



UNIVERSIDADE  
CATÓLICA  
PORTUGUESA

***Fundos de créditos: Enquadramento fiscal***

Manuel Maria Henriques Alves Redondo

Dissertação de Mestrado em Direito Fiscal

Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa – Escola de Lisboa

Sob a orientação do Senhor Professor António Américo Felgueiras Seabra Pinto Coelho

Lisboa, agosto de 2023



## *Agradecimentos*

Ao Professor Américo Pinto Coelho e ao Filipe Grenho pela constante disponibilidade, paciência, ajuda e mentoria.

Aos meus pais pelo amor e suporte.

À Matilde por tudo.

## **RESUMO**

A presente dissertação visa analisar o enquadramento fiscal da figura dos fundos de créditos enquanto alternativa ao financiamento bancário consagrada na legislação portuguesa através do Decreto-Lei n.º 144/2019, pretendendo arranjar soluções concretas que permitam ultrapassar a incerteza fiscal em volta deste novo mecanismo de concessão de crédito.

Começaremos com uma contextualização desta figura ao nível da União Europeia. De seguida, procederemos a uma breve análise dos aspetos principais que o seu conceito abarca, bem como a sua introdução no ordenamento jurídico português. Segue-se uma reflexão crítica sobre o regime tributário a conferir aos fundos de créditos na realidade fiscal atualmente em vigor, através de um estudo do instituto dos benefícios fiscais e dos regimes fiscais aplicáveis a figuras semelhantes. Terminaremos apresentando a solução que pensamos ser a mais indicada à resolução da questão controvertida em análise.

**Palavras-chave:** Fundos de créditos; financiamento não bancário; união dos mercados de capitais; benefícios fiscais.

## ***ABSTRACT***

The aim of this dissertation is to analyse the tax framework of the concept of credit funds as an alternative to bank financing, enshrined in Portuguese legislation through Decree-Law no. 144/2019, with the aim of finding concrete solutions to overcome the tax uncertainty surrounding this new mechanism for granting credit. We will begin by providing the background of this figure at European Union level. We will then briefly analyse the main aspects covered by the concept, as well as its introduction into the Portuguese legal system. This is followed by a critical reflection on the tax regime to be conferred on credit funds within the tax reality currently in force, through a study of the institute of tax benefits and the regimes applicable to similar figures.. We will end by presenting the solution that we believe is best suited to resolving the issue in question.

***Keywords:*** Credit funds; non-bank financing; capital markets union; tax benefits.

## LISTA DE ABREVIATURAS

<b>§</b>	Parágrafo
<b>AIFMD</b>	Alternative Investment Fund Managers Directive
<b>Art.</b>	Artigo
<b>Cfr.</b>	Conforme
<b>CIRC</b>	Código do Imposto sobre as Pessoas Coletivas
<b>CMVM</b>	Comissão dos Valores Mobiliários
<b>Comissão</b>	Comissão Europeia
<b>CRP</b>	Constituição da República Portuguesa
<b>EBF</b>	Estatuto dos Benefícios Fiscais
<b>ESMA</b>	European Securities and Markets Authority
<b>FCR</b>	Fundos de Capital de Risco
<b>FI</b>	Fundos de Investimento
<b>FIA</b>	Fundos de Investimento Alternativo
<b>FTC</b>	Fundos de Titularização de Créditos
<b>IRC</b>	Imposto sobre as Pessoas Coletivas
<b>IRS</b>	Imposto sobre as Pessoas Singulares
<b>LGT</b>	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
<b>OIAE</b>	Organismo de Investimento Alternativo Especializado
<b>OIC</b>	Organismo de Investimento Coletivo
<b>PME</b>	Pequenas e Médias Empresas
<b>RGOIC</b>	Regime Geral dos Investimentos Coletivos
<b>RJGRESIE</b>	Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado
<b>RJCSF</b>	Regime Geral das Instituições de Créditos e Sociedades Financeiras
<b>UE</b>	União Europeia

## ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO.....	9
1.1.	Nota Introdutória .....	9
1.2.	Objetivos.....	10
1.3.	Objeto .....	11
1.3.1.	Research Question .....	11
1.3.2.	Delimitação Positiva.....	11
1.3.3.	Delimitação Negativa .....	11
1.4.	Metodologia e Bibliografia.....	12
1.5.	Sequência.....	12
2.	CONTEXTUALIZAÇÃO A NÍVEL DA UE .....	13
2.1.	O financiamento não bancário .....	13
2.2.	A União dos Mercados de Capitais .....	14
3.	FUNDOS DE CRÉDITOS – CONCEPTUALIZAÇÃO.....	17
4.	A OPÇÃO PORTUGUESA .....	18
4.1.	A consulta pública .....	18
4.2.	O Decreto-Lei n.º 144/2019.....	18
4.3.	O Regulamento da CMVM n.º 5/2020 .....	20
5.	O PROBLEMA DA FALTA DE CLAREZA FISCAL .....	21
6.	BENEFÍCIOS FISCAIS .....	23
6.1.	Introdução.....	23
6.2.	Delimitação do conceito .....	24
6.3.	Razão de ser: perda de receitas vs. incentivo à atividade .....	26
6.4.	Tipologia do benefício: temporário vs. permanente .....	29
7.	FUNDOS DE CRÉDITOS – TRIBUTAÇÃO .....	32
7.1.	Introdução.....	32

7.2. Regime fiscal dos OIC.....	32
7.3. Regimes especiais: FCR e FTC.....	34
7.4. Tributação dos Fundos de Créditos .....	36
7.4.1. Enquadramento fiscal .....	36
7.4.2. Necessidade de um regime excecional face ao regime regra .....	37
8. CONCLUSÕES .....	40
BIBLIOGRAFIA .....	44

# 1. INTRODUÇÃO

## 1.1. Nota Introdutória

Um dos maiores perigos que a ciência económica tem apontando às economias europeias é o papel “monopolista” do financiamento bancário no financiamento à economia<sup>1</sup>.

Ora, tal fenómeno traduz-se numa maior dificuldade de recuperação financeira (*bounce-back*) após um período de crise como a recente crise pandémica. No sentido oposto, as economias sustentadas em modelos de financiamento diversos, mercado, tendem a ter uma maior capacidade de recuperação<sup>2</sup>.

É neste contexto que chega a Portugal, após a implementação com sucesso em vários países europeus, a discussão<sup>3</sup> em torno da concessão de créditos e/ou a sua aquisição através de fundos de investimentos.

Deste modo, tendo em vista a dinamização do mercado de capitais<sup>4</sup> português e a diversificação das fontes de financiamento das PME, foram consagrados no

---

<sup>1</sup> “*EU funding channels are, and have long been, heavily bank-based.*”, MOLONEY, Niamh (2016) *Capital Markets Union: “ever closer union” for the financial system*, European Law Review, 41(3). pp.307-337.

<sup>2</sup> “*Our paper suggests that, among advanced countries, market-based economies recover significantly faster than bank-based financial systems.*”, ALLARD, Julien & Rodolphe Blavy (2011), *Market Phoenix and Banking Ducks – Are recoveries faster in Market-Based Financial Systems?*, IMF Working Paper No. 11/213.

<sup>3</sup> “Em Portugal os fundos de créditos só entraram na ordem do dia em 2017, quando a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários submeteu à discussão pública a possibilidade de previsão no ordenamento jurídico nacional deste tipo de instrumentos.” MARQUES, Filipe Lowden e Maria Soares Lago (2021), *Fundos de créditos – o primeiro passo para o verdadeiro “Alternative Lending” em Portugal?*, em “Revista de direito financeiro e dos mercados de capitais”, Vol. 3, n.º 11

<sup>4</sup> Um dos principais objetivos da UE implementado através do plano de ação União dos Mercados de Capitais.

ordenamento jurídico nacional os fundos de créditos<sup>5</sup>, através do Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, encontrando-se em vigor desde 1 de setembro de 2020<sup>6</sup>.

Por fundos de créditos entenda-se um tipo de OIA cuja atividade consiste, a título exclusivo ou principal, na concessão de crédito, a qual pode revestir três formas: concessão originária de crédito, participação na concessão de crédito e reestruturação de crédito<sup>7</sup>.

Não obstante, passados três anos desde a entrada em vigor do regime jurídico dos fundos de créditos, e ao contrário do que sucedeu noutros Estados-Membros da UE<sup>8</sup>, não existe clareza no que respeita ao regime fiscal que lhes é aplicável. Esta é uma situação que causa alguma incerteza, sobretudo quando existem regimes tributários próprios para outras tipologias de fundos consideradas também elas como OIA – v.g. FCR<sup>9</sup>.

Na nossa opinião, este é o principal entrave à operacionalidade da figura dos fundos de créditos no mercado nacional e, por conseguinte, urge solucionar o quanto antes qual o enquadramento fiscal a conferir a esta nova tipologia de FI.

## 1.2. Objetivos

A presente dissertação visa examinar, de forma crítica e reflexiva, a falta de clareza do regime fiscal aplicável aos fundos de créditos consagrados na lei pelo Decreto-Lei n.º 144/2019, de modo a determinar qual a solução aplicável na falta de um regime concreto e se existe necessidade de um regime *tailor-made* face às especificidades desta tipologia de FIA.

---

<sup>5</sup> Fundos de Créditos (*loan funds*) representa a designação comumente conferida aos OIAE de crédito.

<sup>6</sup> A introdução desta no figura no ordenamento jurídico português passou pela alteração do RJCRESE.

<sup>7</sup> MATIAS, TIAGO DOS SANTOS (2019), *Fundos de Créditos: a razão espanta o medo*, em “O Novo Direito dos Valores Mobiliários II”, sob a coordenação de Paulo Câmara, Almedina, pág.139 e ss.

<sup>8</sup> Veja-se o caso do Luxemburgo, Irlanda e Itália, cuja consagração jurídica foi acompanhada de regimes tributários claros e competitivos nesta matéria.

<sup>9</sup> Artigo 23.º do EBF.

