

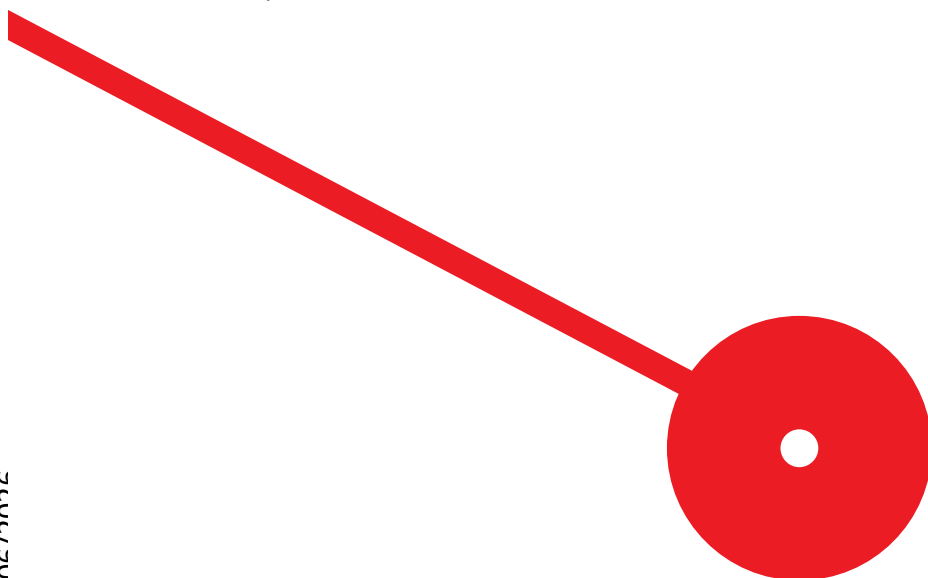
O Regime de Tributação dos Fundos de Investimento no Luxemburgo, na Irlanda e em Portugal

Diogo Miguel Barbosa dos Santos

07/2026

07/2026

Diogo Miguel Barbosa dos Santos. O regime de tributação dos Fundos de Investimento no Luxemburgo, na Irlanda e em Portugal



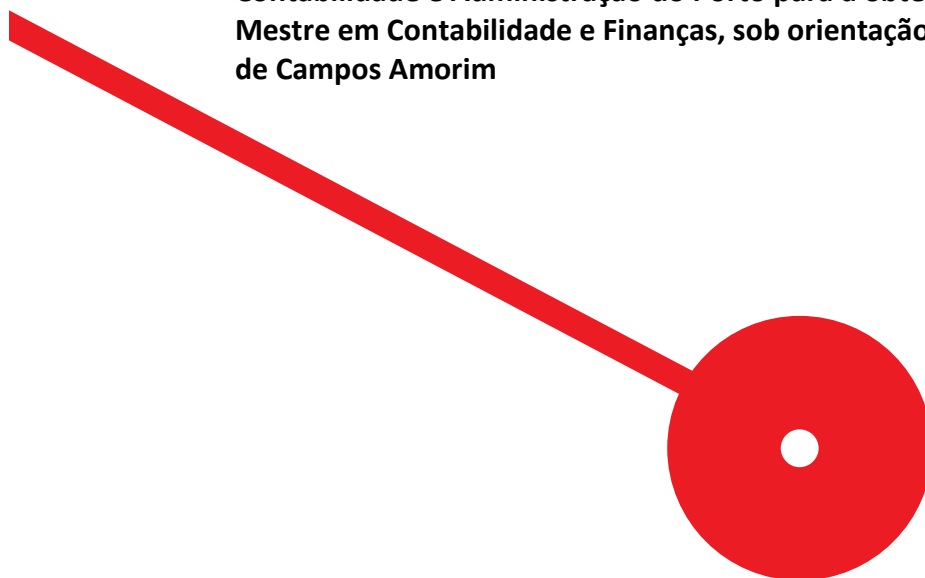
M

MESTRADO

O Regime de Tributação dos Fundos de Investimento no Luxemburgo, na Irlanda e em Portugal

Diogo Miguel Barbosa dos Santos

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação de Doutor José de Campos Amorim



Agradecimentos

Começo por agradecer aos meus pais por tudo o apoio e suporte que me deram ao longo deste percurso académico (licenciatura e mestrado) assim como ao meu padrinho e demais familiares.

Agradeço igualmente a todos os meus amigos dentro desta instituição e fora da mesma pela sua amizade e ajuda ao longo do meu percurso académico.

Por fim, gostaria de agradecer ao Doutor Professor José de Campos Amorim pela sua ajuda na redação do presente texto e por despertar em mim o interesse pela área da fiscalidade na licenciatura que prevalece até ao presente momento.

Resumo:

A gestão de ativos pelos fundos de investimento registou um crescimento sem precedentes nas últimas duas décadas a ultrapassar os 60 biliões de euros em 2024. Neste contexto, o Luxemburgo e a Irlanda consolidaram-se como os líderes incontestados europeus e mundiais na domiciliação de fundos: juntos albergam mais de 60 % de todos os fundos de investimento transfronteiriços distribuídos na União Europeia e constituem a escolha principal para promotores não europeus (gestores dos Estados Unidos da América, Reino Unido, asiáticos e do Médio Oriente) quando pretendem estabelecer um *hub* europeu.

Ambos os países construíram, de forma deliberada, ecossistemas de fundos sofisticados, estáveis e altamente atrativos, que combinam regimes fiscais favoráveis, veículos jurídicos flexíveis e modernos, processos de autorização rápidos (*product-to-market*), um vasto leque de prestadores de serviços experientes, autoridades de supervisão previsíveis e pró-business, numa total conformidade com os enquadramentos *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS) e *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD), que garantem direitos de passaporte em todo o Espaço Económico Europeu.

A presente dissertação tem como objetivo identificar e analisar os principais fatores económicos, fiscais, jurídicos, regulatórios e operacionais que explicam porque é que os gestores de ativos globais preferem sistematicamente o Luxemburgo e a Irlanda em detrimento de Portugal quando estabelecem ou relocalizam a sede dos seus fundos.

Compreender estas determinantes é crucial para decisores políticos, reguladores e centros financeiros concorrentes que pretendam atrair ou reter negócio de fundos de investimento num ambiente cada vez mais competitivo.

Palavras-chave: Fundos de Investimento, Portugal, Luxemburgo, Irlanda, Fiscalidade, Regime Fiscal.

Abstract:

Asset management by investment funds has experienced unprecedented growth over the past two decades, exceeding €60 billion in 2024. In this context, Luxembourg and Ireland have consolidated their position as the undisputed European and global leaders in fund domiciliation: together they host more than 60% of all cross-border investment funds distributed in the European Union and are the primary choice for non-European investors (managers from the United States, the United Kingdom, Asia and the Middle East) when seeking to establish a European hub.

Both countries have deliberately built sophisticated, stable, and highly attractive fund ecosystems that combine favorable tax regimes, flexible and modern legal vehicles, fast (product-to-market) authorization processes, a wide range of experienced service providers, predictable and pro-business supervisory authorities, in full compliance with the Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) and Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) frameworks, which guarantee passporting rights throughout the European Economic Area.

This dissertation aims to identify and analyze the main economic, fiscal, legal, regulatory, and operational factors that explain why global asset managers systematically prefer Luxembourg and Ireland over Portugal when establishing or relocating the headquarters of their funds.

Understanding these determinants is crucial for policymakers, regulators, and competing financial centers seeking to attract or retain investment fund business in an increasingly competitive environment.

Key words: Investment Funds, Portugal, Luxembourg, Ireland, Taxation, Tax Regime

Índice geral

Capítulo - Introdução.....	1
Capítulo I – Fundos de Investimento Alternativo	4
1.1 Origem dos Fundos de Investimento Alternativo	5
1.2 Componentes dos Fundos de Investimento Alternativo.....	8
Capítulo II – Enquadramento Jurídico e Fiscal dos Fundos de Investimento na OCDE e na União Europeia.....	10
2.1 Enquadramento Jurídico e Fiscal dos Fundos de Investimento na OCDE e na União Europeia	11
2.2 Princípios da OCDE aplicáveis aos fundos de investimento.....	11
2.3 Neutralidade fiscal e liberdade de circulação de capitais	11
Capítulo III – Regime Fiscal dos Fundos de Investimento em Portugal	19
3.1 Enquadramento Jurídico dos Fundos de Investimento em Portugal	20
3.2 Tipos de Veículos Jurídicos Disponíveis para Fundos de Investimento em Portugal	21
3.3 Tributação dos Fundos de Investimento em Portugal	24
Capítulo IV – Regime Fiscal dos Fundos de Investimento no Luxemburgo.....	29
4.1 Enquadramento Jurídico dos Fundos de Investimento no Luxemburgo	30
4.2 Tipos de Veículos Jurídicos Disponíveis para Fundos de Investimento no Luxemburgo	32
4.3 Tributação dos Fundos de Investimento no Luxemburgo	34
Capítulo V – Regime Fiscal dos Fundos de Investimento na Irlanda.....	40
5.1 Enquadramento Jurídico dos Fundos de Investimento na Irlanda.....	41
5.2 Tipos de Veículos Jurídicos Disponíveis para Fundos de Investimento na Irlanda.....	43
5.3 Tributação dos Fundos de Investimento na Irlanda	46
Capítulo VI – Caso Prático	49
6.1 Premissas do caso prático.....	50

6.2	Resultados do caso prático	51
6.3	Conclusão do caso prático.....	55
Capítulo VII – Conclusão		57
Referências bibliográficas.....		61

Lista de abreviaturas

AIF/FIA – *Alternative Investment Fund*/ Fundo de Investimento Alternativo

AIFM - *Alternative Investment Fund Managers*

AIFMD - *Alternative Investment Fund Managers Directive*

BEPS - *Base Erosion and Profit Shifting*

CIRC – Código do IRC

CIRS – Código do IRS

CCF - *Common Contractual Funds*

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSSF - *Commission de Surveillance du Secteur Financier*

EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais

FCP - *Fonds Commun de Placement*

ICAV - *Irish Collective Asset-management Vehicles*

ILP – *Investment Limited Partnerships*

FI – Fundos de Investimento

IR – Irlanda

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

IRS – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

LIR - *Loi concernant l'impôt sur le revenu*

LU – Luxemburgo

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OIA - Organismos de Investimento Alternativo

OIC - Organismos de Investimento Coletivo

OICVM - Investimento Coletivo em Valores Mobiliários

PT - Portugal

RAIF - *Reserved Alternative Investment Funds*

RGA - Regime da Gestão de Ativos

SICAF - *Société d'Investissement à Capital Fixe*

SICAV - *Société d'Investissement à Capital Variable*

SICAR - *Sociétés d'Investissement en Capital à Risque*

SIF - *Specialised Investment Funds*

TCA - *Taxes Consolidation Act*

TFUE - Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia

TJUE – Tribunal de Justiça da União Europeia

UCITS - *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*

UE - União Europeia

Nas últimas décadas, os fundos de investimento (FI) afirmaram-se como instrumentos centrais no funcionamento dos mercados financeiros europeus. A crescente utilização destes veículos, por investidores institucionais e particulares, conferiu-lhes uma importância económica significativa, que se reflete igualmente no plano jurídico, traduzindo-se na constituição de um enquadramento normativo próprio, cada vez mais denso e especializado, marcado pela intervenção do direito da União Europeia, pela harmonização regulatória entre Estados-Membros e pela criação de regimes específicos de supervisão, transparência e proteção do investidor, que procuram responder à complexidade crescente dos produtos financeiros e à sofisticação das estruturas de investimento coletivo.

A tributação dos fundos de investimento constitui um elemento determinante na atratividade de um país enquanto centro financeiro. Os regimes fiscais aplicáveis a estes veículos influenciam diretamente as decisões de localização, estruturação e distribuição de produtos financeiros, contribuindo para a concorrência fiscal entre os Estados-Membros. Deste modo, a fiscalidade aplicável aos fundos de investimento ultrapassa a mera função de atração monetária, assumindo-se como um mecanismo de intervenção económica e financeira.

Não obstante, a harmonização regulatória proveniente da União Europeia — nas Diretivas *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS) e *Alternative Investment Fund Managers* (AIFM) —, a dimensão fiscal permanece vastamente sob a escolha dos Estados-Membros. Esta diferença cria um cenário de intensa concorrência fiscal entre os diferentes países da União Europeia (UE).

O regime de tributação aplicado aos fundos de investimento não é um simples detalhe administrativo, mas sim um fator determinante de competitividade. A procura pela "neutralidade fiscal" — o princípio segundo o qual o investimento via fundo não deve ser fiscalmente mais oneroso do que o investimento direto — orienta as escolhas de domiciliação dos veículos. Consequentemente, as jurisdições que visam oferecer regimes de transparência fiscal eficazes ou isenções específicas atraem a maior parte dos ativos sob gestão na Europa.

É neste quadro que se justifica a análise comparativa entre os regimes de tributação dos fundos de investimento no Luxemburgo (LU), na Irlanda (IR) e em Portugal (PT). O Luxemburgo e a Irlanda destacam-se historicamente como importantes

centros europeus de fundos de investimento, beneficiando de enquadramentos fiscais e regulamentares considerados favoráveis à indústria financeira internacional. Portugal, por outro lado, apresenta um modelo com características próprias, inserido num contexto jurídico-fiscal distinto, mas igualmente influenciado pelas orientações europeias e pelas exigências de competitividade no mercado único. A comparação entre estas três jurisdições permite, assim, identificar convergências e divergências relevantes, bem como compreender as opções de política fiscal subjacentes a cada regime.

A análise desenvolve-se tendo em conta o enquadramento do Direito da União Europeia (UE), em particular no que respeita aos esforços de harmonização fiscal e aos seus limites. Apesar da inexistência de uma harmonização plena em matéria de tributação direta, diversos instrumentos e princípios europeus condicionam a autonomia fiscal dos Estados-Membros e influenciam a configuração dos regimes nacionais aplicáveis aos fundos de investimento. A tensão entre harmonização e soberania fiscal constitui, por isso, um elemento central da presente investigação.

O objetivo principal desta dissertação consiste em analisar e comparar os regimes de tributação dos fundos de investimento no Luxemburgo, na Irlanda e em Portugal, identificar as respetivas estruturas, fundamentos e impactos. Para o efeito, adota-se uma metodologia de natureza jurídico-comparativa, assente na análise da legislação aplicável, da doutrina relevante e da jurisprudência pertinente, tanto a nível nacional como europeu.

CAPÍTULO I – FUNDOS DE INVESTIMENTOS ALTERNATIVOS

1.1 Origem dos Fundos de Investimento Alternativo

A evolução histórica dos instrumentos financeiros acompanha, de forma estreita, o desenvolvimento económico e institucional das sociedades humanas, refletindo as necessidades emergentes de organização das trocas, de mobilização de capitais e de gestão do risco. Desde as formas rudimentares de crédito e de títulos mercantis utilizados nas economias pré-industriais até aos complexos produtos financeiros contemporâneos, estes instrumentos surgiram como respostas ajustadas ou apropriadas às exigências crescentes dos mercados e à sofisticação das relações económicas. A literatura especializada sublinha que a transformação dos instrumentos financeiros está intimamente ligada à expansão dos mercados de capitais, à inovação tecnológica e à crescente interdependência económica global (Reetu & Devi, 2025).

Nas últimas décadas, a digitalização dos serviços financeiros, a globalização dos fluxos de capitais e o desenvolvimento de tecnologias disruptivas impulsionaram uma nova fase na história dos instrumentos financeiros. Produtos estruturados, instrumentos híbridos e veículos de investimento altamente especializados passaram a ocupar um papel central nos mercados financeiros internacionais, exigindo níveis acrescidos de transparência, supervisão e coordenação regulatória. A complexidade crescente destes instrumentos tem sido amplamente analisada pela doutrina, que destaca a necessidade de quadros regulatórios robustos para mitigar riscos sistémicos e assegurar a estabilidade financeira (Moloney, 2023).

