

Comunicação enviada por  
correio electrónico para:  
[5COF@ar.parlamento.pt](mailto:5COF@ar.parlamento.pt)

**Exmo. Senhor**  
**Deputado Filipe Neto Brandão**  
**M.I. Presidente**  
**COF - Comissão de Orçamento e Finanças**  
**Assembleia da República**  
**Palácio de S. Bento**  
**1249-068 LISBOA**

Lisboa, 25 de Outubro de 2022

N/ Ref.ª: **AEM/ASF/809**

Assunto: **Proposta de Lei de Orçamento do Estado para 2023**  
**Reversão do Englobamento dos rendimentos resultantes de mais-valias mobiliárias**

**Exmo. Senhor Presidente da Comissão de Orçamento e Finanças,**  
**Exmos. Senhores Deputados membros da Comissão de Orçamento e Finanças,**

I. A AEM – ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (doravante a “**AEM**”), procedeu à apreciação detalhada da Proposta de Lei n.º 38/XV/1ª, relativa ao Orçamento de Estado para 2023 (doravante a “**Proposta**”).

A AEM reconhece na Proposta a existência de algumas medidas que poderão vir a revelar-se de sinal positivo: entre outras, eventualmente, o fim do prazo para o reporte de prejuízos (ainda que o sucesso desta medida possa ser prejudicado pela diminuição da percentagem que em cada ano as empresas podem deduzir em sede de IRC), o novo incentivo à capitalização das empresas (ainda que talvez prejudicado por um âmbito de aplicação que se afigura pouco ambicioso, especialmente em comparação com os benefícios fiscais abolidos) ou o novo incentivo fiscal à valorização salarial (este talvez também demasiado limitado, nos mesmos termos), bem como o expetável carácter plurianual de algumas medidas, suscetível de introduzir maior previsibilidade e estabilidade no quadro fiscal, e, a confirmar-se, a desejável evolução positiva da posição orçamental do país, tanto no que concerne o défice como no que se refere à dívida pública.

Porém, em termos gerais, por serem muito escassas as medidas de apoio às empresas e aos trabalhadores (ao contrário da legítima expectativa gerada pelo excedente de receita fiscal já arrecadada pelo Governo durante 2022), vai persistir o nefasto sobrepeso estrutural da carga fiscal sobre as empresas e sobre os seus recursos humanos, em particular os mais qualificados.

Na qualidade de representante das sociedades cotadas e empresas emittentes portuguesas, cumpre à AEM assinalar que, ademais, a Proposta não contempla medidas específicas de apoio ao desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

Por razões que em diferentes ocasiões já teve oportunidade de enfatizar perante a Comissão de Orçamento e Finanças, bem como em reuniões com os diferentes Grupos Parlamentares, a AEM considera que o mercado de capitais constitui um mecanismo fundamental de financiamento da economia e que o investimento em valores mobiliários oferece maiores níveis de retorno e segurança que outros ativos comparáveis, constituindo uma ferramenta essencial de poupança de médio e longo prazo.

Em particular, merece ênfase a urgência da promoção e desenvolvimento do mercado português, como fonte de financiamento complementar ao serviço das empresas, compreendendo, num momento particularmente desafiante, o papel que os mercados de capitais deverão desempenhar no financiamento da reconstrução económica pós-Covid e pós-Guerra, da transição digital, e da transição para uma economia mais resiliente e sustentável assente em fatores ESG devidamente identificados e adequados.

**Neste sentido, a AEM entende que a oportunidade da apreciação na especialidade da Proposta de Lei de Orçamento do Estado para 2023 deve ser aproveitada para a consideração de medidas fiscais urgentes de incentivo à poupança e investimento através de mecanismos de mercado de capitais.**

**II. Em especial, a oportunidade do processo de apreciação da Proposta de Lei de Orçamento do Estado para 2023 deve ser aproveitada para a urgente consideração no quadro legal nacional das recomendações emitidas pela OCDE no Relatório OECD (2020), OECD Capital Market Review of Portugal 2020: Mobilising Portuguese Capital Markets for Investment and Growth, OECD Capital Market Series (doravante o “Relatório OCDE”, disponível [aqui](#)).**