## **1.3. Objeto**

### **1.3.1. *Research Question***

As nossas questões de investigação são: *Qual é o enquadramento fiscal a conferir aos fundos de créditos no panorama atual? Existe a necessidade de um regime tributário próprio?*

### **1.3.2. Delimitação Positiva**

A presente dissertação centra-se na análise do regime fiscal a conferir à figura dos fundos de créditos com vista a permitir esta nova forma de investimento alternativo a encontrar o seu espaço no mercado nacional sem as incertezas e inseguranças que atualmente a rodeiam.

Examinaremos criticamente o instituto dos benefícios fiscais subjacente ao regime fiscal dos OIC, bem como ao regime especial dos FCR e do FTC por forma a indagar sobre qual seria o melhor enquadramento fiscal desta nova tipologia de FI, face ao enquadramento atual. Adicionalmente, será importante para o estudo em causa perceber a perceção económico-jurídica deste novo *player* tanto a nível nacional, como internacional.

### **1.3.3 Delimitação Negativa**

Na presente dissertação não nos focaremos nos motivos extrafiscais da figura dos fundos de créditos, designadamente o seu regime jurídico.

Apesar de referirmos qual é o regime jurídico desta e de outras figuras, como os FCR, não abordaremos com exaustividade as mesmas, sendo apenas uma exposição direcionada à génese deste trabalho, que se pretende com a tributação dos fundos de créditos.

## **1.4. Metodologia e Bibliografia**

A investigação partiu de um exame às fontes oficiais, tanto nacionais, como internacionais, relativas aos fundos de créditos.

Foram, ainda, analisados diversos estudos relevantes, tanto jurídicos, como económicos sobre a temática dos fundos de créditos.

O princípio, meio e fim desta pesquisa prendeu-se com três razões de ordem: i) contexto económico e histórico dos fundos de créditos ; ii) o seu regime jurídico-fiscal e iii) se à luz do instituto dos benefícios fiscais deveriam ser enquadrados num regime especial face ao regime geral.

Terminaremos como uma menção daquela que consideramos que seria a melhor solução fiscal para a problemática identificada.

## **1.5. Sequência**

No capítulo 2 faremos uma contextualização a nível da UE da figura dos fundos de créditos, designadamente do aparecimento das chamadas fontes de financiamento alternativo, o porquê da sua origem e os novos desenvolvimentos.

No capítulo 3 densificaremos o conceitos de fundos de créditos – o que são e onde se encaixam no universo dos OIA.

No capítulo 4 enumeraremos as decisões legislativas em matéria jurídica na concretização dos fundos de créditos no nosso ordenamento jurídico.

No capítulo 5 enquadraremos a problemática subjacente à falta de uma regime fiscal concreto.

Por último, no capítulo 6, enquadraremos, através de um olhar conjugado entre o instituto dos benefícios fiscais e o regime geral dos OIC, bem como um olhar sobre um regime especial dos FCR e dos FTC, a figura dos fundos de créditos no panorama fiscal atual.

## 2. Fundos de créditos – contextualização ao nível da UE

### 2.1 O Financiamento não bancário

A crise financeira de 2007/2008, marcou profundamente a economia mundial na sua abordagem ao financiamento da economia. As restrições ao financiamento bancário impostas pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia<sup>10</sup> vieram dificultar ainda mais o acesso ao financiamento por parte das PME's o que originou uma situação de grande fragilidade nas economias europeias, fortemente concentradas no financiamento bancário, perante cenários de crises financeiras. Para o efeito, basta observar o ocorrido na crise de 2020.

Face ao referido cenário, a ciência-económica lançou diversos estudos de forma a melhor compreender o papel significativo da composição da estrutura de financiamento de uma determinada economia na recuperação de uma crise financeira<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> “O acordo de Basileia III teve como propósito melhorar a resiliência do setor bancário, especialmente em circunstâncias de depressão económica e financeira. tal veio consignar uma definição mais estrita de capital regulamentar (fundos próprios), definindo, pela primeira vez, requisitos de liquidez harmonizados a nível internacional, através de duas novas métricas – uma de curto prazo (*liquidity coverage ratio*) e outra de médio prazo (*net stable funding ratio*) – as quais complementam a introdução de um requisito prudencial complementar ao rácio de adequação de fundos próprios baseado nos ativos ponderados pelo risco (*risk-weighted assets*). As regras de Basileia III foram adotadas na União Europeia através do Regulamento (UE) n.º 575/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho (em *Capital Requirements Regulation* ou *CRR*) e da Diretiva 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho (*Capital Requirements Directive* ou *CRD IV*). O Regulamento tem aplicação direta, tendo, em Portugal, a CRD IV sido transposta através do Decreto-Lei n.º 157/2014, de 23 de outubro”, nota de rodapé – TIAGO DOS SANTOS MATIAS, *Fundos de Créditos e a Revisão da AIFMD: será que é desta*, caderno dos valores mobiliários n.º 71.

<sup>11</sup> ALLARD, Julien & Rodolphe Blavy (2011), *Market Phoenixes and Banking Ducks – Are Recoveries Faster in Market-Based Financial systems?*, IMF Working Paper No. 11/213, “[r]ecoveries vary considerably across countries: our paper compares recoveries in bank-based and market-based economies and finds that market-based economies experience significantly and durably stronger rebounds than the bank-based ones (in particular the more bank-based economies of continental Europe). Further, stronger recoveries also tend to be associated with broader economic flexibility.”

Neste contexto, todos os estudos realçam a necessidade de investimentos alternativos para combater a dificuldade que as PME's têm em aceder ao crédito bancário, tal como explicam ÖZTÜRK e MRKAIC. De acordo com os mesmos, “*SMEs clearly struggle with bank financing constraints (...) in this respect, authorities should commence or continue efforts to establish well-developed markets to create a more sustainable and diversified set of financing options that complement the traditional role played by banks*”<sup>12</sup>.

A dificuldade em obter financiamento junto das instituições bancárias, resultou numa procura do mercado por novas fontes de financiamento (os chamados *alternative lenders*).

## 2.2 A União dos Mercados de Capitais

O contexto *supra* descrito permitiu que o financiamento não bancário (ou *non-bank financial intermediation*), passa-se para a ordem do dia, nomeadamente, a UE através do plano de ação União dos mercados de capitais pretende “ampliar as possibilidades de financiamento de que dispõem as empresas em crescimento. Impõe-se que estas possibilidades existam e sejam propiciadas aos empresários dos 28 Estados-Membros da UE no seu conjunto, para financiar todas as etapas de desenvolvimento das suas empresas”<sup>13</sup>.

A importância das fontes de financiamento alternativo, mais concretamente do papel dos fundos de créditos, na prossecução da finalidade última que é a União dos Mercados de Capitais tornou-se evidente com a sua consagração no plano de ação lançado pela Comissão em setembro de 2015<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> BAHAR ÖZTÜRK & MICO MRKAIC (2014), *SMEs' Access to Finance in the Euro Area: What Helps or Hampers?*, IMF Working Paper WP/14/78 (page 18).

<sup>13</sup> Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, com(2015)468 final, *Plano para Criação de uma União dos Mercados Nacionais*.

<sup>14</sup> Neste sentido veja-se a seguinte passagem do *Plano para a criação de uma União dos Mercados Nacionais* (seção 1.4) referente aos fundos para empréstimos: “trata-se potencialmente de uma importante fonte de crédito não bancário no futuro”.

Nesta senda, a ESMA emitiu um parecer em 2016, defendendo a existência de um quadro pan-europeu como pressuposto subjacente a um maior sucesso da proliferação deste tipo de instrumento financeiro de financiamento alternativo nos Estados-Membros da UE<sup>15</sup>. A principal medida que permitiria tornar esta visão possível seria, na sua ótica, uma revisão da Diretiva AIFMD<sup>16</sup>.

Assim, a 25 de novembro de 2021, alicerçada no parecer da ESMA, surge uma proposta de Diretiva do Parlamento e do Conselho com vista à alteração do anexo I da Diretiva AIFMD<sup>17</sup>, “tendente a reconhecer a originação de créditos como uma atividade passível de ser desenvolvida por gestores de organismos de investimento alternativo”<sup>18</sup>.

Esta alteração potencia o exercício a atividade de concessão de créditos nos diversos Estado-Membros da UE, por parte dos fundos de créditos que se encontrem sob gestão de sociedades gestoras de organismos de investimento alternativo, autorizadas nos termos da Diretiva AIFMD. Como ademais se pode aferir pela leitura do preceituado no parágrafo (9) do preâmbulo da referida proposta de alteração: “é igualmente necessário estabelecer regras comuns para (...) permitir que os FIA desenvolvam as suas atividades com a concessão de empréstimos em todos os Estados-Membros da União e facilitar o acesso ao financiamento por parte das empresas da UE, um objetivo fundamental da União dos Mercados de Capitais”.

Adicionalmente, cumpre dar nota de que, apesar dos esforços concretizados para harmonizar o quadro legal dos fundos de créditos, nenhuma das iniciativas lançadas pelos órgãos institucionais responsáveis pela política legislativa da UE, apresenta um definição

---

<sup>15</sup> *Key principles for a European framework on loan origination by funds.*

<sup>16</sup> Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 8 de junho de 2011, relativa aos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos.

<sup>17</sup> Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera as Diretivas 2011/61/UE e 2009/65/CE no que diz respeito aos acordos de delegação, à gestão do risco de liquidez, à comunicação de informações para fins de supervisão, à prestação de serviços de depositário e de custódia e à concessão de empréstimos por fundos de investimento alternativos, COM (2021) 721 final.

<sup>18</sup> MATIAS, Tiago dos Santos, *Fundos de Créditos e a Revisão da AIFMD: será que é desta*, caderno dos valores mobiliários n.º 71.

concreta do que se pode considerar como a atividade desenvolvida pelos fundos de créditos (v.g. originação de crédito)<sup>19</sup>.

Com efeito, é necessário pensar como essa lacuna concetual pode afetar os esforços de um quadro regulatório harmonizado uma vez que podem existir concessões diferentes pelas autoridade de supervisão dos vários Estados-Membros da UE<sup>20</sup>.

