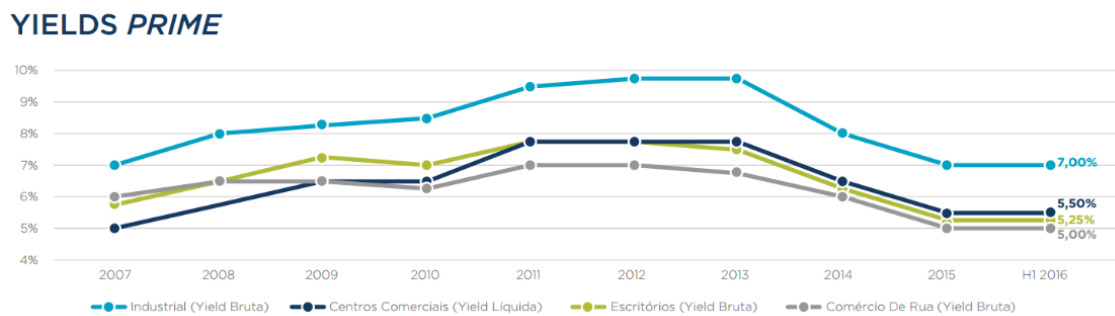


Mas, existirá ainda margem para melhorar?

Julgamos que sim, conforme podemos verificar na Figura 5.2.3, as *yields* potenciais dos imóveis afetos a atividades empresariais estão bastante perto das *yields* dos imóveis do nosso fundo.

Tendo em conta que a *yield* do nosso estudo foi extrapolada da média dos rendimentos de imóveis do Fundo Fundimo, face aos valores líquido dos imóveis em balanço entre 2010 e 2015, julgamos que o desempenho só terá tendência a subir caso aumente a taxa de ocupação dos imóveis do fundo.

**Figura 5.2.3** Evolução das *yields prime* por tipo de imóvel



**Fonte:** *Marketbeat Portugal Outono 2016*, Cushman & Wakefield, pág. 29.

### 5.3. Conclusões do Caso Prático

Através do nosso caso prático podemos concluir que mesmo num curto espaço de tempo (entre 2012 e 2016), assistiram-se a constantes alterações na tributação dos FII, prevendo-se novas alterações em 2017, com um novo imposto sobre o património.

Constatamos que as taxas de rendibilidade anuais encontram-se muito perto da média dos 3% apontados pela Deco Proteste (2014), pelo que em situações normais, os investidores que sejam pessoas singulares terão vantagem em investir nos fundos, pois gozam atualmente de uma tributação, no que respeita aos rendimentos gerados, equiparada (nas distribuições de rendimentos), ou mesmo reduzida (no caso das mais-valias) face ao investimento direto em imóveis.

Mesmo assim, não podemos esquecer que durante dois anos, em 2013 e 2014, os investidores do nosso fundo tiveram uma tributação agravada, por comparação ao investimento direto em ativos imobiliários.

Salientamos, no entanto, que os FII permitem aos pequenos aforradores investirem indiretamente no mercado imobiliário, quando muitas vezes não dispõem do capital necessário ao investimento direto.

Deste modo, somos da opinião, com base no estudo agora efetuado, que o investimento neste tipo de instrumento de captação de poupança coletivo ainda é ligeiramente vantajoso, face ao investimento direto, pela relativa paridade das taxas de retorno.

Contudo, será necessário que o setor ganhe uma maior dinâmica para poder voltar a ter taxas (que premeiem o investidor pela assunção de um risco superior) que se destaquem face aos investimentos alternativos ao dispor dos aforradores, de baixo risco.

Será ainda necessário ter presente que vários fundos no mercado se encontram em processo de adaptação às regras de valorização e limites introduzidos pelo RGOIC, conjugado com o Regulamento da CMVM n.º 2/2015, e que o setor imobiliário, como um todo, ainda não recuperou completamente do *crash* de 2008.

## 6. Conclusões

Chegámos ao fim do nosso estudo, sobre o regime fiscal dos FII em Portugal e, após refletirmos sobre a evolução do enquadramento fiscal, assim como sobre os resultados do caso prático apresentado, conseguimos obter uma imagem objetiva sobre estes instrumentos aplicável à ótica dos investidores/participantes.

Em 29 anos de atividade no nosso país constatamos que ao longo do tempo, o legislador foi introduzindo constantes alterações assegurando uma certa volatilidade no que respeita às expectativas dos investidores numa fiscalidade estável aplicável aos seus investimentos nestes veículos de investimento/aforro coletivo.

O princípio subjacente à tributação dos participantes, sempre foi, desde 1985, conforme disposto no artigo 29.º do Decreto-Lei n.º 246/85, de 12 julho<sup>145</sup>, que «[os] participantes não poderão em caso algum ser objecto de um tratamento fiscal menos favorável do que aquele que teriam se fossem investidores directos».

Curiosamente, constatamos que o modelo de tributação dos rendimentos gerados pelos FII começou por ser à saída<sup>146</sup>, na esfera dos participantes, em 1987, passando para um modelo de tributação à entrada em 1994<sup>147</sup>, regressando à tributação à saída no segundo semestre de 2015<sup>148</sup>.

Contudo, podemos afirmar, no que respeita à tributação tanto do património dos FII, como dos rendimentos prediais, e mais-valias prediais, gerados por estes que as normas de incidência existentes em 1994 se mantiveram até finais de 2006, garantindo um período de 12 anos com notável estabilidade fiscal.