Os Fundos de Investimento Alternativo (AIF) surgiram como “um investimento alternativo além do investimento tradicional, como ações e obrigações” (Paul, 2024). Segundo o artigo 4.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2011/61/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011 relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Directivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010, AIF são definidos como “um organismo de investimento colectivo, incluindo os respetivos compartimentos de investimento...” e os AIFM são definidos como “uma pessoa coletiva cuja atividade regular seja a gestão de um ou mais FIA’s” artigo 4.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2011/61/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011 relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Directivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010. Em termos gerais, os AIF’s são

definidos como quaisquer organismos de investimento coletivo que não se enquadrem no âmbito dos Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários Transferíveis (UCITS) (Zetzsche, 2020).

Podem existir, segundo o artigo 3.º, n.º 2 a Diretiva 2011/61/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011 relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 dois tipos de AIF,

- 1) aqueles que, de forma direta ou indireta, (por intermédio de uma sociedade com a qual o AIFM esteja ligado por gestão ou controlo partilhado, ou por uma participação direta ou indireta substancial), gerem carteiras de fundos de investimento alternativos cujos ativos sob gestão, incluindo quaisquer ativos adquiridos através do recurso à alavancagem, não excedam, no total, o limiar de 100 milhões de euros;
- 2) bem como os bem como os AIFM “que, direta ou indiretamente (nos mesmos termos), gerem carteiras de fundos de investimento alternativos cujos ativos sob gestão não excedam, no total, o limiar de 500 milhões de euros, quando essas carteiras sejam compostas por fundos não alavancados e não confiram direitos de resgate exercitáveis durante um período de cinco anos após a data do investimento inicial em cada AIF”

Devido à harmonização normativa, os fundos de investimento são por norma classificados em dois grandes grupos: os fundos harmonizados, regulados pelo regime dos *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS), e os Fundos de Investimento Alternativos (*Alternative Investment Funds* – AIF). A principal diferença está do nível de exigência regulatória a que cada categoria está sujeita e das estratégias de investimento que lhes são permitidas adotar.

Os UCITS e AIF podem ainda ser distinguidos em função da sua estrutura quanto à mobilização e restituição do capital, podendo ser fundos abertos e fundos fechados. Os UCITS devem ser fundos abertos que visam investir em ativos líquidos e em valores mobiliários, segundo Johannsen, (2011), apresentando um capital variável, o que permite aos investidores subscrever e adquirir participações de forma contínua ou periódica, com base no valor líquido do ativo. Esta característica implica a necessidade de existência de uma gestão rigorosa da liquidez dos ativos o que favorece a adoção de políticas de investimento centradas em ativos facilmente negociáveis. Os fundos abertos são predominantes no âmbito dos UCITS, embora também possam existir AIF neste tipo de estrutura.

Por sua vez, os fundos fechados caracterizam-se pela inexistência de um direito de resgate a pedido do investidor durante o período de investimento (Cherkes et al., 2009). O capital é fixo ou apenas alterado em certos momentos, sendo possível a saída antecipada no caso apenas de transmissão das unidades de participação, caso exista mercado secundário. Esta estrutura revela-se particularmente adequada a investimentos de longo prazo e a ativos ilíquidos, como o capital de risco, o imobiliário ou as infraestruturas, sendo comum no âmbito dos AIF.

Os UCITS caracterizam-se pelos princípios da diversificação, liquidez e transparência, tendo em vista a proteção do investidor não profissional. Este enquadramento resulta de um regime harmonizado que impõe regras rigorosas quanto aos ativos elegíveis, à gestão do risco e aos deveres de informação, com o objetivo de assegurar um elevado nível de proteção do investidor de retalho e facilitar a comercialização transfronteiriça desses fundos. Em contrapartida, os AIF abrangem um conjunto mais amplo e heterogêneo de fundos que não se enquadram no regime UCITS, beneficiando de maior flexibilidade na definição das suas estratégias de investimento, podendo assim recorrer a ativos menos líquidos, a técnicas de alavancagem ou a estruturas mais complexas, o que reflete uma abordagem regulatória diferenciada (Diretiva 2009/65/CE; Diretiva 2011/61/UE).

A diferença entre UCITS e AIF, bem como entre fundos abertos e fechados, encontra-se ligada ao tipo de investidores a que estes veículos se destinam. Os investidores podem ser classificados segundo diversos critérios, como a nacionalidade, a duração do investimento, a dimensão do capital investido ou a participação no controlo da entidade; contudo, para efeitos de regulação financeira, assume especial relevância a

distinção baseada no estatuto do investidor, na medida em que este critério determina o nível de proteção jurídica aplicável e condiciona o acesso a determinados instrumentos financeiros, opondo investidores profissionais a investidores não profissionais (Avgouleas, 2009).

Os investidores profissionais ou qualificados são aqueles que dispõem de conhecimentos técnicos, experiência e capacidade financeira suficientes para avaliar os riscos associados a instrumentos financeiros complexos. Em contraste, os investidores não profissionais, também designados investidores de retalho, investem por sua própria conta e beneficiam de um nível reforçado de proteção jurídica, justificando-se a imposição de um elevado nível de harmonização e transparência dos mercados financeiros (Busch, 2017), reforçando os limites ao acesso a determinados produtos financeiros e o reforço dos deveres de informação.

1.2 Componentes dos Fundos de Investimento Alternativo

Os Fundos de Investimento Alternativos (AIF's) constituem um conjunto altamente heterogéneo de veículos de investimento — *hedge funds*, *private equity*, fundos imobiliários, fundos de infraestruturas, *private credit*, entre outros — que se distinguem dos fundos tradicionais pela maior flexibilidade nas estratégias de investimento, recurso à alavancagem e menor liquidez. Estas características tornam-nos atrativos pelo potencial de retornos mais elevados, embora acompanhados de riscos sistémicos (Zetzsche, 2012), “proporcionando um investimento alternativo além do investimento tradicional, como ações e obrigações” (Paul, 2024, p. 2).

Os principais tipos de AIF's caracterizam-se da seguinte forma:

- *Hedge funds* – Embora não exista uma definição formalmente estabelecida, caracterizam-se geralmente pela ausência de constrangimentos regulatórios tradicionais e pela flexibilidade das suas estratégias de investimento. No amplo sentido, o termo refere-se a parcerias de investimento privadas, não registadas, destinadas a investidores qualificados ou de elevado património (pessoas singulares ou instituições) que utilizam alavancagem e técnicas sofisticadas de gestão de carteiras com o objetivo de maximizar o retorno ajustado ao risco (Becker & Doherty-Minicozzi, 2000).

- *Private equity funds* – Podem dividir-se em fundos de aquisição (*buyout*) e fundos de capital de risco (*venture capital*). Os dois tipos de fundos realizam investimentos semelhantes, sendo o seu objetivo e montante de capital distintos. “O fundo de capital de risco investe sobretudo em empresas novas e não cotadas, enquanto os fundos de aquisição investem adquirindo a maioria ou a totalidade das ações de uma empresa, obtendo assim o controlo da sua gestão” (Jarašius, 2012, p. 2).
- Fundos imobiliários e de infraestruturas – Investimentos em ativos tangíveis como imóveis comerciais, residenciais ou industriais, podendo deter participações indiretas através de sociedades imobiliárias. São AIF’s populares entre investidores institucionais pela capacidade de gerar rendimentos estáveis (rendas) e gerar uma proteção contra a inflação (Morri & Perini, 2017).
- *Private credit* – “Os fundos de crédito privado concedem essencialmente empréstimos a empresas fora do sistema bancário tradicional” (AIMA & CAIA Risk Rating Guidelines for Alternative Funds in Canada, 2025, p. 16).

O crescimento dos AIF’s está associado à procura de retornos mais elevados e diversificação de carteiras. McCahery e Giudici (2022) destacam que os investidores institucionais aumentaram significativamente a sua alocação a ativos alternativos, com os mercados privados a ultrapassarem os mercados públicos na captação de capital desde 2009. Apesar de prometerem retornos superiores, estudos empíricos mostram que o desempenho pode ser inferior ao dos ativos tradicionais. Andonov (2024) observa que os investidores institucionais frequentemente aceitam retornos menores em troca de benefícios de diversificação. Os AIF’s cobram tipicamente comissões de gestão e de *performance* elevadas, que podem reduzir substancialmente os retornos líquidos, sobretudo em períodos de desempenho moderado (French, 2008). Este tipo de investimento tende também a ser altamente ilíquido, representando um risco adicional para investidores que necessitem de liquidez (Aubry et al., 2017).

CAPÍTULO II – ENQUADRAMENTO JURÍDICO E FISCAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NA OCDE E NA UNIÃO EUROPEIA

2.1 Enquadramento Jurídico e Fiscal dos Fundos de Investimento na OCDE e na União Europeia

Os fundos de investimento ocupam uma posição relevante no sistema financeiro atual, funcionando como um instrumento privilegiado de mobilização da poupança e de capital. A sua relevância económica explica a atenção crescente que lhes é dedicada no plano jurídico e fiscal, tanto no âmbito da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) como no contexto da União Europeia, onde um dos principais objetivos da regulamentação de fundos de investimentos é assegurar a eficiência dos mercados e a proteção apropriada dos investidores através de regimes harmonizados (Wegman, 2016).

Do ponto de vista jurídico, os fundos de investimento caracterizam-se por uma natureza híbrida. Em muitos Estados-membros da OCDE, os fundos assumem a forma de patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica própria, geridos por sociedades especializadas que atuam no interesse dos participantes. Noutros sistemas, os fundos revestem a forma de sociedades de investimento, aproximando-se do modelo societário clássico. Esta diversidade estrutural não impede, contudo, uma convergência quanto à sua função económica essencial, que consiste na gestão coletiva de ativos com vista à obtenção de rendimentos para os investidores, mediante critérios de diversificação e gestão do risco.

A União Europeia destaca-se pelo esforço de harmonização normativa através de diretivas e regulamentos que visam criar um verdadeiro mercado interno de fundos de investimento. A Diretiva UCITS 2009/65/EC estabeleceu um quadro comum para fundos dirigidos ao público em geral, permitindo que os fundos autorizados em qualquer Estado-membro sejam comercializados em toda a UE com base num único regime de autorização. Por outro lado, a Diretiva AIFMD 2011/61/UE alargou a harmonização ao universo dos fundos alternativos, impondo exigências de autorização e transparência aos gestores de fundos alternativos, exigindo que todos os gestores de fundos de investimento alternativos obtenham autorização e cumpram requisitos regulamentares específicos, proporcionando uma maior supervisão e transparência.

No plano fiscal, o enquadramento dos fundos de investimento revela um grau de harmonização substancialmente inferior. A OCDE tem desempenhado um papel central

na formulação de princípios orientadores, em particular o princípio da neutralidade fiscal, segundo o qual a tributação não deve determinar a escolha entre investimento direto e investimento coletivo. Em linha com este entendimento, muitos Estados adotam regimes fiscais que afastam ou atenuam a tributação ao nível do fundo, deslocando o ónus fiscal para o investidor final. Esta solução assenta na conceção do fundo como um veículo de intermediação, com “diversas estruturas jurídicas, como as sociedades anónimas, as sociedades em comandita ou as associações de direito civil...”(Bergt, 2023), e não como um sujeito económico autónomo dotado de capacidade contributiva própria.

Ainda assim, a concretização deste princípio varia de forma significativa entre os Estados-membros da OCDE e da União Europeia. Em muitos países da OCDE e da UE, os fundos beneficiam de regimes de transparência ou quase-transparência fiscal, sendo a tributação deslocada para o nível do investidor (OCDE, 1999). No entanto, a concretização varia substancialmente e muitos sistemas ainda aplicam tributação própria ao nível do fundo ou dos rendimentos distribuídos.

A dimensão internacional da atividade dos fundos de investimento coloca desafios adicionais em matéria fiscal, designadamente no que respeita à dupla tributação e à discriminação fiscal relativamente aos fundos detidos por não residentes. Questões como a aplicação de retenções na fonte sobre dividendos e juros, o acesso dos fundos às convenções para evitar a dupla tributação e a determinação da sua residência fiscal assumem particular relevância. Neste contexto, a jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia tem desempenhado um papel decisivo ao afirmar que fundos de não residentes, desde que comparáveis aos fundos nacionais, não podem ser tratados de forma fiscalmente menos favorável, sob pena de violação das liberdades fundamentais do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE). Esta orientação foi reafirmada no caso *AllianzGI-Fonds AEVN* (C-545/19), onde o Tribunal considerou discriminatória a tributação aplicada a fundos estrangeiros, bem como em decisões posteriores que consolidam o critério da comparabilidade.

Ao mesmo tempo, assiste-se a uma concorrência fiscal entre Estados, que procuram atrair fundos de investimento através de regimes jurídicos e fiscais favoráveis. Embora esta concorrência possa contribuir para a eficiência e inovação regulatória, existem também preocupações quanto à erosão das bases tributárias e à utilização abusiva de estruturas transfronteiriças. A OCDE tem procurado responder a estes riscos através

de iniciativas de cooperação internacional, como o projeto *Base Erosion and Profit Shifting* (BEPS), que visa combater práticas de planeamento fiscal agressivo sem comprometer o funcionamento legítimo dos mercados de capitais (Zetsche, 2018).

Por fim, o enquadramento jurídico e fiscal dos fundos de investimento enfrenta desafios emergentes relacionados com a evolução dos mercados financeiros. O crescimento dos fundos alternativos, a integração de critérios ambientais, sociais e de governação e o recurso crescente a estruturas digitais e transfronteiriças exigem uma adaptação contínua dos quadros normativos existentes. Na União Europeia, discute-se cada vez mais a necessidade de reforçar a coordenação fiscal, enquanto a OCDE continua a afirmar-se como um fórum essencial de convergência normativa.

2.2 Princípios da OCDE aplicáveis aos fundos de investimento

Os princípios da OCDE aplicáveis aos fundos de investimento assentam numa lógica normativa (neutralidade fiscal, transparência, proteção de investidores e eficiência dos mercados), que tem como objetivo proporcionar a neutralidade fiscal, a transparência e um tratamento igual nas estruturas de investimento coletivo, protegendo ao mesmo tempo a eficiência dos mercados e os investidores. A OCDE reconhece que, devido à crescente internacionalização e movimentação de capitais e ao aumento do número de instrumentos de investimento coletivo, existe uma “necessidade de preservar a neutralidade fiscal em relação aos fundos de investimento é um princípio amplamente reconhecido que fundamenta a conceção das regras fiscais internacionais” (OCDE/G20, 2020), procurando evitar que o uso de veículos de investimento coletivo imponha uma carga fiscal maior do que a verificada numa aplicação direta nos ativos subjacentes.

Este princípio de neutralidade fiscal decorre dos trabalhos da OCDE sobre tributação do investimento transfronteiriço, que segundo o relatório *Taxation of Cross-Border Portfolio Investment: Mutual Funds and Possible Tax Distortions*, publicado em 1999 pela OCDE, o objetivo das regras fiscais, aplicáveis aos fundos de investimento, é fazer com que o tratamento fiscal de um investimento através de um fundo seja similar ao tratamento de um investimento direto nos ativos subjacentes, eliminando potenciais distorções causadas por regimes divergentes entre jurisdições.

Para além da neutralidade, outro princípio orientador da OCDE é o princípio da transparência fiscal e da troca de informação entre autoridades tributárias dos Estados-Membros, que se tornou ainda mais relevante, com a evolução dos padrões internacionais, como o padrão de partilha de informação. A OCDE tem procurado reforçar a capacidade das autoridades tributárias de aceder a informação suficiente sobre fundos e os seus investidores, visando assegurar que o rendimento obtido por veículos coletivos seja devidamente tributado no respetivo país de residência dos investidores, sem prejuízo dos mecanismos de neutralidade fiscal.

No contexto internacional, a OCDE também tenta articular princípios globais que se complementem com os mecanismos de tributação doméstica e com as convenções para evitar a dupla tributação. Isto abrange orientações sobre o modo como os veículos de investimento coletivo devem ser enquadrados para efeitos de aplicação dos tratados fiscais. “A abolição dos impostos retidos na fonte discriminatórios pode reduzir consideravelmente os níveis efetivos de tributação para investimentos transfronteiriços e diminuir o enviesamento em relação ao investimento interno, embora a neutralidade não seja totalmente alcançada na prática.”(Dourado et al., 2024). Uma análise académica destaca que, para que fundos possam beneficiar de direitos previstos nos tratados tributários (como redução de retenções na fonte), estes devem cumprir requisitos que assegurem que se trata de entidades coletivas com dimensão económica suficiente e que são residentes fiscais de um Estado contratante, além de outras condições previstas nos comentários ao Modelo de Convenção da OCDE.