Deste modo, o desiderato último da UE em criar uma União de Mercados de Capitais aparenta ir em velocidade cruzeiro em direção a porto seguro, tendo os fundos de créditos como homem do leme desta expedição que pretende reinventar a composição do financiamento das economias nos Estados-Membros, visando torná-las não só mais robustas em situações de crise, como também mais prósperas nos períodos de crescimento.

---

<sup>19</sup> Neste ponto, considere-se o disposto no artigo publicado pela International Organization of Securities Commissions com a epígrafe,, *Findings of the Survey on Loan Funds*, “Regardless of any labelling, a loan originating fund (Loan Originating Fund) as defined herein refers to any type of Fund that is, according to its investment strategy, allowed to grant and restructure loans (e.g., subsequent amendment of loan conditions such as prolongation or deferral). Therefore, it does not matter whether the investment in a loan is only a small part of the Fund’s investment strategy or the sole asset in which the Fund can invest. In contrast, a loan participating fund (Loan Participating Fund) is defined herein as a Fund that is allowed to acquire and restructure partially or entirely existing loans originated by banks and other institutions, either directly from the lender or on secondary markets, where such loans are traded. However, according to their investment strategy they are not allowed to grant loans. To avoid doubt, a Fund whose investment strategy allows it to both grant and acquire loans is also considered to be a Loan Originating Fund. The trigger for falling within the definition of a Loan Originating Fund is solely the ability of the Fund to grant loans on the basis of its investment strategy, notwithstanding any label or other eligible asset”.

<sup>20</sup> MATIAS, Tiago dos Santos, *Fundos de Créditos e a Revisão da AIFMD: será que é desta*, caderno dos valores mobiliários n.º 71.

### 3. Fundos de créditos – conceptualização

Como referimos anteriormente, por fundos de créditos entenda-se um tipo de OIA cuja atividade consiste, a título exclusivo ou principal, na concessão de crédito, a qual pode revestir três formas: concessão originária de crédito (*loan origination*), participação na concessão de crédito (*loan participation*) e reestruturação de crédito (*loan restructuring*)<sup>21</sup>.

A primeira forma, concessão originária de crédito, traduz-se, como aliás se pode aferir da designação, pela atuação de um fundo de investimento como mutuante originário ou exclusivo na relação de concessão originária de crédito que se estabelece entre o mutuante (quem empresta) e o mutuário (beneficiário do empréstimo).

Por outro lado, a segunda forma de atuação, participação na concessão de crédito, permite ao fundo adquirir créditos que já foram concedidos, por entidades devidamente autorizadas, mediante duas vias: i) cessão de crédito em mercado secundário e ii) participação pelo fundo em consórcio de concessão de crédito.

Por fim, a terceira forma de atuação, prende-se com a possibilidade de estes fundos adquirirem em situação de incumprimento/baixo nível de cumprimento (créditos não produtivos) tendo em vista a sua reestruturação<sup>22</sup>. Esta última forma de atuação reveste uma enorme importância para os bancos uma vez que permite combater questões associadas aos créditos não produtivos, como as perdas efetivas e a deterioração dos rácios de capital.

Esta tipologia de OIC, conforme veremos de seguida, cai dentro da categoria dos OIAE<sup>23</sup> regulados atualmente pelo Decreto-Lei n.º 27/2023 que aprovou um regime interno harmonizado da Gestão de Ativos, revogando o RGOIC e o RJCRESI.

---

<sup>21</sup> MATIAS, Tiago dos Santos (2019), *Fundos de Créditos: a razão espanta o medo*, em “O Novo Direito dos Valores Mobiliários II”, sob a coordenação de Paulo Câmara, Almedina, pág.145.

<sup>22</sup> Idem.

<sup>23</sup> “Os fundos de investimento alternativo especializado são patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica, mas dotados de personalidade judiciária, que pertencem ao conjunto dos titulares das respetivas unidades de participação e que estão afetos ao investimento alternativo especializado. Ou seja, dedicam-se à aquisição, por período limitado, de ativos de qualquer natureza, não podendo cada ativo representar mais do que 30% do respetivo valor líquido global”, Diário da República.

## 4. Fundos de créditos – a opção portuguesa

### 4.1. A consulta pública

Em Portugal, ao contrário de outras jurisdições europeias<sup>24</sup>, o tema dos fundos de créditos só entrou na ordem do dia em 2017, quando a CMVM submeteu à discussão pública a possibilidade de previsão no nosso ordenamento jurídico deste novo instrumento financeiro<sup>25</sup>.

A consulta pública de 2017 veio no seguimento da iniciativa da Comissão de União dos Mercados de Capitais e do parecer da ESMA, tal como abordado no subcapítulo 2.2, tendo em vista a harmonização europeia de um quadro regulatório dos fundos de créditos.

Assim, o legislador nacional pretendeu aferir as necessidades, oportunidades e vantagens associadas a esta nova figura, tendo concluído que a adoção deste novo regime de FI permitiria tornar o mercado nacional mais competitivo face aos seus concorrente, eliminando o entrave da não comercialização destes veículos de investimento em Portugal, enquanto colocava o mercado em linha com as iniciativas europeias anteriormente descritas<sup>26</sup>.

### 4.2. Decreto-Lei n.º 144/2019

Dois anos após a consulta pública, o legislador nacional consagrou os fundos de créditos no ordenamento jurídico interno através do Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, encontrando-se em vigor desde 1 de janeiro de 2020.

---

<sup>24</sup> Caso da Alemanha, Espanha, França, Irlanda e Malta

<sup>25</sup> Documento de Consulta Pública da CMVM: *sobre a possibilidade de previsão no ordenamento jurídico nacional dos fundos de créditos*.

<sup>26</sup> MARQUES, Filipe Lowden e Maria Soares Lago (2021), *Fundos de créditos – o primeiro passo para o verdadeiro “Alternative Lending” em Portugal?*, em “Revista de direito financeiro e dos mercados de capitais”, Vol. 3, n.º 11

Compreende-se a importância da consagração jurídica deste novo instrumento financeiro de financiamento alternativo se analisarmos atentamente o disposto no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 144/2019: “ A criação destes fundos permite colmatar falhas de mercado na procura e oferta de financiamento e melhorar a complementaridade com o setor bancário e os setores do capital de risco e de titularização de créditos”.

O referido Decreto-Lei introduziu diversas alterações no quadro jurídico-regulatório dos FI em Portugal, tais como: i) A transferência para a CMVM das competências de supervisão sobre as sociedades gestoras de fundos de investimento e de fundos de titularização de créditos; ii) A alteração ao RGOIC, aprovado pela Lei n.º 16/2015; iii) A alteração ao RJCRESIE, aprovado pela Lei n.º 18/2015 e iv) a alteração ao RGICSF, aprovado pelo Decreto-Lei 298/92<sup>27</sup>.

Uma das alterações com maior relevo para a consagração jurídica dos fundos de créditos foi sem dúvida a alteração ao RGICSF, que antes não previa os OIC nas exceções ao princípio da exclusividade de realização de operações de crédito a título profissional por instituições de crédito e sociedades financeiras (versão antiga do artigo 8.º, n.º 4 do referido regime). Assim, alterou-se o articulado por forma a abranger a atividade de concessão de crédito por parte de OIC (atual alínea g) do n.º 4 do art. 8.º)<sup>28</sup>

Ultrapassado este obstáculo à concessão de crédito por parte de FI, avançou o Decreto-Lei 144/2019 para a alteração do RJCRESIE, optando o legislador por classificar os fundos de créditos como OIAE, encontrando-se, assim, a sua atividade restringida pelo disposto no artigo 5.º do referido regime<sup>29</sup>, isto é, “considera-se investimento alternativo especializado a aquisição por período de tempo limitado de ativos de qualquer natureza, não podendo cada ativo representar mais do que 30 % do respetivo valor líquido global”<sup>30</sup>.

---

<sup>27</sup> *Idem.*

<sup>28</sup> *Idem.*

<sup>29</sup> Note-se que o RJCRESIE foi, posteriormente, revogado pelo Decreto-Lei n.º 27/2023 que aprovou um regime interno harmonizado da Gestão de Ativos.

<sup>30</sup> Cfr. o art 5.º, n.º 1 do RJCRESIE.

### **4.3. O regulamento da CMVM n.º 5/2020**

Uma vez consagrados no ordenamento jurídico nacional, era necessário perceber em que moldes é que os OIAE de créditos iam realizar a sua atividade de concessão de crédito no mercado português.

Neste contexto, é publicado alguns meses mais tarde o Regulamento n.º 5/2020 da CMVM (também este sujeito a consulta pública), com a finalidade, entre outras, de clarificar como seria regulada e operacionalizada a aquisição e concessão de créditos, “nomeadamente a composição do respetivo património, as regras de exposição por entidade ou grupo, regras de análise do risco de crédito, avaliação, monitorização e controlo do risco de crédito, testes de esforço, deveres relacionados com os mutuários e informação relativa a OIAE de créditos. São também regulamentados os requisitos adicionais de experiência exigíveis ao órgão de administração destes organismos, prevendo-se que pelo menos um membro daquele órgão, tenha experiência comprovada nas atividades de concessão de crédito e de avaliação e gestão do risco de crédito”<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Cfr. o Preâmbulo do Regulamento da CMVM n.º 5/2020.

## 5. O Problema da falta de clareza fiscal

A economia e a fiscalidade são duas disciplinas autónomas que se intercetam, naturalmente, no quotidiano político-governamental de um Estado Social – veja-se, a título de exemplo, o instituto dos benefícios fiscais na sua faceta de estímulos à economia.

Ora, um dos segmentos mais importantes do direito económico fiscal é, designadamente, o relativo aos benefícios fiscais, isto é, “medidas de carácter excecional instituídas para a tutela de interesses públicos extrafiscais relevantes que sejam superiores aos da própria tributação que impedem.”<sup>32</sup>. Assim, por vezes, o legislador fiscal opta por estabelecer um determinado benefício a uma certa atividade (v.g. OIC) com vista a estimular/incentivar o seu desenvolvimento e prosperidade económica<sup>33</sup>.