Em 2007<sup>149</sup>, o legislador dá início a um processo de “desmantelamento” das isenções em sede de IMI e IMT, iniciando-se pelos FII fechados de subscrição privada, sendo finalmente removida inteiramente nos FII abertos e FII fechados de subscrição pública em 2016<sup>150</sup>.

---

<sup>145</sup> Regime Jurídico inicial dos FII.

<sup>146</sup> Decreto-Lei n.º 1/87, de 3 de janeiro.

<sup>147</sup> Lei n.º 75/93, de 20 de dezembro (LOE 1994).

<sup>148</sup> Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro.

<sup>149</sup> Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro (LOE de 2007).

<sup>150</sup> da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março (LOE 2016).

No entanto, observando o nosso caso prático, podemos afirmar que, pelo menos relativamente aos fundos de subscrição pública, tanto abertos, como fechados, a incidência de IMI, primeiro a metade das taxas legais em vigor, e mais tarde às taxas normais, não terá sido inicialmente o aspeto mais relevante a afetar a rendibilidade dos FII<sup>151</sup>.

De maior importância foi a alteração da taxa de tributação autónoma dos rendimentos prediais de 20% para 25% em 2013<sup>152</sup>, tendo um impacto negativo na rendibilidade na ordem dos 8,8%<sup>153</sup>. De facto, foi esta alteração que deixou os participantes dos FII, no caso das pessoas singulares, em desvantagem face ao investimento direto em imóveis, devido às taxas de tributação aparente superior a 32,74%, quando aos rendimentos de categoria F já eram tributados autonomamente à taxa de 28%.

Com a alteração do modelo de tributação para a esfera dos participantes, constatamos que, à semelhança do que tinha ocorrido até 1993, os fundos de capitalização são fiscalmente mais eficientes do que os de distribuição, sendo possível atualmente atenuar significativamente a tributação das mais-valias em UP de FII, através do investimento a longo prazo, por aplicação do coeficiente de desvalorização monetária.

Contudo, poderemos afirmar que a tributação mais elevada dos rendimentos distribuídos será o preço a pagar pelos participantes por deterem investimentos com maior liquidez em fundos de distribuição, em detrimento do investimento a longo prazo nos fundos de capitalização.

De forma geral, a alteração do modelo de tributação para a esfera dos participantes teve um efeito positivo apreciável na rendibilidade potencial (análise limitada apenas aos condicionalismos fiscais), aproximando-se dos 3% que segundo a Deco Proteste (2014) é obtida em média pelos investidores diretos em ativos imobiliários. Contudo, esta alteração se deve ao facto de a rendibilidade agora ser bruta de impostos, correspondendo o verdadeiro ganho à eliminação do excesso de tributação a que os rendimentos eram taxados na esfera dos fundos, face às taxas de tributação praticadas na esfera dos participantes.

---

<sup>151</sup> Comparando o resultado líquido do período económico de 2014 com o de 2013, constatamos uma quebra de 4,6%, contudo, extrapolando essa quebra para uma incidência às taxas normais, verificamos que o impacto da remoção do IMI é superior à subida em 5% da taxa de tributação autónoma dos rendimentos prediais, na esfera dos FII.

<sup>152</sup> Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro.

<sup>153</sup> Resultado do período de 2013 versus resultado do período de 2012.

No entanto, um ano após a revogação do artigo 49.º do EBF, os FII se veem na iminência de se sujeitarem a um novo tributo com o adicional ao IMI previsto na Proposta de Lei n.º 37/XIII, de 13 de outubro, relativa ao Orçamento do Estado para 2017.

A confirmar-se esta nova incidência, é de lamentar verificarmos que o legislador nos últimos dois anos tem vindo a tratar de forma discriminatória os investidores dos FII, ainda mais não estando contempladas medidas que salvaguardem os participantes dos FII abertos e FII fechados de subscrição pública que são, regra geral, pessoas singulares, sobre as quais irá incidir um tributo a que não seriam sujeitas (muito provavelmente) se tivessem investido diretamente em património imobiliário, isto porque um proprietário singular de um imóvel urbano, não industrial, com valor patrimonial tributário para efeitos de IMI igual ou inferior a 600.000 euros estará isento deste imposto, enquanto um singular que tenha uma posição de 10.000 euros num FII verá a repercussão do adicional ao IMI no seu investimento de aforro.

Face à reduzida receita fiscal que estas medidas costumam arrecadar, as mesmas não compensam financeiramente, quando confrontadas com o dano reputacional que o legislador sofre junto dos aforradores destes instrumentos financeiros de poupança coletiva.

No que respeita ao panorama do setor dos FII, verificamos, face aos indicadores financeiros disponíveis (capítulo 2.2) que, não obstante a ausência de tributação em sede de IRC<sup>154</sup>, na esfera dos rendimentos gerados nos fundos, as rendibilidades dos índices continuam negativas.

O mesmo demonstra que será necessário assistirmos à recuperação do setor imobiliário para assegurar a retoma, assim como o termo do período de convergência para as novas regras de valorização dos ativos e reconhecimento de imparidades por rendas vencidas.

Quanto aos regimes aplicáveis aos FII “especiais”<sup>155</sup>, verificamos que asseguram a isenção de tributação na esfera dos fundos, mediante o cumprimento de limites mínimos de composição do património, sendo, à exceção do regime dos FIIRF, de aplicação temporal limitada.

---

<sup>154</sup> É espectável que a maioria dos fundos apure prejuízo fiscal no que respeita ao apuramento de IRC fora das categorias de rendimentos isentos (capitais, prediais e mais-valias).

