



**APFIPP**

---

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS  
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

## **Novo regime de tributação para as SIIMO**

**18 de Julho de 2012**



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS  
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

# Novo regime de tributação para as SIIMO •

## Traços principais

Janeiro de 2012



# Novo Regime de tributação para as SIIMO

## Traços Principais

### Objectivos

- Viabilizar o investimento através das Sociedades de Investimento Imobiliário (SIIMO) com o objectivo de desenvolver e potenciar o mercado imobiliário em Portugal;
- Dinamizar a **competitividade** fiscal dos veículos alavancados financeiramente e com o objectivo de promoção imobiliária;
- Atrair investidores estrangeiros para estes veículos através da criação de um veículo com características semelhantes a veículos reconhecidos e aceites internacionalmente – ex. **REIT**;

### Soluções

- **Regime bipartido de tributação** – manutenção do actual regime dos Fundos de Investimento Imobiliário e criação de um novo regime fiscal para as SIIMO, mais direccionado para os investidores não residentes e para estruturas de promoção imobiliária, caracterizado por:
  - ❖ **Tributação “à saída”** - tributação no momento da distribuição dos rendimentos aos participantes/accionistas;
  - ❖ Rendimentos do veículo isentos;
  - ❖ **Isenção** para os **não residentes**;
  - ❖ Distribuição obrigatória de 80% dos rendimentos;

# Novo Regime de tributação para as SIIMO

## Traços Principais

### Características do novo regime fiscal

#### Na esfera do veículo

- **Regime fiscal neutro** na esfera do veículo – isenção total em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC);
- Pagamento de uma **contribuição ao Estado**, calculada através de uma percentagem fixa sobre o “Net Value Asset” (NAV) destes veículos – fonte adicional de receitas para o Estado;
- Os imóveis não beneficiariam da isenção de Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI) e de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT);

#### Na esfera dos accionistas

- **Distribuição de 80%** dos resultados anuais distribuíveis, garantindo receita contínua ao Estado;
- **Tributação “à saída”** - tributação no momento do pagamento dos rendimentos aos participantes/accionistas, através de retenção na fonte de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) ou de IRC a uma **taxa única de 25%**, aplicável nas situações de distribuição de dividendos (obrigatória ou por opção), amortização de acções com ou sem redução de capital ou na liquidação da sociedade;
- Opção de englobamento para os investidores pessoas singulares residentes e englobamento obrigatório relativamente aos investidores pessoas colectivas residentes (e não isentas);
- **Mais-valias e menos-valias tributadas** nos termos gerais do Código do IRS;
- Crédito fiscal atribuído aos adquirentes de acções em mercado secundário na proporção dos rendimentos gerados até ao momento da aquisição;
- **Isenção total** (incluindo para as mais-valias) para os **participantes não residentes**;
- Os rendimentos auferidos não são qualificáveis como dividendos para efeitos de aplicação do mecanismo do artigo 51.º do Código do IRC;

## **APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios**

### **Novo regime de tributação para as SIIMO**

Janeiro 2012

A) EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS.....	3
B) REGIME PROPOSTO .....	9
C) DISTRIBUIÇÃO OBRIGATÓRIA DE RESULTADOS E IMPOSTO SOBRE O NAV .....	16
D) “TRANSFORMAÇÃO” DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM SOCIEDADES DE INVESTIMENTO.....	17
E) CONCLUSÃO .....	19

## A) Exposição de motivos

No dia 23 de Junho de 2010, entrou em vigor o Decreto-Lei nº 71/2010, de 18 de Junho, o qual veio possibilitar a constituição de organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e de fundos de investimento imobiliário (FII) sob a forma societária, designados, respectivamente, por sociedades de investimento mobiliário (SIM) e por sociedades de investimento imobiliário (SIIMO).

De acordo com este novo regime, as SIM podem ser constituídas com capital fixo ou capital variável, devendo assumir a denominação de SICAF ou SICAV, respectivamente.

No que respeita às SIIMO, estas também podem ser constituídas com capital fixo ou capital variável, devendo adoptar na sua denominação a designação de SICAFI ou SICAVI, respectivamente.

Estes veículos - SIM e SIIMO -, por contraposição aos OIC e FII que não revestem a forma societária, são dotados de personalidade jurídica, sendo o respectivo capital formado por acções e as funções de gestão dos activos asseguradas pela própria sociedade (salvo opção pela heterogestão).

Com a consagração destes veículos de investimento de estrutura societária, procurou-se actualizar o regime aplicável e o mercado nacional de gestão de activos face à realidade dos mercados internacionais, mais dinâmicos, onde estes instrumentos são já largamente reconhecidos.

