

ATM – Associação de Investidores e Analistas Técnicos  
do Mercado de Capitais

# Comunicado Público

[DIR-CP-2010.01]

[Direcção]  
23 de Abril de 2010



*Concordia res parvae crescent*



associação de investidores  
e analistas técnicos  
do mercado de capitais

## **Tributação de mais-valias mobiliárias e dividendos**

Veio recentemente ao conhecimento desta Associação de Investidores, proporcionado pela divulgação pública do Comunicado do Conselho de Ministros de 22 de Abril de 2010, a proposta de lei aprovada em Conselho de Ministros, que altera o regime de tributação das mais-valias mobiliárias à taxa de 20% com regime de isenção para os pequenos investidores que afirmem ganhos anuais, apurados anualmente entre a diferença das mais e menos valias, até EUR 500,00, perante a qual decidiu esta associação tomar a devida reacção aproveitando não só para tratar a presente proposta, como também a tributação dos dividendos.

### **Inconstitucionalidade da retroactividade da Proposta de Lei**

A referida Proposta de Lei, conforme foi anunciada pelos proponentes, tem um carácter retroactivo sobre a aludida tributação das mais-valias mobiliárias.

Sendo a compra de acções um acto de constituição único, só pode ser tributado para o futuro e não retroactivamente como desde logo prevê o n.º 3 do art.º 103º da Constituição de República Portuguesa (CRP) que condena essa impossibilidade quando determina que “ninguém pode ser obrigado a pagar impostos que não hajam sido criados nos termos da Constituição, que tenham natureza retroactiva ou cuja liquidação e cobrança se não façam nos termos da lei”.

Se a Proposta de Lei apresentada tiver os referidos efeitos de retroactividade viola a boa fé dos contribuintes, o princípio da legalidade e a protecção da confiança individual dos investidores e da protecção dos mercados, que por sua vez, se funda na protecção da confiança colectiva. Significa isto que a retroactividade da Proposta de Lei apresentada viola o interesse público que vive da aplicação das poupanças dos investidores, a qual pressupõe a existência de condições de segurança económico-jurídicas na tomada das suas decisões de investimento. Interesse público esse que se traduz de “modo a garantir a formação, a captação e a segurança das poupanças, bem como a aplicação dos meios financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social” como estipula desde logo o art.º 101º da CRP.

Aliás, note-se, a exemplo, que os bens adquiridos antes da entrada em vigor do regime das mais-valias imobiliárias ainda hoje se encontram isentos desde que adquiridos antes da entrada em vigor da lei que pressupõe a sua tributação (o CIRS).

### **Dupla tributação de dividendos**

Os lucros de uma empresa distribuídos aos seus accionistas, quando assim o decidam fazer, são rendimentos tributados, originalmente, na esfera da entidade que os gerou em sede de IRC (à taxa de 25% a imposto sobre lucros, mais a derrama e mais as tributações autónomas) e, posteriormente, na esfera dos titulares a quem os mesmos lucros já tributados são distribuídos, o que acontece em sede de IRS ou IRC, consoante a forma jurídica dos seus titulares.



Ou seja, os dividendos estão sujeitos a dupla tributação, primeiro por via do lucro tributável, em sede de IRC, como estipula o art.º 3º do CIRC e, depois, por retenção na fonte à taxa liberatória de 20% no momento em que é distribuído aos seus beneficiários de acordo com o ponto 2 da alínea a) do n.º 3 do art.º 7º do CIRS, ou por opção de englobamento, em sede de IRS como previsto no art.º 22º do CIRS, ou n.º 6 do art.º 88 do CIRC conforme a forma jurídica dos titulares.

Perante isto, não existem dúvidas que a tributação de dividendos constitui uma situação de dupla tributação económica e jurídica. No primeiro caso, existe dupla tributação económica, quando os lucros, depois de tributados aquando a sua realização (na esfera da entidade que os gerou – seja portuguesa ou estrangeira) é ainda tributado na sua distribuição. No segundo caso, a existência de uma dupla tributação económica quando o Estado está a tributar os lucros e os dividendos com origem na esfera da mesma entidade jurídica (o beneficiário no momento em que é declarado como rendimento tributável e no momento em que é distribuído ou colocado à sua disposição), violando assim o princípio da fonte.

Assim, entende esta Associação que a resposta a este assunto tem de ser inadiável e contemplar de forma indispensável o exacto cumprimento da Lei e da Constituição, o que é incontornável.

### **Da proposta no seu global**

A proposta do governo relativamente à tributação das mais-valias mobiliárias não é descabida de todo no que concerne a tributar as mais-valias obtidas em acções detidas por mais de 12 meses, porque de facto o anterior modelo, que assentava, desconcertantemente, na tributação em dois eixos temporárias (acções detidas a menos de 12 meses tributadas a uma taxa liberatória de 10% e as detidas a mais de 12 meses isentas de tributação) penalizava de forma mais gravosa o investidor de curto prazo (apesar de ser este um fornecedor de liquidez e receita fundamental para o funcionamento do mercado) e oferecia benefícios ao investidor de longo prazo muito diferente dos países da EU e da OCDE.

Considerando o Estudo realizado pela ATM em 2007 (dados de 2006, mas mesmo assim bastante actual), as médias da OCDE, EU e Portugal para o imposto sobre mais-valias para acções detidas à pelo menos 2 anos, é de 6.83%, 7.92% e 0.00% respectivamente (Fonte do Estudo: KPMG, World Tax Executive 2006, Guia do Imposto Europeu da IFBD 2006), não obstante em termos de pressão tributaria total, que considera o IRC, mais dividendos (que constitui uma dupla tributação), e mais as mais-valias, ser das mais elevadas da UE e OCDE .