Neste sentido, no capítulo III do EBF sob a epígrafe “Benefícios fiscais ao sistema financeiro e mercado de capitais”, o legislador nacional consagrou no artigo 22.º os OIC como beneficiários de uma isenção em sede de IRC dos rendimentos provenientes da atividade normal do fundo (“tributação à saída”)<sup>34</sup>.

O regime fiscal dos OIC tem como escopo “fomentar o aforro e constituir um verdadeiro elemento dinamizador do mercado mobiliário e imobiliário português”<sup>35</sup>. Através deste benefício fiscal pretende-se estimular a atividade dos OIC, tornando-os um instrumento financeiro apetecível aos olhos dos investidores.

A solução aqui preconizada foi adotada inúmeras vezes relativamente a este tipo de instrumentos financeiros, bastando para o efeito consultar o artigo 23.º do mesmo código (FCR).

---

<sup>32</sup> Cfr. art 2.º, n.º 1 do EBF.

<sup>33</sup> Como ensina NABAIS, José Casalta (2020) “visam incentivar ou estimular determinadas atividades, estabelecendo para o efeito, uma relação entre as vantagens atribuídas e as atividades estimuladas em termos de causa-efeito.”, *Problemas Nucleares de Direito Fiscal*, pág.220.

<sup>34</sup> O Decreto-Lei n.º 7/2025 alterou a o preceituado neste artigo, passando-se de uma tributação na esfera do fundo (“à entrada”), para uma tributação na esfera dos participantes (“à saída”). Tal alteração deveu-se a o regime anterior não se afigurar “competitivo, nomeadamente no plano internacional” (cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 7/2015).

<sup>35</sup> MATIAS, Tiago dos Santos e João Pedro A. Luís (2008), *Fundos de Investimento em Portugal: análise do regime jurídico e tributário*, pág. 49, Almedina.

Em matéria de FI, o legislador tem seguido uma lógica sistemática de benefícios fiscais consistente com o objetivo destes instrumentos financeiros, criando o regime fiscal dos OIC e, posteriormente, regimes especiais para novas tipologias de fundos que vão surgindo com necessidades personalizadas (v.g. FCR)<sup>36</sup>.

O enquadramento fiscal dos FI reveste a maior das importâncias, visto permitir clareza na hora de investir, dinamismo do mercado nacional com o aparecimento de mais fundos e competitividade face aos fundos dos outros países da UE.

Aqui chegados, facilmente se percebe a dimensão do problema que temos em mãos.

Por um lado, é de difícil compreensão o porquê de, à semelhança com a opção tomada aquando da consagração dos FCR e FTC, não se ter criado um regime *taylor-made* para esta nova tipologia de FI. Por outro lado, não se percebe a falta de pronúncia de quem de direito, relativamente ao enquadramento dos fundos de créditos na realidade fiscal atual<sup>37</sup>.

Este vazio jurídico-fiscal traduz-se num entrave ao dinamismo e operacionalidade deste novo *player* no mercado português, uma vez que ninguém se aventura na constituição de um instrumento financeiro com os riscos inerentes à atividade de concessão e aquisição de crédito sem algum tipo de incentivo ou certeza em matéria de tributação dos rendimentos auferidos no decorrer da atividade.

Deste modo, os fundos de créditos, que pretendiam representar um contributo essencial no financiamento alternativo das PME e na dinamização do mercado português, não saíram da boxe volvidos três anos da sua consagração no ordenamento jurídico português.

---

<sup>36</sup> O Decreto-Lei n.º 215/89, de 1 de julho aprovou o art. 19.º do EBF que isentava os rendimentos dos FI em sede de IRC. Este regime já foi objeto de inúmeras alterações (v.g. o Decreto-Lei n.º 7/2015). Entretanto novas tipologias de fundos foram acrescentadas ao EBF, como os FCR contidos no art. 23.º.

## 6. Benefícios Fiscais

### 6.1 Introdução

Após uma excursão ao contexto económico a nível europeu que originou a criação dos fundos de créditos como instrumentos de financiamento alternativo da economia, bem como de uma visão geral do procedimento legislativo que levou à sua implementação no seio do nosso ordenamento jurídico português, cabe agora estudar os moldes como são tributados os FI em Portugal, por forma a melhor compreender o enquadramento fiscal que deve ser atribuído aos fundos de créditos na ausência de clareza em volta da forma como estes veículos de investimento devem ser tributados.

No entanto, antes de mergulhar no mundo tributário dos FI, é necessário recordar os princípios tributários orientadores deste tipo de veículos, designadamente: neutralidade fiscal, competitividade internacional e dinamização do mercado.

Em primeiro lugar, a neutralidade fiscal associada aos FI representa um corolário da criação do seu regime fiscal, isto é, pretende-se que este tipo de veículos de investimento não represente dois níveis de tributação, prejudicando o investidor que investe por meio de um FI do investidor que investe diretamente no mercado<sup>38</sup>.

Em segundo lugar, a condição *sine qua non* subjacente a todo o mercado de capitais nacional, onde se inserem os FI enquanto instrumentos financeiros ao serviço do mercado, é a necessidade de ser competitivo internacionalmente, visto que vivemos num mundo em exponencial globalização, no qual as fronteiras significam cada vez menos do que simples recordações de geografia imperialista no panorama económico-financeiro de um país. Se em Portugal não se criarem as condições necessárias à constituição e bom funcionamento destes tipos de investimento, o nosso mercado interno encontrar-se-á em desvantagem face aos mercados vizinhos, tornando-nos menos competitivos/atrativos e,

---

<sup>38</sup> Neste sentido veja-se a letra do artigo 29.º do Decreto-Lei 134/85, de 2 de maio que consagrou os FIM em Portugal, “os participantes em caso algum poderão ser objeto de um tratamento fiscal menos favorável do que aquele que teriam se fossem investidores diretos”.

consequentemente, menos capazes de estimular e contribuir para o crescimento da nossa economia.

Por último, e estreitamente relacionado com o ponto anterior, urge dinamizar o mercado com o escopo de fomentar e fortalecer a economia para, entre outras razões, recuperar mais facilmente de períodos de crise e recessão. Nesta ótica, os FI são e podem sê-lo de outras formas (fundos de créditos) um instrumento vital na diversificação do capital do investimento numa economia<sup>39</sup>.

Os referidos três princípios tributários orientadores deste tipos de veículos de investimento têm a sua importância refletida nas opções legislativas realizadas pelo legislador nacional em matéria de tributação dos FI, isto é, a sua consagração no EBF.

Ora, o EBF é o Código que rege o leque de benefícios fiscais existentes no panorama jurídico-fiscal em Portugal. É este o caso da previsão dos OIC nos arts. 22.º e 22.º-A do EBF, assim como a previsão dos FCR no art. 23.º do EBF.

Deste modo, e por motivos de coerência sistemática do nosso raciocínio tributário, importa, primeiramente, estudar o instituto dos benefícios fiscais por forma a melhor perceber a génese subjacente à tributação dos FI consagrada no nosso ordenamento jurídico. Assim, antes de entrar a fundo no estudo do regime fiscal dos OIC, bem como o regime fiscal dos FCR e dos FTC, vamos olhar para o instituto dos benefícios fiscais e para as suas nuances, designadamente: i) delimitação do conceito, ii) juízo entre a perda da receita e o incentivo à atividade e iii) tipologia do benefício.

## 6.2. Delimitação do conceito

A definição de benefícios fiscais encontra-se consagrada no n.º 1 do artigo 22.º do EBF: “consideram-se benefícios fiscais as medidas de carácter excepcional<sup>40</sup> instituídas

---

<sup>39</sup> Veja-se, tal como referido acima no subcapítulo do financiamento alternativo a seguinte passagem, “among advanced countries, market-based economies recover significantly faster than bank-based economies.”, ALLARD, Julien & Rodolphe Blavy (2011), *Market Phoenix and Banking Ducks – Are recoveries faster in Market-Based Financial Systems?*, IMF Working Paper No. 11/213.

<sup>40</sup> “Devia evitar-se falar em carácter excepcional dos benefícios fiscais, uma vez que essa expressão corre o risco de implicar a natureza excepcional das normas jurídicas que os prevêm, convocando assim as

para a tutela de interesses públicos extrafiscais relevantes que sejam superiores aos da própria tributação que impedem”<sup>41</sup>. Assim, o legislador nacional reconhece os benefícios fiscais como uma componente importante na política extrafiscal de um país, isto é, permitem a prossecução de objetivos económicos e sociais através da disciplina fiscal<sup>42</sup>.

Por outro lado, existe, ainda, a figura das não sujeições tributárias, ou seja, “medidas fiscais estruturais de carácter normativo que estabeleçam delimitações negativas expressas de incidência”<sup>43</sup>. Com efeito, as não sujeições tributárias, ao contrário dos benefícios fiscais, inscrevem-se na política fiscal – obtenção de receitas.

À primeira vista, parece que o que separa as duas figuras é inscrição na política extrafiscal ou na política fiscal de um país. Todavia, esta distinção parece-nos meramente conceptual uma vez que ambas são inscritas no OE como despesa fiscal<sup>44</sup>.

Assim, o ponto de divergência é, na verdade, a razão de ser de cada uma destas figuras, ou seja, enquanto que os benefícios fiscais são criados por razões conjunturais – o contexto determina a possibilidade de priorizar certo interesse em detrimento da tributação subjacente a esse mesmo interesse – as não sujeições tributárias são criados por razões estruturais – medidas de fundo com carácter de estabilidade que são reconduzidas a razões intrínsecas ao sistema fiscal, como a combater a evasão fiscal ou assegurar a neutralidade fiscal<sup>45</sup>.

Não obstante, a verdade é que estas duas figuras intercetam-se, uma vez que, como ensina JOSÉ CASALTA NABAIS, os benefícios fiscais são um subtipo de uma noção mais

---

consequências em sede de interpretação e aplicação de tais normas. O que para nós não é de aceitar, já que, embora os benefícios fiscais sejam *despesas fiscais* (que são pela sua própria natureza, *despesas passivas*) que integram uma disciplina jurídica derogatória da disciplina jurídica ordinária do respectivo imposto, reveladora de um regime mais favorável para o contribuinte do que o implicado no seu tratamento ordinário e expressão duma função promocional, eles constituem um instrumento normal da política económica e social do Estado social.”, NABAIS, José Casalta (2020), *Problemas Nucleares de Direito Fiscal*.