<sup>155</sup> FIIRF, FIIRU e FIIAH.

Relativamente ao regime de renúncia à isenção do IVA sobre as operações imobiliárias, previsto no Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro, apesar de não o termos abordado no caso prático, podemos constatar pelos impactos financeiros permitidos, nomeadamente na recuperabilidade do IVA suportado na aquisição ou construção de imóveis quando reunidas as condições para o exercício da opção de renúncia à isenção do IVA, que esta é do melhor interesse para os participantes do fundo, por eliminação da isenção incompleta identificada por Palma (2011:152-154), nos imóveis abrangidos por este regime. Contudo, é um regime muito condicionado ao nível dos formalismos exigidos, e cujo incumprimento leva invariavelmente à exclusão do regime os imóveis que não cumpram as condições, podendo originar regularizações caso o respetivo IVA tenha sido deduzido e ainda não tenha corrido integralmente o prazo de 20 anos, após o exercício da opção, previsto no n.º 2 do artigo 24.º do CIVA.

Por fim, não podemos deixar de afirmar que optamos por realizar a análise do regime geral aplicável aos FII, de forma cronológica, com o intuito de tornar mais perceptível os avanços e recuos que a tributação dos FII tem sofrido em Portugal desde 1987. Estamos conscientes, no entanto, que muito mais poderia ter sido abordado, e será pertinente, no âmbito de investigações futuras, estudar a competitividade fiscal do regime adotado em Portugal, face aos regimes vigentes nos outros Estados Membros da União Europeia, sendo igualmente relevante que esse estudo contemple também os *Real Estate Investment Trusts*, conhecidos como REITS.

## Bibliografia

### Monografias:

CARVALHO, João António – *Gestão de Activos Imobiliários*. 2ª Edição. Maia: Imoedições (Grupo Vida Imobiliária), 2008. ISBN 978-989-95250-03-0.

CLOTILDE, Celorico Palma – *Introdução ao Imposto Sobre o Valor Acrescentado*. Cadernos IDEFF | N.º I - 5.ª Edição. Coimbra: Almedina, 2011. ISBN 978-972-40-4559-7.

CUNHA, Paulo de Pitta – *A fiscalidade dos anos 90 (Estudos e Pareceres)*. Coimbra: Almedina, 1996. ISBN: 972-40-0954-8.

GONÇALVES, Manuel Valadas – *Fundos de Investimento Imobiliário*. Lisboa: Rei dos Livros, 1998. ISBN 972-51-0754-3.

LAUREANO, Raul Manuel da Silva — *Fundos de Investimento Imobiliário em Portugal em 1993*. Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa. Lisboa: abril de 1995. Dissertação no Mestrado em Ciências Empresariais na dominante de Gestão do Design. [Consult. em 11 mar. 2013]. Disponível em:

[http://www.iscte.pt/~rml/homepage/downloads/Laureano\\_Tese\\_Mestrado\\_sem\\_nexos.pdf](http://www.iscte.pt/~rml/homepage/downloads/Laureano_Tese_Mestrado_sem_nexos.pdf)

PARKINSON, Carmen Sylvia; GAIVÃO, Pedro; MENEZES, Cristina Bogado; SUBTIL, António Raposo – *Fundos de investimento Imobiliário (Brasil e Portugal)*. 2.ª Edição. Porto: Vida imobiliária, 2010. ISBN 978-989-95250-8-5.

RAPOSO Subtil e Associados – Sociedade de Advogados, R.L. – *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário (Anotado e Comentado)*. 2.ª Edição. Porto: Vida Económica, 2009. ISBN 978-989-95250-6-1.

SILVA, Afonso de Faria Gambôa Nogueira da — *Fundos de Investimento: Regime Tributário*. Universidade Católica Portuguesa, Centro Regional – Porto. Porto: junho de 2015. Dissertação de Mestrado em Direito. [Consul. em 19 jun. 2016]. Disponível em:

<http://hdl.handle.net/10400.14/18651>

XAVIER DE BASTO, José Guilherme – *IRS: Incidência Real e Determinação dos Rendimentos Líquidos*. Coimbra: Coimbra Editora, Lda., 2007. ISBN 978-972-32-1521-2.

### **Artigos:**

CÂMARA, Paulo — *Crise Financeira e Regulação*. In *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 69, Vol. III/IV Jul-Set e Out-Dez 2009. Lisboa: Ordem dos Advogados, dezembro 2009. ISSN 0870-8118 pp. 697-728.

CARLOS, Américo Fernando Brás — *Aspectos Fiscais dos Fundos de Investimento*. In *Fisco N.º 38/39*. Lisboa: Lex – Edições Jurídicas, Lda., fevereiro 1992 – Ano IV. pp. 26-29.

