# A tributação das mais-valias de acções: uma nota sobre duas reformas fiscais

António Martins \*

#### 1 — Introdução

s mais-valias são «os aumentos inesperados, imprevistos, do valor dos bens» 1. De acordo com a teoria financeira, o aumento de valor das acções de uma sociedade resulta de duas causas principais: da retenção de lucros que acrescem ao capital inicial e da melhoria das expectativas acerca dos lucros futuros dessa sociedade. Se bem que para efeitos do cálculo da mais-valia e respectiva tributação ambas as causas tenham idênticas consequências, a natureza do acréscimo de valor das acções é bastante diferente num caso e noutro.

Com efeito, no primeiro caso, pode mesmo afirmar-se que falta o elemento distintivo da classificação de um acréscimo patrimonial como mais-valia: a imprevisibilidade. Uma vez que os lucros retidos poderiam ter sido distribuídos aos sócios, o aumento de valor das acções apenas compensa, sem qualquer carácter inesperado, a renúncia aos dividendos. Se o sistema fiscal favorecer a retenção de lucros relativamente à sua distribuição, poderá encorajar a transformação em mais-valias de rendimentos que, de outro modo, seriam tributados como rendimentos de capital <sup>2</sup>.

Já no segundo caso — alteração do valor das acções por via da mudança das expectativas acerca dos lucros futuros — é evidente o carácter inesperado da mais-valia. A variação das cotações em resultado da súbita mudança das expectativas de lucros futuros sente-se com par-

ticular intensidade nas acções de sociedades que desenvolvem actividades sujeitas a elevado grau de risco operacional, como por exemplo as de exploração mineira ou biotecnologia.

Da tributação das mais-valias resultam algumas questões importantes. De entre elas, é de salientar, em primeiro lugar, o efeito de concentração (bunching effect). Este efeito traduz-se no facto de o carácter ocasional das mais-valias, e a respectiva concentração num determinado período, poderem originar uma sobretributação do seu titular — admitindo a progressividade do imposto pessoal de rendimento — relativamente à situação de recebimento fraccionado do mesmo montante de rendimento.

Por outro lado, há que considerar a questão do tipo de mais-valias que são objecto de tributação: as verificadas ou as realizadas. Ou seja, se os simples acréscimos de valor dos bens qualificáveis fiscalmente como mais-valias <sup>3</sup> devem ser tributados; ou se a tributação se deve restringir às mais-valias realizadas aquando da alienação desses bens.

A primeira solução apresenta algumas dificuldades de aplicação. Por um lado, é difícil, senão impossível, a avaliação periódica de todos os acréscimos patrimoniais qualificáveis como maisvalias. Para além de introduzir um elemento de subjectividade na avaliação do valor dos bens não transaccionáveis em mercados organizados, a administração fiscal teria ainda de levar em

<sup>\*</sup> Universidade de Coimbra, Faculdade de Economia.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Ribeiro, (1991, p. 258).

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> V., a este respeito, Sanches (1994), que afirma: «A subida do valor de uma acção indicia um aumento do valor do património da empresa de que ela é parte do capital [...] que tanto se pode dever a lucros não distribuídos como às boas perspectivas existentes sobre os lucros da empresa. E é nos activos financeiros que a artificialidade inerente às distinções entre rendimentos fonte e ganhos de capital, surge com particular nitidez.»

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> Dada a dificuldade de a administração fiscal determinar quando é que as variações de valor dos bens são inesperadas, presume-se que tal acontece quando essas variações ocorrem em bens que não são comprados ou conservados para vender pelo contribuinte. Esta tipificação baseia-se, ainda, noutra presunção: a de que o contribuinte «produziu, comprou ou conservou os bens para vender, se os bens constituem objecto da sua actividade especulativa, considerando-se como tal, além da actividade normal de fabricação ou comerciante, a actividade do não comerciante que revenda a curto prazo quaisquer mercadorias» (Ribeiro, 1991, p. 259-260).

conta as menos-valias verificadas; factores que tornariam complexa a gestão de um imposto com estas características. Por outro lado, e a seguir-se esta solução, seria exigido imposto aos titulares dos bens valorizados por um rendimento ainda não recebido, o que poderia provocar dificuldades de liquidez a alguns indivíduos.