A preservação da neutralidade fiscal não pode ser dissociada da necessidade de prevenir abusos, onde um pilar essencial destes princípios é a estruturação do tratamento fiscal dos fundos de forma que estes não se tornem instrumentos ineficientes ou prejudiciais ao equilíbrio entre jurisdições. Ao mesmo tempo, a OCDE tem promovido iniciativas como o projeto BEPS para evitar práticas que possam levar à dupla não tributação ou à eliminação artificial de bases tributárias, o que pode afetar, de forma indireta, os resultados oferecidos por fundos quando estes operam em ambientes internacionais de tributação fragmentada.

No plano prático, a adesão a estes princípios tem tido impacto direto no desenho de regimes fiscais nacionais para fundos de investimento e em decisões de jurisprudência em matéria de concorrência fiscal e liberdade de circulação. Em diversos Estados-

Membros da União Europeia são efetuados registos fiscais dos fundos e estruturas de transparência para alinhar o tratamento dos rendimentos auferidos pelos fundos com os princípios de neutralidade fiscal delineados pela OCDE e para facilitar uma aplicação consistente das convenções de dupla tributação apoiadas pela OCDE.

Ademais aos princípios de neutralidade e transparência fiscal, a OCDE também integra princípios de governação e de responsabilidade dos participantes no mercado financeiro. No relatório dedicado ao papel dos investidores institucionais, a OCDE afirma que “uma nova geração de acionistas profissionais altamente qualificados e com muitos recursos faria um uso consciente dos seus direitos, promovendo uma boa governação corporativa nas empresas em que investem” (Kirkpatrick et al., 2011), reforçando a importância de que estes agentes não sejam vistos apenas como veículos de capital, mas também agentes ativos na coordenação e supervisão de empresas.

No domínio da conduta responsável, a OCDE estabelece que, no contexto das suas Diretrizes para Empresas Multinacionais, “*due diligence* o processo pelo qual as empresas podem identificar, prevenir, mitigar e contabilizar a forma como lidam com os seus impactos adversos reais e potenciais”¹, incluindo aspetos ambientais, sociais e de integridade, que podem estar ligados às decisões de investimento. Esta formulação mostra que, do ponto de vista da OCDE, os fundos de investimento não podem ser avaliados apenas pelo resultado económico, mas também pela forma como incorporam a investigação e gestão sistemática dos riscos e impactos que geram.

A OCDE reforça ainda que a implementação de *due diligence* por parte de investidores institucionais deve ser contínua e adaptada “à complexidade das diferentes relações de negócio” (Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises, 2017) em que estes se encontram, desde ações cotadas a *private equity*, o que implica uma gestão de risco que vá para além da mera análise financeira e incorpore práticas de sustentabilidade e governança ao longo de toda a cadeia de valor.

Apesar da coerência conceptual destes princípios, a sua aplicação prática revela limites evidentes. A ausência de força vinculativa direta das orientações da OCDE faz

¹ (Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises, 2017)

com que a implementação dependa da vontade política dos Estados, resultando em soluções heterogêneas. Assim, a neutralidade fiscal surge mais como um objetivo normativo do que como uma realidade plenamente alcançada no plano internacional.

Por fim, a evolução contínua das normas da OCDE, como observado em documentos recentes relacionados com a modelização de regras fiscais internacionais, mostra que a organização procura equilibrar a necessidade de cooperação e de regras uniformes no tratamento de instrumentos financeiros sofisticados como os fundos de investimento (OCDE, 1999). Este equilíbrio normativo continua a orientar os debates académicos e políticos sobre o papel dos fundos na economia global e sobre como as políticas fiscais podem acompanhar a crescente complexidade das estruturas de investimento coletivo.

2.3 Neutralidade fiscal e liberdade de circulação de capitais

A neutralidade fiscal e a liberdade de circulação de capitais são princípios centrais no enquadramento jurídico da tributação dos fundos de investimento no âmbito da União Europeia. A neutralidade fiscal procura garantir que a tributação não perturba os mercados nem favorece investimentos domésticos em detrimento de investimentos transfronteiriços, visando criar igualdade de condições entre veículos de investimento com diferentes regimes fiscais. No contexto dos fundos de investimento, isto significa que a carga fiscal não deve penalizar os investidores ou veículos apenas pela sua localização ou forma de organização. Um estudo recente sobre o tratamento fiscal dos fundos de investimento revela que a eliminação de medidas discriminatórias, como as retenções na fonte aplicadas de forma distinta a fundos residentes e não residentes, “pode reduzir consideravelmente os níveis efetivos de impostos para investimentos transfronteiriços e diminuir o enviesamento do investimento interno”(Dourado et al., 2024), embora tal não conduza ao pleno alcance da neutralidade fiscal num sentido económico amplo.

Este princípio de neutralidade relaciona-se diretamente com a liberdade de circulação de capitais, destacada no artigo 63.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), que proíbe restrições aos movimentos de capitais entre Estados-Membros e entre estes e países terceiros, salvo exceções justificadas. A livre circulação de capitais visa permitir uma alocação mais eficiente dos recursos financeiros no espaço

económico europeu, facilitando os investimentos em fundos, aquisição de valores mobiliários ou outras operações financeiras. Esta liberdade é vista como um elemento fundamental do mercado único, que complementa outras liberdades, ao permitir que o capital seja investido onde pode obter maior rendimento sem barreiras provenientes dos regimes fiscais dos Estados.

A jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE) em matéria fiscal tem sublinhado que qualquer medida tributária nacional que resulte numa discriminação direta ou indireta do capital transfronteiriço, incluindo o capital investido através de fundos, pode constituir uma restrição à livre circulação de capitais, salvo se tal restrição vier a ser justificada e proporcional aos fins públicos. A análise comparativa da tributação de fundos em diferentes Estados-Membros mostra que a eliminação de regimes discriminatórios permite um alinhamento das legislações nacionais com as liberdades fundamentais da União Europeia.

A neutralidade fiscal, enquanto objetivo, enfrenta limitações práticas, uma vez que regimes fiscais nacionais mais favoráveis a fundos localizados no país podem persistir, mesmo após decisões judiciais. Estudos apontam que, apesar de decisões que removam discriminações explícitas, como as retenções na fonte específicas para não residentes, “os resultados não confirmam a obtenção da neutralidade”(Müller et al., 2025) no sentido de uma igualdade completa do tratamento fiscal economicamente significativa entre todas as formas de investimento coletivo no espaço da União Europeia.

Importa ainda notar que o TJUE admite que determinadas restrições à livre circulação de capitais possam ser justificadas por razões imperiosas de interesse geral, como a coerência do sistema fiscal, a necessidade de assegurar uma repartição equilibrada do poder tributário entre Estados ou a prevenção da evasão fiscal. Contudo, tais restrições devem respeitar o princípio da proporcionalidade, o que implica que não excedam o necessário para alcançar o objetivo invocado.

O quadro regulatório da União Europeia, através de normativos como a Diretiva UCITS (2009/65/CE), procura promover um mercado único de fundos de investimento onde a atividade transfronteiriça não seja indevidamente obstruída por regimes fiscais nacionais descoordenados. Apesar de esta diretiva tratar sobretudo de requisitos prudenciais e de governança, o seu objetivo de permitir que fundos autorizados num Estado-Membro sejam distribuídos em toda a União sem exigências de autorização

adicional ilustra uma preocupação com a não criação de barreiras ao movimento de capital associado a fundos.

CAPÍTULO III – REGIME FISCAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PORTUGAL

3.1 Enquadramento Jurídico dos Fundos de Investimento em Portugal

O enquadramento jurídico dos fundos de investimento em Portugal integra um conjunto de normas que têm como finalidade regular tanto a constituição, organização e funcionamento dos veículos de investimento coletivo como a sua supervisão e integração no sistema jurídico europeu. Na base normativa interna encontra-se o Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril, que aprovou o novo Regime da Gestão de Ativos (RGA), um diploma de carácter transversal com o âmbito de regular “... os organismos de investimento coletivo.” artigo 3.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 27/2023, destinado a unificar e simplificar a regulação dos organismos de investimento coletivo.

No âmbito do RGA, os organismos de investimento coletivo (OIC) são definidos como “...instituições que têm por finalidade o investimento coletivo de capitais obtidos junto de investidores de acordo com uma política de investimento previamente estabelecida.”, podendo ser instituições abertas ou fechadas (artigo 4.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 27/2023), e são categorizadas em dois grupos principais: os Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (OICVM) (artigo 5.º, n.º 2, alínea a) do Decreto-Lei n.º 27/2023) e os Organismos de Investimento Alternativo (OIA) (artigo 5.º, n.º 2, alínea b) do Decreto-Lei n.º 27/2023) que abrangem diversos tipos de fundos consoante o objeto principal do investimento. Esta estrutura visa refletir os princípios de harmonização e integração impostos pela União Europeia — em particular através da Diretiva 2009/65/CE (UCITS) e da Diretiva 2011/61/UE (AIFMD) —, como também promover maior coerência regulatória interna perante a complexidade dos mercados financeiros.

A definição de OIC no RGA está alinhada com o conceito europeu de veículo de investimento coletivo, integrando na lei a ideia de que estes organismos agregam recursos de um conjunto variado de investidores visando aplicar o capital captado segundo uma política de investimentos pré-definida. Esta definição tem implicações jurídicas relevantes, nomeadamente quanto à responsabilidade dos participantes e à separação patrimonial entre o fundo e as suas sociedades gestoras ou depositárias, princípio que se encontra consagrado no articulado do RGA.

A supervisão da atividade dos OIC em Portugal é assegurada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) no Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de abril como uma autoridade administrativa independente responsável pela supervisão dos

mercados de valores mobiliários e dos intermediários financeiros. Compete a CMVM autorizar a constituição de organismos de investimento coletivo e das sociedades gestoras, fiscalizar o cumprimento das normas, aprovar regulamentos e aplicar sanções em caso de infração.

No plano normativo europeu, o enquadramento da legislação portuguesa é influenciado pela Diretiva 2009/65/CE (UCITS) relativa aos OICVM, ao estabelecer requisitos mínimos sobre autorização, funcionamento, gestão de riscos, deveres de informação e diversificação de ativos para fundos dirigidos ao público em geral, pretendendo criar um mercado interno único para os fundos de investimento. A Diretiva UCITS foi concebida para permitir que fundos autorizados num Estado-Membro sejam comercializados em toda a União Europeia com base num único regime de autorização, promovendo a integração dos mercados e a proteção do investidor. Por sua vez, a Diretiva 2011/61/UE (AIFMD) regula os gestores de fundos de investimento alternativos, onde abrange a estrutura dos fundos imobiliários, fundos de capital de risco e outros veículos não enquadráveis no regime UCITS, impondo requisitos organizativos e de transparência.

A articulação deste conjunto de diplomas e normas reflete a intenção do legislador português harmonizar o enquadramento jurídico dos fundos de investimento com os princípios de mercado interno da União Europeia. Esta evolução é ilustrada pela substituição dos regimes dispersos por um diploma como o RGA, que responde ao desafio de conferir “soluções mais alinhadas com o direito da União Europeia”² e promover tanto a competitividade do sector como a eficácia da supervisão e proteção dos investidores.

Em síntese, o enquadramento jurídico dos fundos de investimento em Portugal resulta de um processo evolutivo marcado pela integração europeia, pela consolidação normativa interna e pelo reforço dos mecanismos de supervisão. O RGA, em articulação com o Código dos Valores Mobiliários e com as diretivas europeias aplicáveis, revela um sistema que visa equilibrar e simplificar a legislação, segurança jurídica e tutela efetiva dos participantes no mercado.

3.2 Tipos de Veículos Jurídicos Disponíveis para Fundos de Investimento em Portugal

² (Decreto-Lei n.º 27/2023 de 28 de abril, 2023)

O RGA admite que os organismos de investimento coletivo (OIC) possam assumir natureza contratual ou societária, refletindo uma opção legislativa que preserva flexibilidade estrutural. Na forma contratual, o fundo configura-se como património autónomo, desprovido de personalidade jurídica, pertencendo a uma pluralidade de participantes e gerido por uma sociedade gestora autorizada. A ausência de personalidade jurídica não impede a autonomia patrimonial, pelo contrário reforça, uma vez que o património do fundo se encontra separado do património da entidade gestora e da entidade depositária, garantindo que as responsabilidades se circunscrevem ao próprio fundo.

Em termos de responsabilidade, os participantes respondem apenas até ao montante das unidades de participação subscritas, não assumindo responsabilidade pessoal pelas dívidas do fundo, o que decorre da própria lógica de limitação do risco inerente aos organismos de investimento coletivo. Esta limitação articula-se com os deveres de gestão diligente impostos às sociedades gestoras e com os mecanismos de supervisão exercidos pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, cuja competência decorre do regime estabelecido no RGA e no Código dos Valores Mobiliários.

Da mesma forma a legislação portuguesa admite a constituição de OIC sob forma societária, designadamente através de sociedades de investimento, incluindo as sociedades de capital variável (SICAV). Ao contrário dos fundos contratuais, estas entidades dispõem de personalidade jurídica própria, regendo-se cumulativamente pelo RGA e pelas normas do direito societário aplicáveis às sociedades anónimas. A variabilidade do capital social constitui um elemento distintivo, permitindo que o capital aumente ou diminua automaticamente em função das subscrições e resgates efetuados pelos investidores. Esta solução aproxima o modelo português das estruturas utilizadas em jurisdições como o Luxemburgo, reforçando a competitividade do mercado nacional no contexto europeu.

A distinção entre forma contratual e societária projeta-se igualmente ao nível da governação. Nos fundos contratuais, a gestão é necessariamente externalizada para uma sociedade gestora, ao passo que nas sociedades de investimento existem órgãos sociais próprios, ainda que a gestão possa ser delegada. Contudo, na visão da União Europeia, a diferencia estrutural tende a ser analisada no segundo plano devido aos requisitos harmonizados que incidem sobre todos os organismos de investimento coletivo, independentemente da forma jurídica adotada. A Diretiva 2009/65/CE impõe um corpo

uniforme de regras relativas à autorização, diversificação de ativos, deveres de informação e gestão de risco aplicáveis aos OICVM, possibilitando a utilização do denominado “passaporte europeu”. Esta uniformização é reforçada pelo desenvolvimento contínuo da legislação europeia em matéria de distribuição transfronteiriça, na qual, como observa Marzena-Krupa, (2024) a “harmonização das regras e o reforço da cooperação entre os reguladores nos diferentes países da UE contribuíram significativamente para o desenvolvimento da distribuição transfronteiriça de fundos de investimento”, por seu turno, a Diretiva 2011/61/UE alargou o perímetro regulatório aos gestores de fundos alternativos, impondo requisitos prudenciais e de transparência que se aplicam transversalmente, reduzindo ainda mais a relevância prática da forma jurídica do veículo no quadro regulatório europeu.

No plano fiscal, a análise dos veículos jurídicos não pode dissociar-se do regime previsto no Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), cujo artigo 22.º estabelece o regime específico aplicável aos organismos de investimento coletivo constituídos e a operar de acordo com a legislação nacional. Nos termos do artigo 22.º, n.º 3 do Estatuto dos Benefícios Fiscais “Para efeitos do apuramento do lucro tributável, não são considerados os rendimentos referidos nos artigos 5.º, 8.º e 10.º do Código do IRS...”, sendo sujeitos a tributação autónoma nos termos previstos. Este modelo visa assegurar a neutralidade fiscal ao nível do veículo, deslocando a tributação para o investidor final, em linha com a lógica de evitar dupla tributação económica.