CORREIA, Jorge Magalhães — *Tributação dos Principais Produtos Financeiros*. In *Fisco N.º 20/21*. Lisboa: Lex – Edições Jurídicas, Lda., junho 1990 – Ano II. pp. 49-58

ESPANHA, João — *Sobre a Nova Redacção do Art.º 46.º do EBF. Ou como é estranha a fiscalidade em Portugal ....* In *Fisco N.º 124/125*. Lisboa: Lex – Edições Jurídicas, Lda. – novembro 2007 – Ano XVIII. pp. 47-74

FAUSTINO, Manuel — *Lei do Orçamento do Estado para 2007*. In *Fiscalidade – Revista de Direito e Gestão Fiscal*, N.º 28. Lisboa: Instituto Superior de Gestão, Outubro-Dezembro – 2006. ISSN 0874-7326. pp. 33-91

FEIO, Diogo — *Enquadramento Fiscal nos Fundos de Investimento Imobiliário*. In *Fiscalidade – Revista de Direito e Gestão Fiscal*, N.º 26/27. Lisboa: Instituto Superior de Gestão, junho – 2007. ISSN 0874-7326. pp. 63-75

PATRÍCIO, Francisco; VIANA, Patrícia — *O “fim” dos Fundos de Investimento Imobiliários Fechados. O que fazer?.* In *Conferência Imobiliária, Newsletter Imobiliária Ibérica*. Diretor Ricardo Guimarães, julho de 2010, pp 39-40. [Consult. em 2 mar. 2013]. Disponível em:

[http://www.abreuadvogados.com/xms/files/05\\_Comunicacao/Artigos\\_na\\_Imprensa/O\\_fim\\_dos\\_Fundos\\_de\\_Investimento\\_Imobiliario\\_Fechados\\_O\\_que\\_fazer.pdf](http://www.abreuadvogados.com/xms/files/05_Comunicacao/Artigos_na_Imprensa/O_fim_dos_Fundos_de_Investimento_Imobiliario_Fechados_O_que_fazer.pdf)

PROTESTE, Deco — *Negócio do arrendamento oferece retornos magros*. Deco Proteste. 27 de maio de 2014. [Consult. em 23 out. 2016]. Disponível em:

<https://www.deco.proteste.pt/investe/negocio-do-arrendamento-oferece-retornos-magros-s5055814.htm>

ROMÃO, Filipe; CALDAS, António Castro — *Fundos de investimento imobiliário IMT e IMI*. In *Vida Imobiliária*, n.º 145, 2010. [Consult. em 2 mar. 2013]. Disponível em:

<http://www.uria.com/en/abogados/frr?iniciales=frr&seccion=publicaciones&id=2530&pub=Publicacion>

### **Jurisprudência:**

Acórdão de 25 de junho de 2013 do Tribunal Central Administrativo Sul, Secção CT – 2.º Juízo, Processo n.º 06588/13. [Consul. em 31 de mar. 2014]. Disponível em: <http://www.dgsi.pt/jtca.nsf/170589492546a7fb802575c3004c6d7d/8b720e67ab78ff7680257b980037f68d?OpenDocument>

Decisão Arbitral de 5 de março de 2013 do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), Processo n.º 107/2012-T. [Consult. em 3 de out. 2016]. Disponível em: [https://caad.org.pt/tributario/decisoes/index.php?s\\_imi=1&s\\_processo=&s\\_data\\_ini=&s\\_data\\_fim=&s\\_resumo=&s\\_artigos=&s\\_texto=49.%C2%BA+do+EBF](https://caad.org.pt/tributario/decisoes/index.php?s_imi=1&s_processo=&s_data_ini=&s_data_fim=&s_resumo=&s_artigos=&s_texto=49.%C2%BA+do+EBF)

Decisão Arbitral de 3 de maio de 2013 do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), Processo n.º 150/2012-T. [Consult. em 3 de out. 2016]. Disponível em: [https://caad.org.pt/tributario/decisoes/index.php?s\\_imi=1&s\\_processo=&s\\_data\\_ini=&s\\_data\\_fim=&s\\_resumo=&s\\_artigos=&s\\_texto=49.%C2%BA+do+EBF](https://caad.org.pt/tributario/decisoes/index.php?s_imi=1&s_processo=&s_data_ini=&s_data_fim=&s_resumo=&s_artigos=&s_texto=49.%C2%BA+do+EBF)

Decisão Arbitral de 12 de junho de 2013 do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), Processo n.º 120/2012-T. [Consult. em 3 de out. 2016]. Disponível em: [https://caad.org.pt/tributario/decisoes/index.php?s\\_imi=1&s\\_processo=&s\\_data\\_ini=&s\\_data\\_fim=&s\\_resumo=&s\\_artigos=&s\\_texto=49.%C2%BA+do+EBF](https://caad.org.pt/tributario/decisoes/index.php?s_imi=1&s_processo=&s_data_ini=&s_data_fim=&s_resumo=&s_artigos=&s_texto=49.%C2%BA+do+EBF)

Decisão Arbitral de 17 de junho de 2013 do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), Processo n.º 4/2013-T. [Consult. em 3 de out. 2016]. Disponível em: [https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s\\_imi=1&s\\_processo=&s\\_data\\_ini=&s\\_data\\_fim=&s\\_resumo=&s\\_artigos=&s\\_texto=49.%C2%BA+do+EBF](https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s_imi=1&s_processo=&s_data_ini=&s_data_fim=&s_resumo=&s_artigos=&s_texto=49.%C2%BA+do+EBF)

Decisão Arbitral de 20 de junho de 2013 do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), Processo n.º 2/2013-T. [Consult. em 3 de out. 2016]. Disponível em: [https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s\\_imi=1&s\\_processo=&s\\_data\\_ini=&s\\_data\\_fim=&s\\_resumo=&s\\_artigos=&s\\_texto=49.%C2%BA+do+EBF](https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s_imi=1&s_processo=&s_data_ini=&s_data_fim=&s_resumo=&s_artigos=&s_texto=49.%C2%BA+do+EBF)

Decisão Arbitral de 10 de julho de 2013 do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), Processo n.º 5/2013-T. [Consult. em 3 de out. 2016]. Disponível em: [https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s\\_imi=1&s\\_processo=5%2F2013&s\\_data\\_ini=&s\\_data\\_fim=&s\\_resumo=&s\\_artigos=&s\\_texto=](https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s_imi=1&s_processo=5%2F2013&s_data_ini=&s_data_fim=&s_resumo=&s_artigos=&s_texto=)

