

iscte

INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

O IMPACTO DA FISCALIDADE NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO
IMOBILIÁRIO – O CASO DO MERCADO HABITACIONAL

Filipe António Ferreira dos Reis e Cunha

Mestrado em Gestão de Empresas

Orientador:
Paulo Jorge Varela Lopes Dias, Professor Auxiliar,
ISCTE

março, 2021



BUSINESS
SCHOOL

Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral

**O IMPACTO DA FISCALIDADE NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO
IMOBILIÁRIO – O CASO DO MERCADO HABITACIONAL**

Filipe António Ferreira dos Reis e Cunha

Mestrado em Gestão de Empresas

Orientador:

Paulo Jorge Varela Lopes Dias, Professor Auxiliar,
ISCTE

março, 2021

Agradecimentos

Agradeço à minha família, pelo incentivo e apoio ao longo da elaboração deste trabalho, e a todos os colegas e professores do ISCTE, e em especial ao Professor Paulo Dias que despertou a minha curiosidade para a Fiscalidade.

Resumo

A política fiscal é uma importante ferramenta para regular o mercado imobiliário. É um instrumento que permite estabilizar o mercado tanto em cenários de aumento (boom imobiliário) ou queda (depressão imobiliária), através da influência que exerce sobre as decisões de investimento tanto do lado da oferta como da procura. A introdução de benefícios fiscais para as operações imobiliárias de reabilitação urbana contribuiu para o aumento da dinâmica imobiliária tanto no centro histórico das cidades, mas também nos outros bairros e concelhos limítrofes, através do efeito de cascata.

No âmbito de uma decisão de investimento de uma empresa de promoção imobiliária, foi efetuada uma análise comparativa entre um projeto de reabilitação no centro histórico de Lisboa e outro de construção nova em Loures. Concluiu-se que o projeto de reabilitação é mais rentável, e os benefícios fiscais existentes para estes projetos contribuem, no caso estudado, para um aumento de 36% do resultado antes de impostos.

Verifica-se, assim, que os benefícios fiscais aprovados em Portugal para a reabilitação urbana estimulam os investidores a desenvolver estes projetos, atraídos pela maior rentabilidade, contribuindo para a renovação do parque habitacional dos centros históricos e sustentabilidade ambiental.

Palavras-chave: Benefícios Fiscais, Promoção Imobiliária, Sustentabilidade, Reabilitação

Abstract

Fiscal policy is an important tool to regulate the real estate market, allowing stabilizing the market in scenarios of boom or depression, through the influence it has on investment decisions both on the supply and demand side. The introduction of tax benefits for urban rehabilitation has contributed to the increase in real estate dynamics, both in the historic center of the cities, but also in other neighborhoods and neighboring municipalities, through the ripple effect.

As part of an investment decision by a real estate development company, a comparative analysis was carried out between a rehabilitation project in the historic center of Lisbon and another one of new construction in Loures. It was found that the rehabilitation project is more profitable, and the existing tax benefits for these projects contribute, in this case, to an increase of 36% in the result before taxes.

The existing tax benefits in Portugal for urban rehabilitation encourage investors to develop these projects, attracted by greater profitability, contributing to the renovation of the housing stock in historic centers and environmental sustainability.

Keywords: Tax Benefits, Property Development, Sustainability, Rehabilitation

Índice

Agradecimentos.....	i
Resumo.....	iii
Abstract	iv
1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura	5
2.1 A influência das políticas fiscais na dinâmica do mercado imobiliário	5
2.2 Dinâmica do mercado imobiliário residencial.....	12
2.2.1 Modelo dos 4 quadrantes.....	12
2.2.2 Efeitos de ondulação/cascata nos preços das casas (<i>Ripple Effect</i>)	16
2.3 A Fiscalidade na Promoção Imobiliária em Portugal	18
2.3.1 Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT)	18
2.3.2 Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI).....	20
2.3.3 Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA)	21
2.3.4 Incentivos fiscais na Reabilitação Urbana	23
2.4 O mercado imobiliário na Área Metropolitana de Lisboa.	26
3. Metodologia	29
4. Apresentação da informação e análise	33
4.1 Evolução do mercado habitacional na Área Metropolitana de Lisboa.....	33
4.2 Análise de resultados – construção nova vs. reabilitação.....	37
5. Conclusões e recomendações	45
Referências Bibliográficas	47

Índice de Figuras

Figura 1: Efeito das alterações de políticas sobre o mercado de habitação (Fonte: Hilbers et al, 2008).....	5
Figura 2: Modelo dos 4 quadrantes – Mercado imobiliário em equilíbrio.....	13
Figura 3: Modelo dos 4 quadrantes – Choque de aumento de promoção imobiliária.....	15
Figura 4: Modelo dos 4 quadrantes – Reequilíbrio do mercado	16
Figura 5: Taxas de IMT para aquisição de habitação própria e permanente.....	19
Figura 6: Taxas de IMT para aquisição de habitação secundária	19
Figura 7: Edifícios licenciados na AM Lisboa (fonte: Lestegás, 2019).....	26
Figura 8: Edifícios licenciados no centro histórico de Lisboa (fonte: Lestegás, 2019)	27
Figura 9: Evolução dos preços da habitação nova entre 2007 e 2019 (fonte: confidencial imobiliário).....	33
Figura 10: Crescimento das receitas com IMI entre 2009 e 2018 (fonte: Pordata)	35
Figura 11: Crescimento das recitas com IMT entre 2009 e 2018 (fonte: Pordata)	36
Figura 12: Evolução da receita com IMT no Município de Lisboa (Fonte: Relatórios de Gestão da CM Lisboa).....	36
Figura 13: Valores de mercado de fogos novos (fonte: Confidencial Imobiliário)	38

Índice de Tabelas

Tabela 1: Taxas de IVA	21
Tabela 2: Taxas de impostos	30
Tabela 3: Dados dos projetos de investimento imobiliário	37
Tabela 4: Custos unitários de construção	38
Tabela 5: Estimativa de <i>soft costs</i>	38
Tabela 6: Resultado do projeto de reabilitação urbana em Lisboa	39
Tabela 7: Resultado do projeto de reabilitação urbana sem benefícios fiscais	40
Tabela 8: Projeto de reabilitação – Peso dos impostos	40
Tabela 9: Resultado do projeto de construção nova em Loures.....	41
Tabela 10: Projeto de construção nova – Peso dos Impostos.....	42
Tabela 11: Simulação de aquisição de uma fração	43

CAPITULO 1

Introdução

A RC – Investimentos Imobiliários, S.A. é uma empresa familiar com sede em Lisboa, criada em 1978. A empresa, com capital social de 100.000 euros, tem como objeto a promoção imobiliária (CAE 41100), nomeadamente o desenvolvimento de edifícios residenciais. Esta sociedade foi criada numa altura em que se verificou um aumento substancial da procura por imóveis residenciais, localizada principalmente nas grandes cidades, devido ao regresso dos retornados das ex-colónias portuguesas em África.

Ao longo dos mais de 40 anos de atividade, a sociedade promoveu a construção de 294 frações habitacionais, num total de 22 edifícios localizados nos concelhos de Vila Franca de Xira, Odivelas, Loures e Amadora. Por uma questão de estratégia, a empresa vendeu sempre todas as frações dos seus projetos, não tendo ficado com imobiliário de rendimento.

Com o início da crise, em 2007, a empresa abrandou a sua atividade, e durante esse período terminou os dois projetos em curso e vendeu todas as frações, tendo ficado com o ativo fixo do seu balanço reduzido a dois lotes de terreno urbanos, localizados numa urbanização em Loures. De 2007 a 2014, dada a incerteza do mercado imobiliário e a dificuldade de acesso ao crédito, a empresa não iniciou nenhum projeto nem adquiriu mais propriedades.

Após os primeiros sinais de retoma, e numa altura em que se notava um crescimento sustentável do mercado, a RC – Inv. Imob., S.A. iniciou a construção dos edifícios nos dois lotes de terreno que tinha em Loures, e que, entretanto, já foram concluídos e vendidos.

Neste momento a empresa encontra-se numa fase de transição para a 3ª geração, que aproveitando o facto da empresa estar atualmente sem ativos imobiliários no balanço, pretende encontrar um modelo de negócio para dar continuidade à atividade da empresa.

Os novos gestores analisaram os resultados das duas promoções imobiliárias anteriores e verificaram que o peso total dos impostos teve um impacto (negativo) relevante na rentabilidade desses investimentos. O nível de tributação tem um contributo muito importante para a rentabilidade de um investimento imobiliário (Manganelli et al, 2020). Como tal, um dos focos

da nova estratégia é a otimização fiscal dos investimentos, de forma a aumentar a rentabilidade dos mesmos.

Ao longo dos anos, a gestão de projetos imobiliários tem enfrentado dificuldades que conduziram a desvios sistemáticos face ao plano inicial do projeto, nomeadamente ao nível dos custos. Assim, a gestão eficiente de custos é um dos principais fatores que podem garantir o desenvolvimento sustentável dos empreendimentos imobiliários (Pereira et al, 2020). Dado o peso relevante que os impostos têm no total do investimento, o planeamento fiscal tem um papel muito importante nessa gestão.

O investimento urbano tem um impacto muito relevante no desenvolvimento socioeconómico de uma região, afetando não só a área onde é realizado o investimento, mas também toda a região em redor. Por essa razão, os responsáveis pelo planeamento urbano devem entender os fatores que mais afetam o investimento urbano, para decidir quais as melhores medidas a serem tomadas (Correia et al, 2020).

O pacote de incentivos fiscais aprovados para as operações de reabilitação urbana foi fundamental para a recuperação do setor da construção e promoção imobiliária no período pós crise de 2008. Verificou-se um aumento substancial na dinâmica imobiliária nos centros das cidades, muito assentes no investimento internacional que foi atraído pela política fiscal e programas de imigração (Montezuma e McGarrigle, 2019).

O crescimento exponencial do mercado imobiliário em Portugal durante os anos de 2017 e 2018 conduziu a um aumento da procura do mercado tanto interno como externo, pelo que se tornou urgente aumentar a oferta para que os preços não se tornassem especulativos (Pereira e Ferreira, 2020). As cidades tornaram-se bastante atraentes do ponto de vista dos investidores, devido à grande variedade de oportunidades e à necessidade crescente de investimento em áreas urbanas (Correia et al, 2020).

A dinâmica verificada nos centros históricos levou a que os preços dos ativos imobiliários nas zonas que foram alvo de investimento estrangeiro, nomeadamente o centro de Lisboa, registassem taxas de crescimento muito expressivas, contribuindo positivamente para a rentabilidade destas operações.

Para além do aumento de rentabilidade das operações, outra preocupação da nova geração de gestores prende-se com os efeitos adversos da promoção imobiliária no meio ambiente. A indústria da construção tem um grande impacto ambiental, pois consome grandes quantidades de matérias primas e energia provenientes de fontes não renováveis. A reabilitação urbana, que aproveita uma grande parte do edificado, nomeadamente a estrutura do edifício, permite reduzir os recursos consumidos e, dessa forma, promove uma maior sustentabilidade. Por essa razão, um dos grandes objetivos da política europeia é a regeneração e reabilitação urbana, sendo uma questão que se encontra profundamente enraizada em Portugal (Almeida et al, 2018).

Face ao exposto, os novos gestores da RC – Investimentos Imobiliários, S.A. equacionam alterar o foco da empresa, que sempre esteve direcionado para a construção nova nas zonas de expansão das cidades, para operações de reabilitação urbana que serão mais rentáveis e sustentáveis.

A estrutura da tese foi desenhada para contextualizar a problemática da fiscalidade sobre o imobiliário residencial, com especial enfoque nos benefícios fiscais da reabilitação urbana.

No próximo capítulo encontra-se uma revisão de literatura, numa primeira parte, num nível mais macro, sobre a influência que a política fiscal exerce sobre o mercado imobiliário, nomeadamente nas opções de investimento dos promotores, nos preços dos imóveis e na procura. Na segunda parte é explicada a dinâmica do mercado imobiliário, onde é apresentado o modelo teórico que explica a relação entre as variáveis de um mercado imobiliário em equilíbrio, bem como a instabilidade criada pela introdução de um choque numa dessas variáveis. O choque introduzido é, precisamente, a redução dos custos de construção, nos quais estão incluídos os impostos. Depois, aborda-se o efeito de difusão espacial dos preços dos ativos imobiliários, conhecido com o efeito de cascata ou ondulação (*ripple effect*). São ainda apresentados os impostos existentes em Portugal, para cada fase de um investimento imobiliário, com especial enfoque quanto ao IVA, que está presente em várias rubricas da estrutura de custos, e tem um tratamento especial nos custos de construção (regime de autoliquidação). São ainda analisados os incentivos fiscais na reabilitação urbana, que foram essenciais para a recuperação da dinâmica da promoção imobiliária após a crise profunda de 2007. Encerra-se este capítulo com uma revisão de literatura sobre a dinâmica do mercado imobiliário na Área Metropolitana de Lisboa nos últimos anos, com a alteração do paradigma

anterior de expansão suburbana para um maior foco na reabilitação de edifícios no centro da cidade.

No capítulo 3 é apresentada a metodologia para escolha do melhor investimento, no referente à otimização fiscal e rentabilidade, entre construção nova e reabilitação, e apresentados os dados dos projetos que serão comparados. Por último, são apresentados e analisados os resultados no capítulo 4, tendo a empresa concluído que o investimento em reabilitação urbana, para além de promover a sustentabilidade ambiental, tem também melhor rentabilidade, sendo essa a aposta futura da RC – Investimentos Imobiliários, SA.

Revisão de Literatura

2.1 A influência das políticas fiscais na dinâmica do mercado imobiliário

Vários autores estudaram o impacto das políticas fiscais, tentando perceber qual a influência que as mesmas podem exercer sobre a promoção imobiliária, bem como sobre os preços e rendas dos ativos imobiliários.