Para investidores, pessoas singulares residentes, os rendimentos distribuídos por fundos de investimento são qualificados como rendimentos de capitais, nos termos do artigo 5.º do Código do IRS, sendo, em regra, sujeitos a retenção na fonte à taxa liberatória prevista no artigo 71.º do Código do IRS. No caso de pessoas coletivas, a tributação integra-se no regime do Código do IRC, podendo aplicar-se mecanismos de eliminação da dupla tributação, designadamente quando estejam em causa participações qualificadas. A forma jurídica do veículo, embora relevante para efeitos de governação e responsabilidade, tende a ser neutralizada do ponto de vista fiscal, desde que o organismo se encontre abrangido pelo regime do artigo 22.º do EBF.

A distinção entre forma contratual e societária projeta-se igualmente no plano da governação. Nos fundos contratuais, a gestão é externalizada para uma sociedade gestora, enquanto nas sociedades de investimento existem órgãos sociais próprios, ainda que a gestão possa ser delegada numa entidade especializada. Contudo, do ponto de vista

Europeu, a diferenciação estrutural assume relevância secundária face aos requisitos funcionais e prudenciais impostos pelo direito da União. A Diretiva 2009/65/CE estabelece um quadro harmonizado quanto à autorização, diversificação de ativos, deveres de informação e gestão de risco aplicável aos OICVM, possibilitando o exercício do “passaporte europeu” de comercialização transfronteiriça. Neste contexto, Busch (2025) destaca que a regulamentação da UE para fundos de investimento enfatiza os objetivos de supervisão e as características de proteção do investidor em detrimento das formas jurídicas específicas adotadas por cada veículo de investimento, evidenciando que a regulação europeia baseia-se nos padrões de prudência e de transparência mais do que na forma jurídica dos veículos. A Diretiva 2011/61/UE ampliou o perímetro regulatório aos gestores de fundos alternativos, impondo exigências de governação, transparência e controlo de risco que se aplicam independentemente da natureza contratual ou societária do organismo, consolidando uma abordagem normativa focada na atividade e no risco sistémico.

Em síntese, os tipos de veículos jurídicos disponíveis para fundos de investimento em Portugal – contratual e societário – traduzem diferentes opções estruturais quanto à personalidade jurídica, autonomia patrimonial e modelo de governação, mas convergem quanto aos princípios fundamentais de limitação da responsabilidade dos investidores, supervisão pública e neutralidade fiscal ao nível do veículo. Esta configuração revela um sistema juridicamente sofisticado, alinhado com o quadro europeu harmonizado e apto a responder às exigências de integração dos mercados financeiros e de proteção dos participantes.

3.3 Tributação dos Fundos de Investimento em Portugal

A tributação dos organismos de investimento coletivo (OIC) em Portugal caracteriza-se por um regime fiscal específico que procura assegurar a neutralidade fiscal entre investimento direto e investimento intermediado por fundos e promover a competitividade internacional da indústria de gestão de ativos. Este regime resulta essencialmente do enquadramento previsto no Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), particularmente no artigo 22.º, bem como de normas complementares constantes do Código do IRC (CIRC) e do Código do IRS (CIRS).

No plano da tributação ao nível dos OIC, o regime vigente estabelece que os OIC constituídos e a operar de acordo com a legislação portuguesa são sujeitos a IRC, mas de forma substancialmente distinta da aplicável às sociedades comerciais tradicionais. Nos termos do artigo 22.º, n.º 1 e n.º 2 do Estatuto dos Benefícios Fiscais, o lucro tributável corresponde ao resultado líquido do período apurado de acordo com as normas contabilísticas aplicáveis. Contudo, o legislador prevê a exclusão de determinadas categorias de rendimentos, com o objetivo de evitar uma dupla tributação económica entre o fundo e os seus participantes. Assim, de acordo com o artigo 22.º, n.º 3 do EBF, não concorrem para a determinação do lucro tributável dos OIC os rendimentos de capitais, os rendimentos prediais e as mais-valias, correspondentes às categorias previstas nos artigos 5.º, 8.º e 10.º do Código do IRS, salvo quando esses rendimentos tenham origem em entidades residentes em territórios sujeitos a regimes fiscais claramente mais favoráveis.

Este mecanismo implica que grande parte do rendimento gerado pela atividade de investimento do fundo não seja tributado diretamente ao nível do próprio veículo, refletindo um modelo de tributação deslocado para o momento da distribuição ou realização pelos investidores. Não obstante esta exclusão, os OIC continuam sujeitos a tributação sobre certos tipos de rendimento que não se enquadram nas categorias excluídas. Adicionalmente, o regime prevê que estes organismos estejam isentos de derrama municipal e de derrama estadual, conforme estabelece o artigo 22.º, n.º 6 do EBF, reforçando o carácter favorável do regime fiscal aplicável a estes veículos de investimento coletivo.

No que respeita a determinados tipos de organismos especializados, como os fundos de investimento imobiliário, a legislação fiscal prevê regras adicionais relativas à tributação de rendimentos específicos. Nos termos do artigo 22.º, n.º 7 e 8 do EBF, os rendimentos prediais obtidos por fundos de investimento imobiliário são sujeitos a tributação autónoma à taxa de 20%, incidindo sobre o rendimento líquido após dedução dos encargos de conservação e manutenção devidamente documentados. Por sua vez, as mais-valias imobiliárias realizadas por estes fundos são tributadas autonomamente à taxa de 25%, incidindo sobre 50% da diferença positiva entre mais-valias e menos-valias, apurada de acordo com as regras previstas no Código do IRS.

Relativamente à tributação dos investidores residentes em Portugal, importa distinguir entre investidores sujeitos a IRS e investidores sujeitos a IRC, bem como entre

rendimentos obtidos no âmbito ou fora do exercício de uma atividade empresarial. Para investidores particulares que detenham unidades de participação fora do âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola, o regime fiscal apresenta características particularmente favoráveis. De acordo com o artigo 22.º, n.º 2 do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os sujeitos passivos de IRS que sejam titulares de unidades de participação em fundos abrangidos por este regime beneficiam de isenção de IRS relativamente aos rendimentos provenientes dessas unidades, podendo, todavia, optar pelo englobamento desses rendimentos para efeitos de tributação global. Neste caso, o imposto eventualmente retido ou devido ao nível do fundo assume a natureza de pagamento por conta do imposto final devido pelo investidor.

Os investidores pessoas singulares não residentes em território português beneficiam, em regra, de isenção de IRS sobre os rendimentos obtidos através de unidades de participação em OIC constituídos ao abrigo da legislação nacional, suportado pelo artigo 22.º, n.º 5 do EBF, desde que os rendimentos não sejam imputáveis a estabelecimento estável em Portugal e que o investidor não seja residente em algum país que esteja presente na lista de paraísos fiscais aprovada por portaria ministerial. Não se verificando estas condições, os rendimentos distribuídos ficam sujeitos a retenção na fonte à taxa de 25%, sem prejuízo de taxa mais favorável prevista em convenção para evitar a dupla tributação. As mais-valias obtidas por não residentes sem estabelecimento estável são, em regra, isentas de tributação em Portugal, salvo quando os ativos subjacentes sejam maioritariamente constituídos por imóveis situados em território português.

No caso de investidores sujeitos a IRC ou de investidores individuais que detenham unidades de participação no âmbito de uma atividade empresarial, a lógica fiscal é distinta. Nos termos do artigo 22.º, n.º 10 do EBF, os rendimentos provenientes das unidades de participação não estão sujeitos a retenção na fonte e devem ser considerados como proveitos ou ganhos no apuramento do lucro tributável do respetivo sujeito passivo. Neste contexto, o imposto pago ao nível do fundo assume natureza de imposto por conta, nos termos do artigo 83.º do Código do IRC ou do artigo 78.º do Código do IRS.

O regime contempla um tratamento fiscal favorável para investidores não residentes. De acordo com o artigo 22.º, n.º 5 do Estatuto dos Benefícios Fiscais, os rendimentos obtidos por entidades não residentes em território português relativamente a

unidades de participação em OIC constituídos ao abrigo da legislação nacional são isentos de IRS ou de IRC, desde que tais rendimentos não sejam imputáveis a estabelecimento estável situado em território português. Esta disposição constitui um elemento central da estratégia legislativa portuguesa para atrair investimento estrangeiro e promover a domiciliação internacional de fundos de investimento no país.

Para além destas regras específicas, o regime fiscal português ainda remete para a tributação de rendimentos obtidos através de fundos estrangeiros. Quando os investidores residentes em Portugal obtêm rendimentos de fundos domiciliados no estrangeiro, estes são geralmente qualificados como rendimentos de capitais ou mais-valias e sujeitos à taxa autónoma de 28% em sede de IRS, nos termos das regras gerais aplicáveis aos rendimentos de capitais e ganhos patrimoniais. A tributação ocorre normalmente no momento da distribuição de rendimentos ou do resgate das unidades de participação, podendo o contribuinte optar pelo englobamento para efeitos de aplicação das taxas progressivas do IRS.

Os investidores pessoas coletivas não residentes beneficiam do mesmo regime de isenção previsto no artigo 22.º, n.º 5 do EBF, nas mesmas condições aplicáveis aos investidores singulares não residentes. Na ausência desta isenção, os rendimentos distribuídos ficam sujeitos a retenção na fonte à taxa de 25%, podendo este valor ser reduzido por força de convenção para evitar a dupla tributação aplicável. Neste domínio, a jurisprudência do TJUE tem desempenhado um papel relevante, designadamente a propósito do caso AllianzGI-Fonds AEVN, no qual foi determinado que a aplicação de retenção na fonte discriminatória a fundos não residentes comparáveis a fundos nacionais isentos viola a liberdade de circulação de capitais consagrada no TFUE, tendo esta decisão conduzido a ajustamentos no regime fiscal português aplicável a organismos de investimento coletivo não residentes.

Em termos de política fiscal, o modelo português caracteriza-se por uma abordagem de tributação predominantemente ao nível do investidor, acompanhada de uma significativa exclusão de rendimentos ao nível do fundo. Este modelo aproxima-se de regimes adotados em várias jurisdições europeias e tem como objetivo evitar a dupla tributação económica que reduz a eficiência do investimento coletivo. O legislador procura introduzir salvaguardas contra práticas de planeamento fiscal agressivo, designadamente através da exclusão do regime favorável quando os rendimentos tenham origem em jurisdições consideradas como paraísos fiscais.

Em síntese, o regime de tributação dos organismos de investimento coletivo em Portugal assenta numa lógica de neutralidade fiscal e promoção da competitividade do mercado de capitais. A exclusão de grande parte dos rendimentos da base tributável dos fundos, combinada com a tributação concentrada ao nível dos investidores e com regimes de isenção para não residentes, constitui um dos elementos estruturantes da política fiscal portuguesa nesta área. Não obstante, a evolução do mercado financeiro e o crescente grau de integração dos mercados europeus sugerem que futuras reformas poderão continuar a ajustar este regime, procurando conciliar a atratividade do sistema fiscal com os objetivos de equidade e eficiência tributária.

CAPÍTULO IV – REGIME FISCAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO LUXEMBURGO

4.1 Enquadramento Jurídico dos Fundos de Investimento no Luxemburgo

O enquadramento jurídico dos fundos de investimento no Luxemburgo assenta numa combinação entre legislação nacional e normas europeias harmonizadas que regulam os organismos de investimento coletivo e as entidades responsáveis pela sua gestão. O diploma central do regime luxemburguês é a Lei n.º 239 de 17 de dezembro de 2010 relativa aos organismos de investimento coletivo (*UCI Law*), que estabelece os princípios fundamentais aplicáveis à constituição e funcionamento destes veículos de investimento. Nos termos desta lei, os organismos de investimento coletivo são entidades cuja finalidade consiste em investir capitais obtidos junto de investidores de acordo com uma política de investimento previamente definida, garantindo simultaneamente a diversificação do risco e a proteção dos investidores. Este conceito encontra-se expressamente previsto no artigo 1.º da Lei de 17 de dezembro de 2010 que define os organismos de investimento coletivo como estruturas destinadas à aplicação coletiva de capitais.

A Lei de 17 de dezembro de 2010 incorpora no ordenamento jurídico luxemburguês os princípios estabelecidos pela Diretiva 2009/65/CE relativa aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (UCITS), um dos instrumentos fundamentais do direito financeiro europeu. A diretiva UCITS foi concebida com o objetivo de harmonizar os regimes nacionais aplicáveis aos fundos de investimento mobiliário e permitir a sua distribuição transfronteiriça no mercado interno europeu.

No âmbito da legislação luxemburguesa, os organismos de investimento coletivo abrangidos pela Lei de 2010 podem ser estruturados em diferentes categorias jurídicas. A lei distingue, nomeadamente, os UCITS regulados pela Parte I da lei e os organismos de investimento coletivo sujeitos à Parte II, que permitem uma maior flexibilidade em termos de estratégias de investimento e de ativos elegíveis. Os fundos sujeitos à Parte II podem investir numa ampla gama de ativos e são frequentemente utilizados como veículos de investimento alternativo, sendo aplicáveis a investidores institucionais ou a estratégias de investimento mais complexas.

Além da legislação aplicável aos UCITS, o enquadramento jurídico luxemburguês inclui também regimes específicos destinados a categorias especializadas de fundos de investimento. Entre estes destaca-se o regime dos *Specialised Investment Funds* (SIF), estabelecido pela Lei de 13 de fevereiro de 2007, que criou uma estrutura jurídica flexível

destinada a investidores qualificados. O objetivo desta legislação foi permitir uma maior flexibilidade na política de investimento e nos ativos elegíveis, mantendo simultaneamente a supervisão prudencial das autoridades luxemburguesas. Nos termos do artigo 1.º da Lei de 13 de fevereiro de 2007, os SIF são organismos de investimento coletivo reservados a investidores informados, incluindo investidores institucionais e profissionais. Este regime permitiu a expansão significativa da indústria de fundos no Luxemburgo, uma vez que possibilita estratégias de investimento mais amplas, incluindo fundos de *private equity*, *hedge funds* e fundos imobiliários.

Outro elemento fundamental do enquadramento jurídico luxemburguês resulta da transposição da Diretiva 2011/61/UE relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos (AIFMD), que introduziu regras comuns a nível europeu para a supervisão e autorização dos gestores de fundos alternativos. A implementação desta diretiva no Luxemburgo ocorreu através da Lei n.º 119 de 12 de julho de 2013 relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos, que passou a regular a atividade das entidades gestoras de fundos alternativos no país.

No plano institucional, a supervisão e aplicação destas normas são asseguradas pela *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF), que constitui a autoridade administrativa responsável pela supervisão prudencial do setor financeiro luxemburguês. A CSSF exerce competências de autorização, fiscalização e regulamentação relativamente às entidades gestoras, fundos de investimento e demais participantes do mercado financeiro, garantindo o cumprimento das disposições legais nacionais e das normas europeias aplicáveis.

Em síntese, o enquadramento jurídico dos fundos de investimento no Luxemburgo caracteriza-se por um modelo altamente estruturado que articula legislação nacional especializada com normas harmonizadas da União Europeia. A Lei de 17 de dezembro de 2010, juntamente com regimes específicos como os SIF e a legislação aplicável aos gestores de fundos alternativos, constitui o núcleo normativo que regula a indústria de fundos no país. Esta combinação de harmonização europeia, flexibilidade legislativa e supervisão especializada contribuiu para que o Luxemburgo se afirmasse como uma das principais jurisdições globais para a domiciliação e gestão de fundos de investimento.

4.2 Tipos de Veículos Jurídicos Disponíveis para Fundos de Investimento no Luxemburgo

O ordenamento jurídico luxemburguês caracteriza-se por disponibilizar uma variedade de veículos jurídicos para a constituição de fundos de investimento, permitindo que os investidores e gestores selecionem a estrutura mais adequada às suas estratégias e ao perfil dos participantes. Esta diversidade jurídica explica a relevância do Luxemburgo como uma das principais jurisdições internacionais para a domiciliação de organismos de investimento coletivo. No plano legislativo, o regime geral encontra-se estabelecido na Lei n.º 239 de 17 de dezembro de 2010 relativa aos organismos de investimento coletivo, que define o conceito e as características fundamentais destes veículos. Nos termos do artigo 1.º, n.º 2, da Lei de 17 de dezembro de 2010, os organismos de investimento coletivo são entidades cujo objeto consiste no investimento coletivo de capitais obtidos junto do público em valores mobiliários ou outros ativos financeiros, segundo o princípio da repartição de riscos.

