



CATÓLICA PORTO

Universidade Católica Portuguesa

Centro Regional – Porto

Escola de Direito – Mestrado

FUNDOS DE INVESTIMENTO

Regime Tributário

Afonso de Faria Gambôa Nogueira da Silva

Porto, 2015



CATÓLICA PORTO

Universidade Católica Portuguesa

Centro Regional – Porto

Escola de Direito – Mestrado

FUNDOS DE INVESTIMENTO

Regime Tributário

Afonso de Faria Gambôa Nogueira da Silva

Dissertação apresentada para a obtenção do grau de Mestre em Direito sob a orientação

do Professor Doutor Luís Bandeira

Porto, 2015

Resumo

O presente estudo visa analisar a estrutura dos Fundos de Investimento. Para tal, é realizada uma abordagem focada no seu regime legal bem como toda a sua evolução histórica. Será feita uma análise de todos os aspetos fiscalmente relevantes que se desdobram sobre a tributação na esfera do fundo e na esfera dos rendimentos auferidos pelos titulares de unidades de participação os quais sofreram alterações significativas aquando da elaboração desta dissertação.

Abstract

The following study looks to analyze a Mutual Funds structure. To that extent, an approach is conducted, focused on its legal regime as well as all its historical evolution. An analysis of all the relevant physical aspects will be performed which covers the taxation in the fund and the income earned by the investors which have suffered significant changes during the preparation of this dissertation.

Palavras-Chave

Fundos de Investimento; Organismos de Investimento Coletivo; Rendimentos de Capitais e Mais-Valias; RGOIC.

Lista de Siglas e Abreviaturas

Art. – Artigo

AT – Autoridade Tributária

BdP – Banco de Portugal

DL – Decreto-Lei

EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais

CIS – Código do Imposto de Selo

CMVM – Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários

FA - Fundos Abertos

FF - Fundos Fechados

FI - Fundos de Investimento

FIA – Fundos de Investimento Alternativo

FIM - Fundos de investimento mobiliário

FII -Fundos de Investimento Imobiliário

IMI – Código do Imposto Municipal sobre Imoveis

IMT – Código do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imoveis

IRS – Código Imposto sobre o rendimento das Pessoas Singulares

IRC – Código de imposto Sobre o rendimento das Pessoas Coletivas

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

Nº - Numero

NRJOIC – Novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo

OIC – Organismos de investimento Coletivo

OIA – Organismos de Investimento Alternativo

OICVM – Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários

P – Página

Pp. - Páginas

RGICSF – Regime geral das Instituições de crédito e Sociedades Financeiras

RGOIC – Regime geral os Organismos de Investimento Coletivo

RJOIC – Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo

SA – Sociedade Anónima

SICAF – Sociedades de Investimento Mobiliário de capital fixo

SICAV – Sociedades de Investimento Mobiliário de capital variável

UP – Unidades de Participação

Índice

Resumo	II
Abstract.....	III
Palavras-Chave	IV
Lista de Siglas e Abreviaturas	V
Introdução	1
Título I – Os Organismos de Investimento Coletivo.	2
1. Análise do fenómeno.....	2
2. A relação entre OIC e FI	3
3. Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (OICVM) e Organismos de Investimento Alternativo (OIA)	5
4. Constituição dos OIC	5
5. Tipologia dos Fundos de Investimento	6
5.1. Quanto á variabilidade de capital.....	6
5.2. Quanto à Natureza dos seus ativos	7
5.3. Quanto à forma de renumeração de capital	8
6. Evolução Histórica	9
6.1. O Contributo da moldura europeia	11
7. A Estrutura dos Fundos de Investimento	14
7.1. A Sociedade gestora.....	15
7.2. Entidade depositária.....	16
7.3. Os Participantes	17
Título II - Regime Fiscal dos Fundos de Investimento	19
1. Tributação sobre o rendimento do FIM.....	21
2. Tributação sobre o rendimento do FII.....	22
3. Tributação dos participantes pelos rendimentos das UP.....	23
3.1. Tributação das mais-valias com alienação de UP.....	25
4. Análise do sistema atual.....	26

4.1. Breve consideração em torno do conceito de mais-valia.....	30
5. O impacto recentes alterações ao regime fiscal dos Fundos	34
5.1. A Reforma do IRS	35
5.2. O Novo Regime de Tributação dos OIC.....	37
6. Análise Crítica do Regime Adotado.....	40
Conclusão	42
Bibliografia.....	44

Introdução

A presente dissertação incide sobre o tema do investimento no mercado de capitais português em especial aos Organismos de Investimento Coletivo constituídos sobre a forma de Fundos de Investimento.

A compreensão destes veículos de investimento coletivo é de extrema importância se tomarmos em atenção o fato de serem uma alternativa viável às tradicionais formas de investimento direto, representando uma verdadeira indústria a nível global.

Este estudo visa analisar dois temas essenciais. O primeiro, de cariz mais estático, diz respeito a toda a realidade dos Fundos de Investimento onde faremos uma exposição de todas as formas e tipologias que estes podem assumir e onde se demonstra a relevância do seu contributo para a captação de aforro dos investidores. Abarcar-se-á, outrossim, a importância da sua estrutura para a proteção dos interesses dos participantes e conseqüente estabelecimento de uma relação pautada por elevados indícios de transparência. Paralelamente, analisaremos a evolução histórica inerente ao seu modo de atuação, desde a sua consagração legal até aos atos legislativos atualmente vigentes.

O objeto do segundo tema encontra-se subordinado aos aspetos fiscais intrínsecos à tributação dos Fundos e seus participantes em sede de impostos sobre o rendimento ficando excluídos do objeto da dissertação por razões de conveniência a análise de tributação dos fundos em sede de outros impostos como IMI, IMT e IVA. Mencionaremos os aspetos essenciais do, entretanto alterado, regime do consagrado nos EBF. Tal circunstância dificulta a presente análise visto que, não só o regime em questão é dotado de extrema especificidade, acrescido do fato da exiguidade de fontes bibliográficas. Todavia não será descurado o estudo das recentes alterações fiscais ocorridas aquando da elaboração da presente dissertação.

Título I – Os Organismos de Investimento Coletivo.

1. Análise do fenómeno.

Numa economia globalizada e concorrencial, cada vez mais sofisticada, as decisões de investimento em valores mobiliários, tendem a ser pensadas sob critérios de rentabilidade maximizada.

Concomitantemente, essa rentabilidade também está estritamente relacionada com o fator risco, pelo que dos investimentos que se apresentam com um maior potencial retorno, podem resultar avultadas perdas.

As decisões de investimento em valores mobiliários necessitam de um conjunto de informações e conhecimentos profissionais, que pelo carácter rígido e sofisticado do mercado de capitais não se encontram ao alcance do investidor individual. É neste contexto, que surge o interesse e a importância dos OIC's constituídos sobre a forma de fundos de investimento. Estes tendem a emergir como novos veículos de aplicação rentável dos pequenos capitais, correspondendo a uma atividade de intermediação financeira que, facilita a intersecção entre a procura e a oferta de capital através da captação de aforro junto dos investidores, *promovendo uma subtração de recursos económicos ao consumo imediato destinando-os posteriormente á produção de nova riqueza*¹, imprimindo uma dinâmica renovada quando comparada com os investimentos tradicionais realizados sob a forma de gestão individualizada.

O seu mérito reside nomeadamente numa gestão profissionalizada e aconselhamento especializado desenvolvido pela sociedade gestora, que confere um maior potencial retorno de capital, no momento em que fica consumado o ato de investimento. Consegue-se por esta via a socialização do risco subjacente às operações de investimento pelos participantes, acrescida de uma atuação no seu exclusivo interesse, que advém do fenómeno da intermediação financeira.

Embora as formas de investimento coletivo tenham como escopo a renumeração do capital investido pelos seus participantes, a afetação destes recursos individuais ao mercado de capitais, proporcionam também benefícios ao sistema financeiro, na medida

¹TOMÉ, Maria João – Notas sobre os aspectos Financeiros e Cíveis dos Fundos de Investimento Mobiliário Abertos. In “Direito dos Valores Mobiliários. Volume I”. Coimbra: Coimbra Editora, 1999, p. 10.

em que do sucesso das atividades desenvolvidas pelos OIC resulta conseqüentemente um aumento do volume de transações, que acrescentam liquidez e realizam operações que, de outra forma, não teriam lugar.²

2. A relação entre OIC e FI

OIC e FI exprimem dois conceitos que se relacionam. Ambos correspondem a um esquema de investimento coletivo, podendo dizer-se que os OIC são apenas um género de que os FI são uma espécie. Mediante a garantia de uma gestão profissionalizada e grau de risco pretendido, são pacificamente reconhecidas as vantagens que estes esquemas de investimento podem oferecer aos seus participantes por contraposição às formas de investimento direto.

O conceito de OIC dilatou-se com a entrada em vigor do NRJOIC, e que segundo o art.º 2º/1-a) do diploma em apreço, estes são Instituições, dotadas ou não de personalidade jurídica, que têm como fim o investimento coletivo de capitais obtidos junto dos investidores, cujo financiamento se encontra sujeito a um princípio de repartição de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes.

O revogado RJOIC, exigia que esta atividade decorresse *junto do público*, sendo que o abandono do elemento público como principal fonte de financiamento do OIC, teve como propósito a uniformização da regulamentação dos esquemas de investimento coletivo.

O art.º 5º/1 do RGOIC consagra a forma institucional dos OIC, onde prescreve a forma e estrutura que estes podem assumir, segundo o qual estes podem revestir a forma contratual de fundos de investimento, ou a forma societária que compreendem as Sociedades de Investimento Mobiliário e as Sociedades de Investimento Imobiliário.³

A vertente institucional, acarreta uma distinção quanto à atribuição ou não de personalidade jurídica. O OIC será dotado de personalidade jurídica se assumir a forma societária de SIM ou SII. É uma qualidade inerente à condição de SA (art.4º/1),

² MOREDO SANTOS, Hugo, Um governo para os fundos de investimento, in AA.VV., **O governo das organizações, a vocação global do corporate governance**. Coimbra: Almedina, 2011, p.373.

³ Às quais ficam reservadas a designação de SICAV ou SICAF consoante sejam de capital fixo ou variável. Art. 6º/1 RGOIC.

beneficiando os seus investidores, simultaneamente, da qualidade de participante e acionista. Diversamente, se o OIC se constituir sob a forma de FI, a gestão do património autónomo que lhe corresponde será, imperativamente atribuída a uma entidade externa. A carência de personalidade jurídica dos FI, traduz-se numa cisão entre o património, dos primeiros, e a gestão, atribuída à segunda entidade. Do exposto resulta que, os FI *constituem patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica, pertencentes aos participantes no regime especial de comunhão*.⁴

É importante realçar que, a principal característica dos FI é facultarem o investimento coletivo de capitais, *com os benefícios que advêm da economia de escala e da gestão profissionalizada*⁵ que implicam a dispersão dos riscos e diluição de custos.

O funcionamento dos FI assenta na segregação entre a gestão e a propriedade do capital: a primeira tem de ser entregue a uma sociedade gestora, enquanto os participantes se mantêm proprietários dos ativos patrimoniais. Mediante uma política de investimento fortemente condicionada por regras injuntivas, a sociedade gestora tem o dever de administrar os ativos do fundo no exclusivo interesse dos participantes, estabelecendo a lei regras mínimas para evitar conflitos e interesses que possam perturbar a salvaguarda da posição dos investidores, como se verá mais à frente a propósito da análise do modelo da estrutura dos FI.

Importa salientar que, o património dos fundos é dividido em partes de características idênticas e sem valor nominal, são valores mobiliários, que podem revestir a forma titulada ou escritural, e são designadas por unidades de participação.

Conforme a tipologia do FI, as UP podem ser resgatadas ou transacionadas, e conferem direitos aos participantes nomeadamente á informação e ao recebimento do resgate, do reembolso ou do produto da liquidação das UP's.

⁴ Art.2º/1 u) RGOIC.

⁵ PEREIRA DE ALMEIDA, António – O governo dos fundos de investimento. in “Direito dos Valores Mobiliários”. Coimbra: Coimbra Editora,2008 pp. 9 e 10.

3. Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (OICVM) e Organismos de Investimento Alternativo (OIA)

Dentro do conceito de OIC, o art.2º/b) e c) do RGOIC autonomiza, consoante vários critérios, um tipo especial designado por OICVM e outro designado por OIA, que importam distinções claras.