Hilbers *et al* (2008) esquematizaram a influência das políticas no mercado de habitação, centrando-se em 4 eixos:

- a) Política Monetária
- b) Política Fiscal
- c) Política Prudencial
- d) Política Estrutural

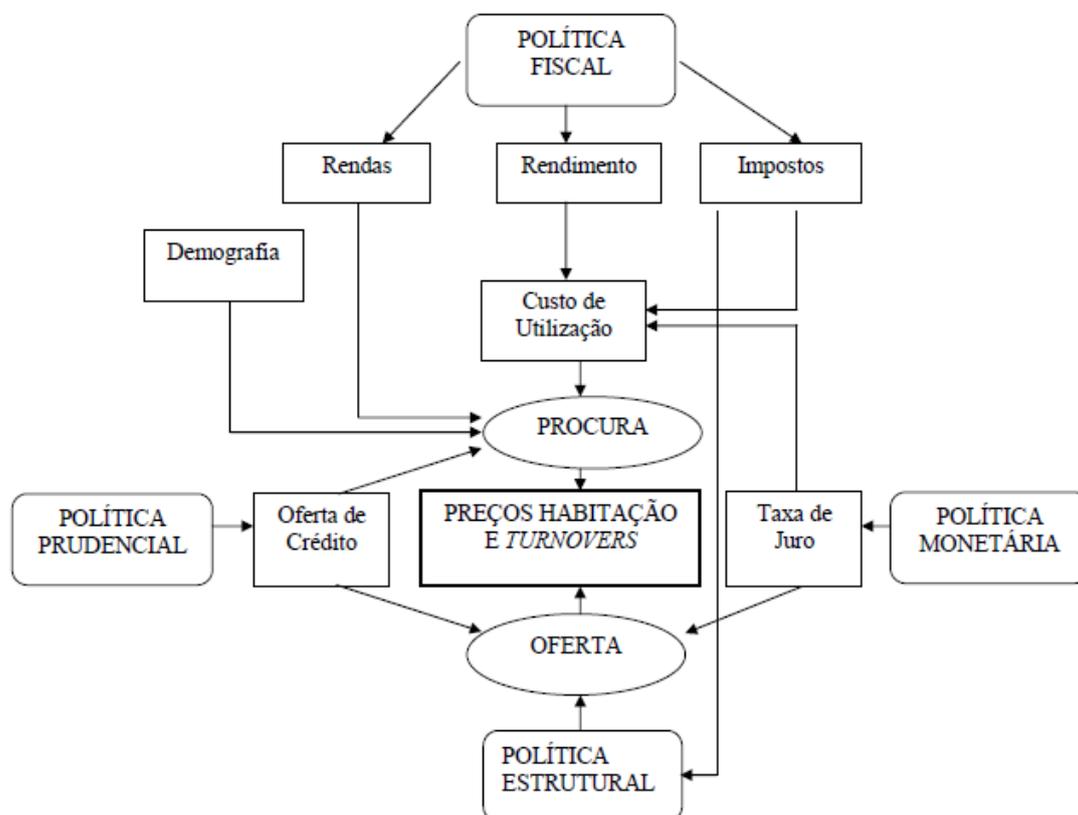


Figura 1: Efeito das alterações de políticas sobre o mercado de habitação (Fonte: Hilbers et al, 2008)

A política monetária, nomeadamente a decisão dos Bancos Centrais sobre o valor das taxas de juro, afeta diretamente as taxas de juro subjacentes aos contratos de financiamento, influenciando o mercado imobiliário tanto no lado da oferta de imóveis (financiamento aos promotores imobiliários) como no lado da procura (crédito habitação). Uma taxa alta vai desincentivar tanto o desenvolvimento de novos projetos como também a aquisição de habitação. Esta situação leva a um arrefecimento do mercado imobiliário, com maior expressão na redução do volume de transações, mas também podendo influenciar em baixa os preços. Pelo contrário, uma redução da taxa tem efeitos positivos na dinâmica imobiliária, aumentando a produção de novas construções e, dada a maior disponibilidade de concessão de crédito habitação, geralmente reflete-se num aumento dos preços.

As políticas prudenciais, ou de supervisão e regulação, influenciam as condições dos financiamentos bancários (tanto de apoio à promoção como no crédito habitação) através do enquadramento legal e diretivas quanto aos requisitos de capital dos Bancos e limites no montante de crédito aos clientes. As condições de crédito são fundamentais para manter o equilíbrio no mercado imobiliário (Lyons, 2018). Após a crise iniciada em 2008, e uma vez que teve um foco muito importante no imobiliário, foram sendo introduzidas pelo Banco de Portugal, na qualidade de autoridade macroprudencial, uma série de medidas restritivas na concessão de créditos imobiliários. Como exemplo, em 2018 foram introduzidas algumas limitações nas condições de concessão de crédito habitação, quer através da fixação de tetos máximos nos rácios de *loan-to-value*¹ e *debt service-to-income*², mas também na maturidade máxima das operações.

As políticas estruturais centradas no desenvolvimento, melhoria das condições socioeconómicas, mercado de trabalho e ocupação dos solos (e.g. Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, Fundo Social Europeu, Fundo de Coesão, etc.), influenciam a capacidade de construção e, conseqüentemente, a oferta de imóveis.

¹ Rácio entre o montante do empréstimo e o valor do imóvel dado em garantia

² Rácio entre o montante da prestação mensal calculada com todos os empréstimos do mutuário e o seu rendimento

Por último, a política fiscal influencia o mercado imobiliário através dos impostos diretos sobre os imóveis (IMI, IMT) e rendimentos (IRS, IRC), mas também através dos impostos indiretos, nomeadamente o IVA que incide sobre os custos de construção.

A política fiscal é uma importante ferramenta na regulação do mercado imobiliário pois, como referido nos estudos apresentados na revisão de literatura, tem um efeito muito rápido sobre a dinâmica imobiliária. Existem algumas alterações fiscais que incidem sobre a oferta, nomeadamente as que influenciam sobre as decisões de investimento dos promotores imobiliários. São exemplo disso o pagamento de mais valias em sede de IRS ou IRC, tributação sobre propriedades e transações imobiliárias, e ainda as taxas de IVA sobre os custos de desenvolvimento dos projetos. Como exemplo, verificou-se nos últimos anos uma maior apetência dos promotores pelos projetos de reabilitação urbana que beneficiam de taxas reduzidas em todos os impostos referidos. Por outro lado, existem também incentivos fiscais que regulam a procura, nomeadamente na fixação das taxas de IMT e IMI que incidem sobre a habitação.

Mais de 11 milhões de habitações estão vazias na Europa, de acordo com Bogataj, McDonnell e Bogataj (2016), referindo que o cenário poderia ter sido evitado caso tivessem sido adotadas políticas e ferramentas adequadas para manter o equilíbrio entre a oferta e a procura. No seu estudo, que incidiu sobre o mercado imobiliário espanhol, os autores concluíram que o imposto sobre transações imobiliárias é muito limitativo principalmente para os idosos que têm necessidade de mudar de residência devido à diminuição das capacidades físicas. Propõe a alteração desse imposto por um imposto sobre o património imobiliário cobrado anualmente.

Também em Espanha, mas com uma preocupação de sustentabilidade ambiental, Villca-Pozo e Gonzales-Bustos (2019) estudaram o impacto dos incentivos fiscais na melhoria da eficiência energética das habitações. Os autores consideram que os benefícios fiscais existentes não são suficientes, e propõe a adoção de políticas fiscais que passam por reduzir os impostos sobre o imobiliário para quem faz obras de melhoria energética. Para além disso, consideram que os proprietários ficarão ainda mais disponíveis para fazer esse investimento se existir um desconto no imposto sobre o rendimento.

No que respeita aos impostos sobre transações imobiliárias, que são muitas vezes utilizados para contrariar a especulação imobiliária, Fritzsche e Vandreij (2019) analisaram dados de aquisição de habitações na Alemanha, com o objetivo de perceber qual a influência desse

imposto no número de transações. No modelo estudado concluíram que um aumento do imposto tem um enorme efeito de antecipação, estimando-se que no mês anterior a essa medida existam mais 41% de transações, e uma quebra de 42% imediatamente após entrada em vigor da taxa mais elevada. Estimam ainda que por cada 1% de aumento da taxa existe uma redução de 7% no número de transações.

Davidoff e Leigh (2013) também estudaram os impostos de transação imobiliária, que influenciam diretamente os custos de mudança de casa. Utilizando dados da Austrália, concluíram que o aumento do imposto de selo na aquisição de imóveis leva a uma quebra dos preços e à redução do número de transações. Ainda na Austrália, Charlton (2019) estudou as medidas de estímulo fiscal adotadas durante a crise global de 2008, que resultaram num forte desempenho macroeconómico subsequente. No caso da habitação, para evitar a queda generalizada dos preços da habitação, o governo Australiano concedeu um subsídio monetário a quem comprou casa pela primeira vez. Com esta medida, o governo evitou que os preços das casas caíssem significativamente, tendo-se até verificado um aumento dos preços no patamar inferior do mercado.

O impacto que os impostos sobre os imóveis têm nos preços da habitação influenciará as decisões de investimento do lado da procura. Liberati e Loberto (2019) referem que a tributação sobre o imobiliário tem um impacto direto nos preços da habitação, sendo o principal instrumento político que consegue influenciar a escolha das famílias sobre a compra ou arrendamento de habitação, e conseqüentemente influenciar também a evolução do mercado imobiliário. No modelo estudado verificaram que um aumento das taxas de imposto sobre as residências ocupadas pelo proprietário (1ª habitação) diminui a % de população que compra casa própria, e conseqüentemente diminui os preços das casas e do arrendamento. Por outro lado, caso sejam aumentadas as taxas de imposto sobre segundas residências, as mesmas serão parcialmente (~60%) repercutidas nos valores de arrendamento tornando a opção de compra de casa mais apelativa, o que pressiona em alta os preços das habitações.

Num estudo em duas cidades da China, Xangai e Chongqing, Bai et al (2014) concluíram que o imposto sobre os imóveis poderá ter efeitos totalmente opostos. A introdução da tributação sobre imóveis no início de 2011 levou a uma redução de 11% a 15% do preço médio em Xangai, mas a um aumento do preço em Chongqing entre 10% e 12%. No caso de Chongqing o imposto

foi introduzido apenas para casas de luxo, tendo direcionado a procura para casas de padrão mais baixo, o que levou a um aumento de preços neste segmento de mercado.

O impacto da tributação sobre a propriedade nos preços das casas é também influenciado pela forma como são utilizados esses impostos. De acordo com Oliviero e Scognamiglio (2019), nos municípios onde se verifica uma ineficiência dos gastos públicos, ou seja, o direcionamento dos impostos para gastos que não criam valor, um aumento do imposto sobre a propriedade traduz-se numa redução do valor dos imóveis. Num estudo centrado em municípios italianos, verificaram que um aumento deste imposto leva a uma redução de 2,7% nos preços, no ano da reforma.

Para além da influência sobre os preços ou números de transações, a política fiscal também consegue influenciar os promotores imobiliários na localização e dimensão dos seus projetos. England, Zhao e Huang (2013) estudaram o impacto dos impostos sobre o imobiliário no desenvolvimento do mercado residencial. Utilizando dados do estado de New Hampshire (EUA) entre 1985 e 2006, concluíram que os impostos influenciam a dimensão dos terrenos e das habitações. Uma taxa de imposto mais elevada está associada ao desenvolvimento de propriedades com menores dimensões.

Diversos autores estudaram o impacto da tributação imobiliária para o desenvolvimento urbano. É o caso de Lyytikainen (2009), que estudou o efeito de um imposto predial extraordinário sobre terrenos urbanos sem construção, na Finlândia. Nos municípios finlandeses que adotaram essa taxa verificou-se um aumento de cerca de 12% na construção de habitações, concluindo-se que os proprietários reagem aos incentivos fiscais. Ou seja, a política fiscal tem um impacto direto na dinâmica do mercado imobiliário.

Na mesma linha, Wenner (2018) concluiu que as decisões de investimento dos proprietários de terras são influenciadas quando existe uma política fiscal de tributação sobre o imobiliário que diferencia o uso, dimensão dos edifícios e terrenos sem desenvolvimento. O autor considera que apesar dessa influencia no desenvolvimento urbano, a tributação sobre imóveis não é comumente utilizada para o controlo da dinâmica do mercado imobiliário, mas apenas para gerar uma fonte estável de receita para a administração pública. O estudo compara o desenvolvimento urbano de Tallin, que tem uma taxa sobre imóveis sem desenvolvimento, com o desenvolvimento em Riga, onde não existe essa taxa, e verificou-se que em Tallin existiu

maior densidade de construção. Assim, a conclusão do estudo é de que o imposto sobre o valor do terreno é uma ferramenta eficaz para reduzir a expansão urbana através do aumento da densidade de construção.

A alteração de paradigma entre a expansão suburbana ou a reabilitação dos centros históricos é possível através da alteração das políticas fiscais. Existirão alturas em que as políticas se devem centrar na promoção da reabilitação urbana, tendência atual na maior parte das cidades, no entanto, o estímulo à construção nova poderá ser útil para conter um crescimento não sustentável dos preços e assegurar a acessibilidade à habitação. Ehrlich, Hilber e Schoni (2018) analisaram a influência dos modelos de governação na expansão das cidades. Concluíram que nos países descentralizados as zonas urbanas sofreram maior expansão, devido à adoção de políticas locais de incentivos fiscais que promovem o desenvolvimento residencial. Esta expansão é importante para atenuar o crescimento dos preços, e consequentemente manter a acessibilidade à habitação. Na opinião dos autores é possível, através da adoção de determinadas políticas fiscais locais, corrigir as falhas de mercado sem levar a uma expansão urbana excessiva nem, por outro lado, a um excessivo aumento dos preços.