A este propósito importa recordar que, na sequência da apresentação do Relatório OCDE, em Novembro de 2020, o Governo português estabeleceu um Grupo de Trabalho, constituído pelos principais representantes do mercado de capitais, incluindo naturalmente a AEM, e acompanhado por membros dos gabinetes do Ministro de Estado, da Economia e da Transição Digital, do Secretário de Estado Adjunto e dos Assuntos Fiscais e do Secretário de Estado das Finanças, o qual procedeu à análise do Relatório OCDE e, com base no mesmo, apresentou um conjunto de propostas e medidas concretas com vista à dinamização do mercado de capitais português.

As medidas apresentadas, em relatório final entregue ao Ministério das Finanças em Setembro de 2021, e que julgamos que será do conhecimento dos senhores Deputados, foram entendidas como necessárias para a dinamização do mercado de capitais, mas não suficientes *per se*, carecendo a sua eficácia da respetiva complementaridade e articulação.

Ora, conforme o próprio Relatório OCDE expressamente reconhece, a evolução do mercado de capitais é fortemente influenciada por diferentes áreas de política pública, nomeadamente, entre outras, as políticas fiscais, através das quais, de acordo com o mesmo Relatório, os decisores políticos e as autoridades podem influenciar o comportamento dos agentes e, dessa forma, a dinamização do mercado de capitais.

Neste contexto, o Grupo de Trabalho, com a concordância dos representantes do Governo, acordou num conjunto de medidas, a maior parte já anteriormente consideradas em propostas de enquadramento fiscal produzidas pela AEM, com vista (i) à redução dos custos diretos e indiretos de acesso (pelas entidades emitentes) ao mercado de capitais, (ii) ao aumento da atratividade do mercado de capitais português para os investidores, (iii) à dinamização das atividades de intermediação financeira, (iv) à dinamização da atividade empresarial, e (v) ao aumento da liquidez do mercado de capitais.

Estas medidas, em linha com a ênfase colocada pelo Relatório OCDE na necessidade de revisão do enquadramento fiscal do mercado de capitais português, incluem propostas de política fiscal, todas com efeito meramente marginal sobre a receita do Estado, em relação às quais se solicita a melhor atenção dos senhores deputados, em complemento ou aditamento da Proposta em apreciação.

Em especial, são as seguintes as medidas a considerar:

- majoração na concessão de incentivos (públicos) ao investimento para empresas que apresentem maiores rácios de cobertura de ativos fixos por capitais permanentes ( $> x\%$  a definir), ou, alternativamente, elegibilidade dos custos relativos às emissões de dívida ou de capital associadas aos investimentos objeto de incentivos públicos;
- custeio, pelo menos até 31 de Dezembro de 2023, pelo Banco Português de Fomento, de [100]% dos custos (elegíveis) suportados por emitentes privados sobre (novas) emissões de capital ou dívida em mercado quando essas novas emissões se destinem a reduzir a garantia prestada pelo Banco Português de Fomento/Fundo de Contragarantia Mútua (FCGM);
- majoração da elegibilidade fiscal em sede de IRC, até [200]% dos encargos (elegíveis) relacionados com a primeira admissão de empresas de pequena e média dimensão a um mercado regulamentado com vista à dispersão de, pelo menos, [25]% do respetivo capital social;
- revisão do regime fiscal específico para veículos de investimento em valores mobiliários, de forma a torná-los igualmente atrativos para o investimento em valores mobiliários nacionais;
- criação de incentivos em sede de IRS que permitam aumentar a atratividade do mercado de capitais português, designadamente tendo em vista o aumento da aplicação de poupança e investimento em empresas portuguesas, como por exemplo:
  - dedução à coleta de uma percentagem dos valores aplicados na subscrição e detenção, por um período superior a 12 meses, de ações, obrigações e de outros títulos representativos de dívida cotados em bolsa (nacional), bem como unidades de participação em fundos e outros veículos com investimentos relevantes (percentagem mínima de carteira) em bolsa (nacional), até um certo limite próprio;
  - não tributação, até um certo valor anual, dos juros, dividendos e mais-valias decorrentes do investimento em ações, obrigações e outros títulos representativos de dívida ou de quase capital cotados em bolsa (nacional), bem como unidades de participação em fundos e outros veículos com investimentos relevantes (percentagem mínima de carteira) em bolsa (nacional);
  - redução das taxas de tributação das mais-valias geradas na venda de unidades de participação em fundos e outros veículos com investimentos relevantes (percentagem mínima de carteira) em bolsa (nacional), quando detidas por períodos superiores a 1 ano, 5 anos e 8 anos.