Os primeiros correspondem aqueles que se encontram sujeitos às regras mínimas comuns definidas nas Diretivas comunitárias por que se destinam a atuar no espaço europeu e obedecem integralmente às regras estabelecidas no art. 2º/1 b) i) 1/ 2/, o qual dispõe que para se considerar OICVM, o OIC terá que possuir quatro características essenciais: ser aberto, a sua subscrição não se dirigir a investidores qualificados, as suas UP estarem dispersas, no mínimo por 100 participantes, e por ultimo a sua política de investimento terá que incidir sobre VM e ativos financeiros líquidos inserindo-se nesta categoria os FIM. Pela negativa todos os restantes OIC integram a categoria de OIA, o seu propósito é *satisfazer as expectativas económicas de investidores individuais titulares de um património elevado*, com apetência para investir *em clubes privados*.⁶ São considerados OIA, designadamente os FII ou os FM fechados.

4. Constituição dos OIC

O pedido de autorização deverá ser subscrito pela entidade gestora e instruído dos respetivos documentos constitutivos, dos quais são parte integrante o prospeto simplificado, o prospeto completo, bem como o regulamento de gestão. Este último é o documento fundamental que contem os elementos identificadores do OIC e as respetivas entidades relacionadas, bem como define os direitos e obrigações dos participantes, a política de investimento e as condições de liquidação. Contêm as informações necessárias para que os participantes possam formular um juízo fundamentado sobre o investimento que lhe é proposto⁷. Acresce ainda que no caso de o OIC em apreço não se tratar de um OICVM o regulamento de gestão deverá indicar ainda os elementos previstos no art.60º/1. Todavia, a política de investimento que consta dos respetivos documentos não são um cheque em branco à sociedade gestora. Estes devem de respeitar regras mínimas que satisfaçam os interesses dos investidores, e

⁶ ENGRÁCIA ANTUNES, José – Os” Hedge Funds”. In Direito dos Valores mobiliários. Vol.IX, Coimbra: Coimbra Editora,2009,p.25

⁷ Art.n.º 20/1 do RGOIC.

que demonstrem o mínimo de correspondência real entre os investimentos e os potenciais ganhos.

De forma a salvaguardar os investidores de potenciais atos de gestão ruínoza e esquemas especulativos que se possam revelar atentatórios da sua esfera patrimonial, a constituição do OIC depende sempre de autorização da CMVM (art.19º/1), entidade à qual fica incumbida a tarefa de aferir a sua idoneidade. Não nos podemos esquecer que a captação de aforro advém em grande parte dos casos, de investidores não qualificados, e que dada a sua condição não possuem conhecimentos diretos do mercado de capitais, ficando por isso investidos numa posição fragilizada. A intervenção da autoridade de supervisão para a aprovação do regulamento acarreta uma sobreposição do público sobre o privado sendo *determinada pela necessidade de as relações e as situações jurídicas que respeitem diretamente os aforradores não poderem ser definidas sem limitações pela sociedade gestora, no seio da autonomia privada. Trata-se da consagração princípio da proteção da parte mais fraca*⁸.

5. Tipologia dos Fundos de Investimento

Sem prejuízo da existência de outros tipos de Fundos de Investimento previstos em legislação especial, os Fundos de investimento domiciliados em Portugal, constituídos e a operar de acordo com a legislação portuguesa, podem assumir diversas tipologias, nomeadamente quanto à variabilidade de capital, natureza dos seus ativos, forma de renumeração do capital, grau de harmonização e espaço de atuação.

5.1. Quanto à variabilidade de capital

Quanto a variabilidade de capital os Fundos de Investimento podem ser:

- Abertos⁹;
- Fechados.

Esta distinção, tem consequências significativas quanto ao valor das UP. Enquanto nos Fundos de Investimento abertos (que estão associados a uma maior liquidez), as UP conferem a possibilidade de serem emitidas e resgatadas a todo o tempo, por solicitação dos participantes. Este é o ato jurídico que provoca a extinção da

⁸ TOMÉ, Maria João – **Fundos de Investimento Mobiliário Abertos**. Coimbra: Almedina, 1997, pp.43.

⁹Dentro dos FIM estes podem ainda assumir as formas do art.4º a art.11º do reg. N.º15/2003 CMVM.

unidade de participação, consoante a respetiva valorização seja positiva ou negativa posteriormente ao ato de subscrição. *Investe o participante no direito ao recebimento do valor patrimonial líquido, em dinheiro referente aos valores mobiliários resgatados*¹⁰ (um ganho), ou não confere direito a obter qualquer valor patrimonial (resulta numa perda).

Sucedendo pelo contrário, que os fundos fechados não contemplam esta possibilidade, o valor das UP corresponde ao valor dos ativos a dividir pelo número constante de UP e apenas variam em função da valorização de carteira. São portanto fundos de capital fixo. Nota para que os Fundos Fechados poderão ter duração determinada ou indeterminada. Na primeira hipótese, esta duração não poderá exceder 10 anos (art.62º/1 RGOIC), sendo no entanto possível através da assembleia de participantes a prorrogação do prazo. Os Fundos fechados estão ainda sujeitos a algumas regras imperativas desde logo porque têm um número fixo de unidades de participação, determinado no momento da respetiva emissão, ainda que mediante condições previamente estabelecidas seja possível aumentá-lo.¹¹ Em virtude de as UP serem em número fixo, não são consentidas subscrições ou resgates (art.10º/3) o determinando que a saída dos participantes apenas se possa efetuar através da liquidação do fundo ou da alienação das unidades de participação. *A CMVM pode autorizar aumentos ou reduções de capital, no caso de esta possibilidade se encontrar prevista no regulamento de gestão e terem decorrido pelo menos seis meses desde a data da constituição do fundo ou da última alteração de capital*¹².

5.2. Quanto à Natureza dos seus ativos

No que concerne ao critério da natureza dos ativos dos Fundos cumpre fazer a distinção entre FIM e FII.

São Mobiliários aqueles que têm como objeto típico a gestão de patrimónios compostos por ativos de elevada liquidez-valores mobiliários, instrumentos financeiros

¹⁰ CAMÁRA, Paulo – **Direito dos Valores Mobiliários**. 2.ª ed. Coimbra: Almedina, 2011, p. 776.

¹¹ Art.61º b) e c) do NRJOIC.

¹² TOMÉ, Maria João Romão Carreiro Vaz – A propósito dos Fundos de Investimento Imobiliário fechados de subscrição particular: duas questões. In “Direito dos Valores Mobiliários. Volume VIII”. Coimbra: Coimbra Editora, 2008, p. 462.

admitidos à negociação ou negociados em mercado regulamentado¹³, e depósitos a ordem ou a prazo não superior a 12 meses.¹⁴

Por seu turno, reputam-se a Fundos Imobiliários aqueles cujo seu ativo pode ser constituído por imóveis de raiz, ou em valores mobiliários de sociedades cujo objeto principal seja a transação, mediação ou exploração imobiliária, sendo-lhes também permitida desenvolver projetos de construção destinados ao mesmo fim. A pedra de toque destes fundos, são os fundos de investimento imobiliário, por serem em regra *fechados*.

5.3. Quanto à forma de remuneração de capital

Relativamente à forma de remuneração de capital, distinguem-se fundos de rendimento e fundos de capitalização. A diferença entre um fundo de distribuição e um fundo de capitalização é mais complexa do que parece, a sua distinção está longe de ser meramente conceptual. As políticas de investimento que constam dos respetivos prospectos, e que se aplicam aos fundos são as mesmas para ambos. A diferença reside na forma como se remunera o participante tendo simultaneamente impactos fiscais.

Nos Fundos de capitalização, as receitas que se obtêm, seja por revalorização ou por rendimentos dos ativos (no caso das obrigações, por meio da subida dos preços, e no caso das ações, pelo pagamento de dividendos ou subida de cotações) somam-se ao património preexistente de tal maneira, que o participante sai beneficiado das receitas quando fica consumado o ato de resgate das unidades de participação do fundo. Dito de outra forma, os rendimentos gerados pelo fundo não são distribuídos pelos participantes, antes são incorporados no valor das UP. O ganho ou a perda, é diferido no tempo para o momento do resgate estando o eventual ganho isento de imposto.

Pelo contrário, os fundos de distribuição caracterizam-se pela entrega de um rendimento periódico que, dependendo da política de investimento do fundo pode ser distribuído de forma mensal, trimestral, semestral ou anual. Havendo distribuição periódica dos rendimentos gerados pelos participantes, implica que o valor das UP's

¹³ Art. 45º DL nº252/2003, de 17 de Outubro, alterado pelo DL nº148/2009 de 25 de Junho

¹⁴ Embora não seja objeto do presente estudo convém referir que os FIA (OIA) outrora denominados como Fundos Especiais de Investimento Mobiliário, são essencialmente, caracterizados pela flexibilidade da sua política de investimento, consagrando uma maior leviandade das regras prudenciais.

seja uma constante ao longo do tempo sendo conseqüentemente tributados no momento em que se verifica a distribuição. A particularidade, dos fundos de capitalização reside no fato de estes serem muito próximos ao conceito de depósito. Embora tenham em vista fins diferentes, o certo é que na prática os participantes ficam investidos numa posição análoga à do depositário, o que tem sido um fator determinante para este tipo de fundos despertarem o interesse de muitos investidores. Num momento em que a remuneração obtida nos depósitos bancários, sobre a forma de juros, está longe de atingir as taxas oferecidas no pretérito, os fundos de distribuição constituem um caminho alternativo para os investidores que têm preferência por receber rendimentos periódicos. Além disso acresce ainda como vantagem extra o fato de o montante mínimo de investimento inicial ser normalmente mais baixo, do que o requerido nos depósitos que apresentam uma remuneração do mesmo nível.

6. Evolução Histórica

A figura jurídica dos FIM surgiu no ordenamento português pelo Decreto-Lei n.º 46 342, de 20 de Maio de 1965, e tal decorreu do entendimento que os mesmos constituíam um *valioso instrumentos de canalização de poupanças e servem uma necessidade específica do pequeno e médio investidor, que procura rentabilidade estável para as suas economias, com um mínimo de risco, e liquidez quase garantida.*¹⁵

Acompanhando a tendência internacional de fomentação do mercado de capitais, potenciada pelo notório crescimento económico, a promulgação do Decreto-Lei n.º 46342, de 20 de Maio de 1965, colocou Portugal no mapa dos Fundos de Investimento, conferindo aos investidores nacionais, em especial ao pequeno e médio investidor, um valioso instrumento de poupança alternativo as tradicionais formas de captação de aforro. Assim até ao ano de 1976, os fundos como o Fundo de Investimento para o Desenvolvimento Económico e Social (FIDES) e o Fundo de Investimento Atlântico (FIA) conheceram um rápido crescimento e difusão.

Contudo, estes vieram-se a revelar uma experiencia interrompida, uma vez que em 1976 os respetivos detentores dos certificados de participação dos referidos fundos foram indemnizados pelo seu desapossamento, por razões que se derivaram do fato de as respetivas carteiras de títulos, integrarem, predominantemente ações em empresas, que foram entretanto objeto de nacionalizações. Mais tarde, e acompanhado a

¹⁵ Preâmbulo do DL.

solidificação do regime político e legal, o tema foi retomado com a promulgação do Decreto-Lei n.º 134/85, de 2 de Maio, que revogou o diploma anterior e introduziu maior densidade ao regime dos fundos e das sociedades gestoras.

Tendo em vista a salvaguarda da posição dos investidores, foram definidos novos critérios de diversificação de riscos e, por outro lado impediu-se a utilização dos fundos de investimento como instrumento de controlo direto ou indireto de empresas que constituíssem a sua carteira de investimentos. Ainda assim, mantiveram-se as características da anterior regulamentação, pelo que os mesmos permaneceram *conjuntos abertos de valores mobiliários, sem personalidade jurídica e pertencentes coletivamente aos respetivos participantes, bem como o princípio da sua gestão por sociedades comerciais especializadas, assistidas na sua atividade por instituições depositárias com capacidade e credibilidade indiscutíveis*¹⁶. Posteriormente, com o DL n.º 246/85, de 12 de Julho, o legislador veio completar a regulamentação dos fundos de investimento iniciada pelo Decreto-Lei n.º 134/85, de 2 de Maio.