Por outro lado, no mesmo cenário de contenção do crescimento dos preços para manter a acessibilidade à habitação, poderá equacionar-se que o arrefecimento dos preços do mercado imobiliário seja feito não pelo aumento de oferta, mas sim pela restrição de compra. É o resultado do estudo de Somerville, Wang e Yang (2019) que, tendo em atenção as cidades onde existe dificuldade de acesso à habitação devido à rápida valorização dos preços, estudaram a eficácia da introdução de impostos e restrições para reduzir a procura de imóveis por parte de não residentes. Utilizando os dados recolhidos e as políticas adotadas em algumas cidades chinesas, concluíram que, no curto prazo, as restrições introduzidas na aquisição de propriedades reduziram significativamente a dinâmica do mercado imobiliário. No entanto, a quebra de atividade afetou apenas o volume de transações, sem qualquer alteração significativa nos preços. Ou seja, não foi uma medida eficaz para reverter o problema dos preços altos e consequente acessibilidade a habitação.

Os legisladores deverão compreender que qualquer aumento da tributação sobre os imóveis terá um efeito direto nos preços ou rendas, ou seja, é integralmente suportada pelo comprador final ou arrendatário. Num estudo sobre o mercado imobiliário comercial, Cozmei e Onofrei (2012)

examinaram a relação entre a tributação sobre as propriedades e a concorrência no mercado imobiliário comercial na Roménia. Os autores concluíram que a taxa de imposto sobre os imóveis influencia o valor das rendas, dado que a mesma é repassada integralmente para o inquilino. Como na Roménia as taxas de imposto variam de cidade para cidade e também são diferentes para cada tipo de proprietário, as mesmas acabam por distorcer a concorrência.

Quando se equaciona uma alteração na tributação sobre o imobiliário, e uma vez que alguns impostos são parcialmente ou totalmente uma receita municipal, é importante estudar o impacto orçamental. Doerner e Ihlanfeldt (2011) estudaram o impacto da alteração dos preços das habitações nos orçamentos dos governos locais, e através de uma análise empírica concluíram que um aumento dos preços aumenta - ainda que de forma modesta - a receita municipal, mas uma diminuição dos preços não tem qualquer impacto. Na opinião dos autores este facto é em parte devido pela avaliação tributária do valor dos imóveis responder mais rápido num cenário de valorização do que na redução de preços. Outra das explicações está relacionada com o stock de imóveis, que aumenta quando os preços aumentam, mas não diminui quando os preços descem.

Cozmei, Onofrei e Serban (2014) chegaram à mesma conclusão, de que a queda no preço da habitação não produz uma quebra das receitas do imposto predial, também devido à base de incidência do imposto ser o valor patrimonial avaliado pelas autoridades. O conjunto de regras de avaliação não permite uma flutuação do valor patrimonial em linha com os preços de mercado.

Nos Estados Unidos da América, a tributação sobre o imobiliário é a principal fonte de receita dos governos locais, como observado por Alm, Buschman e Sjoquist (2011). Com a descida do preço das casas os governos locais conseguiram evitar um impacto orçamental muito negativo, mas o mesmo sentiu-se no orçamento dos governos estaduais e governo federal.

Stahler (2019) avaliou os efeitos económicos e sociais de financiar a redução da carga tributária sobre o trabalho através do aumento dos impostos sobre propriedades imobiliárias. Através da aplicação de um modelo DSGE³ novo-Keynesiano no mercado imobiliário de arrendamento, o autor concluiu que a redução da tributação sobre o trabalho, independentemente do instrumento

³ Dynamic Stochastic General Equilibrium

de financiamento usado, tem efeitos positivos no emprego, consumo e produtividade. Neste modelo, e em termos de bem-estar socioeconómico, os autores chegaram à conclusão que o melhor instrumento para financiar a redução da carga tributária sobre o trabalho será através do imposto sobre a aquisição de propriedades, seguido dos impostos recorrentes sobre as propriedades e também pelo imposto sobre o consumo. Por outro lado, os instrumentos menos favoráveis serão o aumento dos impostos sobre as rendas bem como o acabar com a possibilidade de dedução dos juros do crédito habitação.

2.2 Dinâmica do mercado imobiliário residencial

2.2.1 Modelo dos 4 quadrantes

O mercado imobiliário é influenciado por uma multiplicidade de fatores, sendo alguns internos, como o desenvolvimento socioeconómico da região, ou fatores externos, como o investimento estrangeiro. Uma alteração significativa de qualquer uma variável poderá causar um choque positivo ou negativo que desequilibra o mercado.

O mercado em equilíbrio poderá ser representado pelo Modelo dos 4 Quadrantes, apresentado em 1992 por DiPasquale e Wheaton, e que relaciona o mercado dos ativos imobiliários e o mercado de espaço imobiliário. O mercado dos ativos imobiliários tem representado o preço e a promoção de construção, enquanto que o mercado de espaço imobiliário relaciona o stock de imóveis com as rendas praticadas. A ligação entre os dois mercados ocorre tanto no impacto que a construção de novos imóveis tem no stock imobiliário, como também na influência que as rendas têm na determinação do valor de venda dos ativos. Todos estes quatro fatores estão relacionados entre si e influenciam positiva ou negativamente a dinâmica do mercado imobiliário.

Na figura 2 está representado o mercado em equilíbrio.

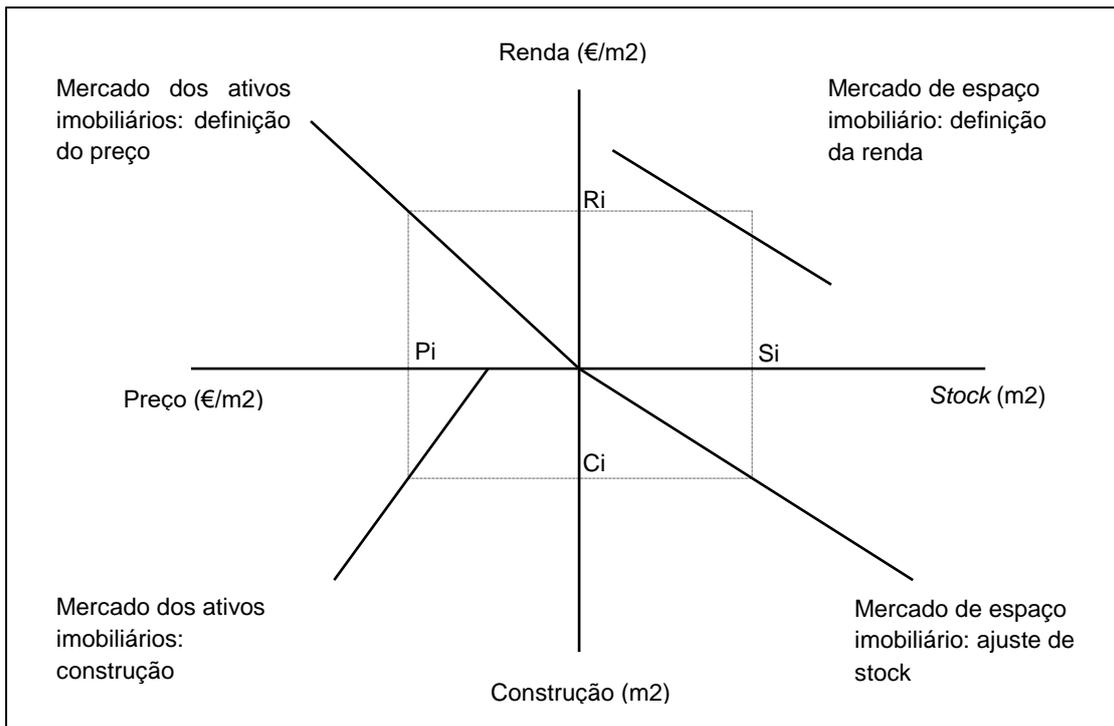


Figura 2: Modelo dos 4 quadrantes – Mercado imobiliário em equilíbrio

Considere-se o mercado em equilíbrio como o momento inicial. No quadrante superior esquerdo está representada a relação entre as rendas e o preço dos ativos imobiliários. O declive da reta traduz a remuneração do investidor, ou yield, e dependerá do risco de cada mercado imobiliário local. Quanto maior o risco percebido pelo investidor, maior a remuneração exigida.

O quadrante inferior esquerdo representa a relação entre os preços de venda do mercado e a quantidade de novas promoções imobiliárias. A interseção da reta com o eixo representará o ponto de equilíbrio dos projetos imobiliários, quando o preço de venda iguala o investimento, momento a partir do qual os promotores estão disponíveis para construir pois terão o seu investimento remunerado. Quanto maior o preço de venda aceite pelo mercado maior a rentabilidade do promotor, levando a uma maior apetência para construir. Caso se verifique uma alteração nos custos de investimento, nomeadamente nos custos de construção, a reta desloca-se para a direita (redução de custos) ou esquerda (aumento de custos).

No quadrante inferior direito está relacionado o volume de construção e o stock disponível. Estas variáveis são positivamente correlacionadas pelo que, caso não exista alteração do lado da procura, um aumento da produção de imóveis levará a um aumento do stock de imóveis disponíveis. Uma alteração nos níveis de procura levará à alteração do declive da reta.

Por último, no quadrante superior direito é determinado um valor de renda em função do stock existente. Para o mesmo nível de procura, quanto maior a oferta (stock) menor o preço das rendas. Por outro lado, uma redução da quantidade de imóveis disponíveis no mercado pressiona em alta o valor da renda. Ou seja, são variáveis negativamente correlacionadas. O declive da reta traduz, para determinado mercado, a sensibilidade da procura às alterações da renda⁴. Caso exista uma alteração do mercado a reta desloca-se para o interior ou exterior. Por exemplo, para a mesma quantidade de imóveis no mercado, caso se verifique um aumento do rendimento as famílias estarão disponíveis para pagar uma renda superior.

O mercado em equilíbrio é, assim, representado na figura com um stock imobiliário inicial (S_i), que determina uma renda inicial (R_i), que, por sua vez, através de uma yield, estabelece um preço inicial para os ativos imobiliários (P_i), valor que irá promover um determinado nível de construção nova (C_i).

Vejam agora um exemplo de um choque provocado pela redução da carga fiscal que incide sobre o desenvolvimento de projetos imobiliários. A aprovação de um pacote de benefícios fiscais, nomeadamente a redução da taxa de IVA que incide sobre os custos de construção, vai reduzir os custos de investimento, sendo um estímulo positivo no desenvolvimento de novos projetos dado que, para os mesmos preços de mercado, os investidores terão uma maior rentabilidade. Esta redução do custo de desenvolvimento de novos projetos é representada graficamente no quadrante inferior esquerdo através da deslocação da reta para a direita, conforme figura 3.

⁴ Esta função não será linear, pelo que a representação em reta é apenas uma simplificação gráfica

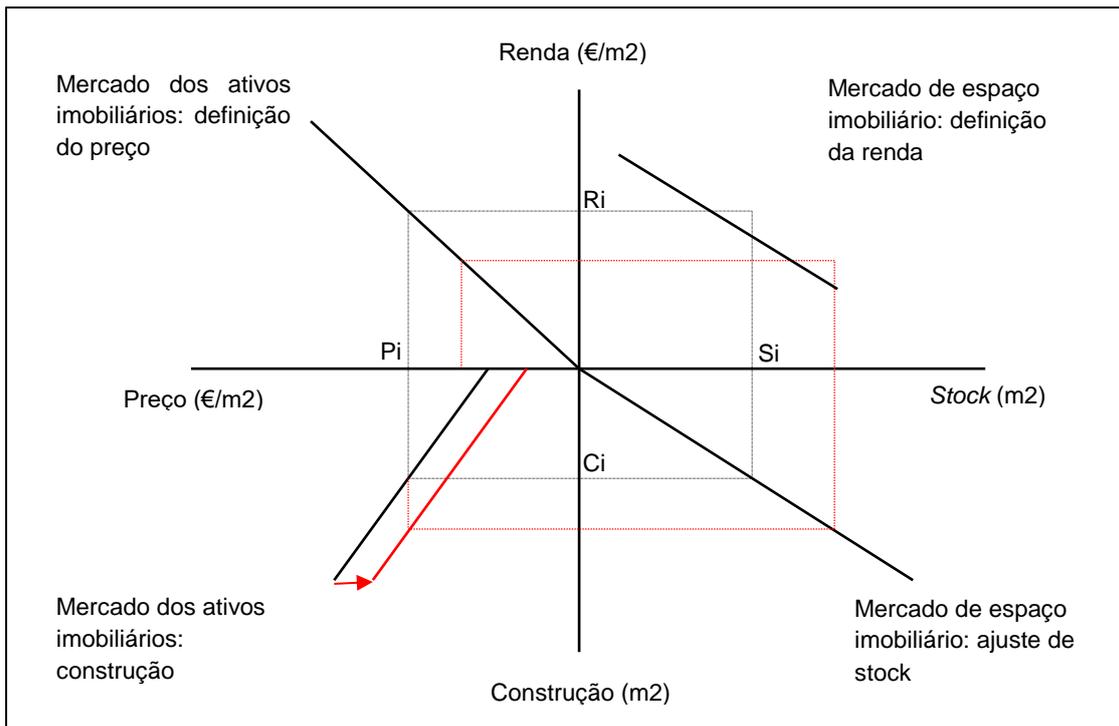


Figura 3: Modelo dos 4 quadrantes – Choque de aumento de promoção imobiliária

A redução do custo de desenvolvimento dos projetos imobiliários aumenta o volume de novas construções que, considerando-se que a procura permanece inalterada, aumentam o stock de imóveis disponíveis. Este aumento da oferta de imóveis irá pressionar em baixa os valores das rendas que, por sua vez, levarão a uma redução dos preços dos imóveis.