Uma das principais estruturas jurídicas disponíveis no Luxemburgo é o *Fonds Commun de Placement* (FCP). Este veículo caracteriza-se por assumir uma natureza contratual, não possuindo personalidade jurídica própria, sendo constituído como um património autónomo pertencente aos investidores que detêm unidades de participação. A gestão do fundo é obrigatoriamente exercida por uma sociedade gestora autorizada. O enquadramento jurídico deste tipo de estrutura encontra-se previsto na Parte I da Lei de 17 de dezembro de 2010, sendo o FCP definido enquanto organismo de investimento coletivo que funciona com base num regulamento de gestão celebrado entre os investidores e a entidade gestora, conforme previsto no artigo 2.º, n.º 2, da Lei de 17 de dezembro de 2010, que reconhece a possibilidade de os organismos de investimento coletivo assumirem a forma contratual de fundos comuns de investimento.

Paralelamente às estruturas contratuais, o direito luxemburguês prevê a constituição de fundos de investimento sob forma societária. Neste contexto, destaca-se a *Société d'Investissement à Capital Variable* (SICAV), uma sociedade de investimento cujo capital social varia automaticamente em função das subscrições e resgates efetuados pelos investidores. Esta característica permite que o capital social do fundo se ajuste ao número de participantes, sem necessidade de recorrer aos procedimentos formais de alteração do capital social previstos no direito societário. O regime jurídico aplicável às

sociedades de investimento encontra fundamento na Lei de 17 de dezembro de 2010, que admite a constituição de organismos de investimento coletivo sob a forma societária, nomeadamente através de sociedades de investimento, nos termos do artigo 27.º da referida lei, que regula as sociedades de investimento sujeitas ao regime UCITS.

Outra forma societária prevista no ordenamento jurídico luxemburguês é a *Société d'Investissement à Capital Fixe* (SICAF). Ao contrário da SICAV, neste tipo de estrutura o capital social permanece fixo, estando as alterações de capital sujeitas às regras gerais do direito societário aplicáveis às sociedades comerciais. Esta forma jurídica é frequentemente utilizada em fundos de investimento fechado ou em estratégias de investimento que não exigem subscrições ou resgates permanentes. A possibilidade de constituição de organismos de investimento coletivo sob forma societária encontra igualmente fundamento na Lei de 17 de dezembro de 2010, sendo as sociedades de investimento reconhecidas como veículos elegíveis para a organização de fundos no âmbito do regime UCITS, nos termos do artigo 27.º, n.º 1, da Lei de 17 de dezembro de 2010.

No âmbito dos fundos de investimento alternativos, o legislador luxemburguês introduziu regimes jurídicos específicos destinados a determinadas estratégias de investimento. Entre estes destaca-se o regime *das Sociétés d'Investissement en Capital à Risque* (SICAR), estabelecido pela Lei n.º 95 de 15 de junho de 2004 relativa às sociedades de investimento em capital de risco. Este regime foi criado com o objetivo de facilitar investimentos em capital de risco e capital privado, permitindo a constituição de veículos especializados neste tipo de ativos. Nos termos do artigo 1.º, n.º 1, da Lei de 15 de junho de 2004 as SICAR são organismos de investimento destinados à aplicação de capitais em ativos que representem risco de investimento, estando normalmente reservadas a investidores institucionais ou profissionais.

Mais recentemente, o legislador luxemburguês introduziu o regime dos *Reserved Alternative Investment Funds* (RAIF) através da Lei de 23 de julho de 2016 relativa aos fundos de investimento alternativos reservados. Este regime permite a criação de fundos de investimento alternativos que não necessitam de autorização direta da autoridade de supervisão financeira luxemburguesa, desde que sejam geridos por um gestor autorizado ao abrigo da legislação relativa aos gestores de fundos alternativos. O objetivo desta estrutura consiste em oferecer maior rapidez e flexibilidade na criação de fundos destinados a investidores profissionais ou institucionais. De acordo com o artigo 1.º, n.º

1, da Lei de 23 de julho de 2016, os RAIF são organismos de investimento coletivo que podem assumir diferentes formas jurídicas, incluindo estruturas contratuais como o FCP ou formas societárias como a SICAV ou a SICAF.

Em síntese, o sistema jurídico luxemburguês disponibiliza uma ampla diversidade de veículos jurídicos para a constituição de fundos de investimento, incluindo estruturas contratuais, como o FCP, e formas societárias, como a SICAV e a SICAF, bem como veículos especializados como a SICAR e o RAIF. Esta multiplicidade de estruturas jurídicas permite adaptar a organização dos fundos às necessidades específicas dos investidores e às estratégias de investimento adotadas, contribuindo para a flexibilidade e competitividade da indústria de fundos no Luxemburgo no contexto do mercado financeiro europeu.

4.3 Tributação dos Fundos de Investimento no Luxemburgo

A tributação dos fundos de investimento no Luxemburgo caracteriza-se por um regime fiscal particularmente favorável, concebido para reforçar a competitividade do país enquanto centro internacional de gestão e domiciliação de organismos de investimento coletivo. De forma geral, os fundos de investimento luxemburgueses beneficiam de um regime de neutralidade fiscal ao nível do próprio veículo de investimento, sendo em muitos casos apenas sujeitos a um imposto específico denominado de *taxe d'abonnement*, calculado com base no valor líquido dos ativos do fundo. Este modelo procura evitar a dupla tributação económica dos rendimentos gerados pelos investimentos coletivos e garantir que a tributação ocorre maioritariamente a nível do investidor. A estrutura geral deste regime resulta de diferentes diplomas legislativos aplicáveis aos vários tipos de veículos de investimento, incluindo a Lei de 17 de dezembro de 2010 relativa aos organismos de investimento coletivo, a Lei de 13 de fevereiro de 2007 relativa aos *Specialised Investment Funds* (SIF), a Lei de 23 de julho de 2016 relativa aos *Reserved Alternative Investment Funds* (RAIF) e a Lei de 15 de junho de 2004 relativa às sociedades de investimento em capital de risco (SICAR).

Importa ainda distinguir a tributação dos fundos de investimento no Luxemburgo em função da sua forma jurídica, nomeadamente entre estruturas contratuais, como o *Fonds Commun de Placement* (FCP), e estruturas societárias, como a *Société d'Investissement à Capital Variable* (SICAV) e a *Société d'Investissement à Capital Fixe* (SICAF). O FCP, por não possuir personalidade jurídica própria, é tratado como um

património autónomo gerido por uma entidade gestora, não sendo qualificado como sujeito passivo de imposto sobre o rendimento nos termos *da Loi concernant l'impôt sur le revenu* (LIR). Consequentemente, a sua tributação ocorre exclusivamente ao nível do regime especial aplicável aos organismos de investimento coletivo, estando sujeito à *taxe d'abonnement* nos termos do artigo 174, n.º 1, da Lei de 17 de dezembro de 2010, não sendo sujeito a imposto sobre o rendimento das sociedades. Por sua vez, as SICAV e SICAF, enquanto sociedades dotadas de personalidade jurídica, poderiam, em princípio, ser qualificadas como sujeitos passivos de imposto sobre o rendimento. No entanto, quando constituídas ao abrigo da Lei de 17 de dezembro de 2010 ou da Lei de 13 de fevereiro de 2007, estas entidades beneficiam de um regime fiscal especial que afasta a aplicação da LIR, sendo igualmente sujeitas apenas à *taxe d'abonnement*, nos termos do artigo 174 da Lei de 17 de dezembro de 2010 (no caso dos UCITS) e do artigo 68 da Lei de 13 de fevereiro de 2007 (no caso dos SIF). Assim, apesar da diferença estrutural entre veículos contratuais e societários, o legislador luxemburguês assegura, na prática, um tratamento fiscal convergente, baseado na neutralidade ao nível do fundo e na substituição da tributação sobre o rendimento por um imposto patrimonial reduzido

No que respeita aos organismos de investimento coletivo harmonizados, designadamente os UCITS, regulados pela Lei de 17 de dezembro de 2010, estes beneficiam de um regime fiscal que prevê a isenção de imposto sobre o rendimento das sociedades (*Corporate Income Tax*), imposto municipal sobre atividades económicas (*Municipal Business Tax*) e imposto sobre o património líquido (*Net Wealth Tax*). Em contrapartida, estes fundos encontram-se sujeitos à *taxe d'abonnement*, um imposto anual calculado sobre o valor líquido dos ativos do fundo. Nos termos do artigo 174, n.º 1, da Lei de 17 de dezembro de 2010, os organismos de investimento coletivo estão sujeitos a uma *taxe d'abonnement* calculada sobre o valor líquido dos seus ativos. A taxa normalmente aplicável corresponde a 0,05% do valor líquido dos ativos por ano, sendo liquidada trimestralmente. Contudo, determinadas categorias de unidades de participação beneficiam de uma taxa reduzida de 0,01%, designadamente as classes de unidades reservadas a investidores institucionais, conforme previsto no artigo 174, n.º 2, alínea a), da Lei de 17 de dezembro de 2010. Este regime fiscal tenta aproximar a neutralidade fiscal do fundo enquanto veículo de investimento coletivo, permitindo que a tributação ocorra essencialmente ao nível dos investidores.

Um regime semelhante aplica-se aos *Specialised Investment Funds* (SIF), introduzidos pela Lei de 13 de fevereiro de 2007 e destinados principalmente a investidores institucionais ou qualificados. Tal como sucede com os UCITS, os SIF beneficiam de isenção de imposto sobre o rendimento das sociedades, imposto municipal sobre atividades económicas e imposto sobre o património líquido. De acordo com o artigo 68, n.º 1, da Lei de 13 de fevereiro de 2007, os SIF estão sujeitos a uma *taxe d'abonnement* correspondente a 0,01% do valor líquido dos ativos do fundo por ano. Este regime fiscal reflete a natureza especializada destes veículos e o facto de serem destinados a investidores profissionais ou institucionais, o que permite ao legislador adotar um regime mais flexível e fiscalmente competitivo.

O regime fiscal aplicável aos *Reserved Alternative Investment Funds* (RAIF) segue uma lógica semelhante à aplicável aos SIF. Em regra, os RAIF beneficiam igualmente de isenção de imposto sobre o rendimento das sociedades, imposto municipal sobre atividades económicas e imposto sobre o património líquido, sendo sujeitos apenas à *taxe d'abonnement*. Nos termos do artigo 46, n.º 1, da Lei de 23 de julho de 2016, os RAIF estão sujeitos a uma *taxe d'abonnement* calculada sobre o valor líquido dos ativos do fundo à taxa de 0,01% por ano. Todavia, quando um RAIF investe exclusivamente em capital de risco, pode optar por um regime fiscal alternativo equivalente ao aplicável às SICAR, deixando de estar sujeito à *taxe d'abonnement*, conforme previsto no artigo 48 da Lei de 23 de julho de 2016.

Uma exceção relevante ao regime geral de neutralidade fiscal dos fundos de investimento luxemburgueses encontra-se nas *Sociétés d'Investissement en Capital à Risque* (SICAR), reguladas pela Lei de 15 de junho de 2004. Ao contrário dos UCITS, SIF e RAIF, as SICAR são tratadas como entidades plenamente tributáveis para efeitos de imposto sobre o rendimento das sociedades. Assim, estas sociedades estão sujeitas ao regime geral do imposto sobre o rendimento das sociedades previsto na legislação fiscal luxemburguesa, bem como ao imposto municipal sobre atividades económicas. No entanto, o legislador introduziu um mecanismo que garante um tratamento fiscal favorável para investimentos em capital de risco. Nos termos do artigo 34, n.º 1, da Lei de 15 de junho de 2004, os rendimentos e as mais-valias resultantes de investimentos em capital de risco estão isentos de imposto. Consequentemente, apesar de estarem formalmente sujeitas ao imposto sobre o rendimento das sociedades, as SICAR beneficiam de uma isenção relativamente aos rendimentos provenientes das atividades de

investimento em capital de risco, o que reduz significativamente a carga fiscal efetiva destes veículos.

A tributação dos investidores em fundos de investimento no Luxemburgo encontra-se regulada pela *Loi concernant l'impôt sur le revenu*, (LIR) e assenta, em primeira linha, na qualificação dos rendimentos auferidos como rendimentos de capitais mobiliários.

No caso dos investidores pessoas singulares residentes no Luxemburgo, os rendimentos obtidos através de fundos de investimento são qualificados como rendimentos de capitais mobiliários. Nos termos do artigo 97, n.º 1, da LIR, incluem-se nesta categoria os dividendos, participações nos lucros e outros rendimentos provenientes de ativos financeiros, o que abrange os rendimentos distribuídos pelos fundos. Estes rendimentos podem estar sujeitos a retenção na fonte, nos termos do artigo 146, n.º 1, da LIR, sendo a taxa aplicável fixada em 15%, conforme previsto no artigo 148, n.º 1, da LIR. No entanto, no contexto específico dos organismos de investimento coletivo, a aplicação desta retenção é frequentemente afastada, em virtude das exceções previstas no artigo 147 da LIR, o que significa que, na prática, muitos rendimentos distribuídos por fundos não são objeto de retenção na fonte.

Relativamente às mais-valias obtidas por pessoas singulares residentes, o regime luxemburguês estabelece uma distinção entre ganhos de curto e de longo prazo. De acordo com o artigo 99bis, n.º 1, da LIR, as mais-valias são tributadas quando resultam de operações consideradas especulativas, ou seja, quando os ativos são alienados num período inferior a seis meses após a sua aquisição. Nestes casos, os ganhos são incluídos no rendimento tributável do investidor. Por outro lado, quando o período de detenção excede seis meses, as mais-valias são, em regra, isentas de tributação, o que constitui um dos elementos mais atrativos do regime luxemburguês para investidores individuais.

No que respeita aos investidores pessoas coletivas residentes, o tratamento fiscal difere substancialmente. Os rendimentos provenientes de fundos de investimento são integrados no lucro tributável da sociedade, estando sujeitos ao regime geral do imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas previsto na LIR. Assim, os rendimentos distribuídos pelos fundos e as mais-valias realizadas são tributados à taxa normal do imposto sobre o rendimento das sociedades. No entanto, podem aplicar-se regimes especiais, como o regime de participação isenta (*participation exemption*), dependendo

da natureza da participação e do tipo de rendimento, embora este regime seja mais típico de participações societárias do que de investimentos em fundos.

Os investidores pessoas singulares não residentes no Luxemburgo beneficiam, em regra, de um tratamento fiscal particularmente favorável. Ao abrigo das exceções previstas no artigo 147.º da LIR, os rendimentos distribuídos por fundos de investimento luxemburgueses não estão sujeitos a retenção na fonte no Luxemburgo, pelo que a sua tributação depende exclusivamente da legislação fiscal do Estado de residência do investidor. Relativamente às mais-valias, o regime previsto no artigo 99.º bis da LIR, que sujeita a tributação os ganhos de natureza especulativa obtidos em período inferior a seis meses, não é, em regra, aplicável a não residentes, uma vez que estes não estão sujeitos à jurisdição fiscal luxemburguesa quanto a rendimentos sem fonte no território. Consequentemente, tanto os rendimentos distribuídos como as mais-valias realizadas por investidores singulares não residentes não geram, em princípio, obrigação tributária no Luxemburgo, reforçando a atratividade internacional deste centro de fundos.

Os investidores pessoas coletivas não residentes beneficiam de enquadramento fiscal igualmente favorável. Por força das exceções ao regime de retenção na fonte consagradas no artigo 147.º da LIR, os rendimentos distribuídos por fundos luxemburgueses a entidades não residentes não estão sujeitos a retenção na fonte no Luxemburgo, ficando a tributação dependente do regime aplicável no Estado de residência da entidade beneficiária. As mais-valias realizadas na alienação de unidades de participação também não são tributadas no Luxemburgo, dado que as pessoas coletivas não residentes sem estabelecimento estável no território luxemburguês não se enquadram no âmbito subjetivo da LIR quanto a este tipo de rendimentos. Neste contexto, poderão ainda relevar as convenções para evitar a dupla tributação celebradas pelo Luxemburgo, bem como mecanismos previstos na legislação do Estado de residência, como regimes de *participation exemption*, que podem igualmente afastar ou atenuar a tributação destes rendimentos a nível do investidor.