Decisão Arbitral de 22 de novembro de 2013 do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), Processo n.º 89/2013-T. [Consult. em 3 de out. 2016]. Disponível em: [https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s\\_imi=1&s\\_processo=&s\\_data\\_ini=&s\\_data\\_fim=&s\\_resumo=&s\\_artigos=&s\\_texto=49.%C2%BA+do+EBF+](https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s_imi=1&s_processo=&s_data_ini=&s_data_fim=&s_resumo=&s_artigos=&s_texto=49.%C2%BA+do+EBF+)

Decisão Arbitral de 3 de abril de 2014 do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), Processo n.º 203/2013-T. [Consult. em 3 de out. 2016]. Disponível em: [https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s\\_imi=1&s\\_processo=&s\\_data\\_ini=&s\\_data\\_fim=&s\\_resumo=&s\\_artigos=&s\\_texto=49.%C2%BA+do+EBF+](https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s_imi=1&s_processo=&s_data_ini=&s_data_fim=&s_resumo=&s_artigos=&s_texto=49.%C2%BA+do+EBF+)

Decisão Arbitral de 19 de janeiro de 2016 do Centro de Arbitragem Administrativa (CAAD), Processo n.º 203/2013-T. [Consult. em 3 de out. 2016]. Disponível em: [https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s\\_imi=1&s\\_processo=&s\\_data\\_ini=&s\\_data\\_fim=&s\\_resumo=&s\\_artigos=&s\\_texto=49.%C2%BA+do+EBF+](https://caad.org.pt/tributario/decisoas/index.php?s_imi=1&s_processo=&s_data_ini=&s_data_fim=&s_resumo=&s_artigos=&s_texto=49.%C2%BA+do+EBF+)

## **Legislação:**

Constituição da República Portuguesa – Actualizada de acordo com a Lei Constitucional n.º 1/2005. Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2012. ISBN 972-972-40-3967-1

Tratados da União Europeia (versão consolidada, de acordo com o Tratado de Lisboa). 2ª Edição. Porto: Porto Editora, 2013. ISBN 978-972-0-01792-S.

Decreto-Lei n.º 246/85, de 12 de julho, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 158.

[Consult. em 9 de dez. 2014]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/182712>

Lei n.º 9/86, de 30 de abril, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 99.

[Consult. em 6 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/402862>

Decreto-Lei n.º 1/87, de 3 de janeiro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 3.

[Consult. em 9 de dez. 2014]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/599634>

Decreto-Lei n.º 229-C/88, de 4 de julho, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 152.

[Consult. em 24 de nov. 2014]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/644227>

Decreto-Lei n.º 442-A/88, de 30 de novembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 277.

[Consult. em 8 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/518927>

Decreto-Lei n.º 215/89, de 1 de julho, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 149.

[Consult. em 9 de dez. 2014]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/620846>

Lei n.º 4/90, de 17 de fevereiro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 41.

[Consult. em 9 de dez. 2014]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/332859>

Decreto-Lei n.º 293/91, de 13 de agosto, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 181.

[Consult. em 4 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/676131>

Lei n.º 30-C/92, de 28 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série-A, n.º 298.

[Consult. em 8 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/444594>

Lei n.º 75/93, de 10 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 295.

[Consult. em 5 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/311295>

Lei n.º 39-B/94, de 27 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série-A, n.º 298.

[Consult. em 9 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/233986>

Decreto-Lei n.º 37/96, de 6 de maio, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 105.

[Consult. em 5 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/469138>

Decreto-Lei n.º 24/97, de 23 de janeiro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 19.

[Consult. em 5 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/581159>

Decreto-Lei n.º 367/97, de 23 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 295.

[Consult. em 5 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/419342>

Lei n.º 87-B/98, de 31 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 301.

[Consult. em 7 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/570452>

Lei n.º 3-B/2000, de 4 de abril, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 80.

[Consult. em 7 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/679759>

Lei n.º 30-G/2000, de 29 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série-A, n.º 299.

[Consult. em 8 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/211973>

Decreto-Lei n.º 198/2001, de 3 de julho, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 152.

[Consult. em 7 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/347619>

Lei n.º 109-B/2001, de 27 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 298.

[Consult. em 7 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/229198>

Lei n.º 32-B/2001, de 30 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 301.

[Consult. em 7 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/306995>

Decreto-Lei n.º 228/2002, de 31 de outubro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 252.

[Consult. em 7 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/425981>

Lei n.º 107-B/2003, de 31 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 301.

[Consult. em 7 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/669651>

Decreto-Lei n.º 192/2005, de 7 de novembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 213.

[Consult. em 7 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/583366>

Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 249.

[Consult. em 31 de mar. 2014]. Disponível em:

<http://www.dre.pt/pdfs%5C2006%5C12%5C24901%5C00020379.pdf>

Decreto-Lei n.º 21/2007, de 29 de janeiro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 20.

[Consult. em 17 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/518082>

Lei n.º 67-A/2007, de 31 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 251.

[Consult. em 17 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/529483>

Decreto-Lei, n.º 108/2008, de 26 de junho, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 122.

[Consult. em 10 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/456169>

Lei n.º 64-A/2008, de 31 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 252.

[Consult. em 17 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/243671>

Lei n.º 3-B/2010, de 28 de abril, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 82.