- equiparação do regime de deferimento da tributação nos resgates dos PPR, aos OIC e produtos de seguros similares, quando há lugar ao reinvestimento do resgate em produto similar;
- celebração de um acordo quadro, pelo Banco Português de Fomento e/ou por outra instituição financeira pública, para termos e condições económicas especiais em serviços de assessoria financeira, assessoria legal, *rating*, *research*, e *market making*;
- aceitação da dedutibilidade fiscal das imparidades e dos valores de amortização contabilística do *Goodwill* pago nas operações de aquisição de empresas (nos termos da revisão em 2016 do Sistema de Normalização Contabilística ('SNC'));
- criação de incentivos fiscais no sentido de procurar assegurar a admissão à cotação no mercado português de emissões de obrigações que atualmente se encontram admitidas em mercados estrangeiros; e
- isenção total de Imposto do Selo para operações de empréstimo de títulos cotados no mercado nacional, dada a sua importância para o aumento da liquidez no mercado de capitais.

As medidas assim propostas, e que já haviam sido consensualizadas entre os principais intervenientes no mercado e o Governo, visam:

- dinamizar os agentes de mercado no curto prazo, através da majoração fiscal dos custos de emissão em sede de IRC, de forma a melhorar a competitividade face ao financiamento bancário, ou através da dedução à coleta em sede de IRS, por essa via assegurando a captação de mais poupança (a médio e longo prazo); estas medidas são indispensáveis para reintroduzir a relação entre os agentes económicos e o mercado de capitais.
- harmonizar o tratamento fiscal dos vários veículos de investimento, evitando a discriminação negativa do investimento em ativos nacionais;
- o diferimento da tributação no tempo, permitindo a troca de ativos da mesma natureza, com o conseqüente aumento de liquidez e melhoria do desempenho das carteiras;
- isentar de Imposto do Selo as operações destinadas a melhorar a liquidez do mercado de capitais; e
- promover a consolidação do tecido empresarial português, tornando-o mais resiliente, por via da consolidação financeira, e competitivo, por via da consolidação das capacidades de gestão e aumento da escala.

**III. Naturalmente, no contexto da adoção de políticas fiscais de incentivo à poupança e ao investimento, ou, desejavelmente, de um Plano Estratégico para a promoção e desenvolvimento do mercado de capitais, a AEM considera essencial que sejam evitadas medidas fiscais contrárias ao aprofundamento e desenvolvimento do mercado de capitais nacional.**

**Nestes termos, em diversas ocasiões, a AEM comunicou ao Governo a sua total oposição relativamente à tributação agravada das mais-valias de curto prazo, estabelecida pela Lei do Orçamento de Estado para 2022 (a Lei n.º 12/2022, de 27 de Junho), a qual prevê o englobamento obrigatório das mais-valias decorrentes da transação de participações sociais e valores mobiliários detidos durante menos de 365 dias, quando os sujeitos passivos atinjam um rendimento coletável igual ou superior ao valor do último escalão de tributação de IRS - Imposto Sobre o Rendimento das Pessoas Singulares.**

Na verdade, ao invés do desígnio comum de incentivo a um mercado de capitais sólido, que seja uma fonte de capitalização das empresas e de aplicação da poupança gerada, a medida de englobamento desincentiva o aforro e o investimento e potencia a diminuição da liquidez no mercado e a redução do imposto arrecadado em mais valias.