A possibilidade de constituição destes organismos em Portugal teve como intuito estratégico a criação de condições que estabeleçam, para os agentes económicos nacionais, oportunidades idênticas àquelas disponibilizadas para os agentes económicos internacionais, visando, assim, a eliminação das assimetrias que existiam, nesta matéria, no espaço comunitário e o reforço da competitividade da economia portuguesa.

Assim, o regime recentemente aprovado visou, em primeiro lugar, possibilitar aos agentes económicos nacionais a competição em regime de plena igualdade, designadamente com as sociedades de investimento mobiliário de capital variável estrangeiras que, de forma cada vez mais intensa, têm vindo a ser comercializadas em Portugal.

Em segundo lugar, visou também reforçar o papel dos fundos de investimento, enquanto instrumentos privilegiados de captação de poupanças no plano nacional.

A criação das sociedades de investimento assentou, essencialmente, na necessidade de reduzir e evitar desequilíbrios concorrenciais significativos entre os operadores nacionais e internacionais, na medida em que a indústria portuguesa de gestão de activos se encontrava a conviver e a competir, cada vez mais, com concorrentes internacionais, não podendo, no entanto, oferecer aos seus investidores os mesmos instrumentos, opções e produtos oferecidos pelos concorrentes internacionais, já que, em Portugal, apenas eram reconhecidos e regulados fundos de investimento sem personalidade jurídica.

Adicionalmente, o regime dos fundos caracteriza-se por uma dissociação entre a propriedade do património e a sua gestão, a cargo da sociedade gestora, pelo que a nova figura veio possibilitar aproximar os investidores do funcionamento das sociedades, nomeadamente através da participação na assembleia de accionistas.

A aprovação do regime jurídico destes OIC nacionais, com destaque para algumas das suas características, como sejam a respectiva personalidade jurídica, o estatuto de sócio dos seus participantes, com o inerente poder de escolha e decisão na sociedade, bem como a subjacente lógica de governo societário vem, assim, possibilitar o desenvolvimento do mercado de gestão de activos através da utilização de estruturas societárias de investimento verdadeiramente competitivas, pelo menos, do ponto de vista jurídico.

No entanto, a competitividade dos recentes OIC nacionais face aos estrangeiros passa, igualmente, pelo seu regime de tributação, sendo claro que as vantagens jurídicas *supra* referidas não serão, por si só, passíveis de captar investimento estrangeiro para os veículos portugueses.



A importância de um regime fiscal atractivo como forma de aumentar o investimento nestes veículos é inquestionável, na medida em que é um factor determinante na escolha de qualquer investidor. A simplicidade e clareza do regime fiscal, para além da tributação em si mesma e comparabilidade com outros veículos, constituem factores determinantes na hora de investir.

Contudo, embora se tenha especulado sobre a criação de um regime fiscal específico para estes veículos, a verdade é que o legislador português acabou por se limitar a remeter para o regime fiscal previsto para os fundos de investimento, constante do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), nos seus artigos 22.º e 49.º.

O regime fiscal não acompanhou, como tal, a alteração introduzida no regime jurídico destes veículos, anulando grande parte do potencial destes instrumentos enquanto catalisadores de investimento estrangeiro.

No que respeita aos veículos de investimento colectivo imobiliário, objecto desta proposta, considerava-se que o legislador poderia e iria, de facto, aproveitar esta oportunidade para criar veículos de investimento com um regime fiscal próprio, que os tornasse especialmente vocacionados para a captação de investimento quer de entidades não residentes quer de entidades isentas ou de outras que, pela sua especificidade, conferissem, aos veículos sob a forma societária, uma determinada vocação. Na verdade, entendia-se que o mercado beneficiaria de uma segmentação entre os veículos já existentes (Fundos de Investimento) e os veículos agora aprovados (Sociedades de Investimento), conferindo-se aos segundos um regime de tributação competitivo e comparável para um determinado público-alvo.

Com efeito, em outros Estados-Membros da União Europeia, este tipo de veículos de investimento goza de regimes de tributação particularmente vantajosos (de tributação “à saída”), como é o caso do Luxemburgo, com particular reconhecimento no mercado europeu e mesmo internacional.

Aliás, um dos factores distintivos das SIIMO deveria passar, justamente, por um regime de tributação diferente do dos FII, nomeadamente pela substituição da tributação “por dentro” ou “à entrada” destes veículos por uma tributação “à saída”. A criação de um regime fiscal para estes veículos que permitisse a sua tributação no momento da distribuição dos rendimentos aos participantes/accionistas tornaria estes veículos mais atractivos, permitindo-lhes, desta forma, competir com os seus congéneres internacionais.