[Consult. em 31 de mar. 2014]. Disponível em:

<http://www.dre.pt/pdf1s%5C2010%5C04%5C08201%5C0006600384.pdf>

Lei n.º 12-A/2010, de 30 de junho, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 125. [Consult. em 10 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/292210>

Lei n.º 15/2010, de 26 de julho, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 143. [Consult. em 7 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/334175>

Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 253. [Consult. em 31 de mar. 2014]. Disponível em:

<http://dre.pt/pdf1s/2010/12/25301/0000200322.pdf>

Lei n.º 64-B/2011, de 30 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 250. [Consult. em 10 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/243793>

Lei n.º 55-A/2012, de 29 de outubro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 209. [Consult. em 10 de out. 2016]. Disponível em:

<https://dre.pt/application/file/146302>

Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 252. [Consult. em 31 de mar. 2014]. Disponível em:

<http://www.dre.pt/pdf1s%5C2012%5C12%5C25201%5C0004200240.pdf>

- Lei n.º 73/2013, de 3 de setembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 169. [Consult. em 16 de out. 2016]. Disponível em:  
<https://dre.pt/application/file/499466>
- Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 253. [Consult. em 31 de mar. 2014]. Disponível em:  
<http://dre.pt/pdfgratis/2013/12/25301.pdf>
- Lei n.º 2/2014, de 16 de janeiro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 11. [Consult. em 2 de set. 2016]. Disponível em:  
<https://dre.pt/application/file/570839>
- Lei n.º 82-E/2014, de 31 de dezembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 252. [Consult. em 23 de set. 2015]. Disponível em:  
<https://dre.pt/application/file/66014834>
- Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 8. [Consult. em 20 de set. 2015]. Disponível em:  
<https://dre.pt/application/file/66145245>
- Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 38. [Consult. em 23 de set. 2015]. Disponível em:  
<https://dre.pt/application/file/66575722>
- Portaria n.º 404/2015, de 16 de novembro, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 224. [Consult. em 31 de out. 2015]. Disponível em:  
<https://dre.pt/application/file/a/71005755>
- Lei n.º 7-A/2016, de 30 de março, in *Diário da República*, 1.ª Série, n.º 62. [Consult. em 1 de set. 2016]. Disponível em:  
<https://dre.pt/application/file/a/73966319>

## **Propostas de Lei:**

Proposta de Lei n.º 37/XIII, de 13 de outubro de 2016. [Consult. em 15 de out. 2016].

Disponível em:

<http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c3246795a5868774d546f334e7a67774c336470626d6c7561574e7059585270646d467a4c31684a53556b76644756346447397a4c33427762444d334c56684a53556b755a47396a&fich=ppl37>

## **Circulares/Ofícios-Circulados:**

Circular n.º 20/94, de 13/07/1994, Do Serviço de Administração do Imposto sobre o Rendimento – Fundos de Investimento Imobiliário; Estatuto dos Benefícios Fiscais - Artigo 19.º; Razão das Instruções. [Consult. em 26 de set. 2016]. Disponível em:

[http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/924FA17F-5309-4B2E-B842-69B6857A9627/0/circular\\_20\\_de\\_13-07-1994\\_8211\\_servico\\_de\\_administracao\\_do\\_imposto\\_sobre\\_o\\_.pdf](http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/924FA17F-5309-4B2E-B842-69B6857A9627/0/circular_20_de_13-07-1994_8211_servico_de_administracao_do_imposto_sobre_o_.pdf)

Ofício-Circulado n.º 30099, de 09/02/2007, Da Direcção de Serviços do Imposto sobre o Valor Acrescentado – IVA – Transmissão e Locação de Imóveis; Renúncia à Isenção; CIVA-Artigo 12.º, n.ºs 4 e 5; DL 21/2007, de 29 de Janeiro. [Consult. em 17 de out. 2016]. Disponível em:

[http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/E6E5205F-B91A-4B5D-8D73-0B518D889ACB/0/Of\\_circ\\_30099.pdf](http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/E6E5205F-B91A-4B5D-8D73-0B518D889ACB/0/Of_circ_30099.pdf)

Ofício-Circulado n.º 30101, de 2007-05-24, Da Direcção de Serviços do Imposto sobre o Valor Acrescentado – IVA – Serviços de Construção Civil; Artigo 2.º, n.º 1, alínea j) do Código do IVA (CIVA); Artigo 1.º do Regime Especial de Exigibilidade do IVA nas Empreitadas de Obras Públicas – Decreto-Lei n.º 2004/97, de 9 de Agosto. [Consult. em 21 de out. 2016]. Disponível em:

[http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/D1285D3D-CBDB-4874-A0A7-BCDE7629E58A/0/IVA-of\\_circ\\_30101.pdf](http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/D1285D3D-CBDB-4874-A0A7-BCDE7629E58A/0/IVA-of_circ_30101.pdf)

Circular n.º 6/2015, de 17 de junho, Do Gabinete do Diretor Geral da Autoridade Tributária e Aduaneira – Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF); Código do Imposto do Selo (CIS); Decreto-Lei, n.º 7/2015, de 13 de janeiro. [Consult. em 1 de set. 2016]. Disponível em:

[http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/2891A2DE-0ABE-4535-942B-C75C99981287/0/Circular\\_6\\_2015.pdf](http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/2891A2DE-0ABE-4535-942B-C75C99981287/0/Circular_6_2015.pdf)

