



**REPÚBLICA
PORTUGUESA**

GABINETE DO SECRETÁRIO DE ESTADO
ADJUNTO E DOS ASSUNTOS FISCAIS

Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo

dezembro de 2020



Índice

1. Objeto do relatório	3
2. Relatório	5
2.1. Os OIC	5
2.2. Dados estatísticos sobre os OIC em Portugal	8
2.2.1. Montantes sob gestão – valores e pesos relativos	8
2.2.2. Número de fundos geridos e distribuídos – valores e pesos relativos.....	16
2.2.3. Evolução dos fundos na União Europeia.....	18
2.2.4. Análise.....	24
2.3. Descrição do regime fiscal dos OIC	27
2.3.1. Regime vigente antes do DL 7/2015.....	27
2.3.2. Regime introduzido pelo DL 7/2015.....	31
2.3.3. Regime transitório do DL 7/2015.....	35
2.4. Regime fiscal dos OIC nos Estados-Membros da União Europeia	37
2.4.1. Tabela comparativa.....	37
2.4.2. Análise.....	45
2.5. Receita fiscal	45
2.5.1. Dados.....	45
2.5.2. Análise.....	47
3. Conclusões	50

1. Objeto do relatório

Em cumprimento da autorização legislativa constante do artigo 241.º da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro, foi aprovado o Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro (DL 7/2015), o qual teve como objetivo principal a modernização do regime fiscal dos organismos de investimento coletivo (OIC), designadamente através da criação de um regime fiscal de tributação à saída, em que a tributação ocorre na esfera dos investidores, ao contrário do que sucedia ao abrigo do regime anterior em que a tributação ocorria na esfera do veículo de investimento.

Reconhecendo que o regime então em vigor não se afigurava “*competitivo, nomeadamente no plano internacional*”, o que penalizava a captação de capital estrangeiro, procurou-se “*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*” (cfr. Preâmbulo do DL 7/2015).

O modelo de tributação adotado visou colocar Portugal num plano equivalente aos seus congéneres europeus nos quais vigoram regimes de tributação «à saída» dos rendimentos auferidos através dos OIC melhorando a “*competitividade internacional*” de Portugal neste setor e estabelecendo um regime que permitiria “*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*” (cfr. Preâmbulo do DL 7/2015).

Considerando a alteração significativa do paradigma de tributação dos OIC em Portugal, foi estabelecido no artigo 8.º do DL 7/2015 que o novo regime fiscal deveria ser avaliado no prazo de três anos, tendo em consideração os resultados alcançados pela alteração da tributação dos OIC operada pelo referido decreto-lei e em função da avaliação da evolução da situação económica e financeira do país.

Neste contexto, por despacho n.º 92/2020.XXII de 20 de fevereiro de 2020 do Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais, foi determinada “*a criação de um grupo técnico com o objetivo de avaliação do regime fiscal dos OIC, nos termos do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, devendo propor, com base nas suas conclusões, eventuais alterações legislativas*”.

Em consonância com o definido neste despacho, este grupo técnico integrou representantes do Gabinete do Secretário de Estado Adjunto e dos Assuntos Fiscais (Gabinete SEAAF), da Autoridade Tributária e Aduaneira (AT), da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), enquanto entidade de regulação e supervisão dos OIC, que contribuíram para o debate sobre os efeitos que o novo regime fiscal representou para o setor do investimento coletivo, aproveitando-se esta ocasião para agradecer toda a colaboração prestada.

Foi, ainda, auscultada a Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP) na qualidade de entidade representativa deste setor de atividade, a quem foram apresentadas as conclusões preliminares deste processo de avaliação e cujos comentários se procuraram fazer refletir no presente Relatório.

Este relatório tem como objetivo consolidar os contributos recebidos no decurso do processo de avaliação e, bem assim, apresentar as conclusões a que o Gabinete SEAAF chegou na sequência da análise dos elementos informativos recebidos.

2. Relatório

2.1. Os OIC

Os OIC são instituições, dotadas ou não de personalidade jurídica, que têm como finalidade o investimento coletivo de capitais obtidos junto de investidores, estando o seu funcionamento sujeito a um princípio de repartição de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes, subdividindo-se em:

Denominação	Caracterização
«Organismos de investimento coletivo em valores mobiliários» (OICVM)	<ul style="list-style-type: none">Organismos abertos cujo objeto exclusivo é o investimento coletivo de capitais de investidores não exclusivamente qualificados em valores mobiliários ou outros ativos financeiros líquidos.
«Organismos de investimento alternativo em valores mobiliários» (OIAVM)	<ul style="list-style-type: none">Organismos abertos ou fechados cujo objeto é o investimento coletivo em valores mobiliários ou outros ativos financeiros, não tendo de observar as regras de elegibilidade de ativos e dispersão de risco dos OICVM.



«Organismos de investimento imobiliário» (OII)	▪ Organismos abertos ou fechados cujo objeto é o investimento em ativos imobiliários.
«Organismos de investimento em ativos não financeiros» (OIANF)	▪ Organismos abertos ou fechados cujo objeto inclui o investimento em ativos não financeiros que sejam bens duradouros e tenham valor determinável.
«Organismos de investimento em capital de risco» (OICR)	▪ Organismos abertos ou fechados que têm por objeto o investimento, por período de tempo limitado, em instrumentos de capital alheio em sociedades com elevado potencial de desenvolvimento.

Em Portugal, são exemplo de OIC os seguintes tipos de veículo:

- As sociedades de investimento mobiliário;
- As sociedades de investimento imobiliário;
- Os fundos de investimento mobiliário;
- Os fundos de investimento imobiliário;
- Os fundos de pensões;
- Os fundos de capital de risco;
- Os fundos de titularização de créditos.

Mediante o efeito de escala resultante da agregação de poupanças de uma multiplicidade de investidores, os OIC permitem aos aforradores, em especial àqueles com menor capacidade de aforro, ficarem expostos à rentabilidade (mas também ao risco) de determinados instrumentos financeiros e de outros ativos que, doutra forma, atentos os montantes mínimos elevados de investimento que estes por vezes requerem, lhes estariam inacessíveis. Por outro lado, a existência de OIC facilita aos aforradores a diversificação do seu portfolio de investimento, permitindo carteiras mais eficientes, e um acompanhamento ou gestão mais profissional dos investimentos.

Os OIC são, assim, uma forma de agregação da poupança que facilita o acesso aos mercados de capitais e imobiliário e a canalização dessa poupança para o investimento (i) em instrumentos emitidos por empresas que procuram acesso aos mercados para financiar a sua atividade ou (ii) em imóveis (no caso de se tratar de fundos de investimento imobiliário). Neste último plano, existem ainda fundos de investimento imobiliário (e.g. fechados de subscrição particular) que servem de veículo para a promoção de determinados investimentos e projetos, visando a gestão do risco dos promotores e investidores, graças à autonomia patrimonial de cada fundo.

Os OIC são, ainda, um tipo de investidor institucional que assume um papel relevante na dinamização dos mercados de capitais e imobiliário, aportando-lhes liquidez e contribuindo também para a estabilização da poupança quando o investimento assuma natureza de longo prazo.

Com a entrada em vigor da Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, os OIC passaram a dispor de um regime jurídico harmonizado a nível comunitário, mantendo-se regulados por legislação especial alguns tipos de organismos de investimento, como os organismos de investimento em capital de risco, os fundos de empreendedorismo social e os organismos de investimento alternativo especializado, os fundos de pensões, os fundos de titularização de

créditos, dos fundos de gestão de património imobiliário, os fundos públicos destinados ao financiamento de sistemas de segurança social e de regimes de pensões de reforma.

Foi por ocasião da adoção do regime jurídico dos OIC que se procedeu à reforma do seu regime de tributação, por via do DL 7/2015, cujo impacto no setor importa agora avaliar.

2.2. Dados estatísticos sobre os OIC em Portugal

Apresentam-se, de seguida, os dados estatísticos disponibilizados pela CMVM relativamente à *performance* dos OIC em Portugal quer no período anterior à reforma do regime fiscal dos OIC quer após a reforma de 2015, em que se passou a aplicar aos fundos e sociedades de investimento o regime fiscal dos OIC atualmente em vigor.

2.2.1. Montantes sob gestão – valores e pesos relativos

Observando os valores sob gestão de organismos de investimento em comparação com os valores aplicados em outros produtos financeiros comparáveis (ver Figura 1), constata-se o domínio (crescente) dos montantes aplicados em produtos bancários, desde 2004. Em média, o peso dos depósitos bancários (particulares e setor não financeiro – SNF) no total dos valores dos instrumentos analisados foi sempre superior a 60%, tendo o peso destes produtos inclusivamente crescido mais desde 2015 (inclusive) do que entre 2004 e 2014.

Ainda que a natureza relativamente estática dos depósitos bancários contraste com o caráter dinâmico dos montantes sob gestão em fundos de investimento, verifica-se uma prevalência dos primeiros sobre os segundos no que respeita às escolhas de aplicação de poupanças pelos investidores nacionais (Figuras 1 e 2).