Impulsionado pelo facto de estes constituírem não apenas um valioso instrumento de aforro, mas também um instrumento de dinamização do mercado Imobiliário, a importância e a utilidade económica reconhecida expressamente aos, culminou com a introdução dos Fundos de Investimento Imobiliário, que seguindo muito de perto a disciplina contida naquele diploma, foram acrescentadas as especialidades ditadas em função da diferente natureza dos ativos que compunham os fundos de investimento imobiliário. Contudo, importa salientar que apesar de os regimes dos fundos de investimento mobiliários e imobiliários terem grandes similitudes, foi afastado pelo legislador (no caso destes últimos), *a solução rígida de apenas admitir que os fundos fossem compostos por imóveis*, tendo em conta a necessidade de assegurar uma percentagem mínima de valores de fácil realização, que garantisse um mecanismo de reembolsos e tranquiliza-se os participantes quanto à liquidez do fundo.

Volvidos poucos anos e, beneficiando da forte implementação dos fundos de investimento o Decreto-Lei n.º 229-C/88, de 4 de Julho, a fim de evitar o inconveniente da dispersão legislativa, revogou integralmente todos os anteriores diplomas,

¹⁶ Preâmbulo do decreto-lei n.º 246/85, de 12 de Julho.

incorporando a totalidade do normativo legal relativo aos fundos de investimento mobiliários e imobiliários no referido diploma.

Contudo, mais do que combater a dispersão legislativa o propósito maior do diploma em questão foi a criação dos fundos fechados. Contrariamente aos fundos abertos que podem dispor de um número variável de unidades de participação, aos fundos fechados torna-se imperativo que o montante de capital a investir na aquisição de valores mobiliários ou imobiliários seja fixado no ato da respetiva constituição e, como tal dispor de um número fixo de unidades de participação.

Não obstante da sua importância, a criação dos fundos fechados, não foi a única inovação introduzida pelo Decreto-Lei n.º229-C/88, de 4 de Julho, das quais se destacam a possibilidade de uma sociedade gestora, quando devidamente autorizada, gerir mais do que um fundo e, o alargamento da composição do respetivo património.

De forma a promover uma tutela mais eficaz do interesse dos participantes, é também digna de referência a maior exigência de informação a prestar ao público, sobre as atividades do fundo, sendo este um objetivo cuja prossecução se mantém atual.

6.1. O Contributo da moldura europeia

Uma importante componente do regime dos OIC a nível interno decorreu numa primeira fase da transposição da Diretiva do conselho n.º85/611/CEE.

As sucessivas alterações legislativas ao regime dos fundos de investimento, constituíram um importante marco para a fomentação de novas formas de investimento no ordenamento jurídico português. Todavia, mais do que em termos nacionais a importância dos fundos de investimento também conheceu um grande crescimento em termos internacionais, contribuindo para a criação de um verdadeiro mercado europeu de capitais.

Não obstante, as legislações dos Estados-membros, em matéria de organismos de investimento coletivo, serem sensivelmente diferentes umas das outras, constituíam um entrave à criação de um mercado único Europeu de capitais, provocando perturbações nas condições de concorrência entre os fundos de investimento e não assegurando uma proteção equivalente na esfera dos seus participantes.

Foi neste contexto que em 1985 o Conselho Europeu aprovou a Diretiva n.º 85/611/CEE, de 20 de Dezembro, com o propósito de suprir as incongruências acima referidas e, permitir assim aos OICVM's cumprir o seu grande propósito que, passava pela comercialização das suas partes sociais, no território dos outros Estados-membros.

Refira-se, a título complementar, que, a Diretiva em apreço não veio regulamentar todos os tipos de fundos de investimento, tendo apenas harmonizado os fundos de investimento mobiliários abertos, por serem estes que "*oferecem as suas partes sociais à venda ao público na Comunidade e que tem por único objetivo investir em valores mobiliários*"¹⁷. Por tudo isto, os Fundos de Investimento Imobiliário¹⁸ não foram abrangidos pelo regime integrador da Diretiva, não beneficiando, assim, de um regime harmonizado ao nível europeu.

Apesar da importância da Diretiva OICVM, apenas em 1994 a mesma foi objeto de transposição para a ordem jurídica portuguesa, através do Decreto-Lei n.º 276/94. Contudo, e não obstante a Diretiva OICVM ter prestado um grande contributo para a criação e fomentação de um mercado europeu de capitais competitivo, o sucesso recolhido não impediu que, procurando dar resposta às constantes solicitações de forma a conciliar o interesse da indústria financeira, a mesma ter sido alterada por sete vezes, de entre as quais, pela sua importância e profundidade destacam-se a Diretiva n.º 2001/107/CE, de 21 de Janeiro de 2002, com vista a regulamentar as sociedade de gestão, reforçando os requisitos em matéria de fundos próprios e de organização de capitais, e a Diretiva n.º 2001/108/CE, de 21 de Janeiro de 2002, que visa regulamentar os investimentos do OICVM, alargando o tipo de ativos em que estes podiam investir.

Neste contexto, tendo em conta as especificidades das alterações ao regime da Diretiva OICVM ocorridos em 2002, que em muito se distanciaram da sua versão originária, dada a amplitude como regula todos os intervenientes financeiros, o legislador nacional não tardou a incorporar os normativos comunitários para o ordenamento jurídico português por via do DL n.º 252/2003, de 17 de Outubro.

Em suma, no Direito comum dos FI computam-se dezanove intervenções legislativas. Daqui resulta um quadro normativo instável e insuficientemente

¹⁷ Considerandos da Diretiva

¹⁸ Foi necessário aguardar até ao ano de 1995 para que o regime nacional dos FII fosse objeto de atualização e, conseqüente reformulação. Assim á imagem do DL n.º 276/94, o DL n.º 294/95 também aumentou os níveis de proteção dos investidores em termos de prestação de informações.

sistematizado. *Em virtude da sua longevidade e da evolução que a matéria tem sofrido a Diretiva OICVM tornou-se um diploma excessivamente retalhado. Com base neste fundamento, foi aprovada a Diretiva n.º2009/65, do Parlamento Europeu que procedeu à revogação da Diretiva OICVM.*¹⁹

Em razão das profundas alterações, o respetivo diploma comunitário foi transposto para a legislação ordinária pelo DL 63-A/2013, de 10 de Maio (NRJOIC), entretanto também revogado recentemente, pela Lei n.º 16/2015 que aprova o RGOIC. Além das alterações diretamente decorrentes das Diretivas, o DL n.º 63-A/2013 introduziu alterações relevantes, nomeadamente na definição de alguns conceitos que ainda se mantêm atuais.

O conceito de OICVM, que no âmbito do anterior regime jurídico, abrangia todos os OIC que investiam em valores mobiliários foi restringido de modo a incluir apenas estruturas que estejam de acordo com o preceituado na Diretiva. Os restantes organismos passaram a ter a denominação de OIA.

Com o intuito de favorecer o estabelecimento de sociedades gestoras em Portugal, o DL em questão aproximou o regime nacional das exigências europeias em matéria de fundos próprios, instituindo requisitos menos exigentes de capital inicial mínimo. Nota-se também uma preocupação em reforçar os níveis de proteção dos investidores, que está estritamente relacionada com a independência e eficácia das sociedades gestoras, o que justifica a exigência de um número mínimo de administradores independentes e de uma maioria de membros independentes do órgão de fiscalização.

Em matéria de conflito de interesses, uma última nota para salientar que o NRJOIC estabeleceu regras relativas a incompatibilidades do auditor do fundo, bem como à extensão das restrições aplicáveis a operações entre partes relacionadas com a gestão de qualquer OIC. Com a entrada em vigor a Lei n.º16/2015, transpondo para a ordem jurídica portuguesa a Diretiva 2013/14/UE relativa aos gestores de FIA, revogando o anterior diploma., o RGOIC veio unificar e uniformizar, a regulação relativa aos OIC em Ativos Mobiliários, Imobiliários ou não financeiros, suprimindo-se a

¹⁹ CAMÂRA, Paulo – **Direito dos Valores Mobiliários**. 2.ª ed. Coimbra: Almedina, 2011,p.778.

assimetria legal, frequentemente injustificada para estes organismos. Por outro lado, importa ter presente que o RGOIC veio introduzir um novo conceito de OIA²⁰.

As alterações visaram essencialmente matérias relativas à composição dos patrimónios dos Organismos de Investimento Imobiliário abertos, e das respetivas condições de resgate.

Destacam-se também as alterações ao regime especial dos Fundos de Investimento Imobiliário, aprovado pelo DL 60/2002, deixando o seu funcionamento de ficar sujeito a legislação especial. O seu grande mérito prende-se em alinhar o regime nacional, com os regimes europeus mais relevantes, para fazer face aos problemas de liquidez. Por último, uma das alterações mais marcantes do RGOIC refere-se às regras aplicáveis à entidade depositária, a qual vê incrementado o nível de detalhe das regras relativas às suas funções e responsabilidades, plasmadas no art.120º do referido diploma.

7. A Estrutura dos Fundos de Investimento

Em virtude de os FI não serem dotados de personalidade jurídica, implica que estes não têm órgãos próprios para exprimir a sua vontade, mas apenas entidades relacionadas. É por estas razão que a estrutura fundamental para os fundos assenta em três entidades: a sociedade gestora, o depositário e os participantes. O modelo *trilateral surge como necessário, pois não podem concentrar-se num só operador as funções de gestão, de um lado e, de outro, aquelas de execução dos contratos e custódia dos valores que integram o fundo*²¹.

A estrutura legalmente estabelecida corresponde a uma gestão eficiente que se revela favorável aos interesses dos participantes, sendo por isso um modelo imperativo em que não pode o regulamento atribuir aos participantes o exercício de poderes de gestão. Os poderes da sociedade gestora em negociar valores mobiliários através da sua política de investimento, sem qualquer possibilidade de interferência dos participantes,

²⁰ art.2º/1- ii) da Lei n.º 16/2015 de 24 de Fevereiro que aprova o RGOIC.

²¹ TOMÉ, Maria João - Notas sobre os aspectos Financeiros e Cíveis dos Fundos de Investimento Mobiliário Abertos. In “Direito dos Valores Mobiliários. Volume I”. Coimbra: Coimbra Editora, 1999, p. 21

*exprimem, em ultimo recurso, a cisão legalmente consagrada, entre a titularidade dos participantes do património dos fundos e a legitimação da sociedade*²².

7.1. A Sociedade gestora

Sendo os fundos configurados como patrimónios autónomos, impõe-se a necessidade de intervenção de uma entidade externa que assuma a sua gestão. São sociedades que têm como escopo essencial a gestão do fundo de modo independente, atuando de forma vinculada a *estritos deveres fiduciários em defesa dos interesses dos participantes*²³.

A relação contratualizada entre os participantes e a Sociedade gestora consubstancia um contrato de prestação de serviços de carácter supraindividual, de onde resulta uma total autonomia desta nos atos de administração e gestão que desempenha no património daqueles, de forma global.

No exercício da sua atividade, compete as entidades gestoras praticar atos e operações necessárias a boa concretização da política de investimento, administrar os ativos do fundo e comercializar as unidades de participação²⁴, sendo uma atividade remunerada através da comissão de gestão em conformidade com os documentos constitutivos ou pela cobrança de comissões de subscrição e resgate das UP dos OIC, a que estão confinados a sua gestão (art.67º RGOIC). Por outro lado, os poderes de gestão da sociedade encontram também alguns limites de índole legal e contratual, à qual lhe é vedado realizar por conta dos OICVM sob a sua gestão operações suscetíveis de gerar conflitos de interesses, onerar os valores dos OICVM, efetuar vendas a descoberto por conta dos OICVM, e adquirir através da sua política de investimento, para o conteúdo das carteiras ativos que estejam onerados com garantias reais.

A relação contratualizada entre os participantes e a Sociedade gestora consubstancia um contrato de prestação de serviços de carácter supraindividual, de onde resulta uma total autonomia desta nos atos de administração e gestão que desempenha no património daqueles de forma global. Através de uma prestação indivisível, que não comporta um fracionamento permite-se assim a obtenção *de uma ampla dissociação entre a propriedade e o controlo da riqueza, que é totalmente atribuído a um sujeito*

²²Idem.

²³Idem.

²⁴ Art. 66º RGOIC.

*que não é, legalmente considerado proprietário*²⁵. Refira-se a título complementar, que à sociedade gestora é legalmente permitido subcontratar as funções de gestão de investimento e administração, contanto que o faça em conformidade com as regras estabelecidas no art.63º do NRJOIC.