### **Fichas Doutrinárias:**

Ficha Doutrinária – Informação Vinculativa; Diploma: Código do Imposto Municipal sobre Transmissões Onerosas de Imóveis/Estatuto dos Benefícios Fiscais; Artigo: 49.º do EBF; Assunto: *Fundos de Investimento Imobiliário e Isenção de IMT*; Processo: 2010004215 - IVE 547 – com Despacho concordante datado de 02.06.2010 do Substituto Legal do Director-Geral. [Consult. em 9 de out. 2016] Disponível em:

[https://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/F3A2CF10-CF5C-44D1-8B1D-FC42BD4BCE88/0/IMT\\_Art49EBF\\_IVE547.pdf](https://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/F3A2CF10-CF5C-44D1-8B1D-FC42BD4BCE88/0/IMT_Art49EBF_IVE547.pdf)

Ficha Doutrinária – Informação Vinculativa; Diploma: CIVA; Artigo: 2º, n.º 1, a), 9.º; Assunto: *Fundos de investimento imobiliário. Renúncia à isenção nas operações de transmissão e locação de imóveis. Regime de autoliquidação de imposto nas aquisições de serviços de construção civil*; Processo: A 100 2007368 - despacho do SDG dos Impostos, substituto legal do Director-Geral, em 16-02-2009. [Consult. em 21 de out. 2016] Disponível em:

<http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/2E33345C-2C23-49AF-8B13-9FEF4D1624A6/0/Inf%201100.pdf>

### **Outros Ofícios/Relatórios:**

Diário da Assembleia da República, I Série, n.º 23, de 30 de novembro de 2006, pp. 105-106 [Consult. em 9 out. 2016]. Disponível em:

<http://app.parlamento.pt/darpages/dardoc.aspx?doc=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684d5a576376524546535353394551564a4a51584a7864576c326279387977716f6c4d6a42545a584e7a77364e764a5449775447566e61584e7359585270646d457652454653535441794d7935775a47593d&nome=DARIO23.pdf>

CONSELHO das Finanças Públicas — *Análise da proposta de Orçamento do Estado para 2016 – Relatório do Conselho das Finanças Públicas, n.º 2/2016*. Conselho das Finanças Públicas, março de 2016. [Consult. em 5 out. 2016]. Disponível em:

<http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c324679626d56304c334e706447567a4c31684a53556c4d5a576376543055764d6a41784e6a49774d5459774d6a41314c314268636d566a5a584a6c63793944526c41756347526d&fich=CFP.pdf&Inline=true>

Ofício Ent.:3306 Proc. N.º 19.5, de 23 de junho de 2016 do Gabinete do Ministro das Finanças – Resposta ao Requerimentos n.º 101/XIII/ 1.ªA, de 1 de junho de 2016 [Consult. em 1 de set. 2016]. Disponível em:

<http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c3246795a5868774d546f334e7a67774c336470626e4a6c635639775a584a6e6457353059584d7657456c4a53533979634445774d53313461576c704c544668597931684c6e426b5a673d3d&fich=rp101-xiii-1ac-a.pdf&Inline=true>

MINISTÉRIO das Finanças — *Relatório do Orçamento do Estado 2017*. outubro 2016. [Consult. em 15 out. 2016]. Disponível em:

[http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c3246795a5868774d546f334e7a67774c336470626d6c7561574e7059585270646d467a4c31684a53556b76644756346447397a4c33427762444d334c56684a53556c664d6a49756347526d&fich=ppl37-XIII\\_22.pdf&Inline=true](http://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf?path=6148523063446f764c3246795a5868774d546f334e7a67774c336470626d6c7561574e7059585270646d467a4c31684a53556b76644756346447397a4c33427762444d334c56684a53556c664d6a49756347526d&fich=ppl37-XIII_22.pdf&Inline=true)

### **Regulamentação da CMVM:**

Códigos dos Valores Mobiliários, republicado pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de outubro. [Consult. em 30 de nov. 2014]. Disponível em:

[http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Codigo%20dos%20Valores%20Mobiliarios/Documents/CodVMVersDownload\\_alterado%20Junho%202014\\_v2.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Codigo%20dos%20Valores%20Mobiliarios/Documents/CodVMVersDownload_alterado%20Junho%202014_v2.pdf)

Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário, republicado pelo Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de junho. [Consult. em 30 de nov. 2014]. Disponível em:

[http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Legislacao%20Complementar/Gestao%20Activos/Fii/Documents/RJFII\\_Repub2010.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Legislacao%20Complementar/Gestao%20Activos/Fii/Documents/RJFII_Repub2010.pdf)

Regulamento da CMVM n.º 8/2002 – Fundos de Investimento Imobiliário. [Consult. em 10 de mar. 2014]. Disponível em:

[http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Regulamentos/2002/Documents/079df208d868457995e697df2fcde509Regulamento08\\_2002\\_vconsolidada.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/2002/Documents/079df208d868457995e697df2fcde509Regulamento08_2002_vconsolidada.pdf)

Regulamento da CMVM n.º 2/2015 – Organismos de Investimento Coletivo (Mobiliários e Imobiliários) e Comercialização de Fundos de Pensões Abertos de Adesão Individual. [Consult. em 23 de set. 2015]. Disponível em:

[http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Documents/Regulamento\\_2\\_2015\\_CMVM.pdf](http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Documents/Regulamento_2_2015_CMVM.pdf)

## **Jornais:**

Indústria aplaude novo regime fiscal dos fundos, *Jornal de Negócios*, 17 de outubro de 2013. [Consult. em 21 de jun. 2014]. Disponível em:

[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/industria\\_aplaude\\_novo\\_regime\\_fiscal\\_dos\\_fundos.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/industria_aplaude_novo_regime_fiscal_dos_fundos.html)

OE: Fundos imobiliários deixam de ter isenção de IMI e IMT, *Jornal de Negócios*, 05 de fevereiro de 2016. [Consult. em 05 de out. 2016]. Disponível em:

[http://www.jornaldenegocios.pt/mercados/fundos\\_de\\_investimento/detalhe/oe\\_fundos\\_imobiliarios\\_deixam\\_de\\_ter\\_isencao\\_de\\_imi\\_e\\_imt.html](http://www.jornaldenegocios.pt/mercados/fundos_de_investimento/detalhe/oe_fundos_imobiliarios_deixam_de_ter_isencao_de_imi_e_imt.html)

IMI: Fundos Imobiliários tiveram benefícios fiscais de €7,1 milhões, *Expresso*, 29 de junho de 2016. [Consult. em 05 de out. 2016]. Disponível em:

<http://expresso.sapo.pt/politica/2016-06-29-IMI-Fundos-Imobiliarios-tiveram-beneficios-fiscais-de-71-milhoes>

Fundos Imobiliários usufruíram de benefícios fiscais de mais de 7,1 milhões, Esquerda.Net, 29 de junho de 2016. [Consult. em 05 de out. 2016]. Disponível em: <http://www.esquerda.net/artigo/fundos-imobiliarios-usufruiram-de-beneficios-fiscais-de-mais-de-71-milhoes/43457>

### **Estatísticas/Indicadores/Relatórios e Contas:**

APFIPP — *Mercado de Fundos de Investimento Imobiliário (F.I.I.) – Agosto de 2016*. Associação Portuguesa de Fundos de Pensões e Patrimónios. [Consult. em 8 out. 2016]. Disponível em:

<http://www.apfipp.pt/backoffice/box/userfiles/file/Docs2016/Nota%20informativa%20FII%20-%20Agosto%202016.pdf>

CMVM – *Estatísticas periódicas – Fundos de Investimento imobiliário: Janeiro 2016*. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. [Consult. em 8 out. 2016]. Disponível em:

<http://www.cmvm.pt/pt/Estatisticas/EstatisticasPeriodicas/FundosDeInvestimentoImobiliario/Pages/Janeiro2016.aspx?shpage=FundosDeInvestimentoImobiliario>

CMVM – *Estatísticas periódicas – Fundos de Investimento imobiliário: Agosto 2016*. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. [Consult. em 8 out. 2016]. Disponível em:

<http://www.cmvm.pt/pt/Estatisticas/EstatisticasPeriodicas/FundosDeInvestimentoImobiliario/Pages/Agosto2016.aspx?shpage=FundosDeInvestimentoImobiliario>

e

<http://www.cmvm.pt/pt/Estatisticas/EstatisticasPeriodicas/FundosDeInvestimentoImobiliario/Documents/FII%20agosto%202016.xlsx>

CUSHMAN & Wakefield — *Marketbeat Portugal Outono 2016*. Cushman & Wakefield. 29 de setembro de 2016. [Consult. em 23 out. 2016]. Disponível em:

<http://www.cushmanwakefield.pt/pt/research-and-insight/2016/marketbeat-outono-2016/>

FUNDIMO, Fundo de Investimento Imobiliário Aberto — *Relatório e Contas 2010*. Fundimo – SGFII, S.A. 15 de março de 2011. [Consult. em 23 out. 2016]. Disponível em:

<http://web3.cmvm.pt/sdi/fundos/docs/0374RC20101231.pdf>

FUNDIMO, Fundo de Investimento Imobiliário Aberto — *Relatório e Contas 2011*. Fundimo – SGFII, S.A. 14 de março de 2012. [Consult. em 23 out. 2016]. Disponível em:

<http://web3.cmvm.pt/sdi/fundos/docs/FRC0033920374020111231.pdf>

FUNDIMO, Fundo de Investimento Imobiliário Aberto — *Relatório e Contas 2012*. Fundger – SGFII, S.A. 27 de março de 2013. [Consult. em 23 out. 2016]. Disponível em:

<http://web3.cmvm.pt/sdi/fundos/docs/A148922-FRC0033920374020121231.pdf>

FUNDIMO, Fundo de Investimento Imobiliário Aberto — *Relatório e Contas 2013*. Fundger – SGFII, S.A. 31 de março de 2014. [Consult. em 23 out. 2016]. Disponível em:

<http://web3.cmvm.pt/sdi/fundos/docs/A238098-FRC0033920374020131231.pdf>

FUNDIMO, Fundo de Investimento Imobiliário Aberto — *Relatório e Contas 2014*. Fundger – SGFII, S.A. 30 de março de 2015. [Consult. em 23 out. 2016]. Disponível em:

<http://web3.cmvm.pt/sdi/fundos/docs/A352060-FRC0033920374020141231.pdf>

FUNDIMO, Fundo de Investimento Imobiliário Aberto — *Relatório e Contas 2015*. Fundger – SGFII, S.A. 27 de abril de 2016. [Consult. em 23 out. 2016]. Disponível em:

<http://web3.cmvm.pt/sdi/fundos/docs/A464232-FRC0033920374020151231.pdf>

**Endereços na Internet:**

<http://www.apfipp.pt>

<http://www.cmvm.pt>

<http://www.ine.pt>

<http://www.portaldasfinancas.gov.pt>

<http://www.pwc.pt/pt/pwcinformisco/guia-fiscal/2016.html>