A medida de englobamento afigura-se extremamente contraproducente e, por essa razão, deve ser revertida:

- a. prejudica o objetivo, em várias ocasiões professado pelo Governo, de aumentar a capitalização das empresas e de redução da dívida total nacional;
- b. gera incerteza quanto à taxa de imposto a final aplicável, afastando os investidores particulares com maior capacidade de aforro e de investimento das empresas portuguesas, desinvestindo no mercado de capitais nacional;
- c. trata discriminatoriamente os contribuintes, passando a taxar-se progressivamente os rendimentos da aplicação de poupança cuja base de rendimento já havia sido objeto de taxação progressiva;
- d. incentiva uma alteração comportamental, com desvio para outras soluções de investimento, com possibilidade de emigração da poupança para mercados e empresas estrangeiras em áreas não regulamentadas, ou para outras classes de ativos, alguns dos quais potencialmente especulativos e igualmente não regulamentados; esta alteração comportamental terá igualmente como provável

efeito a perda da receita fiscal hoje arrecadada relativamente a investimentos de curto prazo, a qual não será substituída;

- e. suscita efeitos reputacionais e financeiros potencialmente muito graves para uma economia da nossa dimensão: a confiança é crucial para quem investe e, deste ponto de vista, o englobamento acrescenta um novo problema de credibilidade da política fiscal portuguesa e de grande incerteza para os agentes económicos com impacto expectável na redução do seu investimento em Portugal;

Devendo notar-se igualmente que:

- a. os contribuintes abrangidos deixam de poder optar pela taxa liberatória de 28%, pelo que os rendimentos em causa passam a ser tributados às taxas progressivas (cuja taxa marginal é de 48%), a que ainda poderá acrescer a sobretaxa adicional (de 2,5% ou de 5%, aplicáveis consoante o valor total dos rendimentos), termos em que a taxa máxima aplicável poderá ser de 53%;
- b. a medida não encontra comparação nos ordenamentos que têm sido apresentados pelo Governo como *benchmark* (ainda que a relevância de uma tal comparação seja difícil de compreender, face à diferença abissal de dimensão dos mercados de capitais em causa):
  - i. no caso do Reino Unido, não existe taxa progressiva aplicável à detenção de curto prazo (e, pelo contrário, existem isenções para pequenos investidores e, em especial, o mecanismo "Shares ISA", que permite investir montantes elevados em regime *tax free* para mais valias e dividendos, mecanismos que não existem em Portugal);
  - ii. no caso dos Estados Unidos da América, pese embora exista uma diferenciação de mais-valias de curto prazo (prazo inferior a um ano) e mais-valias de longo prazo, as taxas máximas e a base tributável (considerando deduções) não são comparáveis; as mais-valias de curto prazo são tributadas com taxas progressivas entre 10% e 37%; as mais-valias de longo prazo são tributadas com taxas entre 0%, 15% ou 20%, portanto, com vantagens para os investidores sem comparação no sistema português (ademais, as menos-valias podem ser parcialmente compensadas com outros rendimentos tributados com taxas progressivas, mecanismo igualmente ausente em Portugal).



- iii. o único caso comparável que identificamos parece ser o da Dinamarca, que tributa com taxas progressivas as mais-valias de curto prazo, à taxa máxima de 42% (e não 48% ou 53%), mas cujo sistema oferece aos investidores um conjunto de mecanismos de incentivo totalmente ausentes no caso português.

**Face ao exposto, a medida de englobamento inscrita na Lei de 2022 tornaria o sistema fiscal português o mais penalizador da presença dos investidores, residentes fiscais, em mercado de capitais nacional, entre todos os países europeus congéneres, tornando o enquadramento fiscal do mercado de capitais português, já de si numa situação de particular vulnerabilidade, no menos atrativo da União Europeia.**

Aliás, importa recordar que, em Maio de 2022, o Governo assumiu perante o Parlamento o compromisso de realizar a avaliação de impacto do englobamento obrigatório de mais valias de curto prazo, compromisso que, tanto quanto é do conhecimento público, não foi cumprido, devendo esse cumprimento ser exigido pelos senhores Deputados.