Este é, aliás, o regime predominante no contexto europeu, o que poderia, porquanto, tornar mais facilmente “exportáveis” os novos OIC.

No entanto, a adopção de um regime como o actualmente em vigor para os Fundos de Investimento para as Sociedades de Investimento faz transitar todos os problemas e ineficiências, que ditam a fraca adesão a estes veículos, para as Sociedades de Investimento.

Na verdade, a tributação “à entrada” na esfera dos fundos de investimento impossibilita o conhecimento directo por parte do investidor da tributação incorrida pelo mesmo e, portanto, a comparabilidade das rendibilidades brutas com as de outros fundos constituídos noutras jurisdições.

Várias têm sido as ineficiências apontadas ao regime fiscal dos Fundos de Investimento, as quais têm demonstrado, pela inexistente adesão, que o regime actualmente em vigor não é atractivo para os potenciais investidores, em particular, estrangeiros. Acresce que as recentes modificações ao regime de tributação dos FII fizeram com que os investidores nacionais passassem a considerar desinteressante o investimento na maior parte dos FII fechados. A utilização deste regime para as Sociedades de Investimento, sem qualquer alteração, parece, portanto, uma decisão incoerente com o princípio subjacente à aprovação do seu regime jurídico e que passa, essencialmente, pela captação de poupança, atracção de investidores, desenvolvimento do mercado e potencialização, no caso presente, do mercado imobiliário em Portugal.

Do mesmo modo, o regime de tributação vigente pode não ser totalmente neutro para as entidades isentas, na medida em que podem ver diminuído o valor da sua participação, em resultado do impacto financeiro derivado do período de tempo que decorre entre o momento em que o imposto é suportado pelo fundo e o momento em que tal imposto é restituído.

Conforme já referido, as alterações introduzidas recentemente ao regime de tributação dos FII reduziram drasticamente as vantagens competitivas destes veículos de investimento imobiliário, amplamente regulados, supervisionados e transparentes, relativamente a outros que não estão sujeitos a regras tão exigentes. Urge, pois, colmatar esta distorção em prol da transparência e da regulação do mercado.

Por outro lado, também se tem verificado que, no que respeita aos FII, as taxas de tributação efectiva suportadas têm rondado os 30% a 40% (quando a taxa sobre os rendimentos prediais ascende a 20%). Na verdade, subjacente à percepção de rendimentos prediais auferidos por estes FII, encontra-se toda uma série de encargos/despesas incorridos pelos mesmos, tais como comissões de gestão pagas às sociedades gestoras, custos com auditorias, custos financeiros e outros consumos fixos. No entanto, estes FII (e, conseqüentemente, as SIIMO) não podem, face ao actual regime, proceder à dedução, para efeitos fiscais, destes encargos suportados com a sua actividade, pelo que, na prática, ao montante de imposto calculado sobre o rendimento bruto não são deduzidas estas despesas, o que pode representar um custo final com imposto de cerca de 40% do rendimento líquido aprovado. Sendo a tributação efectuada “à entrada”, sem consideração dos encargos suportados, a taxa de tributação efectiva destes FII torna-se muito pouco atractiva para potenciais investidores, especialmente para entidades não residentes e para as acções de promoção imobiliária.

É, pois, neste contexto, que se regista, actualmente, um investimento em FII portugueses praticamente inexistente por parte de investidores não residentes. O forte peso fiscal inerente ao regime dos FII, assim como a complexidade ou falta de simplicidade quando comparados com veículos estrangeiros semelhantes, tornam necessário criar um novo regime fiscal para os veículos de investimento recentemente aprovados, criando-se, assim, uma verdadeira alternativa competitiva e atractiva para a captação de investimento e dinamização do mercado imobiliário português.

Passando a dinamização do sector imobiliário e a atracção de novos investidores não residentes pela alteração do actual sistema, revela-se, portanto, razoável, e claramente oportuna, a criação de um novo regime fiscal aplicável às SIIMO, baseado num regime de tributação “à saída”.

Por outro lado, não se pode descurar o facto de, no quadro legislativo interno, esta solução legal de tributação “à saída” se encontrar já prevista para os Fundos de Capital de Risco e, ainda, para os Fundos de Investimento Imobiliário em Recursos Florestais, pelo que, mesmo do ponto de vista jurídico, seria uma “solução legal” já consolidada no ordenamento jurídico-tributário português, de mais fácil percepção e aceitação.

É, aliás, esse o paradigma que existe para a generalidade dos OIC imobiliários europeus, como sejam os REIT, da Alemanha ou do Reino Unido, ou as SICAV, de diversos países da UE, já largamente aceites pelos investidores. A tendência europeia tem sido, exactamente, a de permitir a existência de veículos com tributação na esfera do investidor.