Figura 1 – Montantes sob gestão em dez instrumentos financeiros

Em milhões de euros

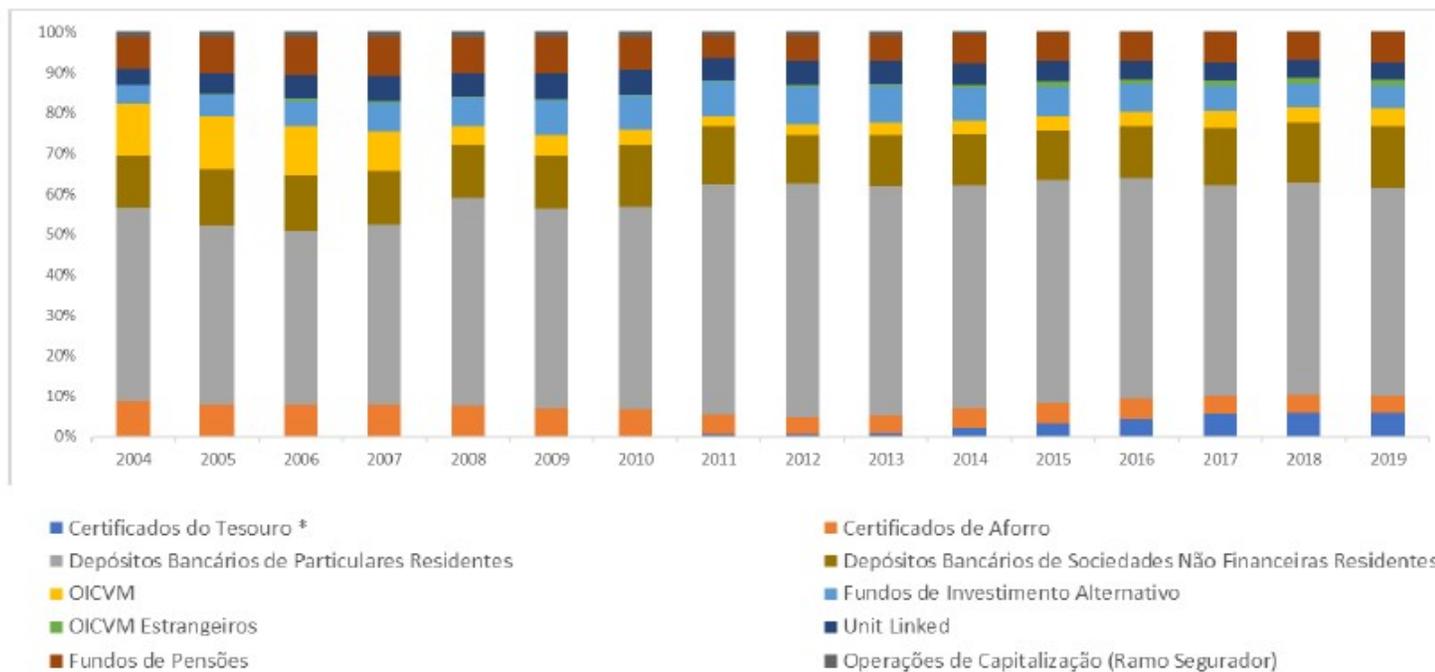
Ano	Certificados do Tesouro *	Certificados de Aforro	Depósitos Bancários de Particulares Residentes	Depósitos Bancários de Sociedades Não Financeiras Residentes	OICVM	Fundos de Investimento Alternativo	OICVM Estrangeiros	Unit Linked	Fundos de Pensões	Operações de Capitalização (Ramo Segurador)
2004	NA	15 903	88 528	23 344	23 848	8 292	339	7 243	15 124	1 752
2005	NA	16 246	90 114	28 463	26 560	10 718	683	10 077	18 960	1 930
2006	NA	17 249	93 236	30 354	26 096	13 830	1 118	12 483	21 166	2 206
2007	NA	18 050	100 759	29 913	21 986	15 753	1 202	13 804	22 339	2 512
2008	NA	17 198	115 218	29 328	10 534	15 978	456	12 829	20 270	2 581
2009	NA	16 871	116 677	30 896	11 653	20 541	742	14 818	21 904	2 454
2010	685	15 471	118 990	36 516	8 759	20 043	950	14 334	19 712	2 547
2011	1 309	11 384	130 598	33 412	6 018	19 414	559	12 379	13 229	1 944
2012	1 416	9 669	130 599	27 137	6 001	21 223	710	13 575	14 469	1 997
2013	2 026	10 132	132 245	29 483	7 406	21 279	1 043	13 081	15 158	1 810
2014	5 047	12 142	132 804	30 334	8 226	19 078	1 997	12 977	17 506	1 154
2015	7 926	12 793	137 846	30 215	8 975	18 197	2 895	12 646	18 164	80
2016	11 281	12 922	139 252	32 933	8 745	17 356	2 973	11 617	18 468	11
2017	15 033	11 941	139 256	37 827	11 107	16 499	4 109	12 336	19 757	10
2018	16 418	11 872	144 689	40 798	10 470	15 990	3 998	11 926	19 470	9
2019	17 049	12 020	150 057	45 085	12 644	15 763	4 606	12 763	21 830	13

* Os certificados do tesouro foram criados em 2010, pelo que a respetiva série inicia somente nesse ano.

Fonte: CMVM



Figura 2 – Peso relativo de cada instrumento financeiro no montante total, em Portugal (2004-2019)



* Os certificados do tesouro foram criados em 2010, pelo que a respetiva série inicia somente nesse ano.

Fonte: CMVM

Da análise dos montantes sob gestão nos dez instrumentos financeiros escolhidos para comparação (ver Figura 1), constata-se o seguinte:



- No caso dos **OICVM nacionais**, verifica-se que entre 2004 e 2007, a média dos valores sob gestão foi de € 24.622 milhões, representando menos de 1/3 do valor médio dos montantes sob gestão dos depósitos bancários (particulares e SNF) para o mesmo período. Após a crise de 2007-2009 até 2016, os montantes sob gestão nos OICVM nacionais diminuíram para um valor médio de cerca de 7,7 mil milhões de euros. No entanto, desde 2017 (inclusive), assistiu-se a um crescimento para valores sempre superiores a 10 mil milhões de euros, mas ainda distante de atingir os valores pré-crise (i.e. 2004 a 2006).
- No caso dos **Fundos de Investimento Alternativo (FIA)**, onde se incluem os fundos de investimento imobiliário (FII), verifica-se que entre 2004 e 2007 a média dos valores sob gestão foi de € 12.148 milhões, representando cerca de 10% do valor médio dos montantes sob gestão dos depósitos bancários (particulares e SNF) para o mesmo período. Após a crise de 2007-2009 e até 2016, os montantes sob gestão nos OICVM nacionais aumentaram para um valor médio de cerca de 19 mil milhões de euros. Desde 2017 (inclusive), assistiu-se a um decréscimo para valores médios de cerca de 16 mil milhões de euros. Relativamente ao peso destes instrumentos no montante total dos instrumentos analisados, verifica-se que estes instrumentos representavam em média, entre 2004 e 2019 7,1% do montante total, verificando-se uma aposta mais relevante do investimento em FII (ver Figura 3).



Figura 3 – Fundos de Investimento Alternativo em detalhe

Em milhões de euros

Ano	Fundos de Investimento Imobiliário	Capital de risco	Fundos Especiais de Investimento Imobiliário*	Fundos de Investimento Alternativo Mobiliário	Total
2004	7 046	679	NA	567	8 292
2005	8 136	824	28	1 730	10 718
2006	9 313	1 029	446	3 042	13 830
2007	9 649	1 525	801	3 777	15 753
2008	9 326	1 473	1 372	3 807	15 978
2009	10 123	3 107	1 733	5 578	20 541
2010	10 351	2 351	1 863	5 478	20 043
2011	9 598	2 642	2 356	4 817	19 414
2012	9 356	2 862	2 710	6 294	21 223
2013	10 145	3 175	2 968	4 991	21 279
2014	9 387	3 499	2 830	3 362	19 078
2015	8 562	4 013	2 634	2 988	18 197
2016	8 094	4 465	2 440	2 356	17 356
2017	8 241	4 527	2 546	1 185	16 499
2018	8 204	4 603	2 431	751	15 990
2019	8 067	4 897	2 445	354	15 763

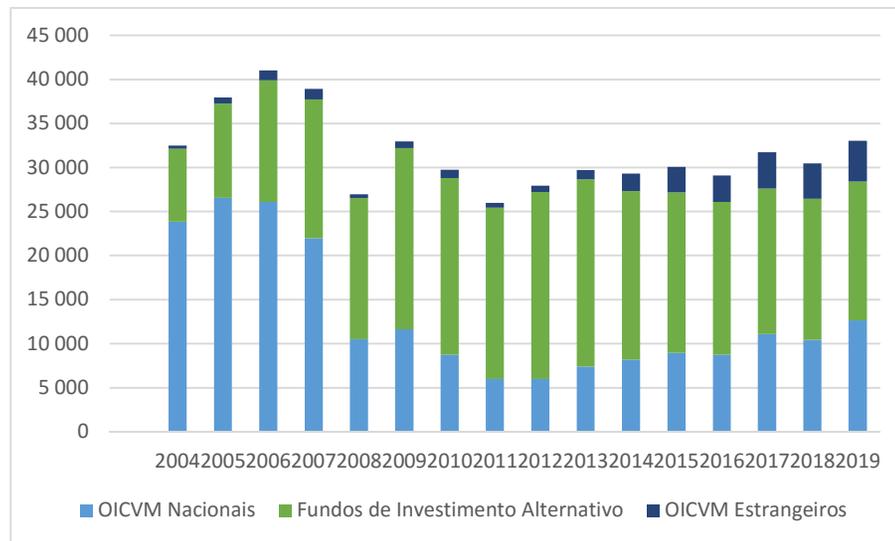
* Os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário só iniciaram em 2005.

Fonte: CMVM

Ora, os Fundos de Investimento Alternativo Mobiliário e do Capital de Risco tiveram evoluções bem distintas nos períodos entre 2004-2014 e entre 2015-2019. Por um lado, assistiu-se a um crescimento da média dos valores sob gestão do Capital de Risco, passando de 11,8% (2004-2014) para 27%

(2015-2019) do total dos FIA. Por outro lado, o peso dos Fundos de Investimento Alternativo Mobiliário no total dos FIA, desceu de 22,1% (2004-2014) para 8,8% (2015-2019).

Figura 4 – Montantes sob gestão dos vários tipos de OIC em Portugal



Fonte: CMVM



REPÚBLICA
PORTUGUESA

GABINETE DO SECRETÁRIO DE ESTADO
ADJUNTO E DOS ASSUNTOS FISCAIS

No caso dos **OICVM estrangeiros** (*i.e.*, fundos de investimento europeus comercializados em Portugal), constata-se que os mesmos ganharam relevância e a preferência dos investidores nacionais, na medida em que, se no final de 2007 estes fundos representavam 4,7% do valor gerido por OICVM nacionais, no final de 2019 essa percentagem ascendia já a 35,4%. Com efeito, entre 2007 e 2019, o stock de participações nestes fundos estrangeiros colocado em Portugal passou de um montante de € 1,2 para € 4,6 mil milhões, ou seja, quase quadruplicou.

Esta análise permite identificar a perda de representatividade dos Fundos de Investimento Alternativo Mobiliário, verificando-se um efeito substituição com destino aos OICVM, quer nacionais, quer estrangeiros.

No entanto, importa proceder a uma análise mais fina dos dados disponíveis e concentrámo-nos no período compreendido entre 2011 e 2019 durante o qual vigorou o anterior regime fiscal dos OIC e o atual por igual número de anos, sem que se valore particularmente o ano 2015 em que a vigência dos dois regimes fiscais coincidiu e vigorou ainda um regime transitório, o que dificulta a análise comparativa.



Figura 5 – Montantes sob gestão em três instrumentos financeiros

Em milhões de euros

Ano	OICVM	%Δ	Média OICVM	%Δ	FIA	%Δ	Média FIA	%Δ	OICVM Estrangeiros	%Δ	Média OICVM Est.	%Δ	Total	%Δ	Média Total	%Δ
2011	6 018	-	6 913	-	19 414	-	20 249	-	559	-	1 077	-	25 991	-	28 239	-
2012	6 001	-0,282%			21 223	9,318%			710	27,013%			27 934	7,476%		
2013	7 406	23,413%			21 279	0,264%			1 043	46,901%			29 728	6,422%		
2014	8 226	11,072%			19 078	-10,344%			1 997	91,467%			29 301	-1,436%		
2015	8 975	9,105%	10 742	55%	18 197	-4,618%	16 402	-19%	2 895	44,967%	3 922	264%	30 067	2,614%	31 065	10%
2016	8 745	-2,563%			17 356	-4,622%			2 973	2,694%			29 074	-3,303%		
2017	11 107	27,010%			16 499	-4,938%			4 109	38,211%			31 715	9,084%		
2018	10 470	-5,735%			15 990	-3,085%			3 998	-2,701%			30 458	-3,963%		
2019	12 644	20,764%			15 763	-1,420%			4 606	15,208%			33 013	8,389%		

Fonte: CMVM, cálculos GSEAAF

Da análise dos montantes sob gestão nos três tipos de OIC escolhidos para comparação (ver Figura 5), constata-se o seguinte:

- No caso dos **OICVM nacionais**, entre 2011 e 2014, verifica-se uma média de montante sobre gestão de € 6.913 milhões a qual tem uma variação positiva de 55% no período compreendido entre 2016 e 2019, passando para € 10.742 milhões.