De acordo com o modelo dos 4 quadrantes, depois do choque inicial que leva o mercado a um período de instabilidade, verifica-se um ajustamento que repõe novamente o equilíbrio do mercado, ilustrado na figura 4.

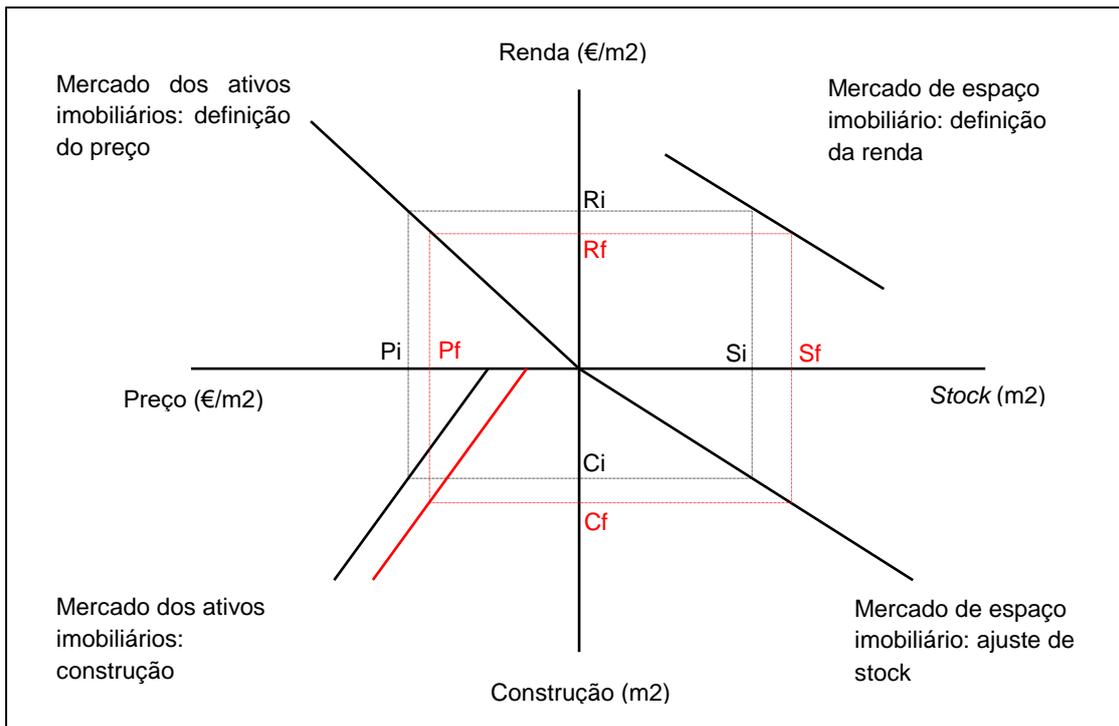


Figura 4: Modelo dos 4 quadrantes – Reequilíbrio do mercado

No exemplo descrito, de redução da carga fiscal que incide sobre a promoção imobiliária, o equilíbrio do mercado é reestabelecido com um maior volume de construção ($C_f > C_i$), benéfico para a economia (produção, emprego, etc.). O aumento da produção leva a um maior stock que se traduz numa revisão em baixa dos valores de mercado, tanto no arrendamento ($R_f < R_i$) como de venda ($P_f < P_i$).

Em suma, com base neste modelo conclui-se que uma redução dos impostos que incidem sobre a promoção imobiliária, nomeadamente a redução do IVA que incide sobre os custos de construção, teria efeitos benéficos no arrefecimento dos preços de mercado.

No próximo subcapítulo, vamos verificar como é que a introdução de um choque numa determinada zona se propaga para outras zonas adjacentes.

2.2.2 Efeitos de ondulação/cascata nos preços das casas (*Ripple Effect*)

Conforme referido por Cohen e Zabel (2020), a compreensão dos processos de difusão temporal e espacial dos preços das casas pode ajudar os legisladores e proprietários a antecipar os impactos de choques.

Estes autores estudaram o efeito de ondulação ou contágio tanto na Área Metropolitana de Boston, como também num nível mais macro, entre regiões dos Estados Unidos da América. Verificaram que o decréscimo dos preços acentuado e persistente numa região pode contagiar as regiões vizinhas e, potencialmente, resultar mesmo numa desaceleração dos preços a nível nacional.

Estas ondulações de preços iniciam sempre com um choque, positivo ou negativo, que ocorre numa determinada zona e que depois se vai propagando pelas zonas limítrofes. Os autores identificam ainda que, do lado da oferta, o excesso de construção pode resultar na reversão de choques positivos de preços.

Uma das causas para os choques positivos de preços nos mercados imobiliários locais é o investimento estrangeiro. Liao *et al* (2015) estudaram o efeito deste choque de liquidez externa no mercado imobiliário de Singapura, tendo concluído que existe um efeito cascata dos preços desde o centro da cidade, onde recaem os investimentos com capital externo, para os subúrbios. O investimento estrangeiro na zona central da cidade resulta num crescimento dos preços da habitação, não só nessa zona, mas também em zonas não centrais, onde não existe investimento externo. Por outro lado, caso o investimento estrangeiro incida nas zonas não centrais, o impacto no crescimento dos preços é praticamente inexistente em ambas as regiões.

Em complemento ao impacto sobre os preços da habitação, o efeito de cascata também pode ser estudado quanto ao volume de transações. Tsai (2018) estudou quatro mercados regionais de habitação nos EUA (Nordeste, Centro-Oeste, Sul e Oeste) e concluiu que o efeito de cascata no volume de transações foi mais expressivo do que nos preços da habitação, e que estes dois tipos de efeito estão negativamente correlacionados. Tendo como variável principal a política monetária, o autor concluiu que a inflação decorrente de um excesso de oferta de dinheiro causa um efeito cascata no aumento dos preços das habitações. Esse aumento dos preços motiva os promotores para iniciar novos projetos, levando a um aumento da oferta e, conseqüentemente, do volume de transações. Por sua vez, o aumento do volume das transações conduz o mercado para uma estagnação dos preços, pelo que, a médio prazo, os efeitos foram superiores no volume de transações do que nos preços.

O efeito de cascata que origina o aumento dos preços dentro de uma área metropolitana tem implicações sérias na degradação da acessibilidade à habitação dentro dessa área metropolitana. Grigoryeva e Ley (2019) estudaram o efeito de cascata na Área Metropolitana de Vancouver, uma das menos acessíveis da América do Norte. Da análise à flutuação de preços entre 2005 e 2017, período que registou vários choques de preços, verificaram que existe uma desfasagem de três meses na comunicação de choques de preços de um epicentro de origem para outras partes da região metropolitana, com desfasagens mais longas com vários municípios mais distantes.

2.3 A Fiscalidade na Promoção Imobiliária em Portugal

A promoção imobiliária residencial compreende 4 fases distintas:

1. Prospeção e aquisição do imóvel
2. Desenvolvimento de projetos e licenciamento
3. Execução da obra
4. Comercialização ou exploração

Os impostos estão presentes durante todas as fases de desenvolvimento de um projeto imobiliário residencial. Na primeira fase, que corresponde à aquisição do imóvel, é pago o Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT) bem como o Imposto de Selo. Depois, no desenvolvimento dos projetos ou outros estudos, incide sobre essas despesas o Imposto sobre Valor Acrescentado (IVA). Também durante a execução da obra é liquidado IVA, tanto nas despesas diretas de construção bem como em outros custos, como a fiscalização da obra. No final, considerando-se a venda do imóvel ou das frações, é liquidado IVA na comissão de medição imobiliária e, por último, os resultados são tributados em sede de IRS ou IRC.

2.3.1 Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT)

O IMT foi introduzido em Portugal a 1 de janeiro de 2004, e substituiu o anterior imposto de SISA.

O IMT incide sobre o maior entre o valor de aquisição do imóvel e o valor patrimonial tributário. Assim, para não existirem desigualdades, é importante que o valor de avaliação dos imóveis se encontre atualizado e tenha aderência aos valores reais de mercado.

O artigo 17º do Código do IMT define o valor das taxas a pagar pela aquisição de um bem imóvel.

Na aquisição de um imóvel para desenvolvimento de um projeto imobiliário, os promotores pagam uma taxa de 6,5%, caso se trate de prédio urbano, ou de 5% no caso de um prédio rústico.

Para o comprador final existe uma taxa progressiva, nos termos das tabelas infra.

Valor sobre que incide o IMT (em euros)	Taxas percentuais	
	Marginal	Média (*)
Até 92 407	0	0
De mais de 92 407 e até 126 403	2	0,537 9
De mais de 126 403 e até 172 348	5	1,727 4
De mais de 172 348 e até 287 213	7	3,836 1
De mais de 287 213 e até 574 323	8	-
Superior a 574 323 e até 1 000 000	6 (taxa única)	
Superior a 1 000 000	7,5 (taxa única)	

Figura 5: Taxas de IMT para aquisição de habitação própria e permanente

Valor sobre que incide o IMT (em euros)	Taxas percentuais	
	Marginal	Média (*)
Até 92 407	1	1
De mais de 92 407 e até 126 403	2	1,268 9
De mais de 126 403 e até 172 348	5	2,263 6
De mais de 172 348 e até 287 213	7	4,157 8
De mais de 287 213 e até 550 836	8	-
Superior a 550 836 e até 1 000 000	6 (taxa única)	
Superior 1 000 000	7,5 (taxa única)	

Figura 6: Taxas de IMT para aquisição de habitação secundária

Constitui uma exceção a todos os casos anteriores caso se trate de um adquirente residente em paraíso fiscal, em que a taxa é de 10%.

Entre as diversas situações isentas de pagamento de taxa previstas no Código do IMT, destaca-se a referida no artigo 7º referente à aquisição de prédios para revenda por parte de sociedades imobiliárias. No entanto, esta isenção só é válida se o prédio for revendido no prazo de 3 anos.

2.3.2 Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI)

O IMI entrou em vigor a 1 de dezembro de 2003, para substituir a Contribuição Autárquica.

O IMI incide sobre o valor patrimonial tributário dos prédios rústicos e urbanos e, tal como o IMT, também constitui uma receita do município onde o imóvel se localiza.

O código do IMI é bastante complexo e merece uma análise detalhada, pelo que neste capítulo apenas se irão referir alguns aspetos que influenciam diretamente a dinâmica imobiliária.

No que se refere às taxas pagas anualmente, no caso dos prédios rústicos é de 0,8%. Nos prédios urbanos o valor da taxa é decidido por cada município, dentro do intervalo entre 0,3% e 0,45%. No caso dos prédios detidos por entidades com domicílio em paraísos fiscais, a taxa é de 7,5%.

Existem alguns casos em que a taxa é agravada para o triplo, nomeadamente:

- a) Prédios urbanos que se encontrem devolutos há mais de um ano, ou prédios em ruínas;
- b) Prédios urbanos parcialmente devolutos, incidindo o agravamento da taxa, no caso dos prédios não constituídos em propriedade horizontal, apenas sobre a parte do valor patrimonial tributário correspondente às partes devolutas;

A taxa pode ainda ser elevada ao sêxtuplo, e agravada todos os anos, no caso dos prédios urbanos ou frações autónomas que se encontrem devolutos há mais de dois anos, dos prédios em ruínas, bem como os terrenos para construção inseridos no solo urbano e cuja qualificação em plano municipal de ordenamento do território atribua aptidão para o uso habitacional, sempre que se localizem em zonas de pressão urbanística.

Esta medida é recente, de 2019, e até à data apenas foi aplicada pelo Município de Setúbal, pelo que ainda não é possível verificar a sua eficácia.

Todas estas medidas constituem instrumentos fiscais ao dispor das autarquias para regular o mercado imobiliário. Conforme referido no capítulo de revisão de literatura, existem diversos estudos que concluíram que estas medidas são eficazes na promoção da dinâmica imobiliária.

2.3.3 Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA)

O imposto sobre o valor acrescentado (IVA) foi introduzido em Portugal em 1986.

O primeiro Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado (CIVA), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 394-B/84, de 26 de dezembro, foi objeto de diversas alterações ao longo dos anos, tendo sido republicado pela Decreto-Lei nº 102/2008, de 20 de junho.

O IVA é um imposto indireto, que tributa o consumo, e como tal deverá ser um imposto neutro para os operadores económicos e apenas suportado pelo consumidor final.

Tabela 1: Taxas de IVA

Taxa	Portugal Continental	Madeira	Açores
Normal	23%	22%	18%
Intermédia	13%	12%	9%
Reduzida	6%	5%	4%

O artigo 9º do CIVA, referente às isenções nas operações internas, estabelece nos nºs 29 e 30 que se encontram isentas as locações de bens imóveis⁵ e as operações sujeitas a imposto municipal sobre as transmissões onerosas de imóveis (IMT). Assim, encontram-se isentas de IVA tanto a locação como a transmissão de bens imóveis, uma vez que esta última se encontra sujeita a IMT.

⁵ no caso da locação de bens imóveis (nº 29 do artigo 9º) são excluídas, entre outros, as prestações de serviços de alojamento efetuadas no âmbito da atividade hoteleira ou de outras com funções análogas

Apesar destas operações se encontrarem isentas, o IVA tem um impacto muito significativo no custo da promoção imobiliária, pois incide sobre os custos de construção e outros custos acessórios. Consequentemente, o IVA tem um peso relevante na formação dos preços dos imóveis.

Com o objetivo de combater a fraude e evasão fiscal no setor da prestação de serviços de construção civil, foi publicado em 29 de janeiro de 2007 o Decreto Lei 21/2007, que entrou em vigor no dia 1 de abril do mesmo ano. Este decreto estabelece que o responsável pela liquidação do IVA é o adquirente do serviço. Este sistema é diferente do usual, em que o IVA é incluído na fatura e pago ao prestador do serviço, que depois ficará responsável de o entregar ao estado.