Em síntese, o regime fiscal luxemburguês distingue claramente entre diferentes categorias de investidores, assegurando um tratamento particularmente favorável aos investidores não residentes e às pessoas singulares no que respeita às mais-valias de longo prazo. A aplicação dos artigos 97, 146, 147, 148 e 99bis da LIR permite estruturar um sistema em que a tributação dos rendimentos de fundos é, em muitos casos, reduzida ou

inexistente ao nível do Luxemburgo, contribuindo para a atratividade do país enquanto jurisdição de investimento internacional.

CAPÍTULO V – REGIME FISCAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NA IRLANDA

5.1 Enquadramento Jurídico dos Fundos de Investimento na Irlanda

O enquadramento jurídico dos fundos de investimento na Irlanda assume uma relevância no contexto europeu, não apenas pela sofisticação do seu regime, mas também pela posição central que o país adquiriu como jurisdição de domiciliação de organismos de investimento coletivo. A Irlanda consolidou-se como um dos principais centros europeus de fundos, tendo um quadro jurídico estável, alinhado com o Direito da União Europeia e atrativo para fundos de investimento internacional. Este posicionamento resulta da conjugação entre legislação nacional específica e a transposição eficaz de diretivas europeias como a Diretiva 2009/65/CE (UCITS) e a Diretiva 2011/61/UE (AIFMD), bem como da atuação da autoridade de supervisão nacional, o Banco Central Irlandês (*Central Bank of Ireland*).

Do ponto de vista normativo, o regime jurídico dos fundos de investimento na Irlanda encontra-se estruturado pelo *Investment Funds, Companies and Miscellaneous Provisions Act 2005*, complementado por uma regulamentação subsequente e por um conjunto detalhado de regras administrativas emitidas pelo *Central Bank of Ireland*. Este enquadramento estabelece os requisitos de constituição, autorização, funcionamento e supervisão dos organismos de investimento coletivo, assegurando a conformidade com os padrões europeus e promovendo a flexibilidade necessária para enquadrar as diferentes estruturas de investimento. Neste contexto, a Irlanda oferece uma diversidade significativa de veículos jurídicos, incluindo *unit trusts*, *investment companies* (sob a forma de *public limited companies*), *common contractual funds* (CCF) e *Irish Collective Asset-management Vehicles* (ICAV).

A introdução do ICAV representa um marco importante na evolução do enquadramento jurídico irlandês, na medida em que este veículo foi concebido especificamente para fundos de investimento, distinguindo-se das sociedades comerciais tradicionais. A sua principal vantagem reside na flexibilidade operacional e na possibilidade de adaptação a investidores institucionais internacionais, nomeadamente no que respeita à elegibilidade para determinados regimes fiscais estrangeiros. “O ICAV demonstra que uma forma de fundo corporativo, concebida por meio de uma legislação específica e mantida fora do âmbito geral do direito societário, evita complexidades desnecessárias, ao mesmo tempo que proporciona reconhecimento internacional.”

(Salminen et al., 2025). Esta característica contribuiu para reforçar a atratividade da Irlanda enquanto centro de fundos, particularmente no segmento institucional.

Para além da diversidade de veículos jurídicos disponíveis, o enquadramento irlandês distingue-se pela supervisão prudencial e proteção dos investidores. O *Central Bank of Ireland* desempenha um papel central na autorização e supervisão dos fundos, impondo requisitos rigorosos em matéria de governação, gestão de risco, divulgação de informação e proteção de ativos. Este modelo de supervisão encontra-se alinhado com os princípios estabelecidos pelas diretivas europeias UCITS e AIFMD, que procuram assegurar um elevado nível de proteção dos investidores e a estabilidade do sistema financeiro. A harmonização promovida por estas diretivas permite que fundos autorizados na Irlanda beneficiem do chamado “passaporte europeu”, podendo ser comercializados em outros Estados-Membros sem necessidade de autorização adicional.

A literatura académica tem destacado o papel da Irlanda como exemplo de implementação eficaz do direito europeu dos fundos de investimento. Neste sentido, como observa Wójcik, (2022), a Irlanda emergiu como um líder de domiciliação de UTICS devido a sua rápida transposição das diretivas da UE. Esta capacidade de adaptação e implementação normativa tem sido um fator determinante para o crescimento do setor de fundos no país, permitindo-lhe competir com outras jurisdições tradicionais como o Luxemburgo.

A coexistência de diferentes formas jurídicas — contratuais e societárias — reflete uma abordagem flexível que permite adaptar os veículos de investimento às necessidades específicas dos investidores. Os *unit trusts* e os *common contractual funds* caracterizam-se por uma natureza contratual e pela ausência de personalidade jurídica, enquanto as *investment companies* e os ICAV possuem uma personalidade jurídica própria. Esta distinção tem implicações relevantes em termos de governação, responsabilidade e enquadramento fiscal, mas, à semelhança do que sucede em outros Estados-Membros europeus, a regulação tende a privilegiar uma abordagem funcional. Como refere Sebastiaan, (2018), as diretivas AIFMD e UCITS são neutras em relação à forma jurídica e aplicam-se independentemente da estrutura legal do fundo, focando-se na atividade e no perfil de risco do fundo, e não na sua forma jurídica, o que explica a relativa neutralidade da forma jurídica no acesso ao mercado europeu.

Não obstante as vantagens do modelo irlandês, a literatura aponta também alguns desafios. A elevada dependência de investidores internacionais e a forte integração nos mercados financeiros globais tornam o sistema sensível a alterações regulatórias e fiscais a nível europeu e internacional. A pressão por harmonização fiscal na UE coloca a Irlanda numa posição desconfortável. O país construiu boa parte da sua atratividade enquanto centro de fundos sobre uma taxa de IRC de 12,5% — e agora enfrenta iniciativas como a *Anti-Tax Avoidance Directive* as regras *Pillar Two* da OCDE, que impõem um imposto mínimo global de 15% com o objetivo de travar a erosão da base tributável e a transferência de lucros. Para Dublin, isto não é uma ameaça abstrata: é uma pressão direta sobre o modelo que funcionou durante décadas. Dito isto, a harmonização fiscal europeia nunca foi um processo tranquilo. A Irlanda e o Luxemburgo têm resistido sistematicamente a medidas que consideram lesivas da sua soberania fiscal, com o argumento de que a concorrência entre jurisdições é legítima dentro do mercado interno. E têm tido sucesso parcial nisso. A tensão entre mercado único e competência fiscal nacional não vai desaparecer por decreto. O que muda, a prazo, é o grau de exposição. Se a Irlanda continuar a depender sobretudo do regime fiscal para atrair fundos, qualquer alteração regulatória europeia terá impacto direto. Se conseguir consolidar outros fatores — capital humano, estabilidade jurídica, infraestrutura regulatória de qualidade — a sua posição torna-se menos vulnerável. A questão é se essa diversificação está a acontecer depressa o suficiente.

Em suma, o enquadramento jurídico dos fundos de investimento na Irlanda caracteriza-se por uma combinação de rigor regulatório, flexibilidade estrutural e alinhamento com o Direito da União Europeia. A diversidade de veículos jurídicos disponíveis, aliada a uma implementação eficaz das diretivas UCITS e AIFMD e a um modelo de supervisão robusto, contribuiu para posicionar a Irlanda como uma das principais jurisdições europeias no setor da gestão de ativos. A análise deste modelo revela a importância de um enquadramento jurídico coerente e adaptável na promoção do desenvolvimento dos mercados financeiros e na atração de investimento internacional.

5.2 Tipos de veículos jurídicos disponíveis para fundos de investimento na Irlanda

Os tipos de veículos jurídicos disponíveis para fundos de investimento na Irlanda resultam de um enquadramento normativo estruturado que combina legislação nacional

específica com o Direito da União Europeia. Este sistema permite a constituição de organismos de investimento coletivo sob diferentes formas jurídicas, adaptadas às necessidades dos investidores e às características dos ativos subjacentes. Entre os principais veículos encontram-se as sociedades de investimento, os *unit trusts*, as *investment company*, os *common contractual funds* (CCF), os *investment limited partnerships* (ILP) e os *Irish Collective Asset-management Vehicles* (ICAV), sendo cada um regulado por diplomas próprios.

No que respeita às estruturas societárias, as sociedades de investimento constituídas sob a forma de sociedade anônima encontram-se sujeitas ao regime do *Companies Act, 2014*. Estas entidades caracterizam-se pela existência de personalidade jurídica autónoma, nos termos do artigo 38 do *Companies Act 2014*, que consagra o princípio da personalidade jurídica, separando a sociedade dos seus membros. Tal implica que a sociedade pode adquirir direitos e contrair obrigações em nome próprio, bem como celebrar contratos autonomamente.

A introdução do ICAV veio reforçar esta dimensão societária, criando um veículo especificamente adaptado à indústria de fundos. O regime jurídico aplicável encontra-se previsto no *Irish Collective Asset-management Vehicles Act 2015*, sendo particularmente relevante o disposto no artigo 5 deste diploma, que estabelece a constituição do ICAV como pessoa coletiva distinta dos seus investidores. Adicionalmente, o artigo 12 do *Irish Collective Asset-management Vehicles Act 2015* regula o processo de registo e autorização destes veículos, evidenciando a sua natureza como entidade autónoma e especializada. Esta estrutura distingue-se por não se encontrar sujeita a diversas disposições do direito societário geral, o que permite maior flexibilidade operacional e eficiência regulatória.

Por outro lado, o *unit trust*, previsto no *Unit Trusts Act, 1990*, é criado por uma escritura fiduciária (*trust deed*) celebrada entre uma sociedade gestora (*management company*) e um fiduciário (*trustee*), sendo que, nos termos do artigo 4.º, n.º 1, alínea a), do mesmo diploma, compete ao Banco Central da Irlanda verificar, antes de conceder autorização ao esquema, que tanto a sociedade gestora como o fiduciário reúnem competência suficiente para exercer as respetivas funções. O *unit trust* não possui personalidade jurídica própria, pelo que não celebra contratos em nome próprio — o fiduciário, que acumula as funções de depositário nos termos previstos no

UCITS/AIFMD, atua como proprietário legal dos ativos do fundo em representação dos investidores.

Os *common contractual funds* (CCF), por sua vez, encontram-se previstos no *Investment Funds Companies and Miscellaneous Provisions Act, 2005*, diploma que introduziu esta estrutura no ordenamento jurídico irlandês, definindo-a como um veículo de natureza contratual destinado à gestão coletiva de ativos. Nos termos do artigo 739I do *Taxes Consolidation Act, 1997*, os CCF são qualificados, para efeitos fiscais, como estruturas transparentes, sendo os rendimentos considerados como obtidos diretamente pelos participantes e não pelo fundo enquanto entidade autónoma. Esta qualificação fiscal está intimamente ligada à sua natureza jurídica, uma vez que os CCF não possuem personalidade jurídica própria, configurando antes uma relação de copropriedade entre os investidores sobre os ativos do fundo. Neste contexto, a doutrina sublinha que os investidores participam como donos dos ativos do fundo, o que evidencia a ausência de interposição de uma entidade sujeita a tributação autónoma. Esta característica torna os CCF particularmente adequados para investidores institucionais, nomeadamente fundos de pensões e seguradoras, sobretudo em operações de investimento transfronteiriço, onde a neutralidade fiscal e a eliminação de fenómenos de dupla tributação assumem especial relevância.

No domínio dos fundos de investimento alternativo, assumem especial importância os *investment limited partnerships*, regulados pelo *Investment Limited Partnerships Act, 1994*. Nos termos do artigo 5 e 6 deste diploma, a parceria é constituída por um sócio comanditado e um ou mais sócios comanditários, sendo que o primeiro assume a responsabilidade pela gestão e responde ilimitadamente pelas obrigações da parceria, enquanto os segundos têm a sua responsabilidade limitada ao montante do capital investido. Esta estrutura permite uma organização flexível das relações entre investidores e gestores, sendo amplamente utilizada em estratégias de *private equity* e *venture capital*.

Em síntese, o enquadramento jurídico irlandês caracteriza-se pela coexistência de veículos societários e contratuais, que se distinguem quanto à personalidade jurídica, ao regime de responsabilidade dos investidores e à estrutura de governação. A identificação expressa dos regimes legais aplicáveis, evidencia a sofisticação e a coerência do sistema jurídico irlandês, contribuindo para a sua afirmação como uma das principais jurisdições europeias no setor dos fundos de investimento.

5.3 Tributação dos fundos de investimento na Irlanda

A tributação dos fundos de investimento na Irlanda encontra-se atualmente estruturada no âmbito do Capítulo 1A da parte 27 do *Taxes Consolidation Act, 1997* (TCA), que regula os denominados *investment undertakings*. Este regime estabelece um modelo de neutralidade fiscal ao nível do fundo, sendo a tributação deslocada para a esfera do investidor. Nos termos do *Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739B*, os organismos de investimento coletivo qualificados não estão sujeitos a imposto sobre o rendimento nem sobre mais-valias relativamente aos rendimentos gerados no exercício da sua atividade, o que corresponde a uma taxa efetiva de 0% ao nível do organismo de investimento coletivo. Este regime aplica-se de forma transversal aos principais veículos utilizados na Irlanda, assegurando a inexistência de dupla tributação económica ao nível do fundo.

A tributação ocorre, assim, no momento em que os investidores realizam rendimentos. Nos termos do *Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739E*, qualquer pagamento efetuado por um fundo a um participante — incluindo distribuições, resgates ou outras formas de realização — constitui um “*chargeable event*”, sendo sujeito a um imposto designado “*exit tax*”. No caso de investidores pessoas singulares residentes na Irlanda, a taxa aplicável é, em regra, de 41% (*Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739D*) incidindo sobre os rendimentos ou mais-valias obtidas. Este regime constitui a principal forma de tributação dos investidores individuais no sistema irlandês.

Para além dos eventos de realização efetiva, o sistema irlandês prevê um mecanismo de tributação automática por decurso do tempo. Nos termos do *Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739D*, considera-se que ocorre um “*chargeable event*” ao fim de um período de oito anos desde a aquisição das unidades, ainda que não tenha existido resgate. Este mecanismo de “*deemed disposal*” determina a tributação dos ganhos acumulados à taxa de 41% no caso de pessoas singulares residentes, evitando o diferimento indefinido da tributação.

No que respeita a investidores pessoas singulares não residentes, o regime fiscal é significativamente mais favorável. Nos termos *Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739D*, não ocorre um “*chargeable event*”, e consequentemente não há lugar a tributação na Irlanda quando o investidor não é residente nem possui estabelecimento estável no território irlandês. Nestes casos, a tributação é inteiramente afastada da esfera irlandesa,

sendo tributada no Estado de residência do investidor de acordo com a respetiva legislação interna e as convenções de dupla tributação aplicáveis.

Relativamente a investidores pessoas coletivas residentes, o regime apresenta especificidades próprias. Nos termos da *Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739D*, os rendimentos provenientes de fundos constituem igualmente "*chargeable events*", desencadeando em princípio a obrigação de retenção pelo fundo ao abrigo da *Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739E*. Contudo, quando o investidor pessoa coletiva, a taxa de *exit tax* aplicável é reduzida de 41% para 25%. O imposto assim retido é posteriormente creditado contra a obrigação de IRC apurada pela sociedade, de modo que a taxa efetiva tende a aproximar-se da taxa geral de 12,5% aplicável aos rendimentos comerciais no sistema fiscal irlandês. Nos restantes casos, a tributação dos rendimentos passivos à taxa de 25% no IRC absorve o imposto retido, não gerando tributação adicional.

No que respeita a investidores pessoas coletivas não residentes, aplica-se, em termos gerais, a mesma lógica de exclusão de tributação prevista para pessoas singulares não residentes. Nos termos da *Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739D*, desde que não exista estabelecimento estável na Irlanda, não ocorre sequer um "*chargeable event*", pelo que os rendimentos provenientes de fundos não são tributados na Irlanda. A tributação será, nestes casos, determinada exclusivamente pela legislação do Estado de residência da pessoa coletiva e pelas convenções de dupla tributação eventualmente aplicáveis.