Na verdade, o investimento em OIC europeus tem registado uma significativa evolução positiva, a qual não se tem verificado em Portugal, sendo, como tal, necessário tornar os veículos actualmente existentes em veículos competitivos, de forma a acompanhar a tendência europeia de investimento.

Por fim, a criação de condições fiscalmente atractivas para que novos investidores, nomeadamente estrangeiros, invistam em veículos/activos portugueses é condição essencial para a atracção de capitais e investimento, com importantes consequências positivas a nível da dinamização da economia portuguesa e mesmo de criação de novas formas de investimento em Portugal.

Face ao exposto, pretende-se que o regime fiscal aplicável às SIIMO seja caracterizado por:

- Regime fiscal neutro na esfera do veículo – OIC sob a forma societária;
- Regime fiscalmente atractivo para investidores específicos como: entidades não residentes, entidades isentas ou, ainda, para iniciativas de promoção imobiliária;
- Regime fiscalmente atractivo face ao investimento directo ou através de outros veículos de investimento imobiliário não tão regulados nem transparentes;
- Perda não significativa da receita fiscal do Estado;
- Simplicidade e transparência.

## B) Regime Proposto

O modelo de tributação proposto passaria pela **manutenção do actual regime fiscal dos FII** e criação de um regime fiscal para as SIIMO que se traduz na tributação dos rendimentos por estas distribuídos (“tributação à saída”), a uma taxa de 25%.

Criar-se-ia, assim, um regime bipartido de tributação para estes veículos, o qual poderia permitir afastar algumas desvantagens inerentes a um modelo único, nomeadamente, por permitir a criação de um veículo eventualmente mais atractivo fiscalmente para os investidores residentes (FII) e um veículo mais direccionado para os **investidores não residentes, para as entidades isentas e para as iniciativas de promoção imobiliária (SIIMO)**, sem introduzir quaisquer distorções no mercado.

A manutenção do regime já existente para os FII permitiria a manutenção da estabilidade legislativa, ao mesmo tempo que se dinamizava todo um mercado que se encontra letárgico (desde logo, atendendo ao quase ou mesmo inexistente investimento em OIC portugueses por parte de entidades/sujeitos não residentes, bem como, por outro lado, atendendo à forte desvantagem, decorrente do seu regime fiscal, dos OIC nacionais face aos veículos de investimento existentes na maior parte dos países, designadamente, da UE, aliás já fortemente consolidados, tais como os REIT da Alemanha ou vários veículos luxemburgueses).

### *1) 1) Na esfera do veículo*

Como traço principal deste regime, estabelecer-se-ia uma **tributação “à saída”**, ou seja, sem tributação [através de uma isenção (total)] em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC), na esfera do veículo. A tributação ocorreria na esfera dos investidores, por retenção na fonte de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) ou de IRC, à taxa geral aplicável aos rendimentos de capitais (actualmente de 25%), com opção de englobamento para os investidores pessoas singulares residentes, e com “englobamento” obrigatório relativamente aos investidores pessoas colectivas residentes (e não isentas).

Adoptar-se-ia, para os veículos em si mesmos, um regime de tributação já largamente aceite, tanto no plano internacional, com os regimes de tributação à saída dos OIC sob a forma societária (tendencialmente, a uma taxa única de 20%), como no plano nacional, como sucede com os Fundos de Capital de Risco (artigo 23.º do EBF) e os Fundos de Investimento Imobiliário em Recursos Florestais (artigo 24.º do EBF).

Por outro lado, e à semelhança dos REIT ingleses, seria imposta a estes veículos uma distribuição anual mínima de resultados.

Adicionalmente, admitir-se-ia que o artigo 49.º do EBF [isenção de Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI) e de Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT) para os prédios integrados em FII abertos e em FII fechados de subscrição pública] não fosse aplicável às SICAVI, nem às SICAFI.

## 2) Na esfera dos investidores

### i) Residentes

#### Distribuição de dividendos/Amortização de acções/Liquidação da sociedade

A tributação ocorreria, quer fosse por distribuição de dividendos (obrigatória ou por opção), amortização de acções com ou sem redução de capital ou mediante liquidação da sociedade, através de retenção na fonte de IRS ou IRC a uma taxa única de 25% (à semelhança das taxas praticadas na maioria dos rendimentos de capitais e próxima da taxa tendencialmente praticada nos OIC europeus sob a forma societária de 20%).