A faculdade de designar o destinatário das operações como o responsável pelo pagamento do IVA foi conferida pela Diretiva nº 2006/69/CE, de 24 de julho, do Conselho Europeu. Tendo como base a luta contra a fraude e evasão fiscal, e também a simplificação do procedimento de cobrança do imposto sobre o valor acrescentado, esta diretiva europeia estabelece os setores onde é possível aplicar a regra da inversão, e são os seguintes:

- i) prestação de serviços de construção, incluindo reparação, limpeza, manutenção, alteração e demolição respeitantes a bens imóveis, bem como a entrega de obras em imóveis considerada como entrega de bens por força do disposto no nº 5 do artigo 5º;
- ii) colocação à disposição de pessoal que participe nas atividades abrangidas pela subalínea i),
- iii) entrega de um bem imóvel, na aceção das alíneas g) e h) do ponto B do artigo 13.o, sempre que o fornecedor tenha optado pela tributação da operação nos termos da alínea b) do ponto C desse artigo,
- iv) entrega de materiais usados, materiais usados que não possam ser reutilizados no mesmo estado, desperdícios, resíduos industriais e não industriais, resíduos recicláveis, resíduos parcialmente transformados, sucata e certos bens e serviços específicos, identificados no anexo M,
- v) entrega de bens dados em garantia por um sujeito passivo a outro sujeito passivo em execução dessa garantia,

- vi) entrega de bens após a cessão de um direito de reserva de propriedade a um cessionário que exerce esse direito, vii) entrega de um bem imóvel vendido pelo devedor no âmbito de um processo de venda coerciva.

2.3.4 Incentivos fiscais na Reabilitação Urbana

Os benefícios fiscais que incidem sobre as operações de reabilitação urbana foram introduzidos pela primeira vez na Lei do Orçamento do Estado para 2008 (Lei n.º 67-A/2007, de 31/12), através da aprovação do Regime Extraordinário de Apoio à Reabilitação Urbana. Desde essa data que o pacote de incentivos tem vindo a ser reforçado e consolidado, encontrando-se hoje em vigor um vasto leque de benefícios fiscais que incide tanto no lado da oferta, aliciando os promotores imobiliários para o desenvolvimento de novos projetos de reabilitação, como também na procura, atraindo mais investidores a adquirir os imóveis reabilitados.

Nos termos da atual redação do artigo 45.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (aprovado pela primeira vez pelo Decreto Lei n.º 215/89, de 1 de Junho), as operações que beneficiam do regime fiscal de incentivos à reabilitação urbana são os prédios urbanos ou frações autónomas concluídos há mais de 30 anos ou localizados em áreas de reabilitação urbana que cumpram cumulativamente as seguintes condições:

- a) Sejam objeto de intervenções de reabilitação de edifícios promovidas nos termos do Regime Jurídico da Reabilitação Urbana, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 307/2009, de 23 de outubro, ou do regime excecional do Decreto-Lei n.º 53/2014, de 8 de abril;
- b) Em consequência da intervenção de reabilitação, o respetivo estado de conservação esteja dois níveis acima do anteriormente atribuído e tenha, no mínimo, um nível bom⁶, e sejam cumpridos os requisitos de eficiência energética e de qualidade térmica aplicáveis aos edifícios⁷

Conforme a alínea i) do artigo 2.º do Regime Jurídico da Reabilitação Urbana (Decreto Lei n.º 307/2009, de 23 de Outubro), entende-se por reabilitação de edifícios *“a forma de intervenção destinada a conferir adequadas características de desempenho e de segurança funcional, estrutural e construtiva a um ou a vários edifícios, às construções funcionalmente adjacentes incorporadas no seu logradouro, bem como às frações eventualmente integradas nesse edifício,*

⁶ nos termos do disposto no Decreto-Lei n.º 266-B/2012, de 31 de dezembro

⁷ artigo 30.º do Decreto-Lei n.º 118/2013, de 20 de agosto, alterado pelo Decreto-Lei n.º 194/2015, de 14 de setembro, sem prejuízo do disposto no artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 53/2014, de 8 de abril

ou a conceder-lhes novas aptidões funcionais, determinadas em função das opções de reabilitação urbana prosseguidas, com vista a permitir novos usos ou o mesmo uso com padrões de desempenho mais elevados, podendo compreender uma ou mais operações urbanísticas”.

Nos termos do regime excecional aprovado pelo Decreto-Lei n.º 53/2014, de 8 de abril, são consideradas operações de reabilitação as obras de conservação, alteração, reconstrução, alterações de utilização, e ainda as obras de construção ou de ampliação, na medida em que sejam condicionadas por circunstâncias preexistentes que impossibilitem o cumprimento da legislação técnica aplicável, desde que não ultrapassem os alinhamentos e a cêrcea superior das edificações confinantes mais elevadas e não agravem as condições de salubridade ou segurança de outras edificações.

Entre os benefícios fiscais previstos nos artigos 45º e 71º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) e ainda na Lista I anexa ao Código do IVA⁸, destacamos os seguintes:

- 1) Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (artigo 45º EBF)
 - a. Isenção⁹ do IMT nas aquisições de imóveis destinados a intervenções de reabilitação, desde que o adquirente inicie as respetivas obras no prazo máximo de três anos a contar da data de aquisição;
 - b. Isenção do imposto municipal sobre as transmissões onerosas de imóveis na primeira transmissão, subsequente à intervenção de reabilitação, a afetar a arrendamento para habitação permanente ou, quando localizado em área de reabilitação urbana, também a habitação própria e permanente.

- 2) Imposto Municipal sobre Imóveis (artigo 45º EBF)
 - a. Isenção do IMI por um período de três anos a contar do ano, inclusive, da conclusão das obras de reabilitação¹⁰, podendo ser renovado, a requerimento do proprietário,

⁸ Bens e serviços sujeitos a taxa reduzida

⁹ Na prática, o IMT é liquidado na data de aquisição do imóvel, solicitando o reembolso desse valor após conclusão das obras.

¹⁰ A anterior isenção de IMI durante a execução das obras de reabilitação, durante o período de 3 anos a contar da emissão da Licença de Construção, foi revogada pelo Decreto Lei nº 114/17, de 29/12, passando este benefício exclusivamente para o adquirente das frações renovadas.

por mais cinco anos no caso de imóveis afetos a arrendamento para habitação permanente ou a habitação própria e permanente.

3) Imposto sobre o Valor Acrescentado (anexo i do CIVA)

- a. Beneficiam de IVA à taxa reduzida as empreitadas de reabilitação urbana, realizadas em imóveis ou em espaços públicos localizados em áreas de reabilitação urbana (áreas críticas de recuperação e reconversão urbanística, zonas de intervenção das sociedades de reabilitação urbana e outras) delimitadas nos termos legais, ou no âmbito de operações de requalificação e reabilitação de reconhecido interesse público nacional.

4) IRS e IRC (artigo 71º do EBF)

- a. Isenção do IRC nos rendimentos obtidos por fundos de investimento imobiliário que operem de acordo com a legislação nacional desde que constituídos entre 1 de janeiro de 2008 e 31 de dezembro de 2013 e pelo menos 75 % dos seus ativos sejam bens imóveis sujeitos a ações de reabilitação realizadas nas áreas de reabilitação urbana;
- b. Os rendimentos respeitantes a unidades de participação nesses fundos de investimento são sujeitos a retenção na fonte de IRS ou de IRC à taxa de 10 %, exceto quando os titulares dos rendimentos sejam entidades isentas quanto aos rendimentos de capitais ou entidades não residentes sem estabelecimento estável em território português¹¹;
- c. As mais-valias auferidas por sujeitos passivos de IRS residentes em território português decorrentes da primeira alienação, subsequente à intervenção, de imóvel localizado em área de reabilitação urbana, são tributadas à taxa autónoma de 5 %, sem prejuízo da opção pelo englobamento;
- d. São tributados à taxa de 5% os rendimentos prediais auferidos por sujeitos passivos de IRS, decorrentes de arrendamento de imóveis situados nas áreas de reabilitação urbana e objeto de ação de reabilitação, nos termos das respetivas estratégias de reabilitação ou passíveis de atualização faseada de rendas de acordo com o NRAU.

¹¹ Com exceção de entidades residentes em país com regime fiscal mais favorável e de entidades não residentes detidas em mais de 25% por entidades residentes.

2.4 O mercado imobiliário na Área Metropolitana de Lisboa.

A crise financeira mundial iniciada em 2007 alterou o paradigma do mercado imobiliário na Área Metropolitana de Lisboa. Como observado por Lestegás (2019), durante a década de 1990 e início de 2000 prevalecia a expansão suburbana, ou seja, a construção de habitação em novos loteamentos nas zonas de expansão das cidades.

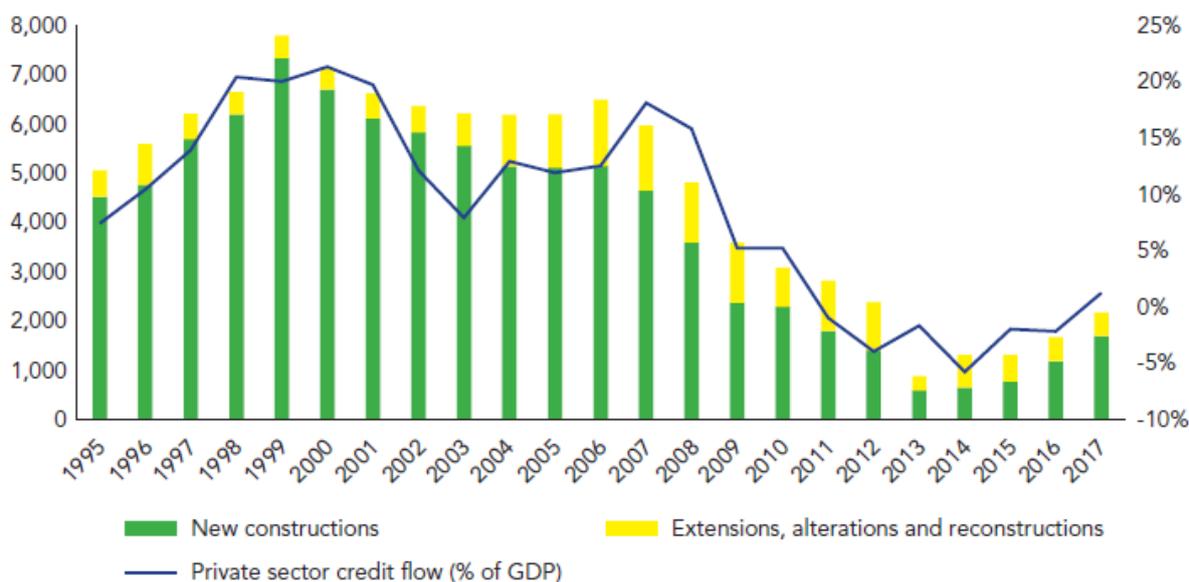


Figura 7: Edifícios licenciados na AM Lisboa (fonte: Lestegás, 2019)

Como observado na figura 7, entre 2007 e 2013 verificou-se um decréscimo acentuado na construção de edifícios, com uma recuperação posterior marcada por um maior peso na reabilitação e reconstrução de edifícios no centro histórico de Lisboa, como demonstrado na figura 8.

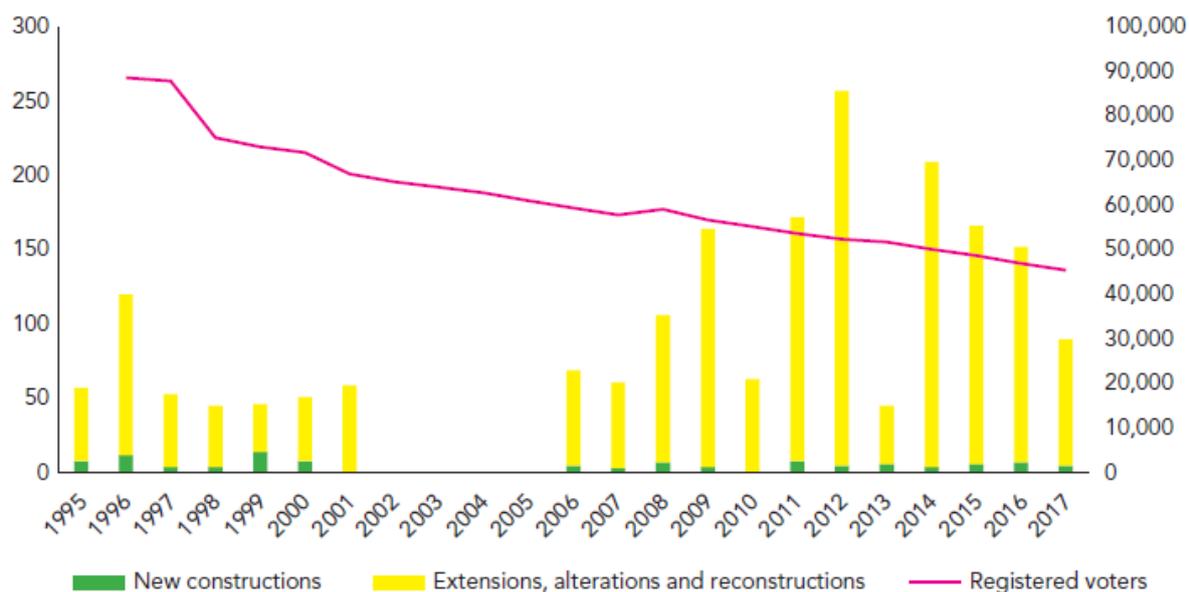


Figura 8: Edifícios licenciados no centro histórico de Lisboa (fonte: Lestegás, 2019)

O crescimento do mercado imobiliário que se começou a sentir em Lisboa em 2012 está intrinsecamente relacionado com o crescimento do turismo urbano, e foi impulsionado pelo investimento internacional. Montezuma e McGarrigle (2019) estudaram a motivação dos investidores para comprar habitação em Lisboa, e verificaram que, apesar da importância da motivação do estilo de vida¹², os principais impulsionadores foram económicos. Entre esses fatores económicos estão a segurança do investimento, o baixo custo de vida e a otimização de receitas. De acordo com estes autores, os investidores estrangeiros que adquiriram habitações na cidade foram atraídos pelos programas de imigração e pela política fiscal. Dentro dos mecanismos de atração de investimento estrangeiro e incentivo à imigração, são referidos os programas de Visto Gold e o Regime fiscal de residentes não habituais. O programa de Vistos Gold, estabelecido em 2012, concede autorização de residência em Portugal e acesso total ao espaço Schengen para quem adquira imóveis num valor superior a 500 mil euros, entre outras atividades de investimento¹³. Já o Regime fiscal de residentes não habituais, implementado em 2009, oferece uma isenção total do imposto sobre os rendimentos passivos auferidos fora de Portugal e uma taxa fixa de 20%, durante 10 anos, para atividades de alto valor acrescentado. Este último regime permitiu atrair reformados, da geração *baby boomer*, provenientes de países europeus com tributação elevada, mas também jovens profissionais altamente qualificados.