Ora, se o benefício oferecido aos investidores de médio e longo prazo (mais de 12 meses) era completamente afastado da média e praticas da EU e OCDE, na altura por (grande) defeito, a verdade é que o continua a ser (na proposta apresentada agora pelo Governo), mas desta vez por (grande)excesso. Essa assimetria na tributação das mais valias entre os diversos países, num mercado cada vez mais global e concorrencial, em que é muito fácil a um investidor abrir conta numa corretora estrangeira que não tem obrigação de comunicar as mais-valias auferidas pelo investidor às finanças em Portugal (nem o fazem), pode resultar na fuga de capitais para o estrangeiro. Os mais penalizados serão os pequeno aforadores, que pelos montantes envolvidos, podem achar que não justifica essa fuga de capital e ficam “aqui” a pagar a factura dos que, pelos montantes mais elevados que negociam, o decidam fazer.

Mas ainda o mais importante, não é o valor da taxa liberatória de 20% agora proposta, mas sim o mecanismo como a mesma é cobrada. Ou seja, o actual sistema de tributação de mais valias, ao contrario de, por exemplo, a tributação dos dividendos (com retenção da fonte) é extremamente burocrático para todas as partes envolvidas (investidor, intermediários, e aparelho fiscal), muito por causa das várias assimetrias de procedimentos e regime em termos de declaração e tributação fiscal; pouco eficiente do ponto de vista fiscal, na medida em que a declaração de rendimentos de mais-valias obtidas





com a venda de acções depende do contribuinte e dos meios de controlo, que estão longe de serem eficazes; ineficiente e deficiente do ponto de vista do investimento, já que existe um efeito erosivo por via do imposto pago que é assim subtraído à “conta de investimentos”, mesmo que no final do investimento (a quando disposição dos recursos para outro fim que não o investimento) o retorno do investimento seja negativo.

A opinião da ATM e que já foi sua proposta em 2007, passava:

1) pelo alargamento da tributação às acções detidas a mais de 12 meses (proposta agora acolhida pelo governo) e com esse alargamento uma despenalização face à media da UE e OCDE, que significa uma taxa em torno dos 8%

2) Não tributar o reinvestimento, que significa que a mais-valia só seria tributada quando fosse efectivamente desafecto o capital, isto porque poderá dar-se o caso do investidor estar a pagar imposto sobre mais-valias que na verdade não as vai desmobilizar para uso em consumo, mas sim para poupança (um exemplo a seguir pode ser o adoptado para o mercado imobiliário que isenta a tributação de mais-valias no caso de reinvestimento nos dois anos subsequentes).

3) Acresce ainda que as transacções de bolsa pagam imposto selo, que foi um imposto criado no tempo do Ministro Sousa Franco já para atenuar o efeito de uma baixa tributação das mais-valias e que penaliza o investidor que mais transacções efectue, mesmo que com menos valias no final.

Por fim, o governo ainda não esclareceu como serão deduzidas as perdas, já que o actual sistema não permita deduzir perdas do ano anterior, a não ser por via do englobamento, que é sempre penalizador.

Alguns dados:

Face aos outros países (36 países observados): (dados 2006)

1- É o 6º país, a par da Finlândia e da Eslovénia, com maior pressão tributária sobre os rendimentos distribuídos sob a forma de dividendos;

2- É o 9º país com maior pressão tributária sobre os rendimentos distribuídos das empresas (lucro empresarial + dividendos);

3- A pressão total tributária encontra-se 6,9 por cento e 7,73 por cento acima da média da OCDE e EU respectivamente; considerando que as acções são detidas por mais de 12 meses;

4- A pressão total tributária encontra-se 20,17 por cento e 18,48 por cento acima da média da OCDE e EU respectivamente; considerando que as acções são detidas por menos de 12 meses – apesar da taxa de imposto sobre as mais-valias obtidas em acções detidas por esse período encontrar-se dentro das médias da OCDE e EU;

5- A tributação exercida sobre os rendimentos das empresas (lucro empresarial) encontra-se dentro da média da OCDE e UE;

6- A taxa de imposto sobre as mais-valias obtidas em acções detidas por menos de 12 meses encontra-se dentro das médias da OCDE e UE;





7- A taxa de imposto sobre as mais-valias obtidas com acções detidas a mais de 12 meses esta abaixo das médias da OCDE e UE;

**Em nota final:**

Estamos num período de crise económica e, é natural, que todos tenham de participar, desde os gestores, que vem os seus bónus mais tributados, ao cidadão que vê uma menor comparticipação nos medicamentos, até ao investidor que tem rendimentos em bolsa. Numa economia e bolsa pujante, não será por isso que a bolsa vai acabar, mas face à natureza da bolsa e a sua importância para o aforro popular e financiamento das empresas, era bom que a medida, dentro da Lei, fosse meramente transitória.

**Sobre a ATM**

---

Fundada em 1998, a ATM tem intervenção directa ao nível da formação e esclarecimento juntos dos investidores e analistas e na representação institucional dos pequenos investidores junto dos reguladores de mercado, dos decisores políticos e demais instituições relacionadas, procurando sensibilizá-los para as contingências e necessidades específicas dos pequenos investidores.

É ainda associada de prestigiadas entidades a nível internacional, tais como a *EuroShareholders* e a *World Federation of Investor*.

Vários membros dos órgãos sociais da ATM integram o “*EU Investor Experts Directory*”