Esta taxa de 25% estaria, no entanto, indexada à taxa liberatória de 25%, prevista no artigo 71.º do Código do IRS, para a maioria dos rendimentos de capitais e, como tal, sujeita a alterações em conformidade com possíveis alterações a introduzir a este artigo. Desta forma, caso fosse alterada a taxa liberatória de 25%, prevista no Código do IRS para a maioria dos rendimentos de capitais, também a taxa de 25%, agora proposta para a tributação, mediante retenção na fonte, dos rendimentos *supra* identificados e distribuídos por estes veículos, seria alterada.

O imposto retido teria, assim, a natureza de imposto definitivo quando os titulares fossem sujeitos passivos de IRS residentes que obtenham rendimentos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola, podendo estes, porém, optar pelo englobamento, caso em que o imposto retido passaria a ter a natureza de imposto por conta.

No caso de pessoas colectivas e de pessoas singulares no âmbito de actividade comercial, industrial ou agrícola, o imposto retido teria a natureza de imposto por conta do imposto final.

Note-se que, atendendo à qualificação jurídica das participações nas SIIMO, os rendimentos decorrentes destas participações não se qualificariam como dividendos para efeitos de aplicação do mecanismo do artigo 51.º do Código do IRC.

Apesar de o legislador fiscal qualificar os ganhos obtidos com a amortização de acções com redução de capital como mais-valias, entendemos que deverá ser salvaguardado o tratamento fiscal concedido aos resgates das unidades de participação em fundos de investimento para estas situações, na medida em que esta figura se assemelha a um resgate de unidades de participação e deve, neste sentido, ter um tratamento idêntico.

Além de que, a figura da amortização de acções com redução de capital consubstanciará a forma mais recorrente para extinguir a relação do participante nestes veículos, pelo que também estes rendimentos, à semelhança do que sucede com a figura do resgate nos fundos de investimento, devem ser tributados como rendimentos de capitais, sujeitos a retenção na fonte à taxa liberatória de 25% e não como mais-valias.

## Mais-valias

As mais-valias e menos-valias apuradas com a transmissão onerosa das acções seriam tributadas nos termos gerais do Código do IRS, para os participantes pessoas singulares, ou nos termos gerais do Código do IRC, relativamente a participantes pessoas colectivas, (dependente da contabilização associada aos títulos, nomeadamente do plano de contas adoptado e da carteira a que se encontram afectos), devendo ser concedido a estes títulos o regime fiscal das unidades de participação em fundos de investimento.

No entanto, a transmissão onerosa de acções, por participantes pessoas singulares, em mercado secundário, a pessoas singulares residentes, coloca o problema da dupla tributação do mesmo rendimento, na medida em que o alienante é tributado pela mais-valia apurada e o adquirente será, em momento futuro, sujeito a retenção na fonte, no momento da distribuição de rendimentos ou amortização das acções, pela totalidade do rendimento acumulado, incluindo o ganho determinado na mais-valia apurada pelo alienante<sup>1</sup>.

Já no caso da transmissão onerosa por parte de um participante pessoa singular residente a um participante não residente, esta questão não se coloca, na medida em que, beneficiando da isenção sobre eventuais rendimentos futuros (conforme referido *infra*), o adquirente não residente não será tributado e o rendimento apenas será tributado na esfera do alienante.

Com o objectivo de evitar a dupla tributação quando se verifica uma transacção entre pessoas singulares (por via da mais-valia na alienação e da eventual retenção na fonte na distribuição do rendimento), sugere-se a manutenção da tributação das mais-valias, mas com a alteração do “rendimento tributável” para efeitos de retenção na fonte por parte das SIIMO, no sentido de o rendimento objecto de retenção na fonte ser deduzido do rendimento gerado na esfera dos anteriores participantes, o que obrigaria a que estas entidades conhecessem as transacções ocorridas no mercado. Ou seja, pretendia-se que as operações de compra e venda se assemelhassem a subscrições e resgates/amortizações para efeitos de apuramento do imposto na esfera de cada participante.

“Rendimento tributável” seria, pois, o rendimento distribuído deduzido da valorização total do veículo até à data da última transacção das acções, o que seria obtido através da diferença entre o “*Net Asset Value*” (NAV) acumulado à data da transacção e o NAV inicial à data da constituição. Caso a sociedade não fosse informada sobre a data de aquisição das acções, através do banco depositário, o participante teria a obrigação de informar e comprovar a mesma, de forma a poder beneficiar, na distribuição de dividendos/ amortização de capital/ liquidação da sociedade, de um crédito correspondente à diferença entre o NAV calculado no momento da aquisição das acções e o NAV inicial do veículo.