¹² Qualidade de vida, cultura, conforto e clima.

¹³ Outros exemplos de atividades de investimento que dão acesso à autorização de residência são a transferência de capitais no valor mínimo de 1 milhão de euros e a criação de, pelo menos, 10 postos de trabalho, entre outros.

Os autores identificaram ainda que outro fator que impulsionou o investimento em reabilitação no centro histórico de Lisboa foi a aprovação do Novo Regime do Arrendamento Urbano, em 2012. A introdução das novas regras liberalizou o mercado de arrendamento e tornou o despejo e a rescisão dos contratos mais fácil, permitindo ajustar as rendas que se encontravam muito distantes dos valores de mercado.

A distorção que existia no mercado de arrendamento e os reduzidos aumentos de rendas que se praticavam antes da publicação deste novo regime levaram a que, antes da crise financeira, Lisboa nunca tenha sentido pressão imobiliária relevante, como constata Antunes e Seixas (2020). Num estudo sobre a acessibilidade da habitação na Área Metropolitana de Lisboa, os autores concluíram que após 2012 os preços aumentaram significativamente, num ritmo superior ao aumento do rendimento médio familiar. Isso deveu-se principalmente ao facto do parque habitacional se encontrar muito degradado, devido ao congelamento das rendas, mas também à introdução de um pacote de políticas económicas e benefícios fiscais que atraíram vários investidores internacionais.

Durante os anos da crise financeira mundial, a alteração das políticas acima referidas, como a aprovação do pacote de benefícios fiscais da reabilitação urbana, os programas de incentivo à imigração (vistos gold e residentes não habituais) e o novo regime de arrendamento urbano, levou a uma alteração do paradigma do mercado imobiliário na Área Metropolitana de Lisboa.

CAPITULO 3

Metodologia

A sociedade RC – Investimentos Imobiliários, S.A. encontra-se numa fase de transição para a 3ª geração, e os novos gestores querem retomar a atividade da empresa apostando em projetos com maior rentabilidade. A experiência da empresa consiste em construção nova nos concelhos limítrofes de Lisboa, mas os novos gestores, atentos aos benefícios fiscais da reabilitação urbana, pretendem verificar se esses projetos são mais rentáveis do que os projetos de construção nova, e de que forma a tributação interfere nessa rentabilidade. Para esse efeito, a empresa encontrou no mercado duas oportunidades de investimento, sendo um projeto de reabilitação em Lisboa e outro projeto de construção nova em Loures, sendo este último um mercado que conhece bem. Através de uma análise comparativa entre estes dois projetos específicos, os gestores querem perceber se o projeto de reabilitação é mais rentável, e ainda quantificar qual é o aumento de rentabilidade obtido através dos benefícios fiscais existentes para este tipo de investimentos.

Numa primeira abordagem, e porque a empresa não tem histórico em projetos de reabilitação urbana no centro histórico de Lisboa, é efetuada uma análise mais macro, onde se pretende perceber as alterações ocorridas nos últimos anos na dinâmica imobiliária no centro histórico e noutros concelhos limítrofes. Essa análise é efetuada através da evolução dos preços de aquisição de habitação nova, mas também através do crescimento das receitas municipais com IMT e IMI. Com esta informação, conseguirão identificar quais as zonas mais dinâmicas e qual o efeito de contágio entre as várias localizações.

De seguida são estudados os dois projetos identificados, através da elaboração de uma estimativa detalhada de custos de desenvolvimento e receitas para cada projeto. No caso do projeto de reabilitação urbana é estudado um cenário sem benefícios fiscais, para verificar qual o impacto dos mesmos na rentabilidade da operação imobiliária.

Para estimativa do investimento foram considerados os custos habituais no desenvolvimento deste tipo de projetos, que se dividem em:

- a. Hard costs, ou custos de construção, que corresponde ao valor da empreitada;

- b. Soft costs, ou custos indiretos, que correspondem ao desenvolvimento dos projetos, pagamento de taxas e licenças, os custos de acompanhamento do projeto ou fiscalização e ainda os custos de comercialização, que correspondem às comissões de mediação imobiliária.

Os custos adotados para os projetos são valores médios observados em outros projetos semelhantes. Para não influenciar a análise, considerou-se que os projetos são integralmente executados com recursos próprios, sem financiamento bancário nem recebimento de sinais de promitentes compradores ao longo da obra.

No que se refere aos impostos, toda a análise foi efetuada com base na rentabilidade bruta do investimento, ou seja, antes de tributação em sede de IRC. Foram considerados todos os impostos que incidem sobre os custos da promoção imobiliária, com exceção do valor do IMI durante o período do investimento, pois dado o horizonte temporal e o baixo valor patrimonial tributável, o mesmo não tem expressão para a análise e resultados.

Tabela 2: Taxas de impostos

	Construção nova	Reabilitação
IMT	6,5%	0,0%
IS	0,8%	0,8%
IVA construção	23,0%	6,0%
IVA geral	23,0%	23,0%

Os valores de venda considerados foram obtidos através de consulta aos relatórios de mercado de cada freguesia, do Confidencial Imobiliário, com dados do 3º trimestre de 2020, e validados através de uma pesquisa de mercado para comparação com imóveis semelhantes.

Numa primeira análise, foi comparada a rentabilidade do projeto de reabilitação em Lisboa considerando as taxas normais com o mesmo projeto beneficiando dos benefícios fiscais em vigor para este tipo de operações. Depois, é efetuada uma análise comparativa entre as rentabilidades dos projetos de reabilitação urbana (Lisboa) e construção nova (Loures).

A rentabilidade da operação (*return on investment* – ROI), antes de impostos, foi estimada da seguinte forma:

$$ROI = \frac{\text{Valor de venda} - \text{comissão de mediação}}{\text{Investimento}}$$

De referir que se considera a comissão de mediação imobiliária como uma redução da receita, e não como custo de investimento, uma vez que a mesma não gera necessidades financeiras (o custo apenas ocorre com a receita).

Numa última análise, foi comparado o peso dos impostos para o comprador final entre ambos os projetos, de construção nova e reabilitação.

Apresentação da informação e análise

4.1 Evolução do mercado habitacional na Área Metropolitana de Lisboa

Para ilustrar a dinâmica imobiliária dentro de uma área metropolitana, foram analisados os dados referentes ao concelho de Lisboa e aos concelhos limítrofes a norte do Rio Tejo, ou seja, Amadora, Odivelas, Loures e Oeiras.

Esta análise introdutória, num nível macro, tem como objetivo contextualizar a análise efetuada no subcapítulo seguinte.

O que se pretende verificar é o comportamento do mercado na recuperação pós crise de 2007, nomeadamente quanto aos estímulos fiscais para a reabilitação urbana introduzidos nesse ano.

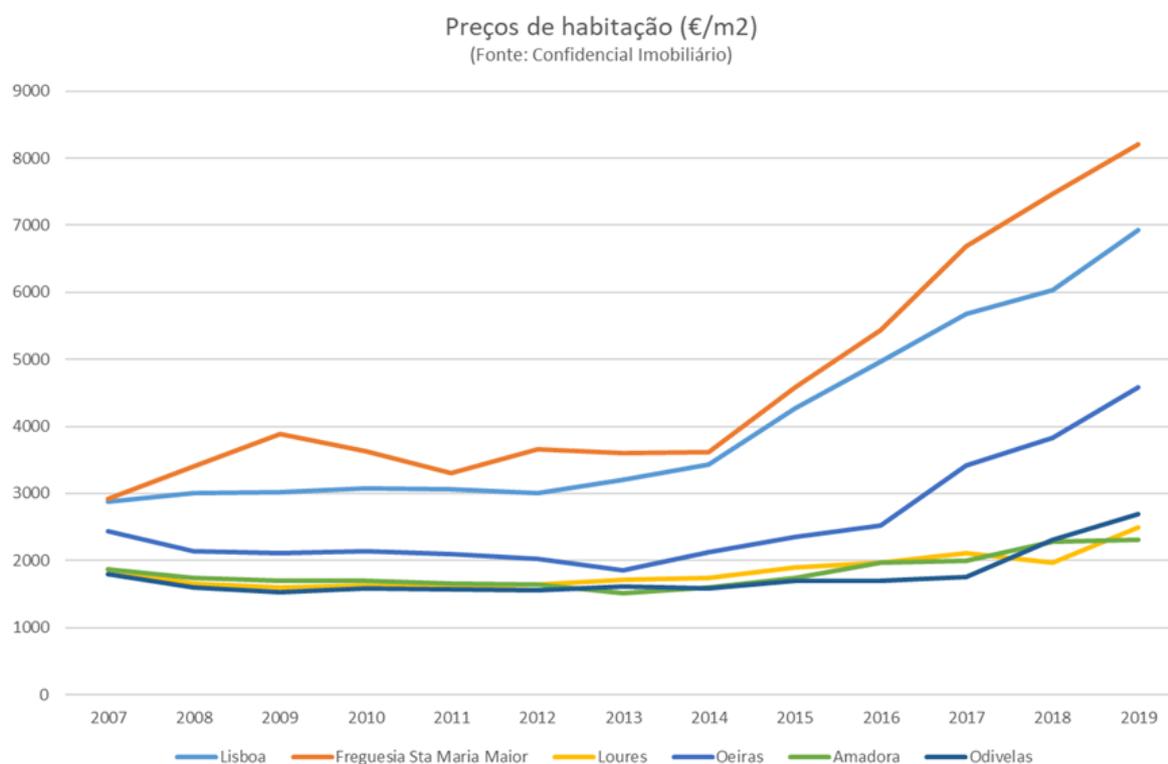


Figura 9: Evolução dos preços da habitação nova entre 2007 e 2019 (fonte: confidencial imobiliário)

Em 2012 começou a verificar-se uma recuperação dos preços em Lisboa, com um crescimento que se mantém desde essa data até final de 2019¹⁴. De notar que essa recuperação teve início no centro histórico, representado no gráfico pela freguesia de Santa Maria Maior¹⁵, e depois foi-se expandindo para outras freguesias.

No ano seguinte, em 2013, o crescimento dos preços estendeu-se para o concelho de Oeiras e Amadora. Posteriormente, em 2017, nota-se um crescimento acentuado no concelho de Odivelas e em 2018 o aumento de preços em Loures ganha maior expressão.

Em suma, admite-se que os estímulos fiscais introduzidos para promover a reabilitação urbana, que tem maior expressão no centro histórico de Lisboa, influenciaram a dinâmica imobiliária e os preços nos outros bairros de Lisboa e nos concelhos limítrofes.

No que se refere aos impostos diretos sobre o imobiliário, o Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI) e o Imposto Municipal sobre Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT), observam-se tendências distintas durante este período.

Uma alteração na atividade económica não tem um impacto imediato no imposto sobre a propriedade, pois o valor tributável que serve de base ao cálculo do imposto não muda automaticamente (Alm et al, 2011). Assim, o aumento dos preços das habitações só terá efeitos ao nível do IMI quando forem efetuadas as reavaliações do valor patrimonial tributável. Por outro lado, o impacto no IMT é imediato, pois o mesmo depende do número de transações e do valor dessas transações.

No caso do IMI, que se encontra unicamente dependente do valor patrimonial tributário, o crescimento observado em Lisboa, entre 2009 e 2018, foi significativamente inferior quando comparado com o aumento da receita a nível nacional, e situando-se também abaixo do registo na área metropolitana de Lisboa.

¹⁴ Para não influenciar a análise, não foram consideradas as variações de preços em 2020, dado que as flutuações se encontram condicionadas pela pandemia global de Covid-19 e não refletem o normal funcionamento do mercado imobiliário. Admite-se que o mercado venha a retomar o crescimento verificado até início das medidas de confinamento, dado que se tem mostrado resiliente durante os últimos meses.

¹⁵ Inclui os bairros de Alfama, Baixa, Chiado, Castelo e Mouraria.

