

**M.I. Presidente da Comissão de Orçamento e Finanças**  
**Exmo. Senhor Deputado Filipe Neto Brandão**  
Assembleia da República  
Divisão de Apoio às Comissões  
Palácio de São Bento  
1249-068 Lisboa

Lisboa, 3 de Maio de 2022

N/ Ref.º: AEM/ASF/800

**Assunto: Englobamento de Mais Valias Mobiliárias**

**Exmo. Senhor Deputado Filipe Neto Brandão,**

A AEM – ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (doravante a “AEM”), na sua qualidade de representante das sociedades emittentes portuguesas, procedeu à análise da Proposta de Orçamento do Estado para 2022 e, após consulta às empresas suas associadas, apresentou ao Governo de Portugal as principais preocupações das empresas cotadas relativamente à Proposta em causa.

Na sequência, julgamos da maior importância apresentar a V. Exa., e à Comissão parlamentar a que superiormente preside, a particular preocupação suscitada pela medida contemplada na Proposta de Orçamento do Estado para 2022 quanto ao englobamento das mais valias com investimentos em acções até 12 meses para os contribuintes no último escalão de rendimentos.

Na verdade, a AEM considera esta medida injusta e contraproducente, potencialmente inconstitucional, e contraditória com os objectivos determinados pelo Governo em matéria de desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

Permita-nos, senhor Presidente, recordar que, em Outubro de 2020, realizou-se a sessão pública de apresentação do Relatório de avaliação da OCDE sobre o mercado de capitais em Portugal (“Mobilizar o mercado de capitais português para o investimento e o crescimento”), com base numa reflexão

exaustiva que identificou os principais obstáculos ao desenvolvimento do mercado e apresentou recomendações para a respectiva mobilização.

Na sua intervenção nessa ocasião, o anterior Ministro das Finanças referiu-se ao mercado de capitais como um “ pilar essencial na captação de poupança e no financiamento da economia”, considerando “ da maior importância - e um compromisso deste Governo - contribuir decisivamente para a promoção do nosso mercado de capitais”, acrescentando ainda que “ em especial no actual contexto de apoio à recuperação da nossa economia, o mercado de capitais pode – e deve – desempenhar uma função essencial na capitalização e financiamento de empresas e na captação de poupança para esse fim”.

Não há nada de ambíguo nestas palavras, com as quais, na ocasião, intervindo na mesma sessão pública, a AEM teve oportunidade de concordar, e não parece poderem existir dúvidas quanto ao alcance do compromisso público ali assumido pelo Governo português.

Ao assumir esse compromisso, o anterior Ministro das Finanças não podia deixar de ter presente que, como é o caso da generalidade das avaliações sobre o mercado português, na “ análise exaustiva e rigorosa que produziu sobre os principais obstáculos ao desenvolvimento do mercado de capitais em Portugal” a OCDE concluiu que as medidas fiscais, não sendo suficientes, são cruciais para o desenvolvimento do mercado, entendimento que também sempre partilhámos e defendemos.

E que, coerentemente, o Relatório da OCDE, entre várias outras medidas de natureza fiscal, refere explicitamente a “ criação de um regime fiscal especial para o investimento no mercado accionista por investidores não profissionais” como uma das propostas de actuação fundamentais para a dinamização do mercado de capitais.

Ora, pelo contrário, o englobamento das mais valias com investimentos em acções até 12 meses para os contribuintes no último escalão de rendimentos, consubstancia uma medida que atacaria os investidores particulares com maior capacidade de aforro e investimento.

A medida é injusta e iníqua: trata discriminatoriamente os contribuintes e passa a taxar progressivamente os rendimentos da aplicação de poupança cuja base de rendimento já havia sido objeto de taxaçaõ progressiva.

A medida é potencialmente inconstitucional: os contribuintes com rendimentos brutos mais altos poderão vir a obter rendimentos líquidos mais baixos do que outros que tenham rendimentos brutos menores.

A medida é contraproducente: de facto, porque confrontados com um inexplicável agravamento fiscal, existirá certamente uma “alteração comportamental dos investidores” afectados, conforme o anterior Ministro das Finanças também reconheceu em declarações públicas, e um desvio para outras soluções de investimento com a consequente diminuição da liquidez no mercado e redução do imposto arrecadado em mais valias.