- No caso dos **FIA**, entre 2011 e 2014, verifica-se uma média de montante sobre gestão de € 20.249 milhões a qual tem uma variação negativa de -19% no período compreendido entre 2016 e 2019, passando para € 16.402 milhões.
- No caso dos **OICVM estrangeiros**, constata-se, entre 2011 e 2014, uma média de montante sobre gestão de € 1.077 milhões a qual tem uma significativa variação positiva de 264% no período compreendido entre 2016 e 2019, passando para uns expressivos € 3.922 milhões.

Em suma, relativamente aos três tipos de OIC analisados verifica-se uma variação positiva de 10% dos montantes sobre gestão nos dois períodos de referência: entre 2011 e 2014, verifica-se uma média de montante sobre gestão de € 28.239 milhões que subiu para € 31.065 milhões no período compreendido entre 2016 e 2019.

2.2.2. Número de fundos geridos e distribuídos – valores e pesos relativos

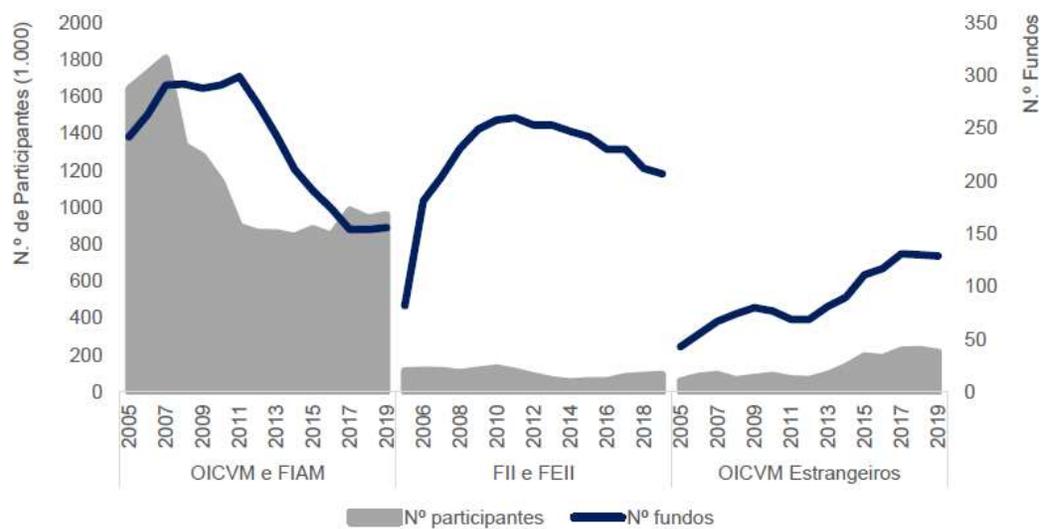
O número de OICVM e OIA nacionais aumentou de 242, no final de 2005, para o máximo de 299, no final de 2011, diminuindo para 156 no final de 2019. Também o número de participantes nestes fundos diminuiu de 1 641 896, no final de 2005, para 960 769, no final de 2019.

No caso dos FII e dos FEII, o número de fundos aumentou de 82 (final de 2005) para 260 (final de 2011), tendo posteriormente diminuído para 207 no final de 2019, enquanto o número de participantes diminuiu de 114 342, no final de 2005, para 95 044, no final de 2019, após ter atingido o valor mais reduzido (54 069) no final de 2014¹.

Já o número de OICVM estrangeiros aumentou de 43 (final de 2005) para 129 (final de 2019), enquanto o número de participantes nestes organismos aumentou de 59 283 para 214 907 nessas mesmas datas.

¹ O número de participantes indicado corresponde ao somatório dos participantes em cada fundo do universo considerado, sem expurgo dos casos em que o mesmo investidor é participante em diversos fundos.

Figura 6 – Evolução do número de participantes por tipologia de fundo (2005-2019)

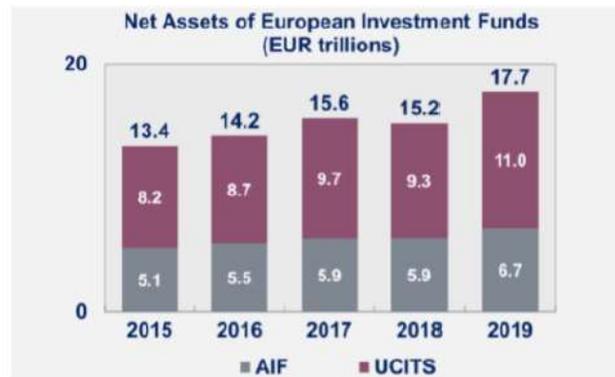


Fonte: CMVM

2.2.3. Evolução dos fundos na União Europeia

Em termos evolutivos, a indústria dos fundos de investimento registou uma variação positiva nos últimos 4 anos. De 2015 a 2019, os ativos sob gestão dos fundos de investimento na União Europeia aumentaram 32%, apesar de se ter observado uma ligeira diminuição em 2018.

Figura 7 – Valor dos ativos líquidos dos fundos de investimento europeus (2015-2019)



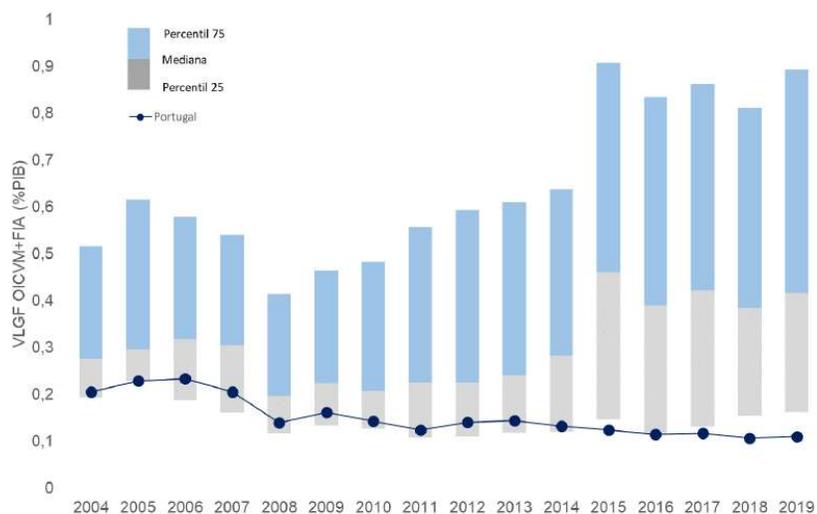
Fonte: *Highlights of Developments in 2019*, disponível em https://www.alfi.lu/Alfi/media/Statistics/Europe/Quarterly_Statistical_Release_Q4_2019.pdf

A indústria dos fundos de investimento na União Europeia começou por ganhar terreno nas jurisdições cuja dimensão refletia capacidade de investimento e que apresentavam um regime fiscal mais benéfico para veículos e investidores, como era o caso da Alemanha, da França ou da Itália. Contudo, o Luxemburgo rapidamente se tornou dinâmico e competitivo, concentrando atualmente uma grande fatia de investimento estrangeiro fora da União Europeia².

De acordo com dados do Eurostat, a gestão de ativos registou um crescimento muito positivo na última década na Europa. Na Zona Euro, o valor dos ativos sob gestão ultrapassa o valor do PIB das respetivas economias no Luxemburgo, Irlanda, Holanda e em Malta. O peso do setor em Portugal diminuiu nas últimas décadas. De facto, o valor sob gestão representava 11% do PIB em 2019, o que compara com 23% observados nos anos de 2005 e 2006.

² Fonte: https://www.luxembourgforfinance.com/wp-content/uploads/2019/07/LFF_ASSET_MANAGEMENT_2019_web.pdf

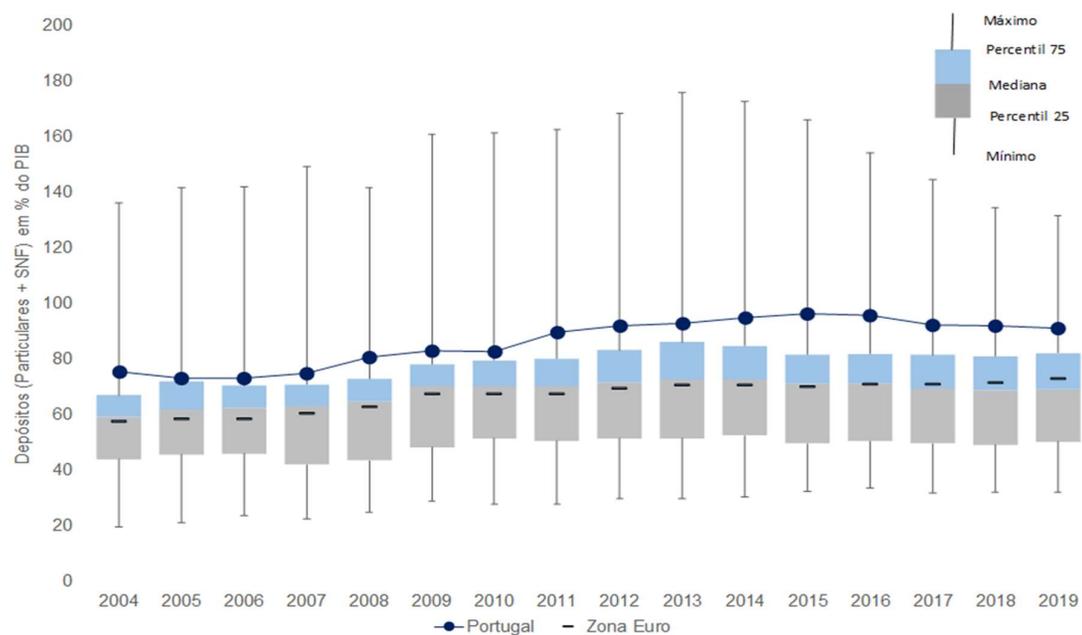
Figura 8 – Peso do valor sob gestão OICVM + FIA (em % PIB), em Portugal e em 15 países da Zona Euro, (2004-2019).