<sup>41</sup> O n.º 2 do referido artigo, concretiza o *modus operandi* dos benefícios fiscais: isenções, reduções de taxas, deduções à matéria coletável e à coleta, amortizações e depreciações aceleradas e outras medidas fiscais que revistam as características enunciadas no n.º 1 do mesmo artigo.

<sup>42</sup> NABAIS, José Casalta (2020) em *Problemas Nucleares de Direito Fiscal*.

<sup>43</sup> Cfr. o art. 4.º, n.º 2 do EBF

<sup>44</sup> NABAIS, José Casalta (2020) em *Problemas Nucleares de Direito Fiscal*.

<sup>45</sup> Relatório Despesa Fiscal 2022.

ampla, a noção de desagravamentos fiscais, que integra, tanto estes últimos, como também as não sujeições tributárias<sup>46</sup>.

Ora, dentro do conceito de benefícios fiscais, importa, também, distinguir entre benefícios fiscais estáticos (*stricto sensu*) e benefícios fiscais dinâmicos (incentivos/estímulos).

Os primeiros, como o nome indica, não visam incentivar/estimular comportamentos ou setores de atividade, acabando por beneficiar comportamentos e atividades que já se encontram consumadas<sup>47</sup>. Já os segundos, consubstanciando a verdadeira aceção de benefícios fiscais, pretendem incentivar um determinado comportamento ou estimular uma certa atividade no futuro, “estabelecendo para o efeito, uma relação entre as vantagens atribuídas e as atividades estimuladas em termos de causa-efeito”<sup>48</sup>.

Subjacente ao regime dos FI em Portugal está o conceito de benefícios fiscais na sua vertente de incentivar comportamentos e estimular determinado setor de atividade por forma a dinamizar o mercado de capitais português. Neste sentido, importa perceber o juízo que se tem de realizar entre perda de receitas por um lado, e o incentivo à atividade por outro.

### **6.3. Razão de ser: perda de receitas vs. incentivo à atividade**

Os benefícios fiscais na sua faceta mais pura, como descrito anteriormente, visam incentivar comportamentos e estimular determinados setores de atividade, proporcionando para o efeito, uma isenção ou redução de taxa, entre outras, na tributação de determinados comportamentos e setores de atividade (v.g. Capítulo III do EBF que preconiza benefícios fiscais ao sistema financeiro e mercado de capitais).

A finalidade inerente a estas situações especiais – exceções à regra – não desvirtua, ao contrário do que pode transparecer numa primeira análise, os princípios

---

<sup>46</sup> NABAIS, José Casalta (2020) em *Problemas Nucleares de Direito Fiscal*.

<sup>47</sup> “*Incentivos Fiscais e Promoção de Investimentos das Empresas*”, dissertação de mestrado por INÊS A. ANDRÉ NETO (2021).

<sup>48</sup> NABAIS, José Casalta (2020) em *Problemas Nucleares de Direito Fiscal*.

orientadores do nosso sistema fiscal como a igualdade e a capacidade contributiva. Demais a mais, a decisão de conceder um benefício fiscal não se rege por motivos altruístas, desconexos com o desiderato último que serve a fiscalidade, a arrecadação de receitas.

Trata-se, portanto, de uma decisão económico-fiscal assente na relação simbiótica que se estabelece entre as vantagens concedidas e as atividades estimuladas, ou seja, o benefício atribuído é proporcional à importância daquela atividade e dos seus resultados na economia – o Estado dá sementes com uma mão para poder colher frutos com a outra.

Chegados aqui, importa agora recuar uns passos atrás e perceber, primeiramente, os princípios da igualdade e da capacidade tributária e quais os moldes da sua relação com o instituto dos benefícios fiscais.

O princípio da igualdade é um dos pilares fundamentais do Direito, assente na velha máxima: “tratar o igual de forma igual e o desigual de forma desigual”. A sua importância deve-se à sua consagração, tanto na CRP (art. 13.º conjugado com o art. 103.º, n.º 3), como também nos vários ramos do Direito (v.g. art. 5.º n.º 2 da LGT) – trata-se de um princípio transversal a todo o ordenamento jurídico<sup>49</sup>.

Nesta senda, a aplicação dos impostos, bem como dos benefícios fiscais, está subordinada a dois tipos de controlo: igualdade formal e igualdade substancial. O primeiro obriga à igualdade na forma como se aplicam os impostos aos sujeitos passivos. O segundo obriga à igualdade na concretização das diversas situações sujeitas a imposto (situações iguais são tratadas de modo igual e as diferentes de modo diferente)<sup>50</sup>.

No direito fiscal um dos corolários deste princípio é o princípio da capacidade contributiva, que se expressa na ideia de que “o imposto deve ser repartido na medida da

---

<sup>49</sup> “*Incentivos Fiscais e Promoção de Investimentos das Empresas*”, dissertação de mestrado por INÊS A. ANDRÉ NETO (2021).

<sup>50</sup> O Acórdão n.º 695/2014 refere que , “o princípio da igualdade tributária pode ser concretizado através de vertentes diversas: uma primeira, está na generalidade da lei de imposto, na sua aplicação a todos sem exceção; uma segunda, na uniformidade da lei de imposto, no tratar de modo igual os contribuintes que se encontrem em situações iguais e de modo diferente aqueles que se encontrem em situações diferentes, na medida da diferença, a aferir pela capacidade contributiva; uma última, está na proibição do arbítrio, no vedar a introdução de discriminações entre contribuintes que sejam desprovidas de fundamento racional”.

capacidade que cada um mostre para o suportar”<sup>51</sup>. Neste sentido, o princípio da capacidade contributiva tem na sua génese a justiça social – quem pode mais paga mais.

Ora, os benefícios fiscais espelham a lógica inerente ao princípio da equivalência, ou seja, assentam numa lógica comutativa entre o benefício dado e os proveitos futuros produzidos pelo sujeito passivo beneficiário (“toma lá dá cá”)<sup>52</sup>.

Assim, à primeira vista os princípios da igualdade e da capacidade contributiva parecem impedir a existência de benefícios fiscais.

Não obstante, a criação de benefícios fiscais é uma consequência da função extrafiscal inerente à disciplina fiscal e rege-se por razões de ordem pública consagradas na CRP, como por exemplo o desenvolvimento da economia em todo o território nacional ou adotar uma política de energia com as finalidades de preservação dos recursos naturais e o equilíbrio ecológico (alíneas d) e m) do artigo 81.º da CRP)<sup>53</sup>.

Demais a mais, também os benefícios fiscais, apesar do seu carácter excecional, estão vinculados pelo princípio da igualdade, nos termos do art. 6.º, n.º 2 do EBF.

Deste modo, os benefícios fiscais são medidas fiscais de carácter excecional que têm na sua origem um juízo entre necessidades especiais de ordem pública consagradas constitucionalmente, por um lado, e o desiderato último do direito fiscal de arrecadação de receita por outro, por outro<sup>54</sup>.

Este juízo justifica a existência, extinção, criação ou continuação de determinado benefício fiscal.

Seguindo de perto a lógica subjacente à criação de um benefício fiscal (v.g. perda de receita vs. incentivo à atividade), surge a questão da necessidade/justificação em conceder tal benefício à figura dos fundos de créditos, tendo em consideração o tipo de instrumento financeiro, a atividade prosseguida e os objetivos pretendidos com a sua consagração no ordenamento jurídico nacional.

---

<sup>51</sup> VASQUES, SÉRGIO (2005), em “*Capacidade Contributiva, Rendimento e Património*”.

<sup>52</sup> VASQUES, Sérgio (2005), em “*Capacidade Contributiva, Rendimento e Património*”.

<sup>53</sup> “*Incentivos Fiscais e Promoção de Investimentos das Empresas*”, dissertação de mestrado por INÊS A. ANDRÉ NETO (2021).

<sup>54</sup> “*Os Benefícios Fiscais em Portugal*”, elaborado pelo Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais.

Ora, os fundos de créditos visam dinamizar o mercado de capitais português através da concessão originária de crédito, participação na concessão de crédito e na reestruturação de crédito, ou seja, são uma tipologia de FI cujo desiderato último é criar uma fonte de investimento alternativo. A finalidade prosseguida representa um dos principais objetivos económicos da UE e, conseqüentemente, de cada Estado-Membro.

Não obstante, passados três anos da sua consagração no ordenamento jurídico português, a atividade dos fundos de créditos em Portugal é nula. A doutrina tem vindo a apontar a incerteza fiscal do regime tributário aplicável como a principal razão por detrás desse fenómeno.

Assim, é possível concluir que existe um interesse público extrafiscal que necessita de tutela – requisito base para a atribuição de um benefício fiscal. Todavia, cabe efetuar um juízo entre esta necessidade e a perda de receita fiscal por forma a melhor perceber os prós e contras da questão em mãos.

A tributação de benefícios fiscais à atividade dos fundos de créditos comportaria, por um lado, uma despesa fiscal, mas por outro, um incentivo à criação e operacionalização deste tipo de instrumentos financeiros no mercado nacional, o que originaria, indiretamente, uma crescente receita fiscal associada ao fortalecimento e dinamismo do mercado de capitais – maior acesso ao financiamento por parte das PMEs. Ao invés, neste momento não existe despesa fiscal associada a estes instrumentos financeiros, mas também não existe receita fiscal.

Somos, portanto, da opinião que existe uma relação de custo-benefício muito favorável associada à atividade dos fundos de créditos, que alicerçada na necessidade de tutela do interesse público que é o dinamismo do mercado de capitais nacional, justifica a tributação de benefícios fiscais à figura dos fundos de créditos.

### **6.3. Tipologia do Benefício: temporário vs. permanente**

Na altura de conceder um benefício fiscal importa, entre outros aspetos, perceber qual deverá ser a sua duração: temporário ou permanente.

A doutrina que se debruça sobre esta temática tem entendido que um benefício temporário tem a sua aplicação limitada no tempo. Ao invés, um benefício permanente não tem o seu âmbito de aplicação limitado por nenhum prazo vigente<sup>55</sup>.