Como resulta do art. 59º/1, os OIC constituídos sobre a forma de FI podem ter como entidades gestoras, as Sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário. As sociedades gestoras de fundos de investimento são nos termos do art.6º, n.º 1, al. d), do RGISCSF sociedades financeiras, pelo que a sua constituição depende de prévia comunicação e subsequente autorização por parte do BdP, estando ainda sujeitas à supervisão comportamental da CMVM.

7.2. Entidade depositária

O art. 120º/1 do RGOIC estabelece que os ativos que constituem a carteira dos Fundos são confinados a um único depositário, o qual exerce posteriormente funções de controlo sobre a sociedade gestora. Desta exigência legal, resulta que o contrato que tem por fim a gestão dos ativos do fundo, celebrado entre a sociedade gestora e o depositário *constitui um elemento adicional necessário que apenas juridicamente, se deve separar do primeiro*. Sendo os OIC um esquema que tem como propósito a renumeração do capital investido pelos seus participantes, consegue-se através da segregação dos ativos que constituem o património do fundo uma proteção suficientemente caracterizado dos interesses dos participantes.

Como os ativos que integram o património do fundo são de elevada liquidez, a interposição de uma entidade que é alheia aos interesses do desempenho das políticas de investimento do fundo, torna-se necessária para evitar práticas abusivas pelas entidades que controlam os bens. Assumem por isso uma função de garante perante a salvaguarda dos interesses dos participantes, uma vez que lhe estão confiados não apenas a guarda dos ativos, mas estes também exercem um amplo conjunto de operações de controlo e fiscalização²⁶.

²⁵ TOMÉ, Maria João - Notas sobre os aspectos Financeiros e Cíveis dos Fundos de Investimento Mobiliário Abertos. In "Direito dos Valores Mobiliários. Volume I". Coimbra: Coimbra Editora, 1999, p. 23.

²⁶Estão em causa nomeadamente os deveres de fiscalizar e garantir perante os participantes o cumprimento da lei, dos regulamentos e dos documentos constitutivos dos fundos.

À entidade depositária compete designadamente agir de modo independente e no exclusivo interesse dos participantes, efetuar todas as aquisições, alienações ou exercício de direitos relacionados com os ativos do fundo de que a entidade gestora o incumba, e renumerar os participantes o rendimento das unidades de participação e o valor do resgate, reembolso ou produto de liquidação²⁷.

As relações entre a sociedade gestora e o depositário regem-se por contrato escrito, sujeito a aprovação pela CMVM. Por outro lado, importa sublinhar que apenas poderão ser entidade depositárias os bancos, as caixas económicas e as sociedades de investimento que, disponham de fundos próprios iguais ou superiores a 7,5 milhões de euros e que tenham sede em Portugal ou sede noutro Estado-Membro²⁸.

7.3. Os Participantes

Os titulares das unidades de participação designam-se participantes que, podem ser pessoas singulares ou coletivas, qualidade que se adquire no momento da sua subscrição contra o pagamento do respetivo valor, e perde-se no momento da sua extinção que pode decorrer no âmbito de operações de resgate, reembolso ou liquidação do fundo, ou *in extremis* da sua alienação em mercado.²⁹

A única situação que contempla o direito de os participantes se desvincularem do investimento do fundo deve respeitar uma das modalidades legalmente previstas, através das operações de saída acima referidas.

Aos participantes não assiste (contrariamente aos comproprietários) o direito de solicitar a divisão de coisa comum, nem tão pouco exercer direitos e poderes de gestão sobre o património do fundo, estes estão confinados a outras entidades especializadas no investimento do mercado de capitais, o que reforça o argumento de que estes são titulares de um direito de propriedade *sui generis* sobre o património do fundo.

As UP são VM sem valor nominal. *Possuem valore real idêntico entre si, variável em função da evolução do valor líquido global do fundo patrimonial, aferido diariamente, e representados em forma documental ou escritural*³⁰ que representam o estatuto jurídico dos participantes no FI, ou seja uma posição jurídica unitária e global,

²⁷Art. 121º do RGOIC.

²⁸Art. 120º 2/ a) e do RGOIC.

²⁹Art. 9º/1 RGOIC.

³⁰ ENGRÁCIA ANTUNES, José - **Os Instrumentos Financeiros**, Coimbra: Almedina, 2014, p.97 e 98.

constituída por um feixe de direitos e deveres. O carácter homogéneo das UP constitui a sua principal característica, por serem partes de conteúdo idêntico de um património autónomo, cujo respetivo valor se determina em função do número de UP que o compõe. As UP consideram-se VM secundários, por apelarem à intervenção de intermediários financeiros, que adquirindo VM primários, os convertem em secundários, tornando-os assim suficientemente apelativos para os aforradores.

Desta qualidade, as UP conferem aos seus titulares um conjunto amplo de direitos perante a sociedade gestora e o depositário, de onde se destaca nomeadamente, o direito à informação e ao recebimento do resgate, do reembolso ou do produto da liquidação da UP, mas também implicam um conjunto de deveres como a obrigação de pagamento das UP subscritas.

Contudo os participantes encontram-se adstritos a outras posições jurídicas acessórias, tal como demonstram os artigos contemplam a possibilidade de exigir o cumprimento dos deveres funcionais das entidades relacionadas com o OIC e de preferir na subscrição de novas UP. Por último as UP conferem também posições jurídicas *especiais*, a que correspondem os direitos particulares consagrados no regulamento de gestão.

Título II - Regime Fiscal dos Fundos de Investimento³¹

Vimos nos capítulos anteriores, a malha larga da disciplina jurídica dos OIC constituídos sobre a forma de Fundos de Investimento. Aqui chegados, cumpre agora analisar o seu regime fiscal que, para além de ser excessivamente dotado de especificidades, tem vindo a sofrer várias alterações desde a consagração do seu regime originário.

O regime fiscal aplicável aos fundos, encontra as suas bases fundamentais no art. 22º do EBF, o qual determina maioritariamente que o Fundo seja tributado por retenção na fonte a título de IRS, como se de uma pessoa singular se tratasse. Desde logo, e face a tal imprecisão, importa debater sistematicamente a questão de saber se pretende dizer que são tributadas em IRC, por retenção na fonte, a título definitivo, às taxas previstas no Código do IRS ou, se efetivamente se pretende tributar os fundos em IRS, assimilando-os totalmente a pessoas singulares. Esta matéria suscitou bastante controvérsia defendendo alguns autores que o que se pretendia é que o fundo fosse tributado como sujeito passivo de IRS. A bem dizer a tributação dos próprios fundos não é verdadeiramente nem IRS nem IRC, é uma tributação autónoma que emula o rendimento dos participantes, que são sujeitos passivos de IRS ou de IRC. Se as respetivas normas se dispersassem pelos diferentes códigos seria um preciosismo sistemático que dificultaria a clareza da lei fiscal.

Sendo os benefícios fiscais medidas de caráter excecional instituídas para a tutela de interesses públicos extrafiscais suficientemente relevantes que sejam superiores ao da própria tributação a diminuição da carga fiscal dele resultante aparece normalmente *como um estímulo visando promover a adoção de determinados comportamentos económicos e sociais pelos contribuintes*.³² Todavia, a disciplina fiscal geral dos fundos não é de modo algum excecional, nem se traduz num benefício para os seus rendimentos. Antes constituem uma opção técnica destinada a tornar mais prática a tributação destes produtos financeiros³³, o que se justifica na medida em que, o seu regime tributário, mais do que regular a realidade dos fundos, tem por escopo fomentar

³¹Importa referir que apenas serão analisados os aspetos fiscalmente relevantes em sede de impostos sobre o rendimento.

³²DUARTE MORAIS, Rui – **Sobre o IRS**. Coimbra: Almedina, 2014, p.73

³³XAVIER de BASTO, José – **Incidência Real e determinação dos rendimentos líquidos**, Coimbra: Coimbra editora 2007, p.287.

o aforro e constituir um verdadeiro elemento dinamizador do mercado Mobiliário e Imobiliário português.

A título preliminar, importa ter presente que a análise da tributação dos FI é decomposta em dois momentos: o primeiro que incide sobre os rendimentos gerados e tributados na esfera do fundo e, o segundo que se reporta à tributação que ocorre na esfera dos titulares das UP, *máxime* os participantes, pelos rendimentos obtidos através das operações de saída ou seja, o resgate ou alienação das UP.

O princípio técnico consagrado para a tributação dos fundos, coloca-se em torno de aplicação de um regime de *transparência fiscal invertida*. O critério que preside à tributação dos fundos é o de tributar os rendimentos do fundo nos mesmos termos, tanto quanto possível, em que o seriam se esses rendimentos afluíssem diretamente aos seus participantes. O objetivo é conseguir uma solução fiscal de neutralidade, em que os titulares de UP sejam tributados, tal como seriam se em vez de investirem no fundo tivessem investido diretamente nos ativos que o constituem. Alcança-se com esta medida, que os participantes não sejam objeto de um tratamento fiscal menos favorável, do que aquele que resultaria se fossem investidores diretos. Convém não esquecer que o propósito de um OIC constituído sobre qualquer uma das formas legalmente admitidas, é permitir aos seus participantes, investirem de forma segura e com diminuição de riscos em instrumentos financeiros, que de outra forma não seria possível, sendo uma alternativa viável ao investimento direto.

O regime tributário dos fundos, é por isso vulgarmente denominado como um regime de *tributação à entrada, isenção à saída*, tributa-se o fundo, isentam-se os participantes.

Para melhor compreensão desta matéria importa ter presente que os fundos de investimento são sujeitos passivos de IRC conforme resulta do disposto na alínea b) do n.º1 do artigo 2.º do respetivo código. Como tal, e não sendo previsto um regime especial, eles estariam, na ausência de um benefício fiscal, subordinados ao regime geral das entidades que exercem a título principal uma atividade comercial, industrial ou agrícola, aplicando-se-lhe a taxa de tributação de 23% acrescida da derrama estadual.

Por outro lado, os participantes nos fundos, são sujeitos passivos de IRS ou IRC consoante se tratem de pessoas singulares ou coletivas. No primeiro caso, os

rendimentos das UP seriam tributados em sede da categoria E à taxa liberatória de 28% do art.71º do CIRS e, no segundo caso todos os rendimentos incluindo mais-valias, estariam sujeitos nos termos gerias a IRC.

1. Tributação sobre o rendimento do FIM

Os rendimentos dos FIM, constituídos e a operar de acordo com a legislação nacional, encontram-se sujeitos ao seguinte regime tributário.

a) Os rendimentos qualificáveis como mais-valias são tributados autonomamente à taxa de 25% sobre a diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias obtidas em cada ano, nas mesmas condições em que se verificaria se desses rendimentos fossem titulares pessoas singulares residentes em território português.³⁴

b) Os demais rendimentos, não qualificáveis como mais-valias obtidos em território português

(i) São tributados autonomamente, por retenção na fonte como se de pessoas singulares residentes em território português se tratasse; às taxas de retenção na fonte e sobre o montante a ele sujeito, como se de pessoas singulares residentes em território português se tratasse, quando tal retenção na fonte, sendo devida, não for efetuada pela entidade competente.³⁵

(iii) Caso não se encontrem sujeitos a retenção na fonte, são tributados autonomamente à taxa de 25% sobre o respetivo valor líquido obtido em cada ano.³⁶

c) Os rendimentos obtidos fora do território português, não qualificáveis como mais-valias, são tributados, autonomamente sobre o respetivo valor líquido obtido em cada ano, nas seguintes condições:

(i) à taxa de 20%, relativamente a rendimentos de títulos de dívida, lucros distribuídos e rendimentos de Fundos de Investimento

(ii) à taxa de 25% nos restantes casos.³⁷

³⁴ Art. 22º /1c) EBF.

³⁵ Art. 22º/1/a) EBF.

³⁶ Art. 22º/1/a)/3.

³⁷ Art. 22º/1/b).

Nestes termos, podemos concluir que os rendimentos são tratados diferentemente conforme sejam ou não mais-valias mobiliárias e, no caso de não serem mais-valias, o regime difere ainda consoante esses rendimentos sejam ou não obtidos em território nacional. Estes são tributados autonomamente por retenção na fonte, e aos quais correspondem nomeadamente os juros de depósitos, juros de obrigações, dividendos de ações ou rendimentos de *swaps* cambiais. Os fundos auferem assim estes rendimentos líquidos de imposto, que lhe é retido pela sociedade gestora. Do saldo positivo entre as mais e menos-valias realizadas cabe à sociedade gestora realizar a liquidação do imposto à taxa de 28%.