Por tais razões, a tributação das mais-valias incide geralmente sobre as mais-valias realizadas. Esta solução tem, no entanto, uma consequência importante sobre o comportamento dos contribuintes: dada a possibilidade de diferir o pagamento do imposto, os titulares de bens onde se tenham verificado mais-valias preferem manter os bens em carteira para escaparem ao pagamento do imposto. Este fenómeno designa-se por efeito de imobilização 4 (lock-in effect), e é tanto mais acentuado quanto maior for o período de diferimento possível do imposto.

Deve ainda referir-se como assunto importante no tratamento fiscal das mais-valias a questão da inflação. Deverão tributar-se os acréscimos do valor dos bens que resultem da mera subida do nível de preços, ou o imposto deverá incidir apenas sobre os ganhos reais? Se a tributação incidir sobre as mais-valias nominais, o imposto não tributa apenas o rendimento mas também o património do contribuinte, o que desvirtua a finalidade dessa tributação <sup>5</sup>.

Os problemas específicos resultantes da tributação das mais-valias que temos vindo a referir — efeito de concentração, tributação das mais-valias realizadas, efeito de imoblização e tributação de ganhos reais ou nominais — contribuíram para que essa tributação assuma contornos particulares na generalidade dos sistemas fiscais. De entre estes, é de salientar o da sujeição das

mais-valias a uma tributação mais branda — fundamentando esta opção na necessidade de incentivar as actividades com elevado grau de risco e potencialmente geradoras de avultadas mais-valias e de impedir a penalização dos contribuintes pelo efeito de concentração. Para além de sofrerem uma imposição mais suave, só as mais-valias realizadas são, por norma, tributadas. Estas duas características habituais da tributação das mais-valias exercem sobre os contribuintes um efeito previsível: o de tentarem apresentar sob a forma de mais-valias rendimentos que, em boa verdade, fazem parte de outras categorias de rendimentos.

O presente texto procura abordar alguns aspectos relativos às opções tomadas quanto à tributação das mais-valias de acções em duas reformas fiscais de países da OCDE: a reforma portuguesa de 1988 e a reforma sueca de 1991. A razão do interesse desta comparação radica nas escolhas substancialmente diferentes que, nessas reformas, enquadraram a definição das normas tributárias aplicáveis às mais-valias de acções, em particular a escolha da respectiva taxa de imposição.

# 2 — A tributação das mais-valias de acções na reforma portuguesa de 1988

Dada a especificidade da tributação das maisvalias, a reforma de 1988 apresentou soluções que conferem às mais-valias realizadas por pessoas singulares um tratamento fiscal particular <sup>6</sup>.

Com a entrada em vigor do IRS, a categoria G deste imposto passou a incluir como mais-valia tributável o ganho obtido com a transmissão onerosa de partes sociais e outros valores mobiliários.

$$k(1 + p) - tg (k (1 + p) - k)$$

ou seja:

$$k(1 + p - tgp)$$

Ora para que o rendimento após imposto permita então ao contribuinte adquirir o mesmo bem era necessário que esse rendimento fosse k(1+p). A tributação da mais-valia nominal impede que no final do período 1 o investidor reponha o seu património.  $^6$  No caso concreto das mais-valias de acções, refira-se que o antigo imposto de mais-valias estabelecia um tratamento destes ganhos bastante diverso do actual. Neste imposto, a forma de atingir as mais-valias das partes sociais consistia na tributação dos aumentos de capital das sociedades por incorporação de reservas ou emissão de acções, não se tributando as mais-valias resultantes da alienação de títulos.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup> A designação de «efeito de imobilização» surge, entre nós, como tradução de lock-in effect em Basto (1971).

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> A fim de ilustrarmos esta situação, suponha-se que um contribuinte adquiriu no início do período *t* um determinado bem — v. g. um terreno — pelo preço *K*. Durante o período o bem valoriza-se apenas pelo efeito da subida do nível de preços. Admita-se ainda que a valorização do bem ocorre à mesma taxa (*p*) do crescimento nível médio dos preços e que esta variação é qualificável como mais-valia e tributada à taxa *tg*. Considerando que o bem é alienado no fim do período, o rendimento líquido do contribuinte será:

De acordo com o preâmbulo do CIRS, a tributação das mais-valias baseou-se nos seguintes princípios:

- i) Tipificação das mais-valias tributáveis, procurando-se embora alargar o conjunto de ganhos sujeitos a imposto em relação ao imposto de mais-valias;
- ii) Concessão de um tratamento específico e particularmente benévolo, em face da especificidade desta categoria de rendimentos;
- iii) Criação de um esquema de tributação próprio para as mais-valias de partes sociais e outros valores mobiliários:
- iv) Instituição da correcção monetária, em função do período de detenção dos bens.