Uma exceção relevante ao modelo descrito é constituída pelos *common contractual funds* (CCF), que seguem um regime de transparência fiscal. Nos termos da *Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739I*, e em particular da sua subsecção 2, os rendimentos obtidos através destes veículos são considerados como auferidos diretamente pelos investidores na proporção da sua participação, não sendo o fundo reconhecido como sujeito passivo autónomo para efeitos fiscais. Consequentemente, a tributação ocorre exclusivamente na esfera dos investidores, de acordo com o respetivo estatuto fiscal: as taxas aplicáveis serão as correspondentes à situação individual de cada participante — designadamente 41% para pessoas singulares residentes na Irlanda, com redução prevista para 38% a partir de 1 de janeiro de 2026, ou ausência de tributação irlandesa para investidores não residentes que cumpram os requisitos formais da *Taxes Consolidation Act, 1997 Section 739D*. Este regime de transparência torna os CCF particularmente

atrativos para investidores institucionais não residentes, uma vez que permite invocar diretamente os benefícios das convenções de dupla tributação celebradas pelos respectivos Estados de residência.

Por fim, no caso dos *investment limited partnerships* (ILP), o regime fiscal segue igualmente uma lógica de transparência, sendo os rendimentos imputados diretamente aos parceiros na proporção da sua participação, sem que o veículo constitua um sujeito passivo autónomo para efeitos fiscais. A tributação ocorre exclusivamente na esfera dos investidores, de acordo com o respetivo estatuto fiscal: para pessoas singulares residentes na Irlanda, aplica-se a taxa de 41%, com redução prevista para 38% a partir de 1 de janeiro de 2026. Para pessoas coletivas residentes, os rendimentos são integrados no lucro tributável e sujeitos à taxa de 12,5% sobre rendimentos comerciais ou 25% sobre rendimentos passivos, nos termos gerais do sistema de IRC irlandês. Para investidores não residentes, a tributação é determinada pelas regras gerais de tributação de não residentes e pelas convenções de dupla tributação celebradas entre a Irlanda e o Estado de residência do investidor, não sendo em regra aplicável qualquer imposto irlandês na ausência de estabelecimento estável no território.

Em conclusão, a tributação dos fundos de investimento na Irlanda assenta num modelo simples e eficaz: o fundo, enquanto veículo, não é tributado, sendo a carga fiscal transferida para os investidores no momento em que estes realizam rendimentos. Este sistema permite evitar a dupla tributação e garante uma elevada eficiência fiscal, ao mesmo tempo que assegura a arrecadação de receita através de mecanismos como o *exit tax* e a tributação sem realização efetiva. A distinção entre investidores residentes e não residentes é igualmente central, conferindo um tratamento mais favorável aos segundos e reforçando a atratividade da Irlanda como jurisdição internacional para a domiciliação de fundos. Acresce que a existência de veículos transparentes, como os *common contractual funds* e as *investment limited partnerships*, introduz flexibilidade adicional, permitindo adaptar o enquadramento fiscal às necessidades específicas de investidores institucionais. No seu conjunto, este modelo reflete uma opção clara de um sistema fiscal competitivo, previsível e alinhado com as práticas internacionais no setor da gestão de ativos.

A exposição teórica dos regimes fiscais aplicáveis aos organismos de investimento coletivo em Portugal, na Irlanda e no Luxemburgo permite identificar, num plano abstrato, as principais diferenças entre os três países. Contudo, a verdadeira dimensão dessas diferenças só se torna clara quando os regimes são aplicados a um cenário concreto, com valores definidos e investidores de perfis distintos. É esse o propósito do presente caso prático: partindo de um fundo de investimento hipotético com uma carteira diversificada e quatro participantes representativos das situações mais comuns na prática, analisa-se o montante de imposto efetivamente suportado em cada jurisdição, tanto ao nível do veículo como ao nível de cada investidor.

6.1 Premissas do caso prático

Para o caso prático existem os seguintes pressupostos:

Suponhamos a existência de um Fundo ABC, organismo de investimento coletivo, com gestão por parte da Gestão XYZ S.A. O fundo ABC em obrigações corporativas europeias, ações de empresas cotadas e um conjunto de imóveis comerciais arrendados. O Fundo ABC tem os seguintes rendimentos e investidores:

- Rendimentos do Fundo ABC
 - Juros de obrigações corporativas: 400.000 €;
 - Dividendos de ações cotadas: 250.000 €;
 - Rendimentos prediais líquidos (depois de encargos de conservação documentados): 300.000 €;
 - Mais-valias realizadas na venda de dois imóveis: 500.000 € (diferença positiva entre mais-valias e menos-valias);
 - Mais-valias mobiliárias realizadas na alienação de ações: 150.000 €;
 - O total de rendimentos gerados pelo fundo ascendeu assim a 1.600.000 €;
- O fundo tem quatro investidores com participações equitativas:
 - Investidor D, pessoa residente singular;
 - Investidor E, pessoa residente coletiva;
 - Investidor F, pessoa singular não residente;
 - Investidor G, pessoa coletiva não residente;
- O Fundo ABC deliberou distribuir 900 000 € aos investidores, ou seja, 225.000 € a cada um, retendo o restante no fundo para reinvestimento;

- Valor líquido médio dos ativos do fundo: 20.000.000 €;

6.2 Resultados do caso prático

Sujeito Passivo	Imposto pago em Portugal	Imposto pago no Luxemburgo	Imposto pago na Irlanda
Fundo ABC	122.500€	2.000€	0€
Investidor D, pessoa residente singular	0€	0€	92.250€
Investidor E, pessoa residente coletiva	48.375€	56.115€	28.125€
Investidor F, pessoa singular não residente	0€	0€	0€
Investidor G, pessoa coletiva não residente	0€	0€	0€
Total de Imposto pago	170.875€	58.115€	120.375€
% de Imposto pago	10,68%	3,63%	7,52%

Tabela 1

A tributação do Fundo ABC na Irlanda é a menor dos três países, pois, ao abrigo da *Section 739B* do TCA, o fundo não está sujeito a qualquer imposto sobre os rendimentos ou mais-valias gerados pela sua atividade. A taxa efetiva ao nível do veículo é de zero por cento, sem exceções para os rendimentos prediais, as mais-valias imobiliárias ou qualquer outra categoria de rendimento.

Já no Luxemburgo, o fundo está isento de IRC luxemburguês, de imposto municipal sobre atividades económicas e de imposto sobre o património líquido, ao abrigo do artigo 46.º, n.º 1, da Lei de 23 de julho de 2016. O único encargo é a *taxe d'abonnement*, nos termos do artigo 174, n.º 1, da Lei de 17 de dezembro de 2010: $20.000.000 \text{ €} \times 0,01\% = 2.000 \text{ €}$.

Relativamente a Portugal, fundo é sujeito passivo de IRC nos termos gerais, mas beneficia das exclusões previstas no artigo 22.º, n.º 3 do EBF. Os rendimentos de capitais (juros e dividendos), as mais-valias mobiliárias e os rendimentos prediais são excluídos da base tributável, uma vez que não têm origem em paraísos fiscais. Os 300.000€ de rendimentos prediais ficam sujeitos a tributação autónoma à taxa de 20%, nos termos do artigo 22.º, n.º 6, alínea a) do EBF: $300.000\text{€} \times 20\% = 60.000\text{€}$. Quanto às mais-valias imobiliárias, a tributação autónoma incide à taxa de 25% sobre 50% do saldo positivo: $(500.000\text{€} \times 50\%) \times 25\% = 62.500\text{€}$. O fundo está isento de derrama municipal e estadual.

A tributação do Investidor D, pessoa residente singular é de 0€ em Portugal e no Luxemburgo. Em Portugal um sujeito que seja pessoa residente singular, por ser titular de unidades de participação de um OIC constituído ao abrigo da legislação nacional, e por deter essa participação fora do exercício de qualquer atividade comercial, industrial ou agrícola, beneficia da isenção de IRS prevista no artigo 22.º, n.º 2 do EBF. Os rendimentos distribuídos não estão sujeitos a retenção na fonte nem a qualquer tributação autónoma em IRS. Todavia poderia optar pelo englobamento desses 225.000€ no seu IRS sendo estes tributados à taxa do escalão em que o sujeito estiver enquadrado.

Já no Luxemburgo, os rendimentos distribuídos por fundos luxemburgueses a residentes são qualificados como rendimentos de capitais mobiliários ao abrigo do artigo 97.º, n.º 1, da LIR. Em princípio, poderiam estar sujeitos a retenção na fonte de 15% ao abrigo do artigo 148.º, n.º 1, da LIR. No entanto, o artigo 147.º da LIR prevê exceções que afastam essa retenção no contexto específico dos OIC, pelo que se assume que a retenção não é aplicada. Quanto às mais-valias, a pessoa singular residente no Luxemburgo detém as unidades há mais de seis meses. Ao abrigo do artigo 99.º bis, n.º 1, da LIR, as mais-valias de longo prazo estão isentas. Se tivesse alienado as unidades em menos de seis meses, seria sujeito às taxas progressivas da LIR luxemburguesa, que atingem os 42% no escalão mais elevado.

Relativamente a Irlanda, nos termos da *Section 739E* do TCA, a distribuição constitui um *chargeable event* e fica sujeita ao *exit tax* à taxa de 41%, retido pelo próprio fundo no momento da distribuição: $225.000\text{€} \times 41\% = 92.250\text{€}$. Ainda existe um mecanismo adicional, *deemed disposal*, que dispõe que se a pessoa residente singular não resgatar as suas unidades durante 8 anos, a *Section 739D* do TCA determina a ocorrência de um *chargeable event* automático ao fim desse prazo, tributando os ganhos acumulados à mesma taxa de 41%, mesmo sem qualquer distribuição ou resgate efetivo.

Para o Investidor E, pessoa coletiva residente, a Irlanda apresenta a menor carga tributária pois, os rendimentos provenientes do fundo constituem igualmente um *chargeable event*, mas a taxa de *exit tax* aplicável a pessoas coletivas é reduzida de 41% para 25%, nos termos da *Section 739E* do TCA: $225.000\text{€} \times 25\% = 56.250\text{€}$. O imposto retido é posteriormente creditado no IRC apurado pela sociedade e a taxa geral de IRC irlandês sobre rendimentos comerciais é de 12,5%: $225.000\text{€} \times 12,5\% = 28.125\text{€}$. O imposto retido de 25% absorve e supera essa obrigação de IRC, pelo que não há imposto adicional a pagar — o crédito do *exit tax* cobre integralmente a obrigação fiscal da sociedade sobre estes rendimentos.

Após a Irlanda, Portugal surge com a segunda menor carga fiscal. O Investidor E, pessoa coletiva residente, sujeita a IRC, detém unidades de participação no âmbito da sua atividade empresarial, sendo os rendimentos distribuídos não sujeitos a retenção na fonte, de acordo com o artigo 22.º, n.º 3 do EBF, devendo, contudo, integrar o lucro tributável da sociedade como proveitos do exercício. Assumindo que a pessoa coletiva residente não beneficia de qualquer regime de *participation exemption* sobre este tipo de rendimentos — o que é o caso típico de investimentos em fundos, por oposição a participações societárias diretas —, os 225.000€ são tributados à taxa geral de IRC de 20%. Sobre a matéria coletável resultante, acresce derrama municipal (taxa máxima de 1,5%) e, se aplicável, derrama estadual. Para simplificação, considera-se apenas a taxa de IRC de 20% e derrama municipal de 1,5%, perfazendo uma taxa combinada de 22,5%: $225.000\text{€} \times (20\% + 1,5\%) = 48.375\text{€}$.

Por fim, o Luxemburgo, dos 3 países, é o que apresenta maior carga fiscal pois os rendimentos provenientes de fundos de investimento são integrados no seu lucro tributável e sujeitos ao regime geral do imposto sobre o rendimento das sociedades previsto na LIR. A taxa geral de IRC luxemburguês é de 17%, à qual acresce o imposto municipal sobre atividades económicas (*Municipal Business Tax*), que na cidade do Luxemburgo corresponde a uma taxa efetiva combinada de aproximadamente 24,94%. Não se aplica o regime de *participation exemption*, uma vez que esse regime é tipicamente reservado a participações societárias diretas e não a investimentos em fundos.

No caso do Investidor F, pessoa singular não residente, como em Portugal não tem qualquer estabelecimento estável, ao abrigo do artigo 22.º, n.º 5 do EBF, os rendimentos que recebe de OIC, constituídos ao abrigo da legislação portuguesa, estão isentos de IRS, desde que o país de residência não conste da lista de países e territórios com regime fiscal

claramente mais favorável. Como os 225.000 € distribuídos chegam ao Investidor F, pessoa singular não residente, sem qualquer retenção portuguesa, a tributação desses rendimentos ocorrerá no país de residência de acordo com o regime fiscal aplicável aos rendimentos de capitais mobiliários de fonte estrangeira, e eventualmente com recurso à Convenção para Evitar a Dupla Tributação celebrada entre Portugal e o outro Estado-Membro. Caso fosse residente de um país considerado paraíso fiscal, seria aplicada uma taxa de retenção na fonte de 25%, sendo pago um imposto de 56.250€.

Já no caso de Luxemburgo, o Investidor F, pessoa singular não residente, ao abrigo das exceções do artigo 147.º da LIR, os rendimentos distribuídos a investidores não residentes sem estabelecimento estável no Luxemburgo não estão sujeitos a retenção na fonte. As mais-valias que o Investidor F, pessoa singular não residente de um país Estado-Membro, eventualmente realize não são tributadas no Luxemburgo, dado que os não residentes não estão sujeitos à jurisdição fiscal luxemburguesa relativamente aos rendimentos que não tenham a sua fonte no território, segundo o artigo 99.º bis da LIR.

A Irlanda, nos termos da *Section 739D* do TCA, quando o investidor não é residente nem possui estabelecimento estável na Irlanda, não ocorre um *chargeable event*. O Investidor F, pessoa singular não residente recebe os 225.000€ sem qualquer retenção irlandesa. A tributação ocorrerá exclusivamente no país de residência, de acordo com as regras desse mesmo país e com a Convenção para Evitar a Dupla Tributação entre a Irlanda e o outro país Estado-Membro.

Por fim, o Investidor G, pessoa coletiva não residente em Portugal, beneficia do mesmo regime de isenção previsto no artigo 22.º, n.º 5 do EBF, aplicável a entidades não residentes. Sendo um Estado-Membro da UE, não existe qualquer problema de qualificação como paraíso fiscal de acordo com a lista comunicada pela UE no dia 17 de fevereiro de 2026. Os 225.000€ são distribuídos sem retenção em Portugal. A tributação destes rendimentos dependerá das regras aplicáveis a rendimentos de fundos estrangeiros e da Convenção para Evitar a Dupla Tributação entre Portugal e o outro país de UE. Caso fosse residente de um país considerado paraíso fiscal, seria aplicada uma taxa de retenção na fonte de 25%, sendo pago um imposto de 56.250€.

No Luxemburgo, por força das exceções do artigo 147.º da LIR, não há retenção na fonte sobre distribuições a entidades não residentes sem estabelecimento estável no Luxemburgo. As mais-valias realizadas na alienação das unidades também não são

tributadas, dado que pessoas coletivas não residentes sem estabelecimento estável não se enquadram no âmbito subjetivo da LIR para este tipo de rendimentos.

Na Irlanda, sendo a pessoa não residente sem estabelecimento estável na Irlanda, não ocorre *chargeable event* ao abrigo da *Section 739D* do TCA. Os 225.000€ são distribuídos sem qualquer retenção irlandesa. A tributação ocorrerá exclusivamente no país de residência, de acordo com as regras desse mesmo país e com a Convenção para Evitar a Dupla Tributação entre a Irlanda e o outro país Estado-Membro.

6.3 Conclusão do caso prático

Da análise comparativa dos três regimes fiscais não resulta que uma das jurisdições seja fiscalmente superior às restantes. O que sucede é que cada regime penaliza e beneficia perfis de investidores diferentes, e que a escolha de domiciliação só faz sentido depois de saber quem vai estar do outro lado do fundo.