2. Tributação sobre o rendimento do FII

O regime tributário dos rendimentos dos FI é análogo ao regime dos FIM, adaptando-se à diferente natureza dos seus ativos, que são maioritariamente bens e direitos imobiliários. Todavia a lei confere um regime geral de isenção para os rendimentos prediais e as mais-valias prediais dos FII que respeitem a habitação social sujeita a regime legal de custos controlados. Quando os rendimentos do FII não sejam relativos a bens imoveis sujeitos ao referido regime, este é tributado de acordo com as seguintes regras:

a) Os rendimentos prediais são tributados autonomamente à taxa de 25%, a qual incide sobre os rendimentos líquidos dos encargos de conservação e manutenção efetivamente suportados e devidamente documentados.³⁸

b) As mais-valias prediais são tributadas autonomamente à taxa de 25%, a qual incide sobre 50% da diferença positiva entre as mais-valias e as menos-valias realizadas, apuradas de acordo com o código do IRS.³⁹

c) Os demais rendimentos são tributados nos termos mencionados no ponto anterior, relativo ao regime aplicável aos FIM.

Resulta do exposto que, se ao tipo de rendimento em causa corresponderem os rendimentos prediais, a regra aplicável é a tributação por retenção na fonte as taxas previstas no código do IRS, sendo incumbida a sociedade gestora pela liquidação do

³⁸ Art. 22º/6/a) EBF.

³⁹ Art. 22º/6/b) EBF.

imposto. Sobre as mais-valias prediais, ficam sujeitas a tributação autónoma sobre a diferença positiva entre as mais-valias fiscais e as menos-valias fiscais realizadas em cada ano. A liquidação do imposto é também neste caso efetuada pela sociedade gestora.

Analisado o regime tributário que ocorre na esfera do próprio fundo, importa agora analisar o regime a que se encontram sujeitos os rendimentos obtidos pelos seus participantes. Tendo optado por tributar o fundo e não os respetivos titulares que são proprietários do património autónomo que o fundo constitui, a solução no que respeita ao regime fiscal dos rendimentos das UP é em princípio a de isenção de IRS, quando os seus titulares sejam pessoas singulares (sujeitos passivos residentes) relativamente a estes rendimentos. No entanto a mesma regra já não se aplica aos participantes que sejam sujeitos passivos de IRC, ou sujeitos passivos de IRS que obtenham os referidos rendimentos no âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola.

Desta realidade importa ter presente que se podem verificar dois fenómenos distintos. O primeiro, respeita à tributação dos rendimentos gerados pela UP que, ficam consumados pelo atos das *operações de saída*, aos quais correspondem por um lado o resgate da UP e, por outro o recebimento do valor do reembolso da UP pela liquidação do fundo. O segundo respeita à tributação das mais-valias geradas com a alienação da UP. Esta distinção é de elevada importância, pois o regime fiscal que se aplica à primeira situação é bastante distinto do regime fiscal que se aplica à segunda situação. Os primeiros subsumindo-se na categoria E estão isentos de tributação, e os segundos são tributados em sede da categoria G do CIRS.

3. Tributação dos participantes pelos rendimentos das UP.

A tributação destes rendimentos encontra-se dividida entre três grupos de contribuintes:

a) Os sujeitos passivos de IRS, residentes em território português, que sejam titulares das respetivas UP, fora do âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola;

b) Os sujeitos passivos de IRC, ou sujeitos passivos de IRS que o obtenham no âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola, residentes em território português ou que sejam imputáveis a estabelecimento estável de entidade não residente

c) Os sujeitos passivos de IRC ou de IRS não residentes em território português e cujos rendimentos não sejam imputáveis a estabelecimento estável;

Desta consideração, vislumbram-se duas situações distintas. Relativamente aos rendimentos obtidos pelos participantes referidos nas alíneas a) e c), respeitantes a UP nos FI, os mesmos encontram-se isentos de tributação⁴⁰. Os rendimentos auferidos pelos participantes referidos na alínea b), não estão sujeitos a retenção na fonte, sendo considerados pelos seus titulares como proveitos ou ganhos, e o montante de imposto retido ou devido na esfera do fundo tem a natureza de imposto por conta devido a final, ou seja, o mesmo é dedutível à sua coleta de impostos nos termos dos códigos do IRC e IRS. Este regime diferenciado dos rendimentos das UP de que sejam titulares pessoas singulares residentes que exerçam uma atividade comercial industrial ou agrícola explica-se pelo caráter preponderante dos rendimentos da categoria *sobre rendimentos de outra natureza obtidos no âmbito daquelas atividades*. Esta imposição determina assim que, os rendimentos de outra natureza, mas obtidos no âmbito dessas atividades (categoria B), sejam considerados na respetiva categoria (B), como proveitos ou ganhos e não sejam tratados como rendimentos de outra categoria a que pertenceriam atendendo à sua natureza⁴¹.

No entanto, convém notar que relativamente aos rendimentos obtidos, pelos participantes das alíneas a) e c) a isenção de imposto não assume caráter imperativo. Antes, corresponde a um direito legal de opção⁴², em que estes podem optar em 50% pelo seu englobamento, caso em que o imposto retido ou devido na esfera do respetivo fundo terá a natureza de imposto por conta devido a final, ou seja deverá ser por estes dedutíveis à sua coleta de imposto nos termos do IRS.

⁴⁰ Art. 22º/2 EBF

⁴¹ Art. 22º/3 EBF

⁴² FERNANDES, Almeida António **A legitimidade do planeamento fiscal, as cláusulas gerais Anti abuso e os conflitos de interesse**. Coimbra editora, 2009 p.123. Sendo por isso considerado uma fora de planeamento fiscal licito.

3.1. Tributação das mais-valias com alienação de UP

Fora das situações acima referidas, sucede que os titulares de UP em FI, podem não obter o rendimento em virtude do seu reembolso ou liquidação, antecipando o eventual ganho resultante da sua alienação. Diferentemente das outras situações, e na eventualidade de a valorização da UP ser positiva o ganho resultante da sua alienação não "beneficia" do regime de isenção. Importa sublinhar que há uma distinção entre situações a que correspondem rendimentos gerados pela UP (liquidação ou resgate) e a situação em que se vislumbram ganhos gerados pela UP. A primeira está próxima do conceito do rendimento produto e a segunda do rendimento acréscimo.

Assim o saldo positivo entre as mais e menos-valias realizadas com a alienação de UP em FI, fica sujeito a um regime de tributação que varia em função dos sujeitos passivos em causa, pelo que deverão ser tributados da seguinte forma:

a) Os que rendimentos sejam auferidos pelos participantes referidos na alínea a) supra, o saldo positivo entre as mais-valias e menos-valias, será tributado autonomamente à taxa de 28%.⁴³

b) Os rendimentos que sejam auferidos pelos participantes referidos na alínea b) supra, os valores relativos às mais-valias e menos-valias, deverão ser englobado pelos respetivos sujeitos passivos na sua declaração de rendimentos e tributados à taxa que lhes é aplicável.⁴⁴

c) Os rendimentos que sejam auferidos pelos participantes referidos na alínea c) supra, resulta que o saldo entre as mais-valias e menos-valias por si realizadas durante esse ano, encontra-se isento de tributação⁴⁵. Contudo nos casos de entidades não residentes e sem estabelecimento estável em território Português que sejam detidas, direta ou indiretamente, em mais de 25% por entidades residentes, ou entidades não residentes e sem estabelecimento estável em território Português que sejam domiciliadas em país, território ou região, sujeitas a um regime fiscal privilegiado, constante da lista aprovada por portaria do ministro das finanças, os rendimentos deixam de estar isentos de tributação devendo processar-se à taxa autónoma de 28%.⁴⁶

⁴³ Art. 72º/4 CIRS

⁴⁴ Art. 46º CIRC

⁴⁵ Art. 27º /IEBF

⁴⁶ Art. 72º/1 EBF

4. Análise do sistema atual

O regime tributário aplicável aos fundos, assenta num sistema que determina a tributação dos rendimentos na esfera do fundo e consequente isenção na esfera dos participantes, caracterizando-se por isso por um regime de tributação *à entrada e isenção à saída*, sendo operado de forma cedular, em função da natureza ou da fonte dos rendimentos auferidos por este, consoante se tratem de mais-valias ou rendimentos que não sejam qualificados como mais-valias.

A aplicação deste regime é contudo retalhada de imperfeições que, conduzem na prática a uma nítida desvantagem e perda de competitividade quando comparado com outros regimes de tributação a que estão sujeitos os fundos estrangeiros e os respetivos participantes. Vejamos então a súmula dos principais aspetos atualmente consagrados que se afiguram como desvantagens ao sistema atual e se demonstram em alguns casos, contrários a certos princípios fiscais constitucionalmente consagrados⁴⁷.

No modelo do regime consagrado verifica-se a impossibilidade de compensação de rendimentos negativos obtidos numa categoria, com rendimentos positivos obtidos noutra categoria, respeitantes ao mesmo período de tributação. Ou seja, ainda que o montante dos rendimentos negativos exceda largamente o montante dos rendimentos positivos, haverá, ainda assim lugar a tributação na esfera do fundo, sem que tenha ocorrido qualquer valorização efetiva das UP, situações que no nosso entender, se revelam incompatíveis com o princípio constitucional da tributação do rendimento real.

Esta situação apresenta-se menos vantajosa quando comparada com o regime de tributação aplicável a algum dos sujeitos passivos elencados no art. 2º/1 do código de IRC. Contrariamente aos fundos, as regras de determinação do lucro tributável em sede deste imposto, constituem-se pela soma algébrica do resultado líquido do período de tributação, com base nos elementos contabilísticos. Por não estarem sujeitos a uma segregação consoante o tipo de rendimento, o critério que a lei fiscal determina é que não haverá lugar a qualquer pagamento de imposto quando o rendimento global líquido seja negativo dando tradução a regra básica que as empresas apenas deverão ser tributadas pelo seu rendimento real. Adicionalmente na mesma situação, estes podem inclusive, *utilizar* os prejuízos apurados e reporta-los para o seguinte período de

⁴⁷ Sobre os princípios jurídico-constitucionais da tributação do imposto, CASALTA NABAIS, José – **Manual de Direito Fiscal**. 8ª ed. Coimbra: Almedina 2015, p.136.

tributação conseguindo por isso, uma diminuição do montante de imposto a pagar nos anos seguintes. Na situação dos fundos, pelo fato de estes terem de suportar os rendimentos positivos de uma categoria, ainda que os rendimentos negativos de outra sejam largamente superiores, implica que o pagamento de imposto pelo rendimento positivo de uma categoria se traduza em menor liquidez para realizar novos investimentos, tendo em alguns casos que emitir novas UP para fazer face aos défices de tesouraria.

Na esfera dos participantes, o investimento através de fundos pode também revelar-se penalizador em relação ao investimento direto, no que respeita à impossibilidade de reporte menos-valias.

Apesar de o legislador ter consagrado um regime em que se vislumbra uma aproximação entre o regime fiscal das mais-valias obtidas por pessoas singulares e o regime fiscal das mais-valias obtidas pelo fundo, sucede que sendo apuradas menos-valias líquidas, não haverá lugar no seio do fundo, a reporte para os exercícios seguintes, ao contrário do que sucede em sede de IRS. Dito de outra forma, na eventualidade de um participante subscrever a uma UP e, posteriormente a transacionar em mercado, por um valor inferior ao da subscrição terá uma perda. No exercício seguinte realiza novamente a mesma operação mas, nesta situação a soma do produto da venda, supera o valor pago pelo resgate conseguindo atingir um ganho. Desta operação ficou consumada uma mais-valia, no entanto, e apesar de no exercício anterior ter realizado uma menos-valia, não a poderá reportar sendo por isso tributado à taxa de 28%.

Concomitantemente, se a mesma operação fosse realizada sem recorrer a um FI, por exemplo com outro instrumento financeiro como as ações, seria possível reportar as menos-valias realizadas, conseguindo-se uma situação fiscalmente mais vantajosa. Apesar de da operação efetuada pela forma de investimento direto não beneficiar de uma isenção de imposto convém não esquecer, que nos rendimentos de UP, a respetiva isenção de apenas esconde a efetiva tributação ocorrida na esfera do fundo. Em suma, o valor global líquido da primeira é superior à segunda situação.