Fonte: EFAMA e EUROSTAT, cálculos CMVM

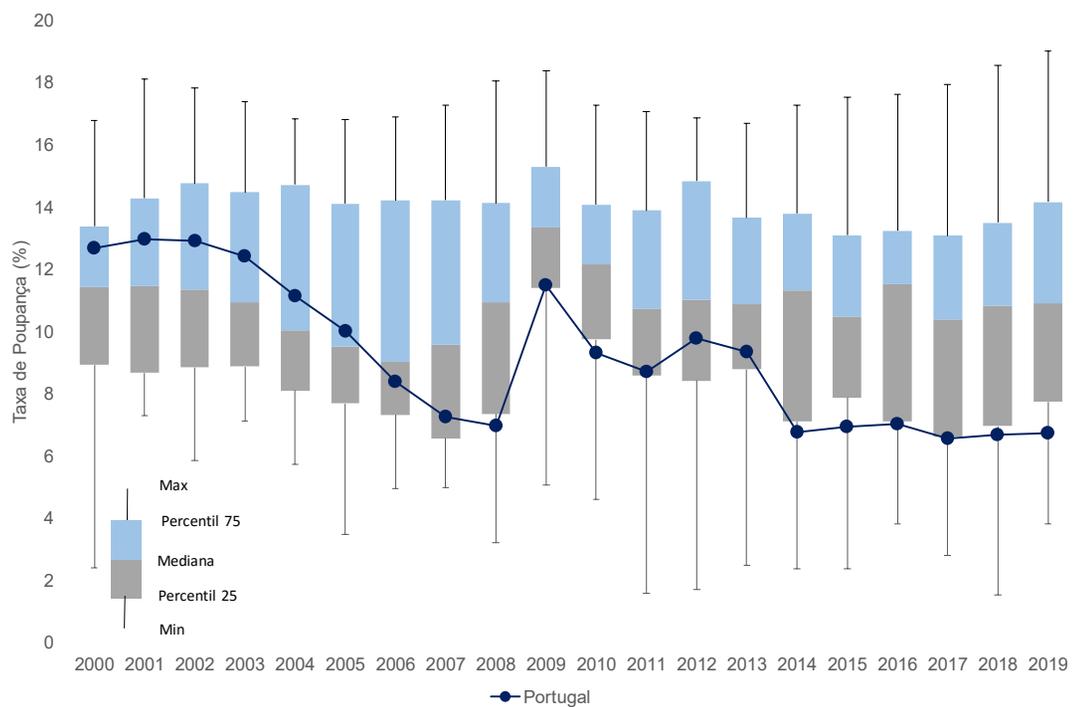
O peso dos depósitos de particulares e das sociedades não financeiras no ano de 2019 representava 91,1% do PIB. Trata-se de um dos valores mais elevados da Zona Euro, apenas superado pelos valores observados em Chipre e Malta. No período 2004-2019 observa-se um aumento do valor deste indicador, passando de um mínimo de 73%, em 2005, para 96%, em 2015, fixando-se em 91% em 2019.

Figura 9 – Peso dos Depósitos de Particulares e Sociedade Não Financeiras, em % do PIB, em Portugal e nos 19 países da Zona Euro, (2004-2019)



Fonte: EUROSTAT, cálculos CMVM

Figura 10 – Taxa de Poupança de 15 países da UE e de Portugal, (2014-2019).



Fonte: EUROSTAT, cálculos CMVM

2.2.4. Análise

Dos dados anteriormente apresentados, é possível constatar o seguinte:

- Verifica-se um peso reduzido dos OIC na aplicação de poupanças nacional:
 - o Os fundos de investimento têm um peso relativo reduzido na estrutura de distribuição das aplicações de poupanças em Portugal (4%-6%) e em percentagem do PIB (11%), em especial quando comparado com a maior parte dos países da zona Euro. Na origem do referido poderá estar a reduzida taxa de poupança nacional. Com efeito, nas últimas duas décadas a taxa de poupança observada em Portugal divergiu sistematicamente, no sentido descendente, da taxa de poupança média dos países da União Europeia.
 - o Enquanto no ano de 2010 a taxa de poupança em Portugal era de 12,7% (12,8% na Zona Euro), no ano de 2019 era de 6,7% (13% na Área Euro). No período em apreço, observa-se que a taxa de poupança da economia nacional se situava no terceiro quartil (percentil 75) em 2000 e no último ano situava-se no primeiro quartil (percentil 25).
 - o A verdade é que o perfil do investidor médio nacional é ainda muito conservador. O peso dos depósitos bancários (particulares e SNF) no total dos valores dos 10 instrumentos financeiros analisados pela CMVM foi sempre superior a 60%, tendo o peso destes produtos crescido mais desde 2015 (inclusive) do que entre 2004 e 2014.



- Os OIC ainda têm uma fraca participação enquanto veículo alternativo para o financiamento da economia:
 - o De acordo com os inquéritos de conjuntura ao investimento (INE), na última década o mercado de capitais (onde se inserem os fundos de investimento) não foi uma das principais fontes de financiamento das empresas. Entre 2008 e 2019, em média, 64% das empresas privilegiaram o autofinanciamento, 22% o crédito bancário e 1% o financiamento através de ações e obrigações.
 - o Apesar desta realidade, e segundo a mesma fonte, o mercado de capitais tem sido considerado pelas empresas como o fator menos limitativo (de entre 9 opções) ao financiamento do seu investimento.

- Os OICVM e OIAVM ainda não recuperaram os valores pré-crise financeira, mas têm sofrido uma evolução positiva desde 2015:
 - o Os fundos de investimento mobiliário nacionais (harmonizados e alternativos) sofreram uma evolução adversa, com perdas nos valores sob gestão entre o final de 2007 e 2019 na ordem dos 57%, com uma recuperação modesta a partir de 2016, momento a partir do qual se assistiu a um crescimento dos montantes sob gestão para valores superiores a 10 mil milhões de euros, mas ainda longe de igualar os valores sob gestão observados antes da crise de 2007-2009.



- Dos elementos analisados foi possível constatar que a introdução do novo regime fiscal dos OIC em 2015 coincidiu com o crescimento dos montantes sob gestão dos OIC.

- Os fundos de investimento imobiliário têm apresentado maior resiliência
 - Os fundos de investimento imobiliário, apesar de terem sofrido um decréscimo nos valores sob sua gestão, têm apresentado uma maior resiliência, verificando-se perdas de apenas 2% nos valores sob gestão entre o final de 2007 e 2019.

 - A introdução do novo regime fiscal dos OIC em 2015 não inverteu a tendência de decréscimo nos valores sobre gestão.

- Perda de quota de mercado dos OICVM nacionais (a par com o grande decréscimo dos OIAVM) em relação ao OICVM estrangeiros, com uma tendência de aumento do investimento estrangeiro a partir de 2015, data que coincide com a reforma fiscal dos OIC:
 - Os montantes sob gestão em OIC estrangeiros, entre 2004 e 2014, representavam 0,4% do total, apresentando um crescimento muito notório desde 2015, representando em média 1,4% para o período 2015-2019.

 - A dinâmica evolutiva da colocação de fundos estrangeiros parece ter-se intensificado após a alteração fiscal de 2015 para os fundos nacionais. Com efeito, e apesar de não ser possível estabelecer uma relação de causalidade com a mudança de paradigma fiscal para



os fundos nacionais, facto é que entre o final de 2007 e o final de 2014 o valor colocado de fundos estrangeiros aumentou cerca de € 800 milhões, e desde o início de 2015 até ao final de 2019 aumentou € 2,6 mil milhões.

- O quadro harmonizado parece ter proporcionado às entidades europeias um *level playing-field* e uma maior flexibilidade de acesso a investidores de outros Estados-Membros, suportando um movimento crescente de internacionalização, particularmente aproveitado pelos gestores de grande dimensão.

2.3. Descrição do regime fiscal dos OIC

2.3.1. Regime vigente antes do DL 7/2015

O regime fiscal que era aplicável aos fundos de investimento anteriormente à entrada em vigor do DL 7/2015 assentava no princípio da tributação “à entrada” dos rendimentos auferidos por estes veículos de investimento, os quais eram tributados através de um sistema de retenções na fonte ou taxas autónomas incidentes, semelhante à praticada no Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS), sobre os rendimentos e as mais-valias efetivamente auferidos ou gerados pelos fundos de investimento no decurso de um determinado período tributário (ano de exercício), sendo o imposto da tributação através de taxas autónomas entregue ao Estado, pela respetiva entidade gestora, até ao fim do mês de abril do ano seguinte àquele a que respeitava.

Posteriormente, na esfera dos participantes (i.e. “*à saída*”), dependendo da natureza do investidor, os rendimentos auferidos com unidades de participação nesses fundos poderiam beneficiar de uma isenção de IRS/Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC) ou da possibilidade de as importâncias de imposto pagas pelos fundos serem consideradas como imposto por conta dedutível à coleta final do IRS/IRC.

Este regime de tributação “*à entrada*” procurava concretizar o princípio de que os rendimentos dos fundos deveriam ser tributados tendencialmente apenas no momento em que são auferidos pelos veículos e não também aquando da sua distribuição aos investidores, eliminando-se, por esta via, a dupla tributação económica dos rendimentos, procurando-se que os rendimentos auferidos pelo veículo sejam tributados nos mesmos termos em que o seriam se esses rendimentos fossem auferidos diretamente pelos investidores.

A circunstância de a tributação ocorrer tendencialmente exclusivamente “*à entrada*” na esfera do fundo de investimento era particularmente penalizadora do investimento estrangeiro, não obstante a isenção de retenção na fonte de que beneficiava o investidor não residente no momento do pagamento dos respetivos rendimentos, na medida que, regra geral, não era possível ao investidor não residente obter, no Estado da sua residência, um crédito de imposto pela tributação suportada em Portugal pelo fundo.

Pelo que, em termos práticos, para investidores não residentes, o regime que vigorou antes da reforma introduzida pelo DL 7/2015 resultava numa dupla tributação económica dos rendimentos pagos pelos fundos, o que representava uma enorme desvantagem do regime que penalizava a sua competitividade internacional.

Figura 11 – Tabela resumo do regime vigente antes do DL 7/2015

	Na esfera do Fundo de Investimento		Na esfera do investidor	
	Imobiliário	Mobiliário	Residentes	Não residentes
Mais-valias prediais	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tributação à taxa de 25 %, sobre 50% da diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias obtidas em cada ano. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tributação à taxa de 25 %, sobre a diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias obtidas em cada ano. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pessoas singulares, fora do âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola: isenção de IRS, com opção de englobamento. ▪ Pessoas coletivas ou pessoas singulares no âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola: sujeitos a IRS/IRC mas com dispensa de retenção na fonte e possibilidade de as importâncias de 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pessoas singulares: isenção de IRS ▪ Pessoas coletivas: isenção de IRC.
Outras mais-valias	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tributação à taxa de 25 %, sobre a diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias obtidas em cada ano. 			
Rendimentos prediais	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tributação à taxa de 25 %, sobre 50% sobre os rendimentos líquidos dos encargos de conservação e manutenção efetivamente suportados, devidamente documentados, bem como do imposto municipal sobre imóveis. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Por retenção na fonte, como se de pessoas singulares residentes em território português se tratasse; ou ▪ À taxa de 25 % sobre o respetivo valor líquido obtido em cada ano, no caso de rendimentos não sujeitos a retenção na fonte. 		
Outros rendimentos obtidos em território português	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Por retenção na fonte, como se de pessoas singulares residentes em território português se tratasse; ou ▪ À taxa de 25 % sobre o respetivo valor líquido obtido em cada ano, no caso de rendimentos não sujeitos a retenção na fonte. 			