---

<sup>1</sup> Admitimos que a transmissão onerosa ocorra pelo valor proporcional dos capitais próprios da sociedade, no momento da transmissão.



Este crédito permitiria que o participante fosse tributado pelo rendimento efectivamente recebido, em vez de ser tributado pela totalidade do rendimento acumulado, incluindo o ganho determinado na mais-valia apurada pelo alienante [anterior(es) participante(s)]. Caso o valor do crédito fosse superior ao valor do dividendo distribuído, tal crédito seria reportado para a distribuição de dividendos seguinte.

No entanto, esta solução teria que ser completada com uma tributação, no momento da amortização das acções, da diferença entre o valor das acções no momento da sua aquisição, dado pelo valor dos capitais próprios do veículo, e o valor de aquisição das mesmas, i.e., com a consideração como valia fiscal do ganho (ou perda) implícito à aquisição por valor inferior (ou superior) ao valor do veículo. Só com esta medida se poderia evitar situações de abuso como a de alienar por um valor muito inferior ao valor dos capitais próprios para que não houvesse mais tributação.

Por último, importa que estas participações não sejam qualificadas como partes de capital, para efeitos da legislação fiscal, nomeadamente para que não lhes sejam aplicáveis as limitações previstas nos números 3, 4 e 5 do artigo 23.º e, ainda, no número 3 do artigo 45.º, do Código do IRC, relativamente às perdas registadas com a alienação de partes de capital, nem a possibilidade de reinvestimento prevista no artigo 48.º do Código do IRC ou o regime de isenção previsto no artigo 32.º do EBF<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> O disposto no artigo 32.º do EBF relativamente às mais-valias e menos-valias realizadas pelas SGPS, pelas SCR e pelos ICR não deverá ter aplicação para as participações detidas por estas entidades em SIIMO. Não existindo “tributação à entrada”, não haverá qualquer necessidade de acautelar uma dupla tributação, na medida em que o rendimento não será tributado na esfera da SIIMO, mas apenas na esfera do seu participante. Note-se que neste tipo de sociedades, qualquer ganho obtido com a alienação das acções tenderá a corresponder aos rendimentos não distribuídos pela sociedade, sendo que, se a eliminação da dupla tributação económica não se aplicar aos dividendos, não fará sentido permitir aplicá-la à mais-valia.

## ii) Não Residentes

### Distribuição de dividendos/Amortização de acções/Liquidação da sociedade

A atracção de investimento estrangeiro deveria passar pela criação de incentivos fiscais através da consagração de uma isenção total para os rendimentos auferidos por participantes não residentes, nos mesmos termos que a prevista para os rendimentos de Fundos de Capital de Risco e de Fundos de Investimento Imobiliário em Recursos Florestais (excepcionando, igualmente, os investidores que sejam residentes em países, territórios ou regiões, sujeitos a um regime fiscal claramente mais favorável, ou entidades não residentes detidas, directa ou indirectamente, em mais de 25%, por entidades residentes, caso em que se aplicaria o regime de tributação para os participantes residentes não isentos).

Note-se que esta medida não diminui a receita do Estado até agora auferida, na medida em que as características do regime vigente, pouco eficiente para não residentes, fazem com que este tipo de investidores se mantenha afastado destes Organismos de Investimento Colectivo.

A prova de não residência deveria ser feita com recurso a meios já conhecidos do legislador fiscal, nomeadamente os previstos no número 14 do artigo 33.º do EBF, para efeitos do regime de isenção das Zonas Francas da Madeira e da Ilha de Santa Maria.

Alternativamente à isenção, a solução poderia passar pela criação de uma taxa de retenção na fonte reduzida. No entanto, na prática, esta opção resultaria, igualmente, na não arrecadação de receita fiscal para o Estado, na medida em que estes rendimentos são qualificados, ao abrigo da maioria dos Acordos de Dupla Tributação celebrados pelo Estado Português (e à luz da Convenção Modelo da OCDE), como “Outros rendimentos” ou “Rendimentos não expressamente mencionados”, os quais são tributados unicamente no estado da residência do investidor. Como tal, apenas nos casos em que não exista um Acordo de Dupla Tributação, poderá a solução da “isenção”, por contraposição à da taxa reduzida, acarretar uma perda da receita fiscal para o Estado Português <sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> É expectável que a maioria dos potenciais investidores resida em países com os quais Portugal tem uma longa tradição comercial e, como tal, um Acordo de Dupla Tributação, pelo que apenas para os casos de investidores residentes em países com os quais Portugal não tenha um Acordo de Dupla Tributação seria proveitoso ao Estado, se assim o entendesse, a criação de uma

Por outro lado, a ressalva referente a residentes em “paraísos fiscais ou a entidades não residentes detidas, directa ou indirectamente, em mais de 25 %, por entidades residentes (sem estabelecimento estável em território português, ao qual os rendimentos sejam imputáveis)” já se encontraria salvaguardada pela solução da isenção, conforme *supra* exposto.