Os três regimes fiscais analisados ao longo deste capítulo assentam num princípio comum — a neutralidade fiscal ao nível do veículo de investimento — mas a forma como cada ordenamento o concretiza, produz resultados substancialmente distintos, cuja verdadeira dimensão só se torna mensurável quando aplicados o mesmo cenário.

Ao nível do fundo, a Irlanda apresenta uma isenção total de imposto sobre a totalidade dos rendimentos gerados, sem qualquer tributação sobre rendimentos prediais, mais-valias imobiliárias ou qualquer outra categoria de rendimento. O Luxemburgo aproxima-se desse resultado através da *taxe d'abonnement*, um encargo patrimonial de valor residual que substitui qualquer imposto sobre o fundo. Portugal afasta-se de ambos quando o fundo detém ativos imobiliários na medida em que prevê uma tributação autónoma de 20% sobre os rendimentos prediais e de 25% sobre metade das mais-valias imobiliárias, o que gera um encargo ao nível do veículo sem equivalente nos outros dois ordenamentos. Para fundos com carteira exclusivamente mobiliária, esta diferença não se verifica. Para fundos com exposição imobiliária relevante, Portugal é estruturalmente mais oneroso ao nível do veículo, independentemente do perfil dos investidores.

A análise dos investidores revela um quadro diferente. Portugal é o regime mais favorável para o investidor singular residente, ao qual é conferida uma isenção total de IRS ao abrigo do artigo 22.º, n.º 10 do EBF, sem retenção na fonte e sem obrigação de

englobamento. A Irlanda tributa esse mesmo perfil à taxa de 41% sobre os rendimentos realizados, sem distinção entre detenções de curto e longo prazo, e prevê adicionalmente o mecanismo do *deemed disposal* ao fim de oito anos, que impede o diferimento indefinido da tributação — solução que não tem equivalente em Portugal nem no Luxemburgo. Este último isenta as mais-valias de longo prazo ao abrigo do artigo 99.º bis da LIR e afasta frequentemente a retenção nas distribuições, chegando a um resultado próximo do português para investidores individuais residentes. A hierarquia inverte-se quando se analisa a pessoa coletiva residente: a Irlanda passa a ser o regime mais favorável, com uma taxa efetiva de 12,5% após crédito do *exit tax* retido pelo fundo; Portugal situa-se numa posição intermédia, com uma taxa combinada de 22,5%; e o Luxemburgo apresenta a carga mais elevada dos três, com uma taxa combinada de 24,94%.

Relativamente aos investidores não residentes provenientes de jurisdições sem regime fiscal privilegiado, os três ordenamentos produzem o mesmo resultado: ausência de tributação na jurisdição de domiciliação do fundo, com a carga fiscal a depender exclusivamente das regras do Estado de residência do investidor e das convenções para evitar a dupla tributação eventualmente aplicáveis.

Em conclusão, podemos afirmar que não existe uma jurisdição fiscalmente superior às restantes em termos absolutos. A escolha da jurisdição de domiciliação é determinada pela composição da base dos investidores: Portugal é o regime mais adequado para fundos que pretendam atrair investidores particulares residentes em território nacional; a Irlanda revela-se a opção mais eficiente para fundos de base predominantemente institucional, onde as pessoas coletivas residentes beneficiam da taxa efetiva mais reduzida dos três regimes; e o Luxemburgo posiciona-se como a solução mais equilibrada para fundos com uma base diversificada e maioritariamente não residente, onde a minimização da carga ao nível do veículo é prioritária. A decisão de domiciliação não é, portanto, uma decisão meramente técnica — é uma decisão estratégica que deve partir da análise do perfil dos investidores e só depois considerar o enquadramento fiscal de cada jurisdição.

A análise comparativa dos regimes de tributação dos fundos de investimento em Portugal, no Luxemburgo e na Irlanda permite chegar a uma conclusão que parece contraintuitiva pois não existe uma jurisdição superior às restantes em termos fiscais absolutos. O que existe são regimes diferentes, desenhados com lógicas diferentes, que favorecem perfis de investidores diferentes. Perceber esta distinção é mais útil do que procurar o "melhor" sistema no abstrato.

Os três países partem de um princípio comum — a neutralidade fiscal ao nível do veículo de investimento — mas concretizam-no de formas bastante distintas. A Irlanda vai mais longe: ao abrigo da *Section 739B* do TCA, o fundo não paga qualquer imposto sobre rendimentos ou mais-valias gerados pela sua atividade, independentemente da composição da carteira. O Luxemburgo chega a um resultado semelhante por outro caminho — substitui a tributação sobre o rendimento por uma *taxe d'abonnement* de valor residual, calculada sobre o valor líquido dos ativos. Portugal, por seu lado, exclui da base tributável os rendimentos de capitais e as mais-valias mobiliárias, mas mantém tributações autónomas sobre rendimentos prediais e mais-valias imobiliárias que não têm equivalente nas outras duas jurisdições. Para fundos com exposição imobiliária relevante, esta diferença é materialmente significativa.

A análise ao nível dos investidores reverte, em parte, este quadro. Portugal é a jurisdição mais favorável para o investidor singular residente: a isenção de IRS prevista no artigo 22.º, n.º 10 do Estatuto dos Benefícios Fiscais é total, sem retenção na fonte e sem obrigação de englobamento. A Irlanda cobra 41% sobre os rendimentos realizados e ainda acrescenta o mecanismo do *deemed disposal* ao fim de oito anos, que obriga o investidor a apurar ganhos tributáveis mesmo sem resgatar as suas unidades de participação. É uma solução que penaliza o investidor individual residente de forma bastante visível. O Luxemburgo posiciona-se numa zona intermédia para este perfil — isenta as mais-valias de longo prazo e afasta frequentemente a retenção sobre distribuições, chegando a resultados próximos do português.

A hierarquia muda quando se olha para as pessoas coletivas residentes. Aqui a Irlanda torna-se a opção mais eficiente, com uma taxa efetiva de 12,5% após o crédito de *exit tax*. Portugal fica numa posição intermédia com uma taxa combinada de 22,5%, e o Luxemburgo apresenta a carga mais elevada dos três ornamentos jurídicos, na ordem dos 24,94%. Para os investidores não residentes, em contrapartida, o regime é praticamente

idêntico nos três países: ausência de tributação na jurisdição de domiciliação, com a carga a depender exclusivamente das regras do Estado de residência.

O caso prático desenvolvido no capítulo anterior ilustra bem estas tensões. Com 1.600.000 € de rendimentos gerados, a carga fiscal total variou entre 58.115 € no Luxemburgo, 120.375 € na Irlanda e 170.875 € em Portugal — correspondendo a taxas efetivas de 3,63%, 7,52% e 10,68%, respetivamente. Mas estes números só fazem sentido quando desagregados por perfil de investidor. O gestor que pretende atrair investidores particulares residentes em Portugal deveria domiciliar o fundo em Portugal. Quem estrutura a sua atividade com base predominantemente institucional tem razões para estudar o modelo irlandês. O que gere um fundo diversificado composto por uma maioria de não residentes tem razão em preferir o Luxemburgo, onde o encargo ao nível do veículo é mínimo e a carga para o investidor depende de outra jurisdição.

Isto significa que Portugal não está fora da corrida. O seu regime é genuinamente competitivo para determinados perfis — o problema é que o mercado de fundos transfronteiriços assenta sobretudo em investidores institucionais e não residentes, que são precisamente os perfis onde Portugal não tem vantagem fiscal específica, e onde o Luxemburgo e a Irlanda acumularam décadas de experiência, infraestrutura e reputação regulatória. A fiscalidade conta, mas não é o único fator. A escolha de uma jurisdição para fundos não é, no essencial, uma decisão fiscal. O que os gestores internacionais avaliam é outra coisa: a densidade do ecossistema de prestadores de serviços, a forma como as autoridades de supervisão se comportam, a existência de veículos jurídicos que não exijam estruturas artificiais, e o tempo que demora a obter uma autorização. Estes fatores não aparecem nas tabelas comparativas de IRC — mas são eles que decidem se uma operação é viável.

Quanto às perspetivas para estudos futuros, a investigação neste domínio pode desenvolver-se em várias direções. Uma das mais relevantes prende-se com o impacto das reformas fiscais em curso na UE sobre os regimes nacionais dos fundos — em particular as iniciativas de harmonização em matéria de imposto sobre as sociedades e os desenvolvimentos no quadro do projeto BEPS, que poderão alterar significativamente as condições de concorrência entre jurisdições. Seria igualmente pertinente analisar os efeitos das alterações introduzidas na Irlanda com a redução prevista da taxa de *exit tax* de 41% para 38% a partir de janeiro de 2026, bem como avaliar se essa redução modifica a atratividade do regime irlandês para investidores particulares residentes. Outro filão de

investigação pouco explorado em língua portuguesa diz respeito à percepção dos gestores de ativos sobre os fatores de localização: estudos empíricos de base qualitativa, assentes em entrevistas a profissionais do setor, permitiriam perceber até que ponto as decisões de domiciliação são efetivamente determinadas pela fiscalidade ou por outros fatores operacionais e reputacionais. Por fim, a crescente relevância dos fundos de investimento alternativos — *private equity*, *private credit*, fundos imobiliários transfronteiriços — justificaria uma análise comparativa centrada especificamente neste segmento, onde as diferenças entre regimes são mais pronunciadas e as decisões de estruturação mais complexas do que no universo dos fundos harmonizados UCITS.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AIMA & CAIA. (2025). *Risk rating guidelines for alternative funds in Canada*.
<https://www.aima.org/global-network/aima-in-the-americas/canada/aima-canada-publications/risk-rating-guidelines-in-canada.html>
- Andonov, A. (2024). Delegated investment management in alternative assets. *Review of Corporate Finance Studies*, 13(1), 264–301.
<https://doi.org/10.1093/rcfs/cfac027>
- Aubry, J.-P., Chen, A., & Munnell, A. H. (2017). *A first look at alternative investments and public pensions*. Center for Retirement Research at Boston College. https://crr.bc.edu/wp-content/uploads/2017/06/slp_55.pdf
- Avgouleas, E. (2009). *The global financial crisis and the disclosure paradigm in European financial regulation: The case for reform*. SSRN.
<https://ssrn.com/abstract=1486302>
- Becker, B., & Doherty-Minicozzi, C. (2000). [Título não disponível na fonte original]. ABA Section of Business Law. www.wilmer.com
- Bergt, J. (2023). *Legal analysis of the complexities regarding collective investment schemes like alternative investment funds*. Chambers and Partners.
- Busch, D. (2017). MiFID II: Stricter conduct of business rules for investment firms. *Capital Markets Law Journal*, 12(3), 340–380.
<https://doi.org/10.1093/cmlj/kmx027>
- Busch, D. (2025). Sustainable investment management in the European Union. *Capital Markets Law Journal*, 20(4).
<https://doi.org/10.1093/cmlj/kmaf018>
- Cherkes, M., Sagi, J., & Stanton, R. (2009). A liquidity-based theory of closed-end funds. *Review of Financial Studies*, 22(1), 257–297.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhn028>
- Companies Act 2014* (Irlanda).

Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril (Regime da Gestão de Ativos). Diário da República.

Dourado, A. P., Müller, J. M., Rangel, L., & Spengel, C. (2024). *Discriminatory taxation of investment funds in the European Union: How the CJEU case-law keeps ignoring neutrality*. Tribunal de Justiça da União Europeia. <https://curia.europa.eu>

French, K. R. (2008). Presidential address: The cost of active investing. *Journal of Finance*, 63(4), 1537–1573. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01368.x>

Investment Funds, Companies and Miscellaneous Provisions Act 2005 (Irlanda).

Investment Limited Partnerships Act 1994 (Irlanda).

Irish Collective Asset-management Vehicles Act 2015 (Irlanda).

Jarašius, G. (2012). Alternative investment funds: Regulation, characteristics and development in Lithuania. [Revista não identificada na fonte original], 91(1).

Johannsen, K. R. (2011). Jumping the gun: Hedge funds in search of capital under UCITS IV. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 5(2). <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjcfcl/vol5/iss2/7>

Kirkpatrick, G., Lehuede, H. J., & Hoki, K. (2011). *The role of institutional investors in promoting good corporate governance*. OCDE.

Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés (Luxemburgo).

Loi du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR) (Luxemburgo).

Loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (Luxemburgo).

Loi du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés
(Luxemburgo).

Loi concernant l'impôt sur le revenu (1967) (Luxemburgo).

Marzena-Krupa, D. (2024). Cross-border distribution of investment funds. *Scientific Papers of Silesian University of Technology Organization and Management Series*, 2024(192). <https://doi.org/10.29119/1641-3466.2024.192.41>

McCahery, J. A., & Giudici, P. (2022). Alternative investments and institutional investors. *European Business Organization Law Review*, 23(4), 781–786. <https://doi.org/10.1007/s40804-022-00267-x>

Moloney, N. (2023). EU financial market regulation a decade from the financial-crisis-era reforms: Crisis, uncertainty, and capacity. *Yearbook of European Law*, 42, 169–209. <https://doi.org/10.1093/yel/yead008>

Morri, G., & Perini, U. (2017, outubro 11). *The determinants of European non-listed real estate funds' performance*. https://doi.org/10.15396/eres2017_314

Müller, J. M., Rangel, L., & Spengel, C. (2025). *Tax neutrality treatment of investment funds in the European Union*. IBFD.

OCDE. (1999). *Taxation of cross-border portfolio investment: Mutual funds and possible tax distortions*.

OCDE/G20. (2020). *OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project – Tax challenges arising from digitalisation – Report on Pillar Two blueprint*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/abb4c3d1-en>

Paul, V. R. (2024). *Unveiling the dynamics of Alternative Investment Funds (AIFs): A comprehensive analysis of their role in capital formation in the Indian financial landscape*. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-5277525/v1>

Reetu, & Devi, M. (2025). The evolution of financial regulation: A historical overview. *International Journal of Creative Research Thoughts*.

Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises. (2017). OCDE.

Salminen, M., Lundqvist, S., Aulanko, L., Jylhä, E., Lemmetty, J., Naukkarinen, P., Nyblom, J., Sundberg, E., Talvioja, M., Tikerpuu, C., Tikka, V., & Viiru, M. (2025). *Helsinki Law Review*, 2025(1).

Sebastiaan, H. (2018). *Depositories in European investment law: Towards harmonization in Europe.*

Taxes Consolidation Act 1997 (Irlanda).

Taxes Consolidation Act 1997, s. 739B (Irlanda). Chartered Accountants Ireland.

<https://www.charteredaccountants.ie/taxsourcetotal/1997/en/act/pub/0039/sec0739B.html>

Taxes Consolidation Act 1997, s. 739D (Irlanda). Chartered Accountants Ireland.

<https://www.charteredaccountants.ie/taxsourcetotal/1997/en/act/pub/0039/sec0739D.html>

Taxes Consolidation Act 1997, s. 739E (Irlanda). Chartered Accountants Ireland.

<https://www.charteredaccountants.ie/taxsourcetotal/1997/en/act/pub/0039/sec0739E.html>

Taxes Consolidation Act 1997, s. 739I (Irlanda). Chartered Accountants Ireland.

<https://www.charteredaccountants.ie/taxsourcetotal/1997/en/act/pub/0039/sec0739I.html>

Unit Trusts Act 1990 (Irlanda).

Wegman, H. E. (2016). *Investor protection: Towards additional EU regulation of investment funds?* <http://hdl.handle.net/1887/38038>

Wójcik, D., Urban, M., & Dörny, S. (2022). Luxembourg and Ireland in global financial networks: Analysing the changing structure of European

investment funds. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 47(2), 514–528. <https://doi.org/10.1111/tran.12517>

Zetzsche, D. (2012). *The Alternative Investment Fund Managers Directive: European regulation of alternative investment funds*. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=2189020>

Zetzsche, D. (2018). *Investment fund taxation* (EUCOTAX Series on European Taxation). <https://ssrn.com/abstract=3239464>

Zetzsche, D. (2020). *The Alternative Investment Fund Managers Directive*. Kluwer Law International.