Segundo o n.º 1 do artigo 10.º do CIRS <sup>7</sup>, «constituem mais-valias os ganhos obtidos que não sendo considerados rendimentos comerciais, industriais ou agrícolas, resultem de:

- a) Alienação onerosa de direitos reais sobre bens imóveis;
- b) Alienação onerosa de partes sociais, incluindo a sua amortização, e de outros valores mobiliários:
- c) Alienação onerosa de propriedade intelectual ou industrial ou de experiência adquirida no sector comercial, industrial, industrial ou científico, quando o transmitente não seja o seu titular originário;
- d) Cessão onerosa de arrendamento e de outros direitos e bens afectos, de modo duradouro, ao exercício de actividades profissionais independentes, incluindo a afectação permanente daqueles bens a fins alheios à actividade exercida».
- O nº 2 do mesmo artigo exclui da alçada do imposto as mais-valias provenientes de:
- a) Obrigações e outros títulos de dívida;
- b) Unidades de participação em fundos de investimento:
- c) Acções detidas pelo seus titulares durante mais de 24 meses.

A determinação da matéria colectável dos rendimentos da categoria G consta dos artigos 41.º a

50.º do CIRS. Destes, são de realçar os artigos 41.º e 47.º

O primeiro deles traduz a «especificidade e benevolência» a que se refere o preâmbulo do Código relativamente à solução estabelecida para a tributação das mais-valias. De acordo com o n.º 2 deste preceito, as mais-valias referidas nas alíneas a), c) e d) do nº 1 do artigo 10.º só são consideradas em 50% do seu valor na determinação da matéria colectável.

O segundo, permite a correcção monetária do valor de aquisição dos bens e direitos a que se refere a alínea *d*) do n.º 1 do artigo 10.º Essa correcção era feita pela aplicação de coeficientes a publicar em portaria do Ministro das Finanças e só era autorizada se entre a data de aquisição e alienação dos bens tivessem decorrido mais de 24 meses.

No caso particular das mais-valias de acções, e de acordo com o artigo 75.º do CIRS, elas podem ser tributadas à taxa liberatória de 10%, embora seja facultada ao contribuinte a opção de englobamento.

No que repeita às taxas aplicáveis, não há vantagem na opção de englobamento, uma vez que a taxa marginal mais baixa do IRS é 15%. Ainda assim, esta opção pode ser aconselhável nas situações em que num determinado ano se registam menos-valias líquidas, as quais só poderão ser deduzidas aos rendimentos positivos (mais-valias líquidas) da mesma categoria nos dois anos seguintes se o sujeito passivo optar pelo englobamento — artigo 54º, nº 4, do CIRS.

Os principais aspectos relativos às opções constantes do CIRS acerca da tributação das maisvalias respeitam às soluções encontradas para a determinação da matéria colectável no caso das alíneas *a*), *c*) e *d*) do nº 1 do artigo 10.º e da taxa liberatória estabelecida no artigo 75.º para os ganhos referidos na alínea *b*) do mesmo artigo.

A primeira, procurou reduzir as consequências do efeito de concentração que a realização ocasional de mais-valias pode gerar; a segunda, como se afirma no n.º 12 do preâmbulo do CIRS, procurou contribuir para o desenvolvimento do mercado financeiro.

Nesta seccção seguiremos as normas constantes da versão original do CIRS.

Quanto à primeira das referidas opções existiam outras alternativas possíveis, por exemplo o reporte dos ganhos a vários anos. De qualquer modo, esta solução seria bastante mais complexa e originaria certamente mais conflitos entre a administração fiscal e os contribuintes do que a norma consagrada pelo CIRS. Esta é bastante pragmática — e não constituiu um desvio significativo às regras de equidade tributária.