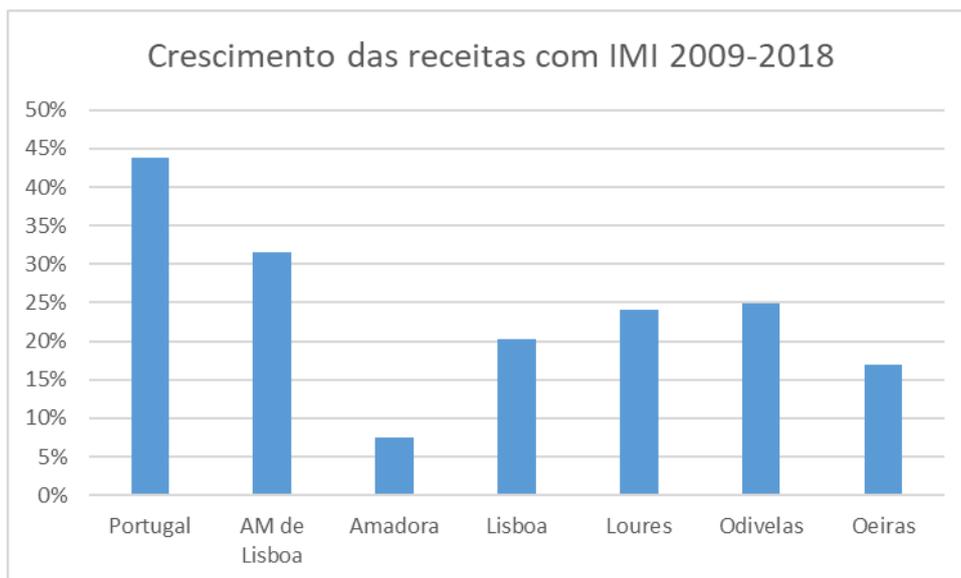


Figura 10: Crescimento das receitas com IMI entre 2009 e 2018 (fonte: Pordata)

Esta situação poderá dever-se ao facto da grande maioria dos imóveis adquiridos ainda se encontrar dentro do período de isenção de IMI. Caso se confirme, nos próximos anos irá observar-se um aumento substancial das receitas com o IMI em Lisboa.

Por outro lado, o aumento registado a nível nacional poderá estar relacionado com o esforço que a Autoridade Tributária e Aduaneira tem levado a cabo nestes últimos anos para atualizar o valor de avaliação dos imóveis, de forma a estreitar a diferença que existia para o valor real dos imóveis. Esta diferença é, tendencialmente, mais acentuada fora dos grandes centros urbanos.

Quanto às receitas com o IMT, que incide sobre o valor real de transação, salvo quando este é inferior ao valor patrimonial tributário do imóvel, reagem mais rapidamente e espelham melhor a alteração na dinâmica imobiliária.

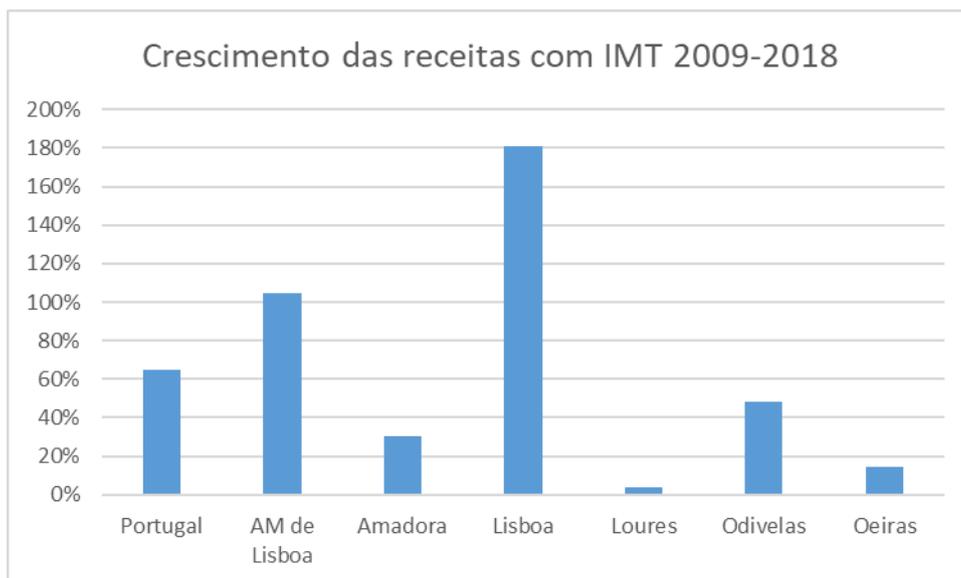


Figura 11: Crescimento das recitas com IMT entre 2009 e 2018 (fonte: Pordata)

O aumento de receitas municipais com o IMT foi mais expressivo no Município de Lisboa, dada a dinâmica imobiliária da mesma quer em termos de volume de transações como também no maior valor dos preços de aquisição das habitações.

Verifica-se, assim, que a isenção do IMT nas operações de reabilitação urbana não se traduziu na perda de receita municipal, tendo mesmo contribuído para o aumento da mesma.

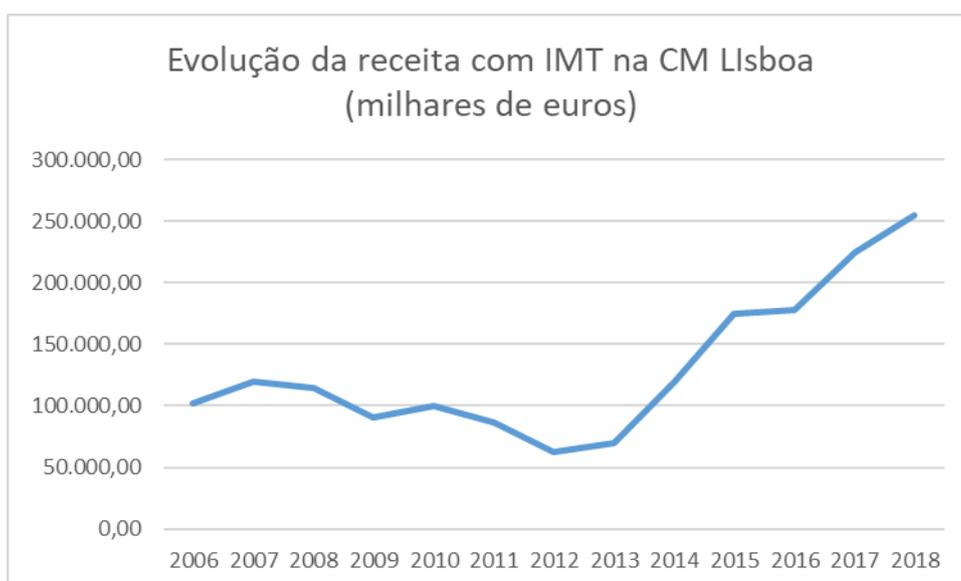


Figura 12: Evolução da receita com IMT no Município de Lisboa (Fonte: Relatórios de Gestão da CM Lisboa)

Numa análise detalhada à receita com IMT no Município de Lisboa, verifica-se uma quebra entre 2008 e 2012 que se deveu à desaceleração do investimento imobiliário durante a crise económica. No entanto, a recuperação dessa receita foi rápida, e em 2014 já se registavam valores iguais aos observados antes da crise (2007).

As operações de reabilitação urbana promoveram um aumento da dinâmica imobiliária em toda a cidade, que se traduziu no maior número de transações de imóveis, mas também no valor médio dessas transações.

4.2 Análise de resultados – construção nova vs. reabilitação

O projeto de reabilitação urbana situa-se na Baixa, freguesia de Santa Maria Maior, concelho de Lisboa. O prédio por reabilitar encontra-se à venda por 5.200.000 € e é composto por 16 frações habitacionais.

O terreno urbano para construção nova encontra-se localizado na Urbanização Quinta do Conventinho, freguesia de Santo António dos Cavaleiros e Frielas, concelho de Loures. Encontra-se à venda por 585.000 € e tem projeto aprovado para 14 frações habitacionais.

Na tabela infra sintetizam-se os dados dos projetos.

Tabela 3: Dados dos projetos de investimento imobiliário

Concelho	Loures	Lisboa
Freguesia	Santo António dos Cavaleiros e Frielas	Santa Maria Maior
Área bruta de construção acima do solo	1457 m ²	1764 m ²
Área bruta de construção abaixo do solo	492 m ²	-
Área bruta Privativa	1238 m ²	1499 m ²
Nº de frações habitacionais	14	16

Os custos adotados para os projetos são valores médios observados em outros projetos semelhantes, e encontram-se sintetizados nas tabelas abaixo.

Tabela 4: Custos unitários de construção

	Reabilitação	Construção Nova
Custo de construção acima solo	1.750 €/m2	1.000 €/m2
Custo de construção abaixo solo	-	400 €/m2

A reabilitação profunda reveste-se de maior complexidade nos trabalhos do que a construção nova, pelo que o custo, per si, é superior. Adicionalmente, tendo em atenção o preço de venda, os imóveis reabilitados no centro das cidades destinam-se a uma faixa da procura muito exigente em termos de qualidade dos materiais e acabamentos.

Tabela 5: Estimativa de *soft costs*

	Taxa	Incidência
Projetos e estudos	5%	Custos de construção
Taxas e Licenças	3%	Custos de construção
Fiscalização	2%	Custos de construção
Comissão Mediação	5%	Valor de venda

Os valores de venda considerados são referentes ao 3º trimestre de 2020 e foram obtidos através do relatório de mercado do Confidencial Imobiliário, para cada uma das freguesias. Após uma pesquisa de mercado para comparação com imóveis semelhantes, no caso do projeto de Loures considerou-se adequado utilizar o valor do 3º quartil enquanto no projeto da baixa utilizou-se o valor médio.

Região: AM Lisboa	Concelho: Lisboa	Freguesia: Sta Maria Maior	Âmbito da Informação: Dados Agregados SIR		
Período: 2020 / 3 trimestre	Tipo de Imóvel / Tipologia: Apartamento	Estado: Novo	Variável Alvo: Valor de Oferta / m2		
	Valor de Oferta / m2 - Percentil 5	Valor de Oferta / m2 - Quartil 1	Valor de Oferta / m2 - Média	Valor de Oferta / m2 - Quartil 3	Valor de Oferta / m2 - Percentil 95
Sta Maria Maior	5.667€	7.143€	8.618€	9.500€	13.158€

Região: AM Lisboa	Concelho: Loures	Freguesia: UF Sto António dos Cavaleiros e Frielas	Âmbito da Informação: Dados Agregados SIR		
Período: 2020 / 3 trimestre	Tipo de Imóvel / Tipologia: Apartamento	Estado: Novo	Variável Alvo: Valor de Oferta / m2		
	Valor de Oferta / m2 - Percentil 5	Valor de Oferta / m2 - Quartil 1	Valor de Oferta / m2 - Média	Valor de Oferta / m2 - Quartil 3	Valor de Oferta / m2 - Percentil 95
UF Sto António dos Cavaleiros e Frielas	1.692€	1.871€	2.358€	2.731€	2.783€

Figura 13: Valores de mercado de fogos novos (fonte: Confidencial Imobiliário)

Para o projeto de reabilitação, em Lisboa, foi estimado o retorno do investimento considerando os benefícios fiscais atualmente em vigor, e depois comparado com o retorno que o projeto teria caso não existissem esses incentivos fiscais.

Tabela 6: Resultado do projeto de reabilitação urbana em Lisboa

Rubrica	Valor	% do investimento
Aquisição do imóvel	5.200.000,00 €	58,6%
IMT	- €	0,0%
IS	41.600,00 €	0,5%
Custo de construção acima solo	3.087.000,00 €	34,8%
Custo de construção abaixo solo	- €	0,0%
IVA	185.220,00 €	2,1%
Projetos e estudos	154.350,00 €	1,7%
Taxas e Licenças	92.610,00 €	1,0%
Fiscalização	61.740,00 €	0,7%
IVA	49.700,70 €	0,6%
Investimento	8.872.220,70 €	100,0%
Valor de Venda	12.921.829,20 €	
Comissão Mediação	646.091,46 €	
IVA	148.601,04 €	
Lucro bruto	3.254.916,00 €	
ROI	37%	

Este projeto de investimento tem um retorno interessante, com uma margem bruta que permite acomodar uma eventual necessidade de revisão em baixa do preço de venda, ou ainda um desvio de custos. Como é habitual neste tipo de projetos, a rubrica que tem maior expressão é a aquisição do imóvel.

Tabela 7: Resultado do projeto de reabilitação urbana sem benefícios fiscais

Rubrica	Valor	% do investimento
Aquisição do imóvel	5.200.000,00 €	53,4%
IMT	338.000,00 €	3,5%
IS	41.600,00 €	0,4%
Custo de construção acima solo	3.087.000,00 €	31,7%
Custo de construção abaixo solo	- €	0,0%
IVA	710.010,00 €	7,3%
Projetos e estudos	154.350,00 €	1,6%
Taxas e Licenças	92.610,00 €	1,0%
Fiscalização	61.740,00 €	0,6%
IVA	49.700,70 €	0,5%
Investimento	9.735.010,70 €	100,0%
Valor de Venda	12.921.829,20 €	
Comissão Mediação	646.091,46 €	
IVA	148.601,04 €	
Lucro bruto	2.392.126,00 €	
ROI	25%	

No cenário de não existirem benefícios para a reabilitação urbana, a margem bruta reduz de 37% para 25%.

O lucro bruto aumenta 36% de um cenário sem benefícios para o cenário real, pelo que se pode considerar que este tipo de investimentos se tornou bastante mais atrativo para os promotores imobiliários.

Tabela 8: Projeto de reabilitação – Peso dos impostos

	Projeto de reabilitação urbana	
	Sem benefícios fiscais	Com benefícios fiscais
Total Impostos	1.287.912 €	425.122 €
Impostos / Investimento	13%	5%
Impostos / Valor de venda	10%	3%

O acréscimo de impostos que seriam pagos, caso não existissem benefícios, no valor de aproximadamente 863.000 €, era referente ao IMT (338.000 €) e ao IVA (525.000 €).