Outros rendimentos obtidos fora do território português	<ul style="list-style-type: none">▪ Tributação à taxa de 20 %, relativamente a rendimentos de títulos de dívida, a lucros distribuídos e a rendimentos de fundos de investimento;▪ Tributação à taxa de 25 %, nos restantes casos, incidente sobre o respetivo valor líquido obtido em cada ano.	imposto pagas pelos fundos serem consideradas como imposto por conta dedutível à coleta do IRS/IRC do investidor.	
---	---	---	--



2.3.2. Regime introduzido pelo DL 7/2015

O DL 7/2015 procedeu à reforma do regime de tributação dos OIC, designação que compreende os Fundos de Investimento Mobiliário (FIM), os Fundos de Investimento Imobiliário (FII), as Sociedades de Investimento Mobiliário (SIM) e as Sociedades de Investimento Imobiliário (SII).

A reforma assentou no reconhecimento da enorme importância que o regime de tributação dos OIC assume no âmbito da aplicação de poupanças e, principalmente, para a captação de investimento estrangeiro, procurando, assim, tornar o regime fiscal aplicável a estes veículos de investimento mais competitivo no plano internacional.

Neste sentido, procedeu-se ao alinhamento do modelo de tributação português com o vigente na maioria dos Estados membro da União Europeia, evoluindo-se de um sistema de tributação na esfera do OIC para um sistema de tributação “à saída” que permite evitar a dupla tributação dos rendimentos auferidos pelos investidores não residentes em Portugal.

O novo regime de tributação dos OIC, ao adotar, em linha com a generalidade dos regimes aplicáveis na maioria dos Estados-Membros da União Europeia, um modelo de tributação “à saída”, procurou assegurar a neutralidade que é garantida pela manutenção da incidência de tributação dos rendimentos obtidos por um organismo de investimento coletivo num só patamar, permitindo a eliminação da dupla tributação económica incidente sobre esse rendimento, de modo a simultaneamente, reforçar a competitividade internacional dos organismos de investimento coletivo sujeitos a esse regime de tributação.

Figura 12 – Tabela resumo do regime introduzido pelo DL 7/2015

	Na esfera do OIC	Na esfera do investidor	
		Residentes	Não residentes
Imposto sobre o Rendimento	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Os OIC que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional são tributados, em sede de IRC, à taxa geral de 21% sobre o lucro tributável, o qual é apurado com base nas normas contabilísticas legalmente aplicáveis a estes organismos. ▪ Não concorrem, porém, para a determinação do lucro tributável dos OIC os seguintes rendimentos e gastos: <ul style="list-style-type: none"> i. Os rendimentos referidos nos artigos 5.º, 8.º e 10.º do Código do IRS, salvo quando provenientes de entidades com domicílio ou residência em país, território ou região sujeito a um regime fiscal claramente mais favorável constante de lista aprovada em portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças; ii. Os gastos associados aos rendimentos excluídos de tributação nos termos da alínea (i) anterior; iii. Os rendimentos, incluindo os descontos, e os gastos relativos a comissões de gestão e outras comissões que revertam para os OIC; iv. Os gastos previstos no artigo 23.º-A do Código do IRC. ▪ Ao lucro tributável de IRC, apurado nos moldes acima descritos, são dedutíveis os prejuízos fiscais reportáveis gerados em exercícios anteriores nos termos gerais previstos no Código do IRC. ▪ No caso de OIC divididos em compartimentos patrimoniais autónomos, cada um dos compartimentos é tratado como um sujeito passivo autónomo, dotado de número de identificação fiscal próprio, aplicando-se-lhe as regras acima descritas quanto ao apuramento do lucro tributável em sede de IRC. ▪ Os OIC em causa estão isentos do pagamento da Derrama Municipal e da Derrama Estadual. ▪ Os OIC estão igualmente dispensados da realização dos pagamentos por conta, pagamentos adicionais por conta ou pagamentos especiais por conta. ▪ As operações de fusão, cisão e entrada de ativos envolvendo OIC podem beneficiar do regime de neutralidade fiscal de IRC, quando verificados os respetivos pressupostos. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Os rendimentos pagos ou distribuídos por um OIC que se constitua e opere de acordo com a legislação nacional, a favor de participantes residentes em Portugal, ou estabelecimentos estáveis situados em território nacional de participantes não residentes, bem como os ganhos auferidos por esses mesmos participantes com o resgate de unidades de participação ou sua alienação 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Os rendimentos distribuídos ou decorrentes de operações de resgate de unidades de participação em FII e de participações sociais em SII e de participações sociais em SII de que sejam titulares não residentes sujeitos passivos de IRS ou IRC, que não possuam um estabelecimento estável em território nacional ao qual estes rendimentos sejam imputáveis, são tributados mediante retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 10%. ▪ Estão isentos de tributação, em sede de IRS e IRC, os rendimentos distribuídos aos titulares de unidades de participação em FIM e de participações sociais em SIM, incluindo as mais-valias que resultem do resgate ou liquidação das unidades de participação ou das participações sociais nos referidos

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Não existe obrigação de efetuar a retenção na fonte de IRC relativamente aos rendimentos obtidos pelos OIC que se constituam e operem de acordo com a legislação nacional. 	<p>onerosa, são tributados em sede de IRS ou IRC, à luz das regras gerais previstas no Código do IRS e IRC, salvo as exceções previstas na lei relativamente a determinadas tipologias de rendimentos (v.g., o resgate é qualificado como mais-valia</p>	<p>OIC, quando os mesmos sejam auferidos por titulares não residentes em território português e sem estabelecimento estável aqui situado ao qual os mesmos possam ser imputáveis³</p>
--	--	--	--

³ Não beneficiam, contudo, da referida isenção, sendo os rendimentos tributados nos mesmos termos aplicados aos titulares residentes:

- As mais-valias que resultem da alienação onerosa das unidades de participação ou das participações sociais nos OIC (embora neste último caso possa ser aplicável a isenção prevista no artigo 27.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais);
- As mais-valias que resultem da alienação onerosa das unidades de participação ou das participações sociais nos OIC (embora neste último caso possa ser aplicável a isenção prevista no artigo 27.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais);
- Os rendimentos decorrentes de investimentos em OIC auferidos por (i) titulares residentes em país, território ou região sujeito a um regime fiscal claramente mais favorável constante de lista aprovada em portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças e (ii) titulares que sejam entidades não residentes quando detidas, direta ou indiretamente, em mais de 25% por entidades ou pessoas singulares residentes em território nacional.
- Os investidores não residentes que sejam titulares de rendimentos isentos à luz do regime dos OIC mas que não tenham feito prova da qualidade de não residente perante a entidade obrigada a efetuar a retenção na fonte até ao termo do prazo estabelecido para a entrega do imposto, os quais podem, não obstante, solicitar o reembolso total ou parcial do imposto retido na fonte, no prazo de dois anos contados a partir do termo do ano em que se verificou o facto gerador do imposto.

		<p>encontrando-se sujeito a retenção na fonte; os rendimentos de unidades de participação em fundos de investimento imobiliário e as participações sociais em sociedades de investimento imobiliário, incluindo as mais- valias que resultem da respetiva transmissão onerosa, resgate ou liquidação, são considerados rendimentos de bens imóveis).</p>	
--	--	--	--

	Na esfera do OIC	Na esfera do investidor	
		Residentes	Não residentes
Imposto do Selo	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Os OIC estão sujeitos, trimestralmente, ao pagamento de Imposto do Selo, calculado sobre o valor líquido global do património sob gestão, correspondente à média dos valores comunicados à CMVM ou divulgados pelas entidades gestoras, mas excluindo o valor relativo a unidades de participação ou participações sociais detidas em outros OIC abrangidos pelo novo regime fiscal. ▪ Para efeito do apuramento do Imposto do Selo devido, serão aplicáveis as seguintes taxas: <ul style="list-style-type: none"> - 0,0025% quando o OIC invista exclusivamente em instrumentos do mercado monetário e depósitos; - 0,125%, nos restantes casos. ▪ O Imposto do Selo é liquidado até ao último dia do mês subsequente ao trimestre em causa. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ N/A. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ N/A.

2.3.3. Regime transitório do DL 7/2015

Uma vez que o novo regime de tributação dos OIC entrou em vigor a meio de um período de tributação (coincidente, em regra, com um ano civil) e tendo em conta que, conforme vimos, o mesmo acarretou significativas alterações no regime fiscal dos fundos que se encontravam em atividade nessa data, o legislador estabeleceu no próprio DL 7/2015 um regime transitório, aplicável a todos os fundos de investimento que se encontrassem em atividade aquando da sua produção de efeitos, através do qual se visou garantir que os rendimentos e as mais-valias gerados antes de 1 de julho de 2015 fossem, ainda, sujeitos a tributação ao abrigo do anterior regime de tributação.

À luz deste **regime transitório** são aplicáveis aos OIC as seguintes regras quanto à especialização do seu lucro tributável:

Figura 13 – Tabela resumo do regime transitório do DL 7/2015

	Na esfera dos fundos		Na esfera do investidor
Mais valias de imóveis adquiridos antes de 01.07.2015	<ul style="list-style-type: none"> São tributadas de acordo com as regras anteriormente vigentes, na proporção correspondente ao período de detenção daqueles ativos até à data da entrada em vigor do novo regime, sendo o remanescente tributado segundo as novas regras. 	Rendimentos decorrentes da detenção de unidades de participação ou de ações	<ul style="list-style-type: none"> O novo regime fiscal incide apenas sobre a parte dos rendimentos gerados a partir da data de início de produção de efeitos do novo diploma acima citado, considerando-se, para efeitos de determinação de mais-valias ou menos-valias resultantes da transmissão onerosa das unidades de participação ou das participações sociais, como valor de aquisição o valor de mercado à data de início da produção de efeitos da nova redação ou, se superior, o valor de aquisição das mesmas.
Mais valias de elementos patrimoniais adquiridos antes de 01.07.2015	<ul style="list-style-type: none"> São apuradas e tributadas de acordo com as regras então em vigor, considerando-se como valor de realização o seu valor de mercado na data de início de produção dos efeitos do novo regime (diferentemente, a diferença entre o valor da contraprestação obtida e aquele valor de mercado é tributada já de acordo com o novo regime). 		

2.4. Regime fiscal dos OIC nos Estados-Membros da União Europeia

2.4.1. Tabela comparativa

Estado-Membro	Tributação dos rendimentos auferidos pelo fundo	Tributação dos ativos / capitais líquidos	Tributação dos rendimentos auferidos pelos participantes		Observações
			Residentes	Não residentes	
PORTUGAL	Não sujeição ⁴	0,0025% - 0,0125% (Imposto do Selo)	28% (IRS) 25% (IRC)	Isenção ⁵	As Sociedades de Investimento e Gestão Imobiliária (SIGI) são sujeitas ao mesmo regime fiscal dos OIC com exceção da sujeição a Imposto do Selo.
ALEMANHA	15,825% ⁶		26,375% ⁷	Isenção	

⁴A exclusão de tributação só é aplicável aos rendimentos auferidos pelo OIC que correspondam aos referidos nos artigos 5.º, 8.º e 10.º do Código do IRS, sendo o demais lucro sujeito a IRC nos termos gerais.

⁵ Com exceção dos rendimentos de unidades de participação em fundos de investimento imobiliário e de participações sociais em sociedades de investimento imobiliário que são sujeitos a retenção na fonte a título definitivo à taxa de 10 %.