Além de o regime fiscal relativo às mais-valias poder em certos casos ser mais penalizador, na esfera dos participantes, face ao investimento direto acresce ainda que

pode em alguns casos resultar no afastamento do princípio de que apenas se devem tributar as mais-valias verificadas, e não as mais-valias potenciais ou latentes.

Em virtude da distinção entre os rendimentos gerados pela UP e os ganhos resultantes da alienação da UP's, (os primeiros embora qualificados como rendimentos de capitais encontram-se isentos isentos, e os segundos tributados à taxa a de 28%), gera em muitos casos alguns efeitos atípicos que resultam da dicotomia desta distinção. O problema apresenta-se como complexo. Apesar de inicialmente, Os fundos serem pensados como uma forma de captação de aforro da classe média, podemos afirmar que o paradigma do participante deixou de corresponder a um modelo de investimento unitário. Estes hoje não detêm apenas uma UP, antes subscrevem a um elevado número de UP a que correspondem as diversas tipologias de fundos. Simultaneamente aplicam o seu capital em FIM, FII, fundos abertos ou fechados, e auferem periodicamente, no mesmo ano de tributação, rendimentos pela liquidação e resgate de UP, bem como auferem rendimentos do produto da sua alienação. Desta consideração, significa que certos rendimentos por força do atual regime, beneficiam de uma isenção e outros são tributados autonomamente à taxa de 28%.

Contudo, pode acontecer que do valor global líquido, ou seja do somatório dos rendimentos gerados, que um contribuinte proceda ao resgate de UP e em razão da sua desvalorização este tenha gerado uma perda e paralelamente, no mesmo período de tributação, tenha também alienado as UP e obtido um ganho. No entanto, pode também suceder que este ganho seja inferior à perda. Clarifiquemos a situação, que poderá não resultar evidente: como observa o Prof. Doutor Luís Bandeira⁴⁸, o exemplo que melhor demonstra o paradigma desta situação, corresponde à hipótese de um participante subscrever simultaneamente a uma UP num Fundo Aberto pelo valor de 1000 e num Fundo Fechado por igual valor. Tome-se por exemplo que a UP a que corresponde o fundo aberto foi resgatada por um valor inferior ao da sua subscrição por exemplo 0 e que a UP do fundo fechado foi alienada por um valor superior ao da subscrição por exemplo 500.

Na prática, este será tributado, por um rendimento que não teve, pois o valor da perda é neste caso superior ao respetivo ganho. Bem vistas as coisas, o participante

⁴⁸A posição foi manifestada na conferência “*A Tributação dos instrumentos financeiros, a qualificação dos rendimentos e a Reforma do IRS - As mais-valias das obrigações e das unidades de participação em FI.*”

acumula uma perda de 500 e ainda pagará imposto, situação que no nosso entendimento não se afigura como dinamizadora da captação de aforro para o mercado de capitais.

Situação semelhante ocorre em relação aos investidores não residentes, em que o investimento através dos fundos se revela, em muitas situações mais penalizador face ao investimento direto. Apesar da afetação dos seus recursos económicos ao mercado de capitais e conseqüente contributo para a fomentação do setor financeiro ser um ponto estratégico de extrema importância, o atual regime tributário não consagra uma solução apelativa ao investimento estrangeiro, atendendo ao fato, de os participantes não residentes, não poderem aceder aos acordos de dupla tributação celebrados entre o Estado português e o estado da residência do investidor. Na verdade, e embora os rendimentos distribuídos pelos fundos a não residentes não sofram tributação adicional na respetiva esfera jurídica, certo é que, em relação ao rendimento que tenha sido retido ao fundo, o participante não tem a possibilidade de aproveitar, em relação aos rendimentos das suas UP, das taxas reduzidas constantes dos ADT. Por outras palavras, resulta que, dos rendimentos colocados à disposição de investidores não residentes, titulares de UP, verifica-se uma dupla tributação económica, sendo mais apelativo realizarem operação em produtos idênticos de forma individual.

Por último, a tributação dos rendimentos à entrada, também conduz a situações extremas, em que as autoridades fiscais, têm de efetuar devoluções significativas de imposto aos participantes, caso estes optem pelo englobamento dos rendimentos no exercício das operações de resgate, ainda que nesse exercício não haja obtenção de receita fiscal.

Apesar de todas as imperfeições apontadas, pode-se apenas apontar ao atual regime a virtualidade de encerrar vantagens como o controlo e eficiência na cobrança dos rendimentos sujeitos a imposto (facilitada, pelo fato de a entidade que está maioritariamente obrigada a proceder à liquidação dos impostos ser a Sociedade Gestora), e pela antecipação na cobrança da receita fiscal. Facilmente se compreende que a tributação ao nível dos participantes, pessoas singulares, suscitaria dificuldades, devido à forma que assumem os rendimentos das UP. *O seu rendimento é constituído apenas pelo aumento do seu valor, refletindo a frutificação dos ativos que constituem o fundo* pela simples valorização das UP. Enquanto não for exercido o ato de resgate não se verifica nenhum rendimento tributável (por assumir a forma de mais-valia não

realizada), ficando o fato tributário diferido no tempo, dependendo da prática do ato de resgate para que se possa sujeitar o (eventual) ganho a imposto, arrecadando o Estado naturalmente receita fiscal.

4.1. Breve consideração em torno do conceito de mais-valia

Como ficou demonstrado no ponto anterior, muitas das desvantagens do regime fiscal dos fundos em sede de tributação do rendimento dos participantes, resulta diretamente da distinção da qualificação jurídica dos vários rendimentos gerados pelas UP. Questionamos por isso se não se afigura mais criterioso e vantajoso, ter apenas como elemento norteador a qualificação dos rendimentos e dos ganhos resultantes subsumidos numa só categoria (G art.10º) do CIRS. Dada a importância desta matéria, cumpre aqui tecer algumas considerações teóricas sobre o conceito de Mais-valia, aferir em que aspetos esta categoria de rendimento se distingue dos rendimentos de capitais.

Importa ter presente que para efeitos de tributação em IRS, não há um rendimento tributável, mas sim várias categorias de rendimento tributável, sendo o rendimento tributável em IRS o conjunto de rendimentos que sejam integráveis nas várias categorias definidas por lei. Apesar de a noção de rendimento sujeito a tributação considera-se todo e qualquer acréscimo patrimonial, *todo e qualquer acréscimo em bens com valor pecuniário*⁴⁹, dentro do próprio conceito de rendimento a lei fiscal procede a uma autonomização de dois conceitos distintos, naturalmente relevantes para efeitos fiscais.

O primeiro, em sentido estrito corresponde ao acréscimo de bens obtidos com referência a um período de tributação no âmbito de uma atividade produtiva. Concorrem para a sua formação o produto que se adquire sob a forma de salário, juro, renda ou lucro. A soma destes rendimentos corresponde ao valor dos produtos, denominando-se por isso como *rendimento-produto*.

O segundo corresponde a uma noção lata de rendimento, que traz para o campo de incidência de imposto de rendimento ganhos que não são produto de uma atividade económica mas que se devem a fatos acidentais. É qualquer acréscimo em bens obtidos

⁴⁹ DUARTE MORAIS, Rui – **Sobre o IRS**. 3ªed. Coimbra: Almedina 2014, p.101.

durante o período de tributação e que podem ser utilizados sem dano do património inicial. São ganhos não decorrentes da participação na atividade produtiva, e que devem sere considerados como manifestações da capacidade contributiva

O conceito legal de mais-valia constitui um dos principais problemas dos códigos do IRS e IRC. Com um regime particular no IRC e formas de tributação no IRS que podem ser uma vantagem ou uma desvantagem, a delimitação legal do conceito é *uma questão teórica cujas consequências práticas dispensam enumerações*⁵⁰, por advirem em grande parte do tratamento especial dado às mais-valias. Se o seu regime fiscal fosse equiparado aos demais rendimentos a importância desta distinção seria menor.

A mais-valia é um conceito que não é normalmente objeto de definição expressa e precisa nos vários ordenamentos jurídicos, encontrando-se antes uma tendência para as definições feitas sobre forma negativa, com exclusão do conceito de mais-valia de um certo número de acréscimos patrimoniais tributados por uma outra previsão normativa. Entre nós, é no art. 9º do CIRS que se encontra o essencial do seu regime, sujeitando a imposto os incrementos patrimoniais ou também os designados acréscimos patrimoniais, que não sejam considerados rendimentos de uma outra categoria.

Correspondendo as mais-valias a uma parte importante enquadrada nos incrementos patrimoniais, desde logo justifica-se que a técnica legislativa do seu regime fiscal seja feita de forma autónoma. Embora as mais-valias constituam acréscimos patrimoniais significativos, em termos de incidência objetiva a lei opta por uma enumeração casuística das que estão sujeitas a tributação. Não ficam sujeitas a tributação todas as situações que não estejam previstas no artigo, salvo se forem obtidas no âmbito de rendimentos empresariais.

Como traço geral, podemos caraterizar que as mais-valias como uma espécie real do conceito mais vasto de acréscimos patrimoniais que se podem definir com a totalidade das mais-valias e de outros rendimentos que podem ser imputados a uma certa pessoa (centro de imputação de um património). O seu pressuposto tem como escopo os ganhos resultantes da alienação de um bem económico, sem que se possa considerar que a sua alienação não se encontra integrada numa atividade económica.

⁵⁰ SALDANHA SANCHES, José – **Sobre o conceito de Mais-Valia** in “FISCO” 1993, p.45.

A sua sujeição a tributação justifica-se por estes ganhos não decorrerem da atividade do sujeito, mas antes resultarem de um conjunto de fatores externos e ocasionais que vêm aumentar o património do sujeito passivo.

Desta forma, a capacidade contributiva do sujeito passivo será aumentada, e a sua tributação surge na medida em que a sua alienação por um valor superior àquele que foi adquirido tem por resultado um acréscimo patrimonial na esfera do alienante, em relação ao qual *o princípio da capacidade contributiva reclama a existência de normas de incidência objetiva*⁵¹.

No entanto, apesar de os ganhos resultantes das mais-valias serem em regra ganhos ocasionais, importa por outro lado referir que estes acréscimos correspondem a aumentos inesperados ou imprevistos do valor dos bens. Por corresponderem a aumentos inesperados do valor dos bens, fica excluída a hipótese de serem incluídas noutras categorias de rendimentos em sentido estrito, nomeadamente ao rendimento resultante da produção. Face a estas considerações, aponta-se desde logo o problema de saber, quando é que os aumentos de valor são imprevistos.

Como sinaliza Teixeira Ribeiro a definição não serve para efeitos tributários, desde logo porque o Fisco não tem processo de saber quando é que o contribuinte previu ou não previu a valorização dos bens, a não ser que se possa presumir que estes aumentos são esperados nas situações em que o contribuinte os produziu ou adquiriu para posteriormente os alienar sendo imprevistos e conseqüentemente resultando numa mais-valia todos os restantes⁵².

Todavia, com base em que argumento se pode concluir que o contribuinte adquiriu os bens para posteriormente proceder à sua venda e obter um ganho? Só com base na presunção de que estes bens que foram produzidos ou adquiridos constituem objeto da normal atividade profissional.

Por aqui se vê que a tributação das mais-valias, dada a impossibilidade de o Fisco as determinar concretamente, *tem de se firmar numa serie de presunções*⁵³, que

⁵¹ROSADO PEREIRA, Paula – **Estudos sobre o IRS: Rendimentos de capitais e Mais-valias**. Coimbra: Coimbra editora, 2005, p.88.

⁵²TEIXEIRA RIBEIRO, José Joaquim – **Lições de Finanças Públicas**. Coimbra: Coimbra editora, 1997, p.296.

⁵³Idem, p. 296.

servem de critério e pressuposto para considerar apenas como mais-valias os aumentos de valor resultantes fora do exercício da normal atividade do contribuinte.

As mais-valias concretizam-se independentemente de qualquer esforço ou comportamento intencional do seu titular. São acréscimos ocasionais, fortuitos não provenientes de um esforço ou de uma atividade com vista a um fim, são ganhos trazidos pelo vento *winfall gains*.

Concomitantemente, a delimitação da categoria E, dos rendimentos de capitais, suscita dificuldades específicas e problemas muito próximos com as mais-valias, em parte derivado do fato de a técnica de tipificação encontrar dificuldades por os rendimentos advirem de uma *infinita variedade de contratos onde constantemente se criam novas formas negociais*.