Neste sentido, veja-se, por exemplo, a opinião de NUNO SÁ GOMES, “os benefícios fiscais dizem-se permanentes quando estabelecidos para o futuro, sem predeterminação da respetiva duração; dizem-se temporários quando a lei fixa um limite temporal à duração do benefício”<sup>56</sup>. Não obstante, o mesmo autor refere que os benefícios nunca são bem permanentes, mas antes estabelecidos para o futuro por tempo indeterminado<sup>57</sup>.

Uma das discussões no seio da doutrina prende-se com o preceituado no n.º 1 do artigo 3.º do EBF: “as normas que consagram os benefícios fiscais constantes das partes ii e iii do presente Estatuto vigoram durante um período de cinco anos, salvo quando disponham em contrário”. A doutrina tem discutido, por um lado, se estamos perante um verdadeiro benefício temporário, e por outro, a possibilidade de mais que um prazo temporal máximo este normativo obriga a um prazo temporal mínimo de aproveitamento dos benefícios abrangidos por esta norma.

Bebemos da doutrina que defende tratar-se de um benefício temporário que estabelece um prazo mínimo de vigência por forma a garantir a tutela dos princípios da segurança jurídica e da tutela da confiança<sup>58</sup>.

Todavia, e visto que o n.º 3<sup>59</sup> do referido artigo exceptua os benefícios fiscais relativos aos FI (v.g. 22.º, 22.º-A e 23.º do EBF), a discussão acima mencionada não ocupa um papel determinante para efeitos do presente estudo.

Com efeito, em matéria de OIC o legislador consagrou um benefício permanente, ou melhor, indeterminado. Esta opção prende-se, na nossa opinião por três razões de

---

<sup>55</sup> ROMÃO, Filipa, António Castro Caldas e Susana Estevão Gonçalves (2013), “*Benefícios Fiscais Temporários: os efeitos da sua alteração ou revogação*”.

<sup>56</sup> Idem.

<sup>57</sup> Processo n.º 212/2020-T do Tribunal Arbitral.

<sup>58</sup> ROMÃO, Filipa, António Castro Caldas e Susana Estevão Gonçalves (2013), “*Benefícios Fiscais Temporários: os efeitos da sua alteração ou revogação*”.

<sup>59</sup> “O disposto no n.º 1 não se aplica aos benefícios fiscais constantes dos artigos 16.º, 17.º, 18.º, 21.º, 22.º, 22.º-A, 23.º, 24.º, 32.º, 44.º, 60.º e 66.º-A, bem como ao capítulo v da parte ii do presente Estatuto.

ordem: volatilidade dos mercados financeiros, neutralidade fiscal e competitividade internacional.

Em primeiro lugar, as condicionantes económicas que o incentivo à atividade dos OIC enfrenta no panorama do mercado financeiro português. Para o efeito, considere-se os dados do Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo, de dezembro de 2020, para perceber que o mercado português é muito volátil e suscetível aos efeitos duradouros das crises mundiais<sup>60</sup>, tornado praticamente impossível prever quanto tempo seria necessário para o benefício fiscal produzir efeitos neste caso concreto.

Em segundo lugar, o princípio basilar da neutralidade fiscal, ou seja, impedir a existência de dois níveis de tributação (dupla tributação) – primeiro na esfera do fundo e, posteriormente, na esfera do participante. Este princípio assegura, assim, um único nível da tributação – em Portugal vigora o atualmente a tributação na esfera do participante (“à saída”)<sup>61</sup>. A indispensabilidade deste princípio, torna praticamente impossível a existência de um regime fiscal em matéria de FI, sem benefícios fiscais associados.

Por último, a mobilidade do fator capital torna necessário a existência de um regime fiscal competitivo internacionalmente<sup>62</sup>. Esta constatação tem como consequência a necessidade de existir um benefício fiscal constante com capacidade para se transformar e competir com os restantes regimes fiscais dentre da UE.

---

<sup>60</sup> “Os OICVM e OIAVM ainda não recuperaram os valores pré-crise financeira, mas têm sofrido uma evolução positiva desde 2015: os fundos de investimento mobiliário nacionais (harmonizados e alternativos) sofreram uma evolução adversa, com perdas nos valores sob gestão entre o final de 2007 e 2019 na ordem dos 57%, com uma recuperação modesta a partir de 2016, momento a partir do qual se assistiu a um crescimento dos montantes sob gestão para valores superiores a 10 mil milhões de euros, mas ainda longe de igualar os valores sob gestão observados antes da crise de 2007-2009.”

<sup>61</sup> Decreto-Lei n.º 7/2015, 13 de janeiro.

<sup>62</sup> Veja-se a título de exemplo os motivos subjacentes à reforma ao regime fiscal dos OIC: “assentou no reconhecimento da enorme importância que o regime de tributação dos OIC assume no âmbito da aplicação das poupanças e, principalmente, para captação de investimento estrangeiro, procurando, assim, tornar o regimes fiscal aplicável a estes veículos de investimento mais competitivo no plano internacional”. *Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo*, dezembro de 2020 (pág. 31)

## **7. Fundos de Créditos – regime tributário**

### **7.1. Introdução**

O estudo do instituto dos benefícios fiscais, permite-nos, chegados aqui, compreender numa ótica lógica e sistemática as opções tomadas pelo legislador nacional em matéria de tributação de FI.

Nesta senda, vamos, primeiramente, estudar o regime geral aplicável aos OIC contido nos arts. 22.º e 22.º-A do EBF. De seguida analisaremos os designados regimes especiais, tais como o regime fiscal dos FCR e o regime fiscal dos FTC, tendo em consideração as semelhanças que estas duas tipologias de FI apresentação com os fundos de créditos, tanto no objeto da sua atividade como na sua inserção no mundo dos OIC (pertencem os três à tipologia de OIA).

Ulteriormente, vamos analisar em que medida os fundos de créditos podem ou não enquadrar-se em algum dos regime fiscais já existente e, em caso de resposta negativa vamos responder à questão de qual o seu enquadramento fiscal atual. Adicionalmente, vamos à questão da possível necessidade de um regime excecional face ao regime regra, tendo em conta o que vimos no capítulo referente aos benefícios fiscais

### **7.2. Regime fiscal dos OIC**

O regime geral de tributação dos OIC tem como sujeitos passivos “os fundos de investimento mobiliário, fundos de investimento imobiliário, sociedades de investimento mobiliário e sociedade de investimento imobiliário”<sup>63</sup>.

Este regime teve, desde a sua génese, o desiderato último de alcançar a neutralidade do regime fiscal aplicável, isto é, assegurar um único nível de tributação em que os participantes não fossem objeto de um tratamento fiscal diferenciado do que lhes

---

<sup>63</sup> Cfr. art 22.º, n.º 1 do EBF.

seria aplicável caso investissem diretamente nos ativos que compõem a carteira dos fundos<sup>64</sup>.

Nesta senda, o regime fiscal em vigor até 30 de junho de 2015, preconizado no artigo 22.º do EBF, na redação em vigor àquela data, assentava numa lógica de tributação “à entrada”, nos termos do qual os OIC ficavam, por regra, sujeitos a tributação quanto aos rendimentos obtidos, quase como se de pessoas singulares se tratassem<sup>65</sup>.

Naqueles termos, os rendimentos respeitantes a unidades de participação obtidos por sujeitos passivos de IRC residentes em território português e sujeitos passivos de IRS residentes em território português no âmbito de atividade comercial, industrial ou agrícola eram considerados no cômputo dos rendimentos tributáveis e objeto de inclusão nas declarações de rendimentos dos participantes, de acordo com as regras previstas nos respetivos Códigos<sup>66</sup>.

Por outro lado, aquando da distribuição aos participantes, previa o antigo artigo 22.º do EBF que os mesmos não se encontravam sujeitos a retenção na fonte e o imposto que havia sido incorrido pelo OIC tinha natureza de imposto por conta, o que permitia a respetiva recuperação na declaração de rendimentos de cada participante.

Ora, reconhecendo que tal regime não se afigurava “competitivo, nomeadamente no plano internacional”<sup>67</sup>, penalizando a captação de capital estrangeiro, o legislador nacional optou por “rever o regime fiscal dos organismos de investimento coletivo, através da generalização do método de tributação «à saída», passando a tributar o Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares e Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas os rendimentos auferidos pelos investidores”<sup>68</sup>.

Neste contexto, com a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, a tributação dos OIC – denominação genérica atribuída, nomeadamente, aos FI – e dos seus participantes sofreu uma profunda alteração, tendo passado de uma lógica de

---

<sup>64</sup> No mesmo sentido veja-se a letra do artigo 29.º do Decreto-Lei 134/85, de 2 de maio que consagrou os FIM em Portugal, “os participantes em caso algum poderão ser objeto de um tratamento fiscal menos favorável do que aquele que teriam se fossem investidores diretos”.

<sup>65</sup> *Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo*, dezembro de 2020 (pág. 27).

<sup>66</sup> Cfr. a redação em vigor do artigo 22.º do EBF antes da reforma legislativa de junho de 2015.

<sup>67</sup> Cfr. preâmbulo do Decreto-Lei n.º 7/2015.

<sup>68</sup> Cfr. preâmbulo do Decreto-Lei n.º 7/2015.

tributação dos rendimentos “à entrada”, na esfera dos fundos, para uma lógica de tributação “à saída”, na esfera dos participantes<sup>69</sup>.

Com efeito, determina o artigo 22.º do EBF, na redação vigente, que os OIC são tributados em sede de IRC, correspondendo o seu lucro tributável ao seu resultado líquido do exercício, apurado com base nas normas contabilísticas legalmente aplicáveis.

Não obstante, os rendimentos referidos nos artigos 5.º, 8.º e 10.º do Código do IRS, respetivamente, rendimentos de capitais, rendimentos prediais e mais-valias, bem como os correspondentes gastos, não devem ser considerados para efeitos de apuramento do lucro tributável.