## Mais-valias

Atendendo a que, face ao disposto no artigo 58.º-D do regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário (Decreto-Lei n.º 60/2002, de 20 de Março), introduzido pelo citado Decreto-Lei n.º 71/2010, estas novas acções serão objecto de qualificação como valores mobiliários, a isenção para as mais-valias realizadas por não residentes com a alienação onerosa de outros valores mobiliários, disposta no artigo 27.º do EBF, continuaria a ter aplicação.

Não obstante, e ainda que não fosse aplicável o citado artigo 27.º do EBF relativamente às mais-valias realizadas por não residentes com a alienação onerosa das participações em SIIMO, cumpre salientar que, face à maioria dos Acordos de Dupla Tributação celebrados pelo Estado Português (e à luz da Convenção Modelo da OCDE), os rendimentos em apreço, (*i.e.*, provenientes da realização de mais-valias com a alienação onerosa de valores mobiliários) percebidos por não residentes não seriam, por esta via, sujeitos a tributação em sede de imposto português.

---

taxa de retenção na fonte por oposição à isenção, porque apenas nesta circunstância resultaria perda de receita fiscal para o Estado Português. Será, igualmente, necessário considerar se esta solução não afastaria os investidores residentes em países com os quais Portugal tenha um Acordo de Dupla Tributação, ao impor um encargo burocrático com vista a ser accionado o Acordo e a ser dispensada a retenção na fonte do imposto português para estes investidores.

## C) Distribuição obrigatória de resultados e imposto sobre o NAV

Considerando a alteração que se propõe e a consequente modificação no regime de receitas do Estado que, com o actual regime de “tributação à entrada”, obtém uma receita contínua e expectável, calculada no momento da entrada do rendimento no veículo, torna-se necessário que a introdução do novo regime de tributação, onde o momento de aferição da receita passa a depender da distribuição de resultados ou da vontade do investidor de desinvestir do veículo (em data indefinida, no limite, no final da “vida útil” do mesmo), efectivamente garanta a manutenção de um fluxo regular de receita fiscal para o Estado.

### i) Distribuição obrigatória de resultados

A imposição de uma percentagem mínima de distribuição dos resultados gerados anualmente permitiria ultrapassar quaisquer preocupações com a arrecadação periódica de receitas, decorrentes do regime agora proposto, ao garantir a distribuição de uma percentagem dos resultados apurados e, consequentemente, imposto a entregar nos cofres do Estado.

A aplicação de uma percentagem mínima, nomeadamente de 80%, ao rendimento distribuível, seria efectuada sobre todo o resultado gerado pelo veículo num determinado ano, com excepção das mais-valias ou menos-valias potenciais nos imóveis, independentemente de estas poderem ser distribuídas ao abrigo das normas emanadas da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

A tributação ocorreria na esfera dos participantes, por meio de retenção na fonte, nos termos *supra* definidos.

### ii) Imposto sobre o NAV

Adicionalmente, e tal como sucede, actualmente, com outros veículos de investimento europeus, como sejam os Luxemburgueses ou os Franceses, seria criada uma contribuição, a pagar ao Estado e a ser suportada por estes veículos, calculada sobre o “Net Asset Value” (NAV) dos mesmos.

Dada a sua utilização noutras jurisdições, esta contribuição seria facilmente aceite pelos participantes (pelo menos, pelos não residentes) e, no que respeita aos próprios veículos, poderia permitir retratar as diferentes realidades subjacentes aos SIIMO.

A contribuição seria calculada através de uma percentagem fixa (por exemplo, 0,01% para Fundos de Institucionais e 0,05% para Fundos de Não Institucionais) calculada sobre o NAV e funcionaria como um imposto adicional, a suportar pelo veículo. Sendo aplicável ao veículo, este imposto implicaria um agravamento da tributação de todos os participantes.

Esta contribuição viria criar uma fonte adicional de receitas para o Estado e funcionaria como um imposto mínimo (residual) no caso dos participantes não residentes.

## **D) “Transformação” de fundos de investimento em sociedades de investimento<sup>4</sup>**

A introdução de um novo regime fiscal para os SIIMO deverá prever, durante um determinado período transitório, a possibilidade de transformação (ou transferência de activos, caso a transformação não seja juridicamente possível) destes Fundos em Sociedades de Investimento sem qualquer impacto fiscal, para que a mesma se revele atractiva, e venha, na prática, a ser possível.