⁶ 15% a que acresce uma taxa adicional de solidariedade de 5,5%, sendo que os fundos estão sujeitos ao imposto sobre os lucros apenas sobre determinados rendimentos com fonte na Alemanha, designadamente dividendos, rendimentos de valores mobiliários e rendimentos prediais. Os fundos ficam ainda sujeitos à “trade tax” quando exerçam uma atividade empresarial como por exemplo, a promoção imobiliária para venda.

⁷ Retenção na fonte 25% a que acresce uma taxa adicional de solidariedade de 5,5%, podendo ainda acrescer uma “church tax” entre 8% e 9%; para compensar a dupla tributação é aplicável uma isenção parcial variável em função dos ativos e fontes de rendimento do fundo, por exemplo, no caso dos fundos de ações corresponde a 30% do rendimento líquido e no caso de fundos imobiliários a 60% (quando a maior parte dos imóveis se situe na Alemanha) ou 80% (quando a maior parte dos imóveis se situe fora da Alemanha).

ALEMANHA REIT's	–	Isenção		26.4% ⁸	15% ⁹	Na condição de distribuírem 90% dos seus lucros sob a forma de dividendos.
AUSTRIA		Não sujeição ¹⁰		27,5% ¹¹	isenção ¹²	
BELGICA		29,58% ¹³	0,0925% ¹⁴	30%	30%	
BELGICA REIT's ¹⁵	–	29,58% ¹⁶	0,01%	30% ¹⁷	30%	O imposto anual sobre os OIC aplica-se a OIC's imobiliários belgas qualificados com algumas exceções como por exemplo a não aplicação da regra de limitação de juros de 30% no EBITDA.

⁸ Dividendos; Retenção na fonte a título definitivo para particulares; em regra, estão sujeitos a uma retenção a título definitivo independentemente da natureza dos rendimentos, excluindo-se tais rendimentos da base tributável para efeitos de imposto; relativamente a investidores pessoas coletivas ou institucionais o imposto retido na fonte tem a natureza de imposto por conta sendo os respetivos rendimentos considerados na sua totalidade; Mais-valias tributadas em certas situações específicas; investidores institucionais (15,8%).

⁹ Aplicando CDT's.

¹⁰ Sujeita a reporte anual de resultados, sem o qual é aplicado o regime geral.

¹¹ Com exceção dos rendimentos provenientes de juros de depósitos bancários relativamente aos quais a taxa é 25%.

¹² No caso de juros desde que o investidor seja residente num Estado com o qual exista troca automática de informações ou quando menos de 25% dos ativos do fundo correspondam a ativos geradores de juros com fonte na Áustria. Note-se que relativamente aos dividendos de origem interna os mesmos são pagos ao fundo líquidos de retenção na fonte podendo o investidor solicitar o reembolso do excesso relativamente as taxas previstas nas CDT's.

¹³ Beneficiam de uma base tributável limitada que exclui rendimentos provenientes de dividendos, juros, ganhos de capital; como regra geral, os rendimentos móveis (juros ou dividendos) pagos por um devedor belga estão sujeitos a 30% de imposto retido na fonte, ainda que, observando uma série de condições, uma empresa belga tenha o direito de creditar a retenção na fonte incorrida sobre os rendimentos auferidos. Se o imposto retido na fonte creditável exceder a responsabilidade fiscal corporativa, o excesso é reembolsável.

¹⁴ A base tributável é igual ao valor patrimonial líquido dos fundos, menos a parcela do fundo detida por investidores não residentes.

¹⁵ Três categorias: “REIF – real estate investment fund”. Belgian SICAFI (Vastgoedbevak); fonds d'investissement immobilier spécialisé (FIIS); real estate investment trust.

¹⁶ Esta taxa não incide sobre os rendimentos, incluindo mais-valias, de imóveis, mas apenas sobre uma base tributável limitada que inclui nomeadamente as despesas não dedutíveis fiscalmente.

¹⁷ Imposto retido na fonte.

BULGARIA	Isenção		n.a.	n.a.	
BULGARIA – REIT's	Isenção ¹⁸	0,01-0,45% ¹⁹	5% ²⁰	5%	
CHIPRE ²¹	n.a.	n.a.	n.a.		
DINAMARCA	Isenção ²²		n.a. ²³	n.a. ²⁴	
ESPAÑIA	1% ²⁵	n.a.	19%	19%	

¹⁸ Na condição de distribuírem 90% dos seus lucros sob a forma de dividendos.

¹⁹ Sobre o valor contabilístico ou, quando superior, o valor fiscal, dos imóveis detidos pela sociedade, sendo a taxa determinada ao nível municipal.

²⁰ Retenção na fonte sobre dividendos; as mais-valias podem estar isentas ou sujeitas a retenção na fonte de 10%; investidores institucionais (10%)

²¹ Aplica o regime geral.

²² No caso de veículos não transparentes para efeitos fiscais, o regime fiscal varia consoante o veículo emita ações ou certificados negociáveis das contribuições dos investidores e de fazer ou não distribuições de rendimento. Os fundos que não emitam ações ou certificados negociáveis apenas são tributados relativamente aos rendimentos de uma atividade empresarial, sendo os investidores tributados em função da sua participação nos rendimentos obtidos pelo fundo, relativamente aos restantes fundos de distribuição devem declarar anualmente os seus rendimentos que são tributados na esfera dos investidores ocorrendo tributação na esfera do fundo apenas relativamente aos rendimentos de atividades empresariais. Os fundos não incluídos nestas categorias são geralmente tributados nos termos do regime aplicável às “investment companies” e isentos de tributação com exceção dos lucros provenientes de sociedades residentes normalmente tributados à taxa de 15%.

²³ Tributado nos termos gerais.

²⁴ Tributado nos termos gerais.

²⁵ Sob certas condições, nomeadamente e como regra geral, um número mínimo de 100 participantes.

ESPAÑA REIT's ²⁶	-	1% ²⁷	n.a.	19%	19%	O regime REIT's Espanhol assenta no regime geral de tributação dos OIC's com algumas especificidades, nomeadamente ao nível de restrições de investimento e períodos mínimos de permanência de ativos.
ESTÓNIA ²⁸ REIT's	-	20% ²⁹	n.a.	n.a.	n.a.	
FINLÂNDIA		Isenção		30-34% ³⁰	30% ³¹	Isenção sujeita a alguns requisitos mínimos de participantes
FINLÂNDIA REIT's	-	Isenção		30-34% ³²	30% ³³	Isenção sujeita a alguns requisitos mínimos de participantes e de investimento.
FRANÇA		Isenção ³⁴	n.a.	30% ³⁵	12,8% ou 30% ³⁶	

²⁶ Três categorias: “Fondo de inversión inmobiliaria” (FII), “Sociedad de inversión inmobiliaria” (SII), e Real estate listed investment companies (SOCIMIs).

²⁷ As SOCIMIs podem optar por aplicar um regime fiscal especial: como regra geral, os SOCIMIs estão sujeitos a uma taxa de 0% com relação a todos os rendimentos provenientes da sua entrada no regime tributário especial, desde que sejam cumpridos os períodos de detenção dos seus investimentos qualificados, com algumas exceções em que se aplica a taxa geral (25%) ou eventualmente uma taxa especial de 19%.

²⁸ Sem informação específica.

²⁹ Um fundo comum residente na Estónia pode ter acesso a um regime específico tipo “REIT”, sendo tributado sobre os rendimentos auferidos em razão da obtenção de mais-valias, rendas ou juros.

³⁰ Em função dos rendimentos globais obtidos (se igual ou superior a 30.000,00€) no caso investidores particulares; 20% no caso de investidores institucionais.

³¹ Imposto retido na fonte; em alguns casos 50%; dividendos distribuídos a investidores institucionais sujeitos a retenção na fonte de 15%, 20% ou 30%.

³² Em função dos rendimentos globais obtidos (se igual ou superior a 30.000,00€) no caso investidores particulares; 20% no caso de investidores institucionais.

³³ Imposto retido na fonte; em alguns casos 50%; dividendos distribuídos a investidores institucionais sujeitos a retenção na fonte de 15%, 20% ou 30%.

³⁴ As entidades “opacas” estão sujeitas a imposto sobre os lucros nos termos gerais.

³⁵ Taxa final.

³⁶ Particulares não residentes estão sujeitos a uma retenção na fonte de 12,8% sobre a parte da distribuição de dividendos de origem francesa (ou na taxa da CDT se menor, caso exista); para as empresas, a taxa é de 30% (ou na taxa da CDT se menor, caso exista); não há tributação sobre ganhos de mais-valias (com algumas exceções).

FRANÇA REIT's ³⁷	–	Isenção	n.a.	19% ³⁸	19%	O regime REIT's francês assenta no regime geral de tributação dos OIC's com algumas especificidades, nomeadamente ao nível de restrições de investimento e períodos mínimos de permanência de ativos.
GRÉCIA REIT's ³⁹	–	Isenção	10% ⁴⁰	10% ⁴¹		
HUNGRIA		0,05% ⁴²	n.a.	n.a.	n.a.	
HUNGRIA REIT's ⁴³	–	Isenção	n.a.	15% ⁴⁴	15% ⁴⁵	
ITÁLIA		Isenção ⁴⁶	n.a.	26% ⁴⁷	n.a.	

³⁷ Duas categorias: fonds de placement immobilier (FPI) e société de placement à prépondérance immobilière (SPPICAV).

³⁸ Rendimentos de mais-valias; existem ainda outros, nomeadamente dividendos pagos e mais-valias obtidas pelas SPPICAV que estão sujeitos a retenção na fonte a taxas diversas (12,8%, 15%, 30%, 75%) dependendo da natureza dos rendimentos e dos sujeitos.

³⁹ Duas categorias: «*Real Estate Investment Companies*» e «*Real Estate MutualFunds*».

⁴⁰ Acrescida de 1% ou 0,375% sobre a média dos investimentos efetuados.

⁴¹ Taxa de solidariedade de 10% sobre o valor dos dividendos distribuídos a investidores particulares; Mais-valias tributadas em certas circunstâncias, por exemplo, no caso de investidores particulares que participem no capital social da entidade em pelo menos 0,5% (taxa de 15%).

⁴² Taxa Especial denominada “*bank tax*” que incide sobre o (i) Valor dos instrumentos de investimento coletivo emitidos no exterior, mantidos pelos revendedores nas contas de valores mobiliários dos seus clientes; e valor das unidades de investimento administradas pelo gerente do fundo de investimento.

⁴³ HU- REIT's

⁴⁴ Tributação nos termos gerais.

⁴⁵ Investidores particulares.

⁴⁶ Com algumas exceções sujeitas a retenção na fonte (26%); regime aplicável aos rendimentos gerados a partir de 1 de julho de 2011.