Em suma, num momento em que é imperioso estimular o mercado de capitais como um mecanismo eficaz ao serviço do crescimento da economia portuguesa, a medida de englobamento vem precisamente no sentido contrário, dando um sinal hostil ao investimento em ativos mobiliários, à liquidez do mercado de capitais, à equidade na decisão por parte dos investidores particulares e ao aforro dos cidadãos que mais contribuem para a receita fiscal.

**Neste sentido, a AEM solicita ao Parlamento a reversão urgente da medida de englobamento estabelecida na Lei n.º 12/2022, de 27 de Junho, ou, se os senhores Deputados assim entenderem pertinente, a suspensão urgente da respetiva entrada em vigor acompanhada por pedido à Unidade Técnica de Apoio Orçamental de análise detalhada do quadro comparativo internacional de adoção desta medida bem como de avaliação económica dos seus impactos qualitativos e quantitativos no mercado nacional e na aplicação da poupança.**

**IV.** Como última nota, ao exposto entende a AEM dever acrescentar uma reflexão final, necessariamente breve, relativamente aos termos da previsão, na Proposta de LOE2023, de um regime de tributação de criptoativos como rendimentos ou como mais-valias.

Tanto quanto resulta da informação disponível, a norma de englobamento acima mencionada, que determina o englobamento obrigatório do saldo positivo entre as mais-valias e menos-



valias resultantes das operações de alienação onerosa de partes sociais e de outros valores mobiliários detidos por um período inferior a 365 dias, não será aplicável às operações de alienação de criptoativos.

Ou seja, no caso das mais-valias, se detidas por período inferior a um ano aplica-se a taxa de 28% (com opção de englobamento) e se detidos os criptoativos por mais de 365 dias as mesmas ficam isentas de tributação.

Termos em que, o regime previsto para os criptoativos, para os sujeitos passivos abrangidos, torna o investimento nestes *ativos* muito mais atrativo, de um ponto de vista fiscal, do que o investimento em partes sociais e outros valores mobiliários.

Esta opção do Governo é incompreensível.

**O favorecimento fiscal do investimento em ativos, aqui sim, de natureza puramente especulativa e com subjacentes inexistentes, em detrimento do investimento nos valores mobiliários representativos da atividade das empresas que, na economia real, acrescentam valor, geram emprego e contribuem para a arrecadação fiscal, contradiz o desígnio de criação de emprego qualificado e criação de prosperidade no longo prazo a que o Governo e o Parlamento estão constitucionalmente vinculados.**

Do mesmo modo, parece-nos bastante infeliz a argumentação utilizada pelo Governo, considerando não dever prejudicar a competitividade do país “no mundo das criptomoedas” e enfatizando como “muito relevante para o país atrair aqueles que desenvolvem esta tecnologia, que tem muito potencial para o futuro”, asserções que podem ser lidas como um preocupante sinal de menor interesse pela economia real e pelos seus agentes, e em especial de afastamento em relação às empresas e aos trabalhadores, o que merece público reparo e forte censura.

**Senhor Presidente**

**Senhores Deputados**

**A ausência, na Proposta de Orçamento, de medidas de dinamização da poupança e do investimento através de mecanismos de mercados de capitais, a par com a introdução de uma medida de englobamento anti-mercado e do incompreensível tratamento de favor fiscal que se pretende conceder ao investimento em criptoativos, viola o compromisso de dinamização do mercado assumido pelo Estado português perante a OCDE e a Comissão Europeia.**

**Neste quadro, a AEM permanece ao inteiro dispor para cooperar com a Comissão de Orçamento e Finanças, através da discussão das propostas apresentadas no presente Ofício, ou por qualquer outra forma que essa Comissão considere pertinente e adequada.**

Antecipadamente agradecendo a melhor atenção de V. Exas. em relação a todo o acima exposto.

Com os nossos melhores cumprimentos,

**Pela Direcção da AEM,**

Assinado de forma  
digital por  
**Abel Sequeira Ferreira**  
25/10/2022 17:50:52

**Abel Sequeira Ferreira**

*Director Executivo*