Apesar dos custos de construção terem um peso inferior à aquisição do imóvel, a redução da taxa de IVA que incide sobre os mesmos é responsável pela maior fatia na poupança fiscal (61%).

A mesma análise é efetuada para o projeto de construção nova, no concelho de Loures. Neste projeto, como seria de esperar, o valor da empreitada é o custo com maior expressão no investimento.

De referir que o terreno que se encontra à venda tem projeto aprovado, pelo esse custo estará incluído no valor de aquisição e não é considerado na rubrica respetiva.

Tabela 9: Resultado do projeto de construção nova em Loures

Rubrica	Valor	% do investimento
Aquisição imóvel	585.000,00 €	21,3%
IMT	38.025,00 €	1,4%
IS	4.680,00 €	0,2%
Custo de construção acima solo	1.457.000,00 €	52,9%
Custo de construção abaixo solo	196.800,00 €	7,2%
IVA	380.374,00 €	13,8%
Projetos e estudos	- €	0,0%
Taxas e Licenças	49.614,00 €	1,8%
Fiscalização	33.076,00 €	1,2%
IVA	7.607,48 €	0,3%
Investimento	2.752.176,48 €	100,0%
Valor de Venda	3.380.968,50 €	
Comissão Mediação	169.048,43 €	
IVA	38.881,14 €	
Lucro bruto	420.862,46 €	
ROI	15%	

Neste projeto verifica-se que o valor do lucro bruto, que corresponde a 15% do valor investido, é inferior ao valor total de IVA pago (426.863 €).

Tabela 10: Projeto de construção nova – Peso dos Impostos

Projeto de construção nova	
Total Impostos	469.568 €
Impostos / Investimento	17%
Impostos / Valor de venda	14%

Neste caso, o peso dos impostos no total do investimento, de 17%, é significativamente superior à alternativa de reabilitação urbana, onde os impostos representam apenas 5% do investimento. Esta desigualdade fiscal promove o desenvolvimento de projetos imobiliários de reabilitação, em detrimento de construção nova nas zonas de expansão das cidades.

De referir que o investimento em reabilitação tem uma rentabilidade superior ao investimento em construção nova, mesmo num cenário direto de comparação em que se ignora os benefícios fiscais existentes. Esta vantagem advém do aumento substancial dos preços no centro da cidade, verificado nos últimos anos fruto do aumento da procura pela atração de investidores estrangeiros, e que, apesar de já ter propagado para os concelhos limítrofes, terá sempre uma maior expressão no epicentro da dinâmica imobiliária.

No entanto, esses investimentos com maior rentabilidade – reabilitação urbana – encontram-se expostos a riscos distintos dos existentes para o investimento em construção nova direcionada à população portuguesa. Enquanto que estes últimos dependem essencialmente do clima económico nacional e acessibilidade a crédito habitação (Hilbers et al, 2008), a procura por habitação em prédios reabilitados no centro da cidade estará também dependente de diversos fatores externos, com maior imprevisibilidade, como a alteração na legislação tributária ou políticas de imigração noutros países europeus, que poderão levar a um redirecionamento desse investimento estrangeiro, ou até na introdução de restrições à expatriação de capital nos países de origem desses investidores, impedindo ou limitando o investimento em Portugal (Montezuma e McGarrigle, 2019).

Mesmo na execução do projeto, para além dos riscos gerais identificados em todos os projetos de promoção imobiliária, como os relativos ao licenciamento (e.g. atrasos na aprovação dos projetos) ou a qualidade e capacidade dos empreiteiros e fornecedores escolhidos, os projetos de reabilitação apresentam um maior risco de desvio de custos ao longo da obra, por falhas ou limitações do diagnóstico inicial ao estado do edifício (Pereira et al, 2020).

Para estimar a influência que a fiscalidade terá no lado da procura, procedeu-se a uma análise comparativa entre o peso dos impostos na aquisição de uma fração num edifício de construção nova e num edifício reabilitado. Na aquisição da fração do edifício reabilitado considerou-se que se trata da 1ª transmissão após as obras de reabilitação, beneficiando das reduções fiscais previstas para esses casos.

Tabela 11: Simulação de aquisição de uma fração

	Construção nova	Reabilitação
Valor médio	241.500 €	807.600 €
IMT	7.818 €	- €
IS	1.932 €	6.461 €
Custo total	251.250 €	814.061 €
Impostos promotor	33.541 €	26.570 €
Impostos comprador	9.750 €	6.461 €
Impostos / custo total	17,2%	4,1%

Nesta simulação verifica-se que o peso dos impostos no custo de aquisição de uma habitação num prédio de construção nova é de 17,2%, valor muito mais expressivo do que o equivalente na aquisição de uma habitação num prédio reabilitado, de 4,1%.

Conclusões e recomendações

O estado desempenha um papel fundamental na atração de investimento para o mercado residencial, através de políticas fiscais, habitacionais e de imigração (Montezuma e McGarrigle, 2019).

Nos últimos anos os promotores imobiliários têm direcionado os seus investimentos para a reabilitação de edifícios no centro histórico da cidade. Por um lado, esses investimentos beneficiam de um pacote fiscal mais atrativo, reduzindo substancialmente os custos, que é um dos principais elementos que devem ser cuidadosamente planeados na gestão de empreendimentos imobiliários (Pereira et al, 2020). Para além disso, também se verificou que nestes projetos existiu uma grande margem para aumentar os valores de venda, pois são imóveis procurados por investidores externos, com maior capacidade financeira. Estes dois factos determinam que estes investimentos tenham uma rentabilidade superior e, logo, consigam atrair mais investimento, em detrimento de construção nova em zonas mais periféricas.

Os novos gestores da RC – Investimento Imobiliários, S.A., através da análise efetuada, compreenderam que, de facto, a alteração da estratégia da empresa para a reabilitação de edifícios no centro histórico de Lisboa, ao invés de construção nova nos concelhos limítrofes, permitirá aproveitar os benefícios fiscais existentes e terá efeitos positivos na rentabilidade do capital investido. No projeto de reabilitação estudado, os benefícios fiscais existentes contribuem para um aumento de 36% do resultado antes de impostos.

O foco nesse tipo de projetos permitirá também reduzir a pegada ecológica da empresa e promover uma maior sustentabilidade ambiental.

Para além do pacote de benefícios fiscais, a reabilitação urbana tem também linhas de financiamento específicas, como é o caso do IFRRU¹⁶ 2020, com taxas de juro bonificadas e maturidades superiores às praticadas nos créditos hipotecários, e que terão um impacto relevante na rentabilidade dos capitais próprios. Em estudos futuros poderá ser avaliado o impacto desses instrumentos no esforço de promoção da reabilitação urbana.

¹⁶ Instrumento Financeiro para a reabilitação e revitalização urbanas

Em trabalhos futuros poderá ainda estudar-se uma diversificação para o desenvolvimento e exploração de imóveis comerciais. No que respeita à fiscalidade desse tipo de investimentos, pode ser investigada a opção por renúncia à isenção de IVA, e comparada com o regime normal de isenção de IVA sobre as operações imobiliárias.

Por outro lado, e ainda na esfera do planeamento fiscal, será interessante investigar as vantagens, mas também as limitações, em transformar a sociedade numa SICAFI.

No que respeita à opção pelo investimento em reabilitação no centro histórico da cidade de Lisboa, dado que o governo aprovou recentemente o fim dos vistos gold nas áreas metropolitanas, futuros estudos deverão recair sobre o impacto que esta alteração terá na procura e nos preços da habitação nestas zonas. Outro fator a estudar, que também poderá impactar com os preços e, conseqüentemente, com a rentabilidade do investimento em Lisboa, é a alteração da legislação tributária ou introdução de restrições à expatriação de capital nos países de origem dos investidores residenciais estrangeiros.

A principal limitação deste trabalho prende-se com a dimensão da amostra, onde foram estudados apenas dois casos, para comparação direta da reabilitação e construção nova. No entanto, as obras de reabilitação podem ter diferentes intensidades, que dependem do estado de conservação do imóvel. Uma reabilitação mais ligeira está associada à aquisição de um edifício menos degradado, pelo que o investimento inicial necessário para adquirir o imóvel será significativamente superior aos custos da intervenção. Por outro lado, um imóvel que necessite de uma intervenção profunda terá um valor de aquisição com um peso menor no total do investimento. Como tal, os benefícios fiscais sentem-se de forma distinta entre estes exemplos. Futuros estudos poderão comparar projetos de reabilitação distintos, e em zonas com pressão imobiliária diferente (e.g. Centro Histórico de Lisboa vs. Outros bairros mais recentes, como Campo de Ourique ou as Avenidas Novas).

Referências Bibliográficas

- Alm, J., Buschman, R. D., Sjoquist, D. L., 2011. Rethinking local government reliance on the property tax, *Regional Science and Urban Economics*, 41: 320-331
- Almeida, C., Ramos, A., Silva, J., 2018. Sustainability assessment of building rehabilitation actions in old urban centers, *Sustainable Cities and Society*, 36: 378-385
- Antunes, G., Seixas, J., 2020. Housing Market Access in the Lisbon Metropolitan Area Between the Financial and the Pandemic Crises, *Critical Housing Analysis*, 7(2): 58-72
- Bai, C., Li, Q., Ouyang, M., 2014. Property taxes and home prices: A tale of two cities, *Journal of Econometrics*, 180: 1-15
- Bogataj, D., McDonnell, D. R., Bogataj, M., 2016. Management, financing and taxation of housing stock in the shrinking cities of aging societies, *Int. J. Production Economics*, 181: 2-13
- Charlton, A., 2019. Fiscal policy in extraordinary times: A perspective from Australia's experience in the global recession, *Economic Analysis and Policy*, 64: 83-90
- Cohen, J., Zabel, J., 2020. Local House Price Diffusion, *Real Estate Economics*, 48: 710-743
- Correia, J., Ferreira, F., Kavaliauskienė, I., Pereira, L., Zopounidis, C., Correia, R., 2020. Factors Influencing Urban Investment Attractiveness: An FCM-SD Approach, *International Journal of Strategic Property Management*, 24(4): 237-250
- Cozmei, C., Onofrei, M., 2012. Impact of property taxes on commercial real estate competition in Romania, *Procedia Economics and Finance*, 3: 604-610
- Cozmei, C., Onofrei, M., Serban, E., 2014. The real estate behavior in response to the tax vagaries, *Procedia Economics and Finance*, 15: 1420-1427
- Davidoff, I., Leigh, A., 2013. How do stamp duties affect the housing market?, *Economic Record*, 89: 396-410
- DiPasquale, D., Wheaton, W., 1992. The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework, *Real Estate Economics*, 20(2): 181-198
- Doerner, W. M., Ihlanfeldt, K. R., 2011. House prices and city revenues, *Regional Science and Urban Economics*, 41: 332-342
- Ehrlich, M. V., Hilber, C., Schoni, O., 2018. Institutional settings and urban sprawl: Evidence from Europe, *Journal of Housing Economics*, 42: 4-18

- England, R. W., Zhao, M. Q., Huang, J., 2013. Impacts of property taxation on residential real estate development, *Journal of Housing Economics*, 22: 45-53
- Fritzsche, C., Vandrei, L., 2019. The German real estate transfer tax: Evidence for single-family home transactions, *Regional Science and Urban Economics*, 74: 131-143
- Grigoryeva, I., Ley, D., 2019. The price ripple effect in the Vancouver housing market, *Urban Geography*, 40:8, 1168-1190
- Hilbers, P., Hoffmaister, A., Banerji, A., Shi, H., 2008. House Price Developments in Europe: A Comparison, International Monetary Fund, wp/08/211
- Lestegás, I., 2019. Lisbon After The Crisis: From Credit-fuelled Suburbanization to Tourist-driven Gentrification, *International Journal of Urban and Regional Research*, 43: 705-723
- Liao, W., Zhao, D., Li, L., Wong, G., 2015. Foreign liquidity to real estate market: Ripple effect and housing price dynamics, *Urban Studies*, 52: 138-158
- Liberati, D., Loberto, M., 2019. Taxation and housing markets with search frictions, *Journal of Housing Economics*, 46 101632
- Lyons, R. C., 2018. Credit conditions and the housing price ratio: Evidence from Ireland's boom and bust, *Journal of Housing Economics*, 42: 84-96
- Lyytikäinen, T., 2009. Three-rate property taxation and housing construction, *Journal of Urban Economics*, 65: 305-313
- Manganelli, B., Morano, P., Rosato, P., Paola, P., 2020. The Effect of Taxation on Investment Demand in the Real Estate Market: The Italian Experience, *Buildings*, 10: 115
- Montezuma, J., McGarrigle, J., 2019. What motivates international homebuyers? Investor to lifestyle 'migrants' in a tourist city, *Tourism Geographies*, 21(2): 214-234
- Oliviero, T., Scognamiglio, A., 2019. Property tax and property values: Evidence from the 2012 Italian tax reform, *European Economic Review*, 118: 227-251
- Pereira, L., Ferreira, S., Santos, J., 2020. The main causes of risk in residential real estate projects, *Journal of General Management*, 45: 152-162
- Stahler, N., 2019. Who benefits from using property taxes to finance a labor tax wedge reduction?, *Journal of Housing Economics*, 46: 101634
- Somerville, T., Wang, L., Yang, Y., 2019. Using purchase restrictions to cool housing markets: A within-market analysis, *Journal of Urban Economics*, 103189
- Tsai, I., 2018. The cause and outcomes of the ripple effect: housing prices and transaction volume, *The Annals of Regional Science*, 61: 351-373

- Villca-Pozo, M., Gonzales-Bustos, J. 2019. Tax incentives to modernize the energy efficiency of the housing in Spain, *Energy Policy*, 128: 530-538
- Wenner, F., 2018. Sustainable urban development and land value taxation: The case of Estonia, *Land Use Policy*, 77: 790-800