⁴⁷ As distribuições de rendimentos a particulares domésticos estão sujeitas a diferentes regimes fiscais, dependendo das características da entidade distribuidora dos rendimentos; em regra, estão sujeitos a uma retenção a título definitivo independentemente da natureza dos rendimentos, excluindo-se tais rendimentos da base tributável para efeitos de imposto;

ITÁLIA REIT's ⁴⁸	–	Isenção ⁴⁹	n.a.	26% ⁵⁰		Com restrições de investimento e períodos mínimos de permanência de ativos.
IRLANDA ⁵¹		Isenção	n.a.	41%	Isenção (exceto fundos considerados como <i>Irish Real Estate Funds</i> ⁵² caso em que é aplicável uma retenção na fonte de 20%)	É aplicável um regime designado de “ <i>gross roll-up</i> ” nos termos do qual os rendimentos apenas são sujeitos a tributação quando ocorra um facto tributável tal como especificado na legislação (ex. distribuição de rendimento, venda ou resgate de uma UP, etc) prevenendo-se, contudo, um facto tributário presumido ao fim de cada período de 8 anos subsequente à aquisição.
IRLANDA REIT's	–	Isenção	n.a.	20% ⁵³	0% ⁵⁴	A transmissão de ações está sujeita a imposto de selo à taxa de 1%.
LETÓNIA ⁵⁵		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
LITUÂNIA ⁵⁶		Isenção				

relativamente a investidores pessoas coletivas ou institucionais o imposto retido na fonte tem a natureza de imposto por conta sendo os respetivos rendimentos considerados na sua totalidade.

⁴⁸ Duas categorias: “Italian real estate investment funds” e “Italian real estate company electing for the SIIQ regime”

⁴⁹ Com algumas exceções sujeitas a retenção na fonte (26%)

⁵⁰ Com algumas exceções sujeitas a retenção na fonte (26%).

⁵¹ Cinco categorias: *Common contractual fund (CCF)*; *Variable capital investment company (VCC)*; *Unit trust*; *Investment limited partnership*; *ICAV*

⁵² Cujo valor dos ativos resulte direta ou indiretamente em pelo menos 25% de imóveis situados na Irlanda.

⁵³ Retenção na fonte à taxa geral aplicável aos dividendos.

⁵⁴ No caso de sujeitos passivos, incluindo pessoas singulares, elegíveis.

⁵⁵ Aplica o regime geral.

⁵⁶ Sem informação específica relativamente a OIC's.

LUXEMBURGO	Isenção	0,05% ⁵⁷	20% ⁵⁸	n.a.	
LUXEMBURGO – REIT’s ⁵⁹	Isenção ⁶⁰	0,01% ⁶¹			Com imposições mínimas de investimento e períodos mínimos de permanência de ativos.
MALTA	Isenção ⁶²		10-15%	10-15%	
PAÍSES BAIXOS	Isenção ⁶³		25% ⁶⁴	25% ⁶⁵	

⁵⁷ Taxa anual liquidada sobre o valor patrimonial líquido no final de cada trimestre; a qual pode ser reduzida a 0,01% (anual) relativamente a fundos com determinadas características (e.g., que apenas invistam em instrumentos do mercado monetário e em depósitos em instituições de crédito) ou objeto de isenção sob certas condições.

⁵⁸ Tributação nos termos gerais; os pagamentos de juros efetuados por determinados OIC emitentes de instrumentos de dívida, a um particular residente no Luxemburgo podem estar sujeitos a uma retenção de 20%; as distribuições de dividendos efetuadas por um OIC opaco a um particular residente no Luxemburgo não estão sujeitas a retenção na fonte, sendo que essas distribuições de dividendos, beneficiam de uma isenção de 50%; Nem os dividendos nem o pagamentos de juros feitos por um OIC a um investidor institucional residente no Luxemburgo estão sujeitos a imposto retido na fonte, ainda que este esteja sujeito a imposto sobre esses rendimentos nos termos gerais, podendo eventualmente podendo esses rendimentos ficar eventualmente isentos caso o investidor detenha, sob certas condições temporais e substantivas, uma participação qualificada no OIC.

⁵⁹ Várias categorias: Part II UCIs (FCPs, SICAVs and SICAFs); SIF regime (FCPs, SICAVs and SICAFs); RAIF (FCP, SICAV and SICAF); SICAR; Securitisation vehicle.

⁶⁰ Em regra; Alguns REIT’s específicos, como por exemplo os SICAR quando constituídos sob certas formas estão sujeitos e não isentos de imposto às taxas gerais (26,01%)

⁶¹ Alguns REIT’s estão sujeitos à “taxe d’abonnement” (0,01% anual) liquidada sobre o valor patrimonial líquido no final de cada trimestre; noutros casos não estão sujeitos ao imposto de assinatura anual mas apenas ao imposto mínimo sobre património líquido nos termos gerais.

⁶² Com exceção dos rendimentos recebidos de bens imóveis situados em Malta.

⁶³ Taxa 0%.

⁶⁴ Para participações superiores a 5%; participações inferiores estão sujeitas a uma taxa entre 0,58% e 1,68% calculada em função do valor total dos activos; investidores institucionais tributados nos termos gerais.

⁶⁵ Nos mesmos termos.

PAÍSES BAIXOS – REIT's ⁶⁶	Isenção ⁶⁷		25% ⁶⁸	25% ⁶⁹	
POLÓNIA	Isenção		n.a.	n.a.	
POLÓNIA – REIT's ⁷⁰	Isenção ⁷¹		19%	n.a.	
REPUBLICA CHECA	5% ⁷²		15%	15%	
SUÉCIA ⁷³	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

⁶⁶ FBI regime;

⁶⁷ Taxa 0%.

⁶⁸ Para participações superiores a 5%; participações inferiores estão sujeitas a uma taxa entre 0,58% e 1,68% calculada em função do valor total dos activos; investidores institucionais tributados nos termos gerais.

⁶⁹ Nos mesmos termos.

⁷⁰ Closed-end investment fund of non-public assets (FIZ)

⁷¹ Isenção total até 31.12. 2016; a partir de 01.01.2017 alguns rendimentos estão sujeitos nos termos gerais.

⁷² Sujeito a condições.

⁷³ *Investment companies*; regras gerais com algumas especificidades para efeitos de apuramento do lucro tributável; sem nenhum regime fiscal específico para fundos ou outros veículos imobiliários.

2.4.2. Análise

Da análise da tabela comparativa dos regimes fiscais aplicáveis em 21 Estados-Membros da UE a OIC ou veículos de investimento similares, verifica-se que, pelo menos, 16 Estados-Membros (76%) adotaram um modelo de tributação “*à saída*” em moldes similares aos adotados por Portugal desde a revisão da DL 7/2015, sendo que dos restantes 5 Estados-Membros, ou não têm atualmente qualquer regime específico (e.g. Suécia) ou adotam o modelo de tributação “*à saída*” apenas para um tipo específico de OIC (e.g. Alemanha).

Em face do referido, o atual regime nacional de tributação dos OIC introduzido em 2015 parece estar fundamentalmente em linha com os vigentes nos demais Estados membros no panorama europeu, permitindo um *level-playing field* entre as entidades gestoras nacionais e as congéneres europeias.

2.5. Receita fiscal

2.5.1. Dados

No que respeita ao comportamento da receita fiscal, apresentam-se dados respeitantes aos cinco anos anteriores à reforma de 2015, em que vigorou o regime de tributação “*à entrada*”, bem como dados do segundo semestre de 2015 e dos anos seguintes, correspondentes a períodos de tributação em que se aplicou já o regime fiscal dos OIC atualmente em vigor. A seleção dos períodos em referência permite uma melhor comparabilidade dos regimes fiscais no que respeita aos seus efeitos na receita fiscal.

Figura 14 – Receita fiscal associada ao regime antes da revisão de 2015 (tributação “à entrada”)

	Ao nível do fundo			
	Retenções na fonte	Tributações autónomas	Reembolsos de IRC e excesso a restituir	Total
2010	€ 17 694 694,86	€ 121 120 747,89	1 321,16 €	€ 138 814 121,59
2011	€ 18 302 889,17	€ 124 741 783,26	212 270,44 €	€ 142 832 401,99
2012	€ 28 306 796,12	€ 114 476 360,51	173 527,07 €	€ 142 609 629,56
2013	€ 26 675 661,42	€ 101 749 563,59	1 104 938,78 €	€ 127 320 286,23
2014	€ 20 346 346,76	€ 162 851 271,33	905 840,04 €	€ 182 291 778,05
2015	€ 7 620 315,60	€ 272 170 762,69	247 272,21 €	€ 279 543 806,08*

* O aumento de receita registado em 2015 está relacionado com o regime transitório previsto no artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro. De facto, da análise da receita mensal resulta que em abril de 2015 a receita proveniente das entregas autónomas ascendeu a cerca de 149 M€ (portanto, em linha com a média) e em outubro (final do prazo de 120 dias previsto na norma transitória), ascendeu a cerca de 106 M€.

Fonte: AT

Figura 15 – Receita fiscal associada ao regime após a revisão de 2015 (tributação “à saída”)

	Ao nível do OIC			Ao nível dos investidores		Total
	IRC	Regime transitório	Imposto do Selo	Não residentes	Residentes	
2015	€ 763 416,46	€ 15 586 034,56	€ 4 601 891,61	€ 217 073,71	€ 1 410 700,60	€ 22 579 116,94
2016	€ 459 106,56	€ 17 210 834,71	€ 8 529 150,21	€ 651 848,06	€ 4 725 145,53	€ 31 576 085,07
2017	€ 1 179 334,38	€ 9 666 214,41	€ 9 279 576,88	€ 961 373,23	€ 10 602 584,99	€ 31 689 083,89
2018	€ 429 503,77	€ 9 666 214,41	€ 9 470 652,82	€ 613 362,93	€ 12 256 019,29	€ 32 435 753,22
2019	€ 644 831,15	€ 3 183 648,83	€ 8 737 838,29	€ 1 699 670,85	€ 18 262 785,90	€ 32 528 775,02

Fonte: AT

2.5.2. Análise

Tal como seria expectável, a alteração de paradigma na tributação dos OIC em Portugal, operado pelo esvaziamento da tributação na esfera dos OIC e pela transferência parcial (já que a isenção de tributação na fonte aplicável aos investidores não residentes foi mantida) da incidência da tributação para a esfera dos investidores resultou numa redução da receita fiscal associada.

Assim, no que respeita ao novo regime fiscal, do lado do OIC constata-se o seguinte:

- i. O imposto liquidado em IRC ao abrigo do novo regime – relativo aos rendimentos/ganhos que não se encontram cobertos pela exclusão de tributação prevista no n.º 3 do artigo 22.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) – é residual (em 2019, apenas cerca de 640 mil euros), representando apenas 2% da receita fiscal total anual decorrente da tributação dos OIC, o que é condizente com o modelo de tributação «*à saída*» que vigora desde 2015;
- ii. A receita fiscal gerada com a aplicação do regime transitório previsto no DL 7/2015 (liquidada, recorde-se, segundo o regime anterior, ou seja, através do método de tributação “*à entrada*”) tem vindo a diminuir, como seria, aliás, de esperar volvidos mais de 5 anos da sua entrada em vigor. Se em 2015 representava 69% da receita total anual dos OIC, atualmente ronda os 3 milhões de euros, o que representa apenas 10% da receita total anual decorrente da tributação dos OIC. Constata-se, assim, que o regime transitório terá cumprido uma das suas funções ao estabilizar a receita ao longo da sua vigência evitando o surgimento de um hiato temporário que inevitavelmente resultaria de uma transição brusca de um regime de tributação «*à entrada*» para um regime de tributação «*à saída*»;

- iii. Embora o imposto do selo sobre o valor líquido global dos OIC represente atualmente cerca de 27% da receita fiscal total anual decorrente da tributação dos OIC, em termos absolutos o mesmo não excedeu em 2019 os 8,7 milhões de euros.