Os rendimentos de capitais provêm de ativos ou valores mobiliários, sendo proventos passivos que decorrem da exploração passiva de um bem, trata-se em geral de rendimentos típicos do *sleeping partner*, cujo paradigma são os juros e os lucros distribuídos⁵⁴. Nestes termos podemos apontar que tanto como nos rendimentos de capitais como nas mais-valias ambos correspondem a ganhos resultantes de uma exploração passiva, o que dificulta a sua distinção. Contudo, importa reter a ideia que estes já diferem se atendermos ao critério do aumento inesperado do valor patrimonial de um bem. Enquanto o contribuinte em virtude da exploração passiva de um bem tem sempre a expectativa que se venha a consumir um ganho, o mesmo não acontece para as mais-valias.

Com base nestes argumentos, pretendemos fazer a seguinte questão: Não será admissível considerar na situação em que, fica consumado um aumento patrimonial na esfera do participante titular de UP, pelas operações de resgate como um ganho inesperado?

Utilizando o exemplo dos rendimentos de capitais auferidos sob a forma de juro através de um contrato de depósito a prazo, nestas situações facilmente se compreende que da sua exploração passiva, resulte um aumento (esperado) da situação patrimonial do contribuinte. Desde logo, porque sob o critério económico, o seu titular irá auferir de

⁵⁴SALDANHA Sanches José – **Ainda sobre o conceito de Mais-Valia** in “Fisco” 1994.

todos os *frutos* do seu capital e sob o critério jurídico esse rendimento é também esperado, pois há uma obrigação que consta do contrato em renumerar o depositário.

Em sentido inverso, atendendo à natureza das UP, no momento em que fica consumado o ato de subscrição, não há nenhum elemento do contrato que possa ser utilizado para concluir que do investimento realizado haverá um retorno económico. Admitimos que o participante tenha no entanto, a expectativa de vir a ser renumerado, mas este argumento não se pode configurar com uma certeza, até porque juridicamente à entidade que procedeu à emissão da UP não se vislumbra qualquer obrigação de renumerar o participante por um valor superior ao montante inicialmente subscrito.⁵⁵

5. O impacto recentes alterações ao regime fiscal dos Fundos

Apontadas as críticas ao regime fiscal dos Fundos, não é de admirar que muitas tenham sido, as possíveis alternativas apresentadas para a definição de um novo quadro fiscal dos OIC constituídos sobre a forma de FI. No entanto esta situação, não se afigura como uma tarefa fácil tendo em conta os objetivos que se pretendem atingir. Por um lado o desenvolvimento e dinamização do mercado de capitais português, através da captação de aforro de investidores nacionais e estrangeiros, mas por outro lado também se pretende a manutenção dos níveis de receita fiscal em níveis semelhantes aos originados pelo atual sistema.

No decorrer da elaboração da presente dissertação, o regime fiscal dos Fundos sofreu alterações de extrema importância que merecem aqui ser destacadas.

Num primeiro momento a Lei n.º 82-E/2014 que aprova a reforma do IRS, redesenhou as normas de incidência dos art.5º e 9 do CIRS (categorias E e G), alterando a forma como os participantes são tributados, e depois mais tarde com a promulgação do DL n.º 7/2015 procedeu-se à reforma dos moldes em que são tributados os OIC e os seus participantes.

⁵⁵Para situações diferentes, Lobo Xavier defendeu a aplicação deste critério relativamente aos rendimentos gerados com obrigações abaixo do seu valor nominal, entendimento que se adequa perfeitamente à situação em apreço. LOBO XAVIER, António – A tributação de IRS dos ganhos derivados do reembolso de obrigações adquiridas abaixo do preço de emissão. In “Revista de Direito fiscal e Finanças Públicas”, Novembro 2014.

Como foi anteriormente referido, são notórias as desvantagens que o atual regime consagra. Para além de não se revelar por si só, dinamizador da captação de aforro, o regime fiscal a que se encontram sujeitos os seus participantes é muitas das vezes mais penalizador do que as formas de investimento direto. Acresce também que para além do sucessivo aumento das taxas de tributação do próprio fundo, os efeitos da crise financeira entre outros aspetos que não importa aqui debater, muito contribuíram para a sua falta de liquidez acompanhada da escassez de rendimento disponível dos investidores nacionais para consequentemente o afetarem ao mercado de capitais.

5.1.A Reforma do IRS

Com o propósito de rever muitos dos aspetos da tributação em sede de IRS a comissão de reforma não foi indiferente ao problema da tributação dos fundos, mais precisamente em relação aos rendimentos colocados à disposição dos seus participantes, que pelas razões que referimos anteriormente, estes não beneficiam de um regime fiscal apelativo ao investimento coletivo de capitais, em parte, muito pelo fato de o anterior CIRS, não contemplar a possibilidade de deduzir as perdas no caso de serem resgatadas UP abaixo do seu valor de subscrição.

Por essa mesma razão, foram introduzidas algumas alterações relevantes em matéria de tributação dos rendimentos obtidos por via dos FI, de forma a introduzir na esfera do investidor singular uma componente de inovação e dinamização que permita um nível de tributação em linha com o produto investido.

Nesta matéria, a principal precaução da comissão de reforma do IRS foi proceder a uma harmonização da tributação de todos os rendimentos de capitais e das mais-valias, auferidas pelos contribuintes residentes e não residentes no Estado português, através da reestruturação das normas de incidência das categorias E e G do CIRS. Nesta linha de entendimento, a principal alteração respeitante à classificação dos rendimentos provenientes das UP, seja pelas operações de resgate, ou pelo reembolso da liquidação do fundo, é que estes passam a ser integrados no âmbito da categoria G (mais-valias) deixando de ser tributadas na categoria E (rendimentos de capitais)

Com esta solução, procedeu-se ao aperfeiçoamento do enquadramento fiscal dos fatos tributários, consubstanciando-se na deslocação de determinados rendimentos da categoria E para a categoria G. Foi posto de parte o entendimento corrente da AT,

(analisado no ponto anterior) que o mesmo deveria ser tributado como um rendimento de capital.

Apesar destas observações, O principal sustento do argumento da comissão de reforma não se norteou tanto pelo critério anteriormente referido, mas antes sinalizou um fato importante. Existem rendimentos, que embora não sejam diretamente resultantes da alienação do seu bem gerador, derivam de situações economicamente equivalentes, como é o exemplo da extinção da fonte do rendimento. Tendo em atenção à noção plasmada no art. 5º/1 do CIRS, o que se pretende *tributar são todos os frutos do capital (que juridicamente correspondem a tudo o que a coisa produz periodicamente), sem prejuízo da sua substancia. Correspondem a todas as vantagens económicas que não implicam para o seu titular a perda dessa fonte*⁵⁶.

Nestes termos, os ganhos resultantes em sede das operações de resgate das UP passam a ser qualificados como mais-valias, ao serem resgatadas o seu respetivo titular obtém um ganho que implica a extinção da UP e naturalmente a extinção dessa mesma fonte de rendimento.

Convém sublinhar que estas alterações apenas dizem respeito aos ganhos resultantes das operações de resgate, pelo que importa ter presente que na situação de um participante ser titular de UP num FI cuja política de rendimento seja *de distribuição*, os rendimentos pagos pelo fundo continuam a ser tributados como rendimentos de capitais em sede da categoria E. Diversamente, nesta situação as vantagens económicas (rendimentos distribuídos periodicamente) não implicam para o participante a perda da sua fonte (UP), mantendo-se a titularidade da UP ao mesmo tempo em que este auferir os rendimentos distribuídos, efetuando-se por isso a sua tributação por retenção na fonte à taxa prevista no art.71º do CIRS.

Em traços gerais, podemos afirmar que com as alterações introduzidas, no momento em que as UP em FI são resgatadas, a sua tributação passa a efetuar-se em sede da categoria G, sendo que a tónica deste regime é que as suas eventuais perdas possam ser (finalmente) dedutíveis em sede de IRS, nos mesmos termos aplicáveis às

⁵⁶ DUARTE MORAIS, Rui – **Sobre o IRS**. Coimbra: Almedina, 3ª ed. 2014, p.102. *Nas situações em que há alienação da fonte, o ganho obtido constituirá, em princípio, uma mais-valia.*

menos-valias realizadas com referência as participações sociais, situação que da anterior qualificação não se afigurava como possível.

Ficou desta forma alcançado o objetivo de corrigir os desajustamentos entre a natureza do rendimento e a norma de incidência aplicável, por esta apenas conduzir à tributação do ganho e não considerar as perdas.

Ainda no que diz respeito a este ponto, com as referidas alterações foram apontadas algumas reservas no sentido que da alteração da qualificação jurídica do ganho obtido pela UP, resulta como consequência a incompatibilidade com a isenção destes mesmos ganhos previstos no art. 22º do EBF. O argumento tem aliás a mesma fundamentação que sustenta a separação entre os ganhos das operações de resgate e os ganhos com a alienação da UP. O mesmo é dizer que a norma do EBF que determina a isenção está condicionada pela noção de rendimento-produto.

Em nossa opinião, este entendimento não está correto. Consideramos que, a isenção prevista não apela a qualquer distinção quanto à fonte do rendimento, sendo aplicável independentemente se o ganho corresponde ao rendimento produto ou rendimento acréscimo. Este é aliás, o mesmo raciocínio que utilizamos para considerar que as mais-valias realizadas com a alienação de UP também deveriam beneficiar da mesma isenção. Se o princípio técnico que preside à tributação dos fundos pauta-se por um critério de *tributação à entrada isenção a saída*, então não será errado afirmar que os participantes devem estar isentos de todos os rendimentos auferidos, independentemente de os mesmos serem qualificados como mais-valias ou rendimentos de capitais.

5.2.O Novo Regime de Tributação dos OIC.

Atendendo ao fato de o regime aplicável aos fundos prever a tributação das mais-valias realizadas e demais rendimentos auferidos, independentemente dos custos suportados, resultando numa perda de competitividade internacional que tem prejudicado a captação de investimento estrangeiro para os fundos nacionais, acrescido de no regime em vigor resultar para os investidores não residentes uma dupla tributação económica, em momento posterior às alterações introduzidas pela reforma do IRS, foi também promulgado o DL. n.º 7/2015, de 13 de janeiro, que procedeu à reforma do regime de tributação dos OIC.

De forma sucinta, o objetivo foi aproximar o regime tributário daqueles que são aplicáveis na maioria dos Estados da União Europeia nomeadamente em Espanha, aumentando a competitividade do desempenho dos fundos nacionais e promovendo uma dinamização deste tipo de ativos e dos mercados de capitais em Portugal.

A principal alteração introduzida pelo referido diploma, reside na adoção de um modelo de generalização do sistema de tributação *à saída ou exit tax*, que determina desde logo, a desconsideração dos rendimentos gerados pelo fundo, ficando por isso isentos de tributação, sujeitando-se a pagamento de imposto os rendimentos auferidos pelos participantes no âmbito das operações de resgate. Tendo como ponto de partida a autorização legislativa que constava no OE 2014 (artigo 241.º da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de dezembro), este Decreto-Lei, procede a uma revisão extremamente densa do EBF⁵⁷.

No que diz respeito, à tributação na esfera do OIC, estes passam a ser tributados em sede de IRC⁵⁸, sendo que para efeitos de apuramento do lucro tributável ficam expressamente excluídos de pagamento de imposto⁵⁹ os rendimentos de capitais, os rendimentos prediais e as mais-valias realizadas (exceto se relativos a entidades localizadas em paraísos fiscais), nem serão considerados como custos os encargos do art. 23.º-A do CIRC (que não são aceites fiscalmente como custo para qualquer sujeito passivo de IRC), deslocando-se a tributação destes rendimentos para a esfera dos participantes. É igualmente definido, que deixa de existir a obrigação de efetuar a retenção na fonte de IRC relativamente aos rendimentos obtidos pelos mesmos, podendo também agora, os prejuízos fiscais apurados num período de tributação serem dedutíveis aos lucros posteriores, aplicando-se a regra do art.52º do CIRC. Por último, foi também criada uma tributação em sede de Imposto do Selo incidente sobre o ativo global líquido dos organismos de investimento coletivo.⁶⁰

Este é, um regime que introduz um modelo “*parcial de transparência fiscal*”, pois a referida desconsideração abrange apenas os rendimentos próprios deste tipo de veículos, sujeitando a pagamento de imposto em sede de IRC todos os outros rendimentos que possam eventualmente ser obtidos fora da atividade normal do fundo.