Nestes termos, será necessário garantir um regime transitório fiscalmente neutro, o qual deverá assegurar a isenção de emolumentos e demais encargos legais devidos pela prática dos actos inseridos no processo de transformação (ou transferência de activos, caso a transformação não seja juridicamente possível).

---

<sup>4</sup> Caso não seja juridicamente possível a transformação dos Fundos de Investimento em Sociedades de Investimento, o regime proposto deverá ser aplicado à transferência dos activos destes Fundos de Investimento para Sociedades de Investimento, mediante a liquidação dos primeiros e constituição das segundas (informação que deverá ser objecto de confirmação junto dos advogados da APFIPP).

No caso da transferência de activos (caso a transformação não seja juridicamente possível) dos fundos em sociedades de investimento (e, portanto, em que o fundo seja liquidado e constituída nova sociedade de investimento), revelar-se-á, igualmente, necessário garantir um regime transitório fiscalmente neutro, que abranja a isenção de IMT e Imposto de Selo na transmissão de direitos reais sobre activos imobiliários. A este respeito, cumpre, nomeadamente, referir que, no âmbito do Decreto-Lei n.º 135/91, de 4 de Abril, referente às sociedades de gestão e investimento imobiliário (SGII), o legislador previu uma solução de isenção integral de IMT, Imposto do Selo e emolumentos notariais e de registo em caso de dissolução das SGII e passagem dos activos para os investidores.

Adicionalmente, este regime transitório deverá assegurar que não haverá uma dupla tributação dos rendimentos já obtidos pelos Fundos de Investimento e sujeitos a tributação na sua esfera no momento da sua aferição e, agora, transferidos para as Sociedades de Investimento (por não terem ainda sido distribuídos) e sujeitos a tributação no momento da sua distribuição ou amortização de acções sem redução de capital ou (ainda) mediante liquidação da sociedade. Trata-se de rendimentos já tributados na esfera dos Fundos de Investimento e que serão novamente tributados na esfera dos participantes das Sociedades de Investimento, a menos que esta situação seja salvaguardada.

Uma alternativa a considerar passaria pela desagregação, dentro da nova SIIMO, dos resultados já tributados na esfera do FII e ainda não distribuídos, dos resultados gerados na esfera das novas sociedades. Quanto aos ganhos e perdas potenciais já registados na esfera dos fundos, mas sobre os quais não foi ainda calculado e liquidado imposto a entregar ao Estado, deverão pois os respectivos activos ser inscritos na esfera das novas sociedades, para efeitos contabilísticos e fiscais, pelo respectivo valor de aquisição histórico, obrigando a nova Sociedade a reconhecer as mais e menos-valias latentes na sua esfera. Desta forma, seria possível controlar, nos resultados transitados, os resultados apurados na esfera do Fundo e os resultados já apurados na esfera da nova Sociedade e apenas os rendimentos ainda não tributados ao abrigo do artigo 22.º do EBF seriam tributados na distribuição do rendimento aos accionistas da Sociedade.

## E) Conclusão

Actualmente, o regime dos FII assenta numa lógica de “tributação à entrada”, sendo os respectivos rendimentos tributados de acordo com o regime especial previsto no artigo 22.º do EBF.

No entanto, e apesar da oportunidade, com a aprovação do Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de Junho, de se criar um veículo de investimento atractivo e semelhante aos existentes a nível europeu e mesmo internacional, os veículos actualmente existentes em Portugal continuam a não atrair investimento. Tal deve-se, em grande parte, ao regime fiscal destes veículos que, devido à sua complexidade mas também elevada carga fiscal, têm sido cada vez menos utilizados como uma opção de investimento.

As necessidades dos investidores nacionais e dos investidores internacionais tornam imperativo criar mecanismos de investimento que atraiam ambos mas considerem o perfil específico de cada um. A solução da manutenção do actual regime fiscal dos FII (eventualmente mais apelativo para os investidores singulares residentes) e a criação de um regime fiscal específico para as SIIMO (mais direccionado para os investidores não residentes, para entidades isentas e para iniciativas de promoção) poderia dinamizar um mercado que se encontra estagnado.

Torna-se necessário, dada a actual conjuntura económica, providenciar aos agentes económicos nacionais os instrumentos necessários para a sua actividade e criar soluções apelativas.

O potencial destes veículos, já largamente aceites e comercializados no estrangeiro, ditam a alteração do actual regime fiscal das SIIMO em Portugal. Caso contrário, a alteração legislativa agora introduzida com a aprovação do seu regime jurídico não trará quaisquer mais-valias ao mercado nacional.