Adicionalmente, os gastos previstos no artigo 23.º-A do Código do IRC, bem como os rendimentos, incluindo os descontos, e gastos relativos a comissões de gestão e outras comissões que revertam para os OIC não relevam para efeitos de apuramento daquele lucro tributável.

Por outro lado, o regime de tributação dos participantes de OIC, previsto no artigo 22.º-A do EBF, foi também alterado, passando a tributar em sede de IRS e de IRC os rendimentos auferidos pelos respetivos participantes.

### **7.3. Regimes especiais: fundos de capital de risco e fundos de titularização de créditos**

O regime *supra* descrito não abarca todas as tipologias de OIC, designadamente exclui do seu âmbito de aplicação os designados OIA, tal como os FCR e os FTC.

As especificidades destes tipos de OIC exigem regimes tributários especiais, *tailor-made*, por forma a acautelar as inúmeras e distintas nuances que a sua realidade comporta. Não obstante, tal como acontece no regime geral dos OIC, estes regimes fiscais “personalizados” têm o desiderato último de incentivar e dinamizar o mercado onde se inserem e tornar competitivos os instrumentos financeiros que regem.

Com efeito, ao analisarmos o regime fiscal dos FCR, rapidamente se conclui que foi desenhado com o intuito de incentivar a constituição e operacionalidade deste tipo de

---

<sup>69</sup> Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo, dezembro de 2020.

FI no mercado interno: “ficam isentos de IRC os rendimentos de qualquer natureza, obtidos pelos fundos de capital de risco, que se constituem e operem de acordo com a legislação nacional”<sup>70</sup>.

Por outro lado, pretendeu também incentivar os participantes destes fundos através da regra geral que preconiza uma retenção reduzida de 10% na fonte, respeitante a rendimentos provenientes de unidades de participação nos fundos de capital de risco, pagos ou colocados à disposição dos respectivos titulares, quer seja por distribuição ou mediante operação de resgate<sup>71</sup> (esta norma comporta exceções<sup>72</sup>

O mesmo verifica-se no regime fiscal dos FTC, bastando, para o efeito, atender ao preceituado pelo legislador nacional no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 219/2001: “o presente decreto-lei vem, assim, estabelecer o regime fiscal das operações de titularização de créditos, consagrando um regime que, por lado, pretende assegurar a neutralidade no tratamento dos veículos de titularização, os fundos de titularização de créditos e as sociedades de titularização de créditos e, por outro, conferir competitividade a este instrumento financeiro, condição fundamental para o sucesso da sua implementação”.

Deste modo, um correto enquadramento fiscal é fulcral na concretização de um novo tipo de instrumento financeiro, não só numa perspectiva de tributação em sede de IRC (incentivar ou desincentivar a constituição desse instrumento), como também numa ótica de tributação dos participantes dos fundos (incentivar ou desincentivar a aquisição de unidades de participação).

Como refere, JOÃO CALVÃO DA SILVA, “o sucesso da titularização de créditos passa muito pelo regime fiscal da operação”<sup>73</sup>.

Importa, pois, perceber e clarificar qual o enquadramento fiscal a conferir aos fundos de créditos quer a nível do fundo (IRC) quer a nível dos participantes (IRS) por

---

<sup>70</sup> Cfr. o art 22.º, n.º 1 do EBF.

<sup>71</sup> Cfr. o art 23.º, n.º 2 do EBF.

<sup>72</sup> “excepto os titulares dos rendimentos sejam entidades isentas quanto aos rendimentos de capitais ou entidades não residentes sem estabelecimento estável em território português, ao qual os rendimentos sejam imputáveis, excluindo: a) As entidades que sejam residentes em países, territórios ou regiões, sujeitos a um regime fiscal claramente mais favorável, constantes de lista aprovada por portaria do Ministro das Finanças; b) As entidades não residentes detidas, directa ou indirectamente, em mais de 25 %, por entidades residentes.”, nos termos do art 23.º, n.º 2 do EBF.

<sup>73</sup> SILVA, João Calvão da, “Titul[ariz]ação de Créditos” (pág. 173).

forma a melhor compreender, por um lado se é um regime tributário que faz sentido face aos objetivos estabelecidos para este tipo de fundos no mercado de capitais e, por outro, se fará sentido, à semelhança de figura idênticas, pensar um regime próprio direcionado às necessidades especiais da atividade e configuração do veículo de investimento – fundos de créditos.

## **7.4. Tributação dos Fundos de Créditos**

### **7.4.1 Enquadramento Fiscal**

Conforme referido anteriormente, a consagração no nosso ordenamento jurídico dos OIAE de créditos<sup>74</sup>, vulgo fundos de crédito, não foi acompanhada de um regime fiscal específico<sup>75</sup>.

Deste modo, esta nova figura jurídica tem o seu campo de ação restringido pela incerteza fiscal que a envolve, uma vez que por se tratar de um OIA não deverá ser passível de se enquadrar no regime geral dos OIC consagrado no artigo 22.º do EBF, o qual determina no seu n.º 1 que “são tributados em IRC, nos termos previstos neste artigo, os fundos de investimento mobiliário, fundos de investimento imobiliário, sociedades de investimento mobiliário e sociedades de investimento imobiliário que se constituem e operem de acordo com a legislação nacional” – o que não é o caso dos fundos de crédito.

Por outro lado, poderia discutir-se a possibilidade de aplicação do regime fiscal dos fundos de capital de risco<sup>76</sup>. No entanto, não nos parece existirem argumentos para prosseguir esta posição, na medida em que a natureza da atividade desenvolvida pelos OIAE de créditos – concessão de crédito – aproxima-os mais da atividade desenvolvida pelos bancos.

---

<sup>74</sup> Decreto-Lei n.º 144/2019.

<sup>75</sup> MARQUES, Filipe Lowden e Maria Soares Lago (2021), *Fundos de créditos – o primeiro passo para o verdadeiro “Alternative Lending” em Portugal?*, em “Revista de direito financeiro e dos mercados de capitais”, Vol. 3, n.º 11 (pág. 664).

<sup>76</sup> Cfr. o art. 23.º do EBF.

Para além do mais, o n.º 4 do artigo 11.º da LGT estabelece que “as lacunas resultantes de normas tributárias abrangidas na reversa de lei da Assembleia da República não são suscetíveis de integração analógica”, ou seja, quando existe uma lacuna na lei, e tendo em consideração os princípios da legalidade e da tipicidade tributária, não é possível aplicar um determinado regime fiscal existente – como é o caso do regime fiscal aplicável aos fundos de capital de risco – a duas realidades distintas ainda que análogas.

Resulta assim do exposto que, na falta de um regime fiscal específico, os fundos de crédito deverão estar sujeitos ao regime geral do IRC.

Com efeito, a alínea b) do n.º 1 do artigo 2.º do Código do IRC refere que são sujeito passivos do IRC “as entidades desprovidas de personalidade jurídica, com sede ou direcção efectiva em território português, cujos rendimentos não sejam tributáveis em imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS) ou em IRC directamente na titularidade de pessoas singulares ou colectivas”.

Face ao exposto, e por inexistência de um regime fiscal específico, parece-nos que os fundos de crédito deverão seguir as regras gerais previstas no CIRC.

#### **7.4.2. Necessidade de um regime excepcional face ao regime regra**

A solução acima descrita é desprovida de sentido e constitui um forte desincentivo à constituição e utilização dos fundos de créditos. Com efeito, a mesma, aparenta ser contrária ao espírito do aparecimento desta nova alternativa ao investimento bancário enquanto forma de robustecer a economia e diversificar as fontes de financiamento<sup>77</sup>, inviabilizando a recuperação célere do mercado em períodos de crise através da concessão de créditos às PME<sup>78</sup>.

---

<sup>77</sup> Neste sentido veja-se a seguinte passagem do *Plano para a criação de uma União dos Mercados Nacionais* (secção 1.4) referente aos fundos para empréstimos: “trata-se potencialmente de uma importante fonte de crédito não bancário no futuro”.

<sup>78</sup> “SMEs clearly struggle with bank financing constraints and as they have a considerable share in employment and value added creation in the euro area, additional policies should focus on ensuring credit availability to viable SMEs where deemed necessary. In this respect, authorities should commence or continue efforts to establish well-developed markets to create a more sustainable and diversified set of

Neste contexto, importa indagar sobre a necessidade de, assim como no caso dos OIC, bem como no caso dos FCR e dos FTC, criar um regime excecional ao regime regra constante do CIRC.

Como vimos anteriormente, os benefícios fiscais são “medidas de carácter excecional instituídas para a tutela de interesses públicos relevantes que sejam superiores aos da própria tributação que impedem”<sup>79</sup>.

Com efeito, o primeiro passo é identificar se existe algum interesse público que necessite de tutela. Os fundos de créditos são um novo instrumento financeiro que visa dinamizar e fortalecer o mercado de capitais<sup>80</sup>, estabelecendo para o efeito, uma nova fonte de financiamento alternativo da economia, designadamente das PME. Assim, tal com os FCR tutela o interesses de ordem económica – o EBF no Capítulo III dispõe dos benefícios fiscais ao sistema financeiro e mercado e capitais.

Identificado o interesse de ordem pública que justifica a atribuição de um benefício, é necessário realizar um juízo entre a perda de receita por um lado e o incentivo à atividade por outro.

Um estudo efetuado pelo Gabinete do Secretário de Estado Adjunto e dos Assuntos Fiscais sobre o desempenho dos OIC, em dezembro de 2020, deu nota do seguinte: “Os OIC ainda têm uma fraca participação enquanto veículo alternativo para o financiamento da economia: de acordo com os inquéritos de conjuntura ao investimento (INE), na última década o mercado de capitais (onde se inserem os fundos de investimento) não foi uma das principais fontes de financiamento das empresas. Entre 2008 e 2019, em média, 64% das empresas privilegiaram o autofinanciamento, 22% o crédito bancário e 1% o financiamento através de ações e obrigações”<sup>81</sup>.

---

*financing options that complement the traditional role played by banks*”, BAHAR ÖZTÜRK & MICO MRKAIC (2014), *SMEs’ Access to Finance in the Euro Area: What Helps or Hampers?*, IMF Working Paper WP/14/78 (page 18).