Do lado dos investidores, constata-se o seguinte:

- i. Embora tenha vindo a aumentar desde 2015, a receita decorrente da tributação dos investidores nacionais é reduzida, não tendo excedido em 2019 os 18 milhões de euros, o que representa apenas cerca de 10% da receita gerada em 2014 com a tributação “à entrada” dos fundos de investimento nacionais;
- ii. Sem prejuízo de se verificar o mesmo sentido de aumento desde 2015, a receita decorrente da tributação dos investidores estrangeiros (recorde-se, gerada unicamente da aplicação da taxa de retenção na fonte de 10% sobre os rendimentos auferidos em FII) é igualmente reduzida, não tendo excedido em 2019 os 1,6 milhões de euros, o que representa apenas cerca de 0,9% da receita gerada em 2014 com a tributação “à entrada” dos fundos de investimento nacionais.

No entanto, comparando a diferença de receita fiscal associada ao regime em vigor antes da revisão de 2015 (tributação “à entrada”) e aquela que está associada ao regime que vigorou após a revisão de 2015 (tributação “à saída”), importa considerar alguns aspetos que podem levar a uma ponderação diferente dos números apresentados:

- i. Verifica-se que entre 2010 e 2019 a conjuntura se alterou substancialmente devido à tendência de queda das taxas de juro em Portugal desde 2012 (que se iniciou antes, no caso da Zona Euro), pelo que a receita fiscal antes de 2015 dificilmente pode ser comparável com a receita fiscal arrecadada depois de 2015, ainda que não se tivesse verificado qualquer alteração do regime de tributação. De facto, no período entre

2010 e junho de 2015, a média da taxa de juro de longo prazo para Portugal situou-se nos 6,8%, enquanto que, desde então e até outubro deste ano, a média foi de apenas 2,0%. Já no que se refere às taxas de longo prazo de euro, considerando os mesmos períodos, verificou-se uma média de 1,9%, até junho de 2015 e de 0,1% após essa data, apresentando, atualmente, valores negativos. Tal variação negativa das taxas de juro terá necessariamente impacto na rentabilidade dos OIC que investem quase exclusivamente em instrumentos de dívida e instrumentos do mercado monetário, como sejam os Fundos do Mercado Monetário, os Fundos de Curto Prazo e os Fundos de Obrigações. Se acrescentarmos a componente de dívida incluída em Fundos multi-ativos, verifica-se que este tipo de ativos pode ter um peso superior a 50% do montante total sob gestão. Nesta conjuntura, estima-se que a diminuição das taxas de juro teria provocado uma perda de receita fiscal, ainda que se tivesse mantido o anterior regime de tributação dos OIC (tributação “à entrada”);

- ii. Do mesmo modo, será necessário acrescer à receita fiscal obtida após 2015, a que derivou do investimento da generalidade das pessoas coletivas e cujo rendimento não está sujeito a retenção a título definitivo (exceto quando o titular beneficie de isenção de IRC que exclua os rendimentos de capitais, caso em que tem caráter definitivo). Pese embora se verifique a ausência de informação declarativa específica que permita aferir o montante total de IRC que estas pessoas coletivas suportaram neste âmbito, em função das suas aplicações em OIC⁷⁴ a APFIPP identificou que, em média, no período após junho de 2015, as aplicações detidas por este tipo de investidores superaram os 40% do total de OIC;
- iii. Deve ainda ser reconhecido que a diferença identificada decorre, igualmente, de um efeito de diferimento na tributação dos rendimentos, na medida em que esta só ocorre quando há distribuição de resultados ou reembolsos / resgates. Assim, em função da menor rotação do

⁷⁴ Recorde-se que no caso de rendimentos distribuídos a sujeitos passivos de IRC residentes em território português, a retenção na fonte a natureza de imposto por conta, o que não corresponde necessariamente ao imposto pago a final por estes sujeitos passivos relativamente a tais rendimentos.

investimento em OIC com um perfil de risco menos conservador e/ou um prazo de investimento mais alargado, existe um montante de rendimento gerado na esfera dos OIC que ainda não foi tributado, mas que o será no futuro, pelo que este efeito também deverá ser considerado. De acordo com estimativas da APFIPP, considerando uma amostra de 24 OII, que representavam mais de 55% dos montantes sob gestão, no final de 2019, o valor dos resultados por estes obtidos desde 30 de Junho de 2015 e ainda não distribuído aos seus participantes ascende a 734 milhões de euros, o que significa um “imposto latente” que poderá ascender a mais de 200 milhões de euros, caso todos os participantes fossem sujeitos passivos de IRS, residentes em território nacional.

3. Conclusões

Não obstante a crise financeira de 2007-2009 ter provocado impactos significativos nos montantes sobre gestão dos OIC nacionais e FIA por afastamento de investidores de ativos de maior risco, nomeadamente fundos de investimento, constata-se que a introdução do regime fiscal dos OIC em 2015 traduziu-se num incremento da competitividade do regime português em relação a outros Estados-Membros da União Europeia. Esta reforma permite que o regime português se encontre numa relação de *level playing field* com outros países que dispõem de regimes fiscais análogos e com índices de tributação equivalentes, o que permite a sua melhor comparabilidade com esses Estados-Membros e um maior potencial exportador dos OIC nacionais.

Esta igualdade de circunstâncias releva-se particularmente significativa para a indústria nacional de gestão de ativos num momento em que os investidores podem aceder com facilidade a OIC estrangeiros. Caso a indústria nacional se colocasse numa situação de desvantagem competitiva – neste caso, fiscal – face às congéneres europeias, poderíamos assistir a um fluxo de saída de capitais de OIC nacionais para OIC estrangeiros com consequências nos níveis de riqueza produzida no território nacional por este setor de atividade.

Ora, a referida melhoria de competitividade teve necessariamente associada uma redução da receita fiscal arrecadada com o novo regime. No entanto, a significativa redução da receita fiscal que se constata da simples leitura dos números disponibilizados pela AT e a sua associação à alteração do regime fiscal deverá ser analisada de forma integrada com outras variáveis que esses números não refletem, já que os dados apresentados: *i)* desconsideram o efeito da queda das taxas de juro em Portugal a partir de 2012 e os impactos que a mesma teria na arrecadação de imposto ainda que não tivesse existido alteração do quadro fiscal, *ii)* subestima o montante de IRC que as pessoas coletivas suportaram enquanto componente do seu lucro tributável e que não é possível isolar e *iii)* não pondera o “imposto latente” que decorre de um efeito de diferimento na tributação dos rendimentos ao abrigo do novo regime fiscal, na medida em que esta só ocorre quando há distribuição de resultados ou reembolsos / resgates.

Ainda assim, embora não se identifique nenhum nexos causal inequívoco entre o comportamento do mercado de investimento em OIC e a introdução do novo regime fiscal dos OIC há pouco mais de 5 anos, não se deverá desprezar alguns indícios positivos neste mercado que coincidem com a entrada em vigor do regime fiscal de 2015, concretamente, a verificação de uma variação positiva de 10% dos montantes sobre gestão em OIC nacionais e estrangeiros e FIA quando comparados os quatro anos completos que antecederam a entrada em vigor do novo regime fiscal – entre 2011 e 2014, verificando-se uma média de montante sobre gestão de € 28.239 milhões – e nos quatro anos completos posteriores – entre 2016 e 2019, verificando-se uma média de montante sobre gestão de € 31.065 milhões⁷⁵.

Sendo certo que o investimento neste tipo de instrumentos é normalmente realizado com maturidades mais alargadas que a vigência do atual regime fiscal dos OIC (que tem pouco mais de 5 anos), o que poderá tornar difícil ainda estabelecer um nexos de causalidade inequívoco entre a melhoria dos índices de investimento e a alteração do regime fiscal, o que é facto é que os resultados globais dos montantes sobre gestão de OIC nacionais e

⁷⁵ Neste âmbito, considera-se que o ano 2015 não deverá relevar para o apuramento das médias já que tanto o anterior regime fiscal dos OIC e o atual vigoraram nesse ano.

estrangeiros e FIA são prometedores quando comparados os quatro anos completos que antecederam a entrada em vigor do novo regime fiscal (2011-2014) e os quatro anos completos posteriores (2016-2019).

Acresce que um recuo precoce na decisão de alteração do regime fiscal tomada em 2015 poderia dar um sinal errado (e contraditório com a política de estabilidade fiscal promovida pelo Governo) a um setor de atividade e segmento de investidores muito sensível à incerteza e instabilidade das decisões políticas.

Assim, no essencial, o atual regime fiscal dos OIC deverá ser mantido, devendo ponderar-se um conjunto de alterações ao regime com o objetivo de o aperfeiçoar tornando-o mais previsível para os seus destinatários e mais aliciante para os investidores:

- Tornar o regime definitivo no que respeita à tributação na esfera dos investidores (atualmente é temporário porquanto não foi objeto da exceção à caducidade dos benefícios fiscais constante do n.º 3 do artigo 3.º do EBF) por forma a conferir maior segurança jurídica nos investimentos realizados;
- Eliminar eventuais situações discriminatórias de aplicação do regime fiscal aos OIC residentes e aos OIC não residentes (quando comparáveis), mitigando, assim, o risco de violação à liberdade de circulação de capitais prevista no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia;
- Criar um regime de reinvestimento que permita aos investidores não serem tributados sobre o reembolso ou resgate de unidades de participação em fundos quando procedam ao seu reinvestimento na subscrição de novas unidades de participação, sendo a tributação diferida para o momento do desinvestimento efetivo;

- Reforçar o mecanismo de crédito de imposto na esfera dos investidores, prevendo-se expressamente a possibilidade de o investidor deduzir na sua esfera qualquer imposto remanescente que tenha sido suportado pelo OIC, por forma a permitir uma total eliminação de eventuais situações de dupla tributação económica;
- Permitir que os OIC residentes possam recuperar o imposto suportado sobre rendimentos de fonte estrangeira;
- Criar um regime fiscal mais favorável para os pequenos aforradores, enquanto medida que poderia estimular a poupança e o investimento no mercado de capitais;
- Criar um regime anti-abuso que determine a aplicação à conversão de sociedades comerciais em OIC sob a forma societária de um tratamento fiscal equivalente ao previsto no regime transitório do DL 7/2015;
- Ponderar o alargamento da incidência de Imposto do Selo sobre outros veículos de investimento que beneficiam do regime fiscal dos OIC por forma a garantir igualdade de tratamento em matéria fiscal entre veículos de investimento com características semelhantes;
- Clarificar o regime fiscal aplicável a novas figuras recentemente criadas, como os Organismos de Investimento Alternativo Especializado de Créditos, reiterando a aposta em novos instrumentos de financiamento de uma economia a necessitar de recuperação no contexto pós pandemia da doença do COVID-19.

Em 31-12-2020

Os Adjuntos,

(André Arcias)

(Luís Bento Castilho)