A medida é incoerente e contraditória: gera incerteza quanto à taxa de imposto a final aplicável, levando os pequenos aforradores particulares a desinvestir no mercado de capitais português e nas empresas portuguesas, provocando ainda maior endividamento destas com recurso a capitais alheios e prejudicando o desígnio de capitalização das empresas e de redução da dívida total nacional.

A medida, independentemente do seu impacto concreto, terá 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, este novo englobamento acrescentará um novo problema de credibilidade da política fiscal portuguesa e de grande incerteza para muitos agentes económicos com impacto expectável na redução do seu investimento em Portugal.

A medida, penalizando o aforro e o investimento, afastando os investidores particulares com maior capacidade de investimento das empresas portuguesas, convida os investidores nacionais, actuais e potenciais, a emigrarem essa poupança para mercados e empresas estrangeiras, ou para outros sectores de atividade económica ou classes de activos, alguns dos quais potencialmente especulativos ou não regulamentados.

Na perspectiva da AEM e das empresas que representa, pelo contrário, o Orçamento de Estado deveria reflectir a reflexão estratégica do Governo de Portugal sobre o rumo orientador das políticas adoptadas para o crescimento da economia e a sustentabilidade do investimento e, nesse plano, aproveitando a oportunidade criada pelo Relatório da OCDE, sobre o papel que o desenvolvimento do mercado de capitais deve desempenhar na capitalização das empresas, no crescimento económico e na criação de riqueza e de emprego.

Como a AEM vem defendendo há mais de uma década, um mercado de capitais desenvolvido e dinâmico é crucial, designadamente, para a maior captação de investimento directo estrangeiro, para o financiamento e capitalização das empresas, para a criação de emprego, para o reforço das exportações, para a facilitação de processos de sucessão nas empresas familiares, e para a adopção das melhores práticas de governo das sociedades.

E a verdade é que Portugal nunca necessitou tanto como no momento presente de vias alternativas de financiamento do sector privado, que canalizem poupança para as empresas em complemento à concessão de crédito pelo sistema bancário.

O mercado de capitais é essencial para dar resposta aos desafios simultâneos com que nos confrontamos: da recuperação económica pós-Covid, da descarbonização da economia, e da transição digital, aos quais, pela sua dimensão, o Estado não conseguirá, por si só, dar resposta, tal como o sistema bancário, limitado por restrições conhecidas.

Neste ponto, é igualmente importante recordar que, na sequência da apresentação do Relatório da OCDE, e do compromisso público que assumiu de desenvolvimento do mercado, o anterior Governo criou um Grupo de Trabalho, constituído pelos principais representantes do mercado nacional, para, com base naquele Relatório, propor medidas concretas de dinamização do mercado de capitais português, e de capitalização do tecido empresarial, tendo em vista dotar as empresas portuguesas com mais capital privado.

Este grupo de especialistas, que a AEM teve a honra de integrar, trabalhou de forma intensa e apresentou um documento final, aprovado em Setembro de 2021, com base no consenso alcançado entre os representantes do Ministério das Finanças e do Ministério da Economia e os agentes do mercado e especialistas presentes.

Não surpreendentemente, entre vários outros temas, o documento final aprovado contém várias propostas de natureza fiscal, incluindo medidas pontuais de dinamização do mercado, no curto prazo, e medidas estruturais, para o longo prazo.

As medidas acordadas, na sua redacção final, reflectem a flexibilização da posição das partes envolvidas para possibilitar um consenso que incluísse o Ministério das Finanças.

Assim, o trabalho necessário para a integração, numa futura Proposta de Lei do Orçamento de Estado, das medidas concretas e indispensáveis de dinamização do mercado de capitais português já se encontra realizado e o caminho estratégico que lhe está subjacente merecerá sempre o amplo apoio de todas as entidades e instituições interessadas e empenhadas na dinamização e crescimento da economia portuguesa, em linha com os compromissos da dinamização do mercado assumido pelo Governo perante a OCDE e a Comissão Europeia.

Neste contexto e com este objectivo, a AEM reitera a sua total disponibilidade para cooperar com a Comissão de Orçamento e Finanças em todas as matérias que V. Exas. Entenda pertinentes.

Com os nossos melhores cumprimentos, e a elevada consideração,

**Pela Direcção da AEM,**



**Abel Sequeira Ferreira**

*Director Executivo*