Já a segunda das referidas opções mereceu críticas contundentes por parte de muitos fiscalistas 8, dada a excessiva generosidade da tributação das mais-valias de partes sociais e outros valores mobiliários relativamente às taxas gerais do IRS. Sendo estas mais-valias normalmente auferidas por pesoas de altos rendimentos, estava-se a desvirtuar a finalidade da tributação unitária — cujo princípio central consite, como se sabe, na sujeição global do rendimento dos contribuintes a um único leque de taxas progressivas.

Por outro lado, a intenção de estimular o desenvolvimento do mercado de capitais não parece ter resultado, dada a ausência de resposta dos investidores à generosidade da solução tributária das mais-valias de acções. Como salienta Carreira (1989), a tributação mais pesada que outros países instituíram sobre as mais-valias de acções não impede o dinamismo dos respectivos mercados de capitais; para além de que um tratamento fiscal tão favorável das mais-valias origina inevitavelmente tentativas de transformação de rendimentos de capital em mais-valias.

#### 3 — O tratamento fiscal das mais-valias de acções na reforma fiscal sueca de 1991

Um dos países que, já durante a década de 90, procedeu a uma importante reforma fiscal foi a Suécia. E também aí se tiveram que tomar opcões técnicas e políticas algo delicadas.

Durante várias décadas após a Segunda Guerra Mundial a Suécia foi governada por executivos sociais-democratas. O sistema fiscal em vigor durante todo esse período, em particular no que respeitava à tributação do rendimento das pessoas singulares e colectivas, apresentava duas características principais, no essencial decorrentes da ideologia subjacente a tais executivos.

Em primeiro lugar, vigoravam elevadas taxas marginais de tributação do rendimento das pessoas singulares e uma alta taxa de tributação do rendimento das pessoas colectivas. Em segundo, existiam inúmeros benefícios fiscais à disposição de ambos os tipos de contribuintes, no intuito de promover certos objectivos tidos como socialmente desejáveis.

Os altos valores das taxas de tributação radicavam na ideia, então aceite quase sem discussão, de que uma das principais funções do sistema tributário consiste na redução das desigualdades sociais. Os titulares de elevados rendimentos deveriam ser fortemente tributados, procedendo o Estado à redistribuição dos rendimentos assim obtidos pelas pessoas mais carenciadas. Esta era aliás um dos credos que, em matéria fiscal, obteve na Europa a concordância de partidos sociais-democratas e conservadores até ao final dos anos 70.

Por outro lado, havia que conceder a certos grupos um conjunto de benefícios fiscais com o duplo objectivo de promover certas actividades ou comportamentos económicos julgados meritórios e de atenuar os efeitos das altas taxas de tributação.

Porém, durante os anos 80 começou a tornar-se evidente que o sitema fiscal não estava a cumprir os objectivos para os quais fora pensado.

As pessoas mais abastadas eram também as que conseguiam facilmente furtar-se ao pagamento dos impostos na medida em que podiam evitar as elevadas taxas de tributação. Esta possibilidade resultava essencialmente do recurso a instrumentos financeiros e do uso intensivo de benefícios fiscais, por vezes criando situações fictícias para deles beneficiar.

Por outro lado, muitos dos profisionais altamente qualificados começaram a emigrar do país, em face do que era a cada vez maior divergência entre as taxas marginais de tributação suecas e as de outros países (Inglaterra, EUA) que entretanto tinham procedido a reformas tributárias.

Quanto à tributação dos rendimentos de capital, começou também a ser evidente que num mundo onde o capital se move cada vez mais livremente, as taxas em vigor num dado país não podem afastar-se muito das que se verificam na genera-

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup> V., entre outros, Carreira (1989), Ferreira (1989) e Basto (1992).

lidade dos seus parceiros económicos. Os efeitos negativos das altas taxas de tributação dos lucros sobre a competitividade e rendibilidade das empresas eram criticados cada vez com maior veemência.

Finalmente, a selva legislativa resultante da tentativa das autoridades em combaterem os novos esquemas que indivíduos e empresas utilizavam para minimizar a carga tributária era factor de acréscimo da complexidade do sistema.

Em face desta situação, foi introduzida em 1991 uma nova política fiscal que se caracterizou pelos seguintes aspectos