⁵⁷ Os artigos indicados neste ponto reportam-se todos ao EBF

⁵⁸ Art.22º/1

⁵⁹ Art.22º/3

⁶⁰ A taxa aplicável aos OIC que invistam, exclusivamente, em instrumentos do mercado monetário e depósitos é de 0,0025%, sendo de 0,0125% para os demais OIC, art. 9º/5 CIS, verba 29 da TGIS.

Tendo-se optado por isentar os rendimentos auferidos pelo fundo, deslocalizaram-se para a esfera dos participantes os rendimentos sujeitos a tributação. Para além das alterações introduzidas no art. 22.º do EBF o legislador criou ainda o artigo 22.º-A do EBF – *Rendimentos pagos por organismos de investimento coletivo aos seus participantes*, por forma a definir os moldes de tributação dos participantes dos fundos nacionais

– Nos rendimentos distribuídos pelos fundos Nacionais, haverá lugar a:

i) Retenção na fonte à taxa prevista no n.º 1 do artigo 71.º do Código do IRS (28%), quando os titulares sejam sujeitos passivos de IRS, tendo a retenção na fonte carácter definitivo quando os rendimentos sejam obtidos fora do âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola (salvo opção por englobamento);⁶¹

ii) Retenção na fonte taxa prevista no n.º 4 do art. 94.º do Código do IRC, quando os titulares sejam sujeitos passivos deste imposto, tendo a retenção na fonte a natureza de imposto por conta, exceto quando o titular beneficie de isenção de IRC que exclua os rendimentos de capitais, caso em que tem carácter definitivo;⁶²

iii) Isenção em IRS ou IRC, quando os titulares sejam não residentes em território português sem estabelecimento estável aí situado ao qual estes rendimentos sejam imputáveis (retenção de 10%, caso esses rendimentos sejam distribuídos por em fundos de investimento imobiliário);⁶³

– Nos Resgates de UP de Fundos Nacionais⁶⁴, haverá lugar a:

i) Retenção na fonte a título definitivo à taxa prevista no n.º 1 do artigo 72.º do Código do IRS (28%), quando os titulares sejam sujeitos passivos de IRS residentes em território português fora do âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola, ou que sejam imputáveis a um estabelecimento estável situado neste território (salvo opção por englobamento);

ii) Isenção⁶⁵ em IRS ou IRC, quando os titulares sejam não residentes em território português sem estabelecimento estável aí situado ao qual estes rendimentos

⁶¹Art. 22º - A/1 a) i)

⁶²Art. 22º -A 1/a) ii)

⁶³Art. 22-A/1 d).

⁶⁴Art. 22º - A /1b)

sejam imputáveis (retenção de 10%, no caso dos resgates dos fundos de investimento imobiliário).

6. Análise Crítica do Regime Adotado

Na esfera do fundo, podemos afirmar que o modelo de tributação do novo regime ao deslocalizar os rendimentos sujeitos a imposto para a esfera do participante apresenta como principal vantagem o fato de se tributar apenas os rendimentos efetivamente obtidos em detrimento dos rendimentos potenciais, o que implica desde logo que os participantes / investidores do Fundo apenas sejam tributados pelos rendimentos efetivamente auferidos, em total respeito pela teoria do rendimento-acréscimo, situação que não se verificava no anterior regime, em virtude deste operar de forma cedular, em função da fonte do rendimento o que tinha como inconveniente que o fundo fosse tributado sem que houvesse nenhuma valorização efetiva das UP.

A sujeição de pagamento de imposto residual pelo Fundo, numa base anual, permite a elegibilidade destes para a aplicação dos ADT celebrados entre o Estado Português, por se enquadrarem no conceito de sujeitos passivos residentes, determinando que possam beneficiar do mecanismo da eliminação de tributação em determinados rendimentos de fonte estrangeira. Por outro lado a possibilidade dedução de prejuízos fiscais apurados num período de tributação, em muito contribui para o aumento de liquidez do fundo, sem que seja necessário emitir novas UP's e aguardar pelas respectivas subscrições.

Na esfera dos participantes, Através da análise da tributação dos investidores, verificamos que este novo regime apresenta uma fiscalidade mais benéfica no que diz respeito aos investidores não residentes, pois isenta-os na totalidade de qualquer tributação. O fato de os investidores não residentes, beneficiarem da isenção de imposto em Portugal relativamente aos rendimentos decorrentes das operações de resgate aumenta a competitividade e estimula a captação de aforro, o que se traduz adicionalmente num aumento de liquidez que muito contribui para concretizar as suas políticas de investimento e elevar os níveis de rentabilidade sendo paralelamente utilizados como veículos de captação de investimento estrangeiro.

⁶⁵Art. 22º - A/1 c) .

Ao nível do investidor nacional, verificamos no entanto uma situação *sui generis*, pois introduz um tratamento fiscal nos resgates quando comparados com os OIC internacionais. A reforma do IRS definiu uma reestruturação das normas de incidência das categorias E e G, passando a ser tributados como mais-valias, os rendimentos obtidos com o resgate e reembolso de unidades de participação, podendo ser compensadas com as menos-valias de outras classes de ativos.

No entanto a reforma da tributação dos OIC nacionais, veio posteriormente impor uma obrigatoriedade de retenção na fonte⁶⁶ no momento do resgate para investidores nacionais (sem prejuízo destes serem classificados como Mais-Valias). Salvo na opção por englobamento, esta situação fará com que os ganhos resultantes dos resgates de fundos nacionais, não se possam compensar com as menos-valias apuradas noutras de outras classes de ativos, diferentemente do que sucede com operações idênticas em fundos internacionais.

Da ponderação de todos estes aspetos e, sabendo que poderá ser ainda bastante preliminar apontar conclusões inequívocas, a nossa conclusão é que a entrada em vigor deste novo regime fiscal em nada contribui para a dinamização de captação de aforro junto de investidores nacionais. O regime a que estes se encontram agora adstritos, ao determinar que os ganhos resultantes das operações de regate ficam sujeitos a pagamento de imposto por retenção na fonte, impede que estes possam no mesmo período de tributação comunicar dom eventuais perdas de outras classes de ativos. Nestes termos, demonstra-se fiscalmente mais vantajoso para os investidores nacionais subscreverem UP em fundos internacionais, pois os ganhos resultantes do resgate não ficam sujeitos a retenção na fonte, evitando ter de aguardar por um reembolso por parte do Estado Português, na hipótese de o valor das perdas apuradas noutros ativos ser superior às valorizações das respetivas UP conseguindo por esta via uma maior liquidez.

Ainda nesta linha de entendimento, podemos afirmar que foram postas de parte algumas formas de incentivar a poupança de médio e longo prazo que se poderiam concretizar através da implementação de taxas degressivas, variando em função do prazo de detenção das UP e que se aplicam em muitos EM aos seus participantes residentes, nomeadamente em Espanha. Uma possível razão para esta decisão poderá

⁶⁶Uma importante questão que se levanta é saber que entidade procede à retenção na fonte nas operações de resgate dos participantes, tarefa que se considerava bastante desburocratizada no sistema de tributação do fundo, por ser esta, em regra uma obrigação da Sociedade gestora.

ser a necessidade de manutenção dos níveis de receita fiscal em níveis semelhantes ao originado pelo sistema anterior. Todavia, a simples deslocalização da tributação para o momento de resgate, apenas faz com que essa mesma receita fiscal se “arraste” no tempo, ficando dependente do exercício dos atos das operações de resgate.

Conclusão

A dissertação que agora se conclui permite adotar as seguintes considerações:

– Os FI são um exemplo de uma das formas que um OIC pode revestir, permitindo ao pequeno e médio investidor obter rentabilidades com os benefícios que advém de uma economia de escala através da diluição de custos e diminuição dos riscos inerente a estas operações.

– A constante flutuação legislativa e elevada densidade dos textos legislativos resulta um quadro normativo instável e de difícil acessibilidade. A entrada em vigor do RGOIC permitiu um melhor enquadramento sistemático de todos os OIC combatendo a dispersão legislativa, evidenciando os que melhor se adequam aos investidores não qualificados promovendo um saudável funcionamento do mercado de capitais.

– O anterior regime de tributação dos Fundos ao operar de forma cedular em função da natureza dos rendimentos gerados conduzia a situações que davam lugar a pagamento de imposto ainda que as perdas fossem superiores aos ganhos repercutindo-se naturalmente na esfera dos participantes através do valor das UP

– Com a promulgação do DL. n.º 7/2015 alterou-se o paradigma da tributação dos fundos para um sistema de tributação à saída, em total harmonia com a teoria do rendimento acréscimo, conseguindo-se por esta via a dedutibilidade de prejuízos fiscais.

– Com a reforma do IRS a qualificação dos rendimentos das operações de resgate como Mais-Valias permite aos contribuintes comunicarem os ganhos com as eventuais perdas de outras classes de ativos, tornando mais apelativo o investimento em valores mobiliários. As regras de tributação aplicáveis aos participantes residentes definidas nos termos do art.22º- A do EBF contrariam as alterações introduzidas pela reforma do IRS, sujeitando os ganhos a retenção na fonte, na hipótese de serem acumuladas perdas superiores com outros rendimentos poderá haver lugar a futuros reembolsos, razão pela qual conseguem os contribuintes nacionais obter uma maior liquidez subscrevendo e resgatando UP em fundos internacionais.

Bibliografia

BRANDÃO DA VEIGA, Alexandre – **Fundos de investimento mobiliário e Imobiliário** Coimbra: Almedina 1999.

CAMÂRA, Paulo – **Direito dos Valores Mobiliários**. 2.^a ed. Coimbra: Almedina, 2011.

CASALTA NABAIS, José – **Manual de Direito Fiscal**. 8^a ed. Coimbra: Almedina 2015.

DUARTE MORAIS, Rui – **Sobre o IRS**. 3^o ed. Coimbra: Almedina, 2014.

– **Notas sobre o IRC**. Coimbra: Almedina, 2009.

ENGRÁCIA ANTUNES, José – **Os Instrumentos Financeiros**. 2^a ed. Coimbra: Almedina, 2014 pp.43-67

– Os” Hedge Funds”. In “Direito dos Valores mobiliários”. Vol. IX. Coimbra: Coimbra Editora, 2009.

LOBO XAVIER, António – A tributação de IRS dos ganhos derivados do reembolso de obrigações adquiridas abaixo do preço de emissão. In “Revista de Direito fiscal e Finanças Públicas”, Novembro 2014.

MOREDO SANTOS, Hugo, Um governo para os fundos de investimento, in AA.VV., **O governo das organizações, a vocação global do *corporate governance***. Coimbra: Almedina, 2011

PEREIRA DE ALMEIDA, António – O governo dos fundos de investimento. in “Direito dos Valores Mobiliários”. Coimbra: Coimbra Editora, 2008 pp. 9-38.

TOMÉ, Maria João – **Fundos de Investimento Mobiliário Abertos**. Coimbra: Almedina, 1997.

– Notas sobre os aspectos Financeiros e Civis dos Fundos de Investimento Mobiliário Abertos. In “Direito dos Valores Mobiliários. Volume I”. Coimbra: Coimbra Editora, 1999, p. 9-62.

– A propósito dos Fundos de Investimento Imobiliário fechados de subscrição particular: duas questões. In “Direito dos Valores Mobiliários. Volume VII”. Coimbra: Coimbra Editora, 2008, p. 461-473.

PEREIRA DE ALMEIDA, António – O governo dos fundos de investimento. in “Direito dos Valores Mobiliários”. Volume VIII. Coimbra: Coimbra Editora, 2008 pp. 9-38.

ROSADO PEREIRA, Paula – **Estudos sobre o IRS: Rendimentos de capitais e Mais-valias**. Coimbra: Coimbra editora, 2005

SALDANHA SANCHES, José – Sobre o conceito de Mais-Valia in “FISCO”

– Ainda sobre o conceito de Mais-Valia in “Fisco” 1994.

TEIXEIRA RIBEIRO, José Joaquim – **Lições de Finanças Públicas**. Coimbra: Coimbra editora, 1997.

XAVIER de BASTO, José – **Incidência Real e determinação dos rendimentos líquidos**, Coimbra: Coimbra editora 2007