<sup>79</sup> Cfr. o art. 2.º, n.º 1 do EBF.

<sup>80</sup> figura dos *non-bank financial intermediaries*, na qual se inserem os fundos de crédito, representa um dos mais importantes objetivos económicos da União Europeia, a qual, através do plano de ação “União dos Mercados de Capitais”, visa fomentar a diversificação de fontes de financiamento à economia através de alternativas ao financiamento bancário.

<sup>81</sup> *Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo*, dezembro de 2020 (pág. 25).

Neste sentido, e tendo em consideração o enorme relevo do mercado de capitais na conjuntura económica tanto nacional como internacional (plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais), existe um enorme interesse, dentro da lógica “toma cá dá lá”, no incentivo da atividade dos fundos de créditos como fonte de financiamento alternativo da economia.

Identificado o interesse público que necessita de tutela e verificado o teste da perda de receita *vs.* incentivo à atividade, cabe agora teorizar sobre a duração do benefício, ou seja, deve ter um carácter temporário ou permanente.

Seguindo a considerações tecidas anteriormente a propósito desta temática, pensamos não existir grande dúvidas sobre a necessidade deste benefício ser estabelecido para o futuro por tempo indeterminado, uma vez que não se assemelha possível definir, pelas mesmas condicionantes subjacentes aos OIC e FCR, o sucesso da atividade dos fundos de créditos dentro de um prazo temporal limitado .

Deste modo, defendemos a criação de um regime excecional ao regime regra enquadrado no Capítulo III do EBF – Benefícios Fiscais ao sistema financeiro e mercado e capitais.

## 8. Conclusões

- I. A dinamização do mercado de capitais é um dos principais objetivos da UE, implementado através do plano de ação União dos Mercados de Capitais.
- II. Uma das razões subjacentes a este objetivo é a ideia, comprovada, que as economias fortemente suportadas pelo financiamento bancário têm uma maior dificuldade de reagir aos ciclos de crise económica, ao contrário do que sucede nas economias onde a composição da estrutura do financiamento é mais flexível e diversificada.
- III. Neste contexto, assistimos, na última década, a um esforço legislativo ao nível dos órgãos institucionais da UE, direcionado à criação de fontes de investimento alternativo.
- IV. No seio deste mudança de paradigma do financiamento à economia nos países europeus , nasce a figura dos fundos de créditos, ou seja, a possibilidade de um FI prosseguir a atividade de concessão originária de crédito.
- V. Esta nova forma de financiamento da economia chega a Portugal por via do Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de setembro, encontrando-se em vigor desde 1 de janeiro de 2020.
- VI. Três anos volvidos da consagração dos fundos de créditos como OIAE e, ulteriormente, da concretização do seu regime jurídico (Regulamento da CMVM n.º 5/2020), continua a incerteza sobre qual o seu enquadramento fiscal.
- VII. Esta incerteza em matéria tributária tem vindo a contribuir de forma determinante para a inexistência da atividade dos fundos de créditos em Portugal.

- VIII. A importância da finalidade da atividade dos fundos de créditos, bem como as especificidades em volta desta nova tipologia de OIC, tornam o seu enquadramento fiscal complexo e, como veremos, desajustado.
- IX. A primeira ilação a retirar é que o atual enquadramento fiscal da figura dos fundos de créditos – sujeitos ao regime geral do CIRC – é desajustado e incoerente face ao regime tributário aplicável às restantes tipologias de OIC.
- X. De facto, a norma de incidência subjetiva contida n.º 1 do art. 22.º do EBF, obsta à aplicação deste regime aos fundos de créditos, uma vez que determina que “são tributados em IRC, nos termos previstos neste artigo, os fundos de investimento mobiliário, fundos de investimento imobiliário, sociedades de investimento mobiliário e sociedades de investimento imobiliário que se constituem e operem de acordo com a legislação nacional” .
- XI. Demais a mais, e apesar da existência de argumentos que poderiam validar uma aplicação analógica do regime fiscal dos FCR aos fundos de créditos, dadas as semelhanças entre as duas figuras, a verdade é que o n.º 4 do artigo 11.º da LGT estabelece que “as lacunas resultantes de normas tributárias abrangidas na reversa de lei da Assembleia da República não são suscetíveis de integração analógica”, ou seja, quando existe uma lacuna na lei, e tendo em consideração os princípios da legalidade e da tipicidade tributária, não é possível aplicar um determinado regime fiscal existente.
- XII. A segunda conclusão é de que a importância da finalidade prosseguida pelos fundos de créditos (dinamização e fortalecimento do mercados de capitais), as especificidades deste instrumento financeiro (OIAE de créditos) e o princípio da neutralidade fiscal subjacente à tributação dos OIC, são razões mais que suficientes para existência atribuição de benefícios fiscais à figura dos fundos de créditos.

- XIII. Os Benefícios fiscais são definidos como “medidas de carácter excepcional instituídas para a tutela de interesses públicos extrafiscais relevantes que sejam superiores aos da própria tributação que impedem”, nos termos do art. 2.º, n.º 1 do EBF.
- XIV. Ora, os fundos de créditos visam dinamizar o mercado de capitais português através da concessão originária de crédito, ou seja, são uma tipologia de FI cujo desiderato último é criar uma fonte de investimento alternativo. A finalidade prosseguida representa um dos principais objetivos económicos da EU e, conseqüentemente, de cada Estado-Membro
- XV. Neste sentido, o requisito da necessidade de tutela de um interesse de ordem pública extrafiscal está preenchido.
- XVI. Adicionalmente, a tributação de benefícios fiscais à atividade dos fundos de créditos comportaria, por um lado, uma despesa fiscal, mas por outro, um incentivo à criação e operacionalização deste tipo de instrumentos financeiros no mercado nacional que originaria, indiretamente, uma crescente receita fiscal associada ao fortalecimento e dinamismo do mercado de capitais – maior acesso ao financiamento por parte das PME's.
- XVII. Assim, o requisito do juízo entre perda de receita *vs.* incentivo à atividade, também encontra-se preenchido.
- XVIII. Preenchidos os dois requisitos para a atribuição de um benefício fiscal, importa perceber em que moldes esse benefício seria concedido, designadamente, se teria um carácter temporário ou permanente.
- XIX. À semelhança dos benefícios atribuídos às restantes tipologias de OIC (art. 3.º, n.º 3 do EBF), defendemos que os benefícios fiscais atribuídos aos fundos de créditos dever ter um carácter permanente por razões de volatilidade dos mercados financeiros, neutralidade fiscal e competitividade internacional.

XX. Concluindo: o enquadramento fiscal atualmente aplicável aos fundos de créditos é desprovido de sentido, tendo em consideração o alcance do princípio da neutralidade fiscal subjacente à criação de um regime fiscal próprio para os OIC, e constitui um forte desincentivo à constituição e utilização dos fundos de créditos. Deste modo, defendemos a criação de um regime excecional próprio contido no EBF que permita incentivar a atividade dos fundos de créditos em Portugal, conforme com o princípio da neutralidade fiscal e competitivo internacionalmente.

## BIBLIOGRAFIA

### I. Livros e artigos científicos

ALLARD, Julien & Rodolphe Blavy (2011), *Market Phoenix and Banking Ducks – Are recoveries faster in Market-Based Financial Systems?*, IMF Working Paper No. 11/213.

BAHAR ÖZTÜRK & MICO MRKAIC (2014), *SMEs' Access to Finance in the Euro Area: What Helps or Hampers?*, IMF Working Paper WP/14/78.

MARQUES, Filipe Lowden e Maria Soares Lago (2021), *Fundos de créditos – o primeiro passo para o verdadeiro “Alternative Lending” em Portugal?*, em “Revista de direito financeiro e dos mercados de capitais”, Vol. 3, n.º 11.

MATIAS, Tiago dos Santos (2019), *Fundos de Créditos: a razão espanta o medo*, em “O Novo Direito dos Valores Mobiliários II”, sob a coordenação de Paulo Câmara, Almedina.

MATIAS, Tiago dos Santos (2022), *Fundos de Créditos e a Revisão da AIFMD: será que é desta*, caderno dos valores mobiliários n.º 71.

MATIAS, Tiago dos Santos e João Pedro A. Luís (2008), *Fundos de Investimento em Portugal: análise do regime jurídico e tributário*, Almedina.

MOLONEY, Niamh (2016) *Capital Markets Union: “ever closer union” for the financial system*, *European Law Review*, 41(3).

NABAIS, José Casalta (2020), *Problemas Nucleares de Direito Fiscal*, Almedina

NETO, Inês A. André (2021). “*Incentivos Fiscais e Promoção do Investimentos das Empresas*”, dissertação de mestrado da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

ROMÃO, Filipa, António Castro Caldas e Susana Estevão Gonçalves (2013), “*Benefícios Fiscais Temporários: os efeitos da sua alteração ou revogação*”, em *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* / 35-2013

SILVA, João Calvão da (2008), “*Titul[ariz]ação de Créditos*”, 2ª edição, Almedina.

VASQUES, Sérgio (2005), em “*Capacidade Contributiva, Rendimento e Património*”, Instituto Superior de Gestão.

## **II. Fontes internacionais e relatórios**

Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões, com(2015)468 final, *Plano para Criação de uma União dos Mercados Nacionais*.

Diretiva 2011/61/EU do Parlamento Europeu e do Conselho de 8 de junho de 2011, relativa aos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos.

“*Os Benefícios Fiscais em Portugal*”, elaborado pelo Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais.’

Proposta de DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera as Diretivas 2011/61/UE e 2009/65/CE no que diz respeito aos acordos de delegação, à gestão do risco de liquidez, à comunicação de informações para fins de supervisão, à prestação de serviços de depositário e de custódia e à concessão de empréstimos por fundos de investimento alternativos, COM (2021) 721 final

*Relatório de avaliação do regime fiscal dos Organismos de Investimento Coletivo*, dezembro de 2020, elaborado pela Secretaria de Estado dos Assuntos Fiscais.

## **III. Jurisprudência**

Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 695/2014, Processo n.º 1265/2013.

Acórdão do Tribunal Arbitral Processo n.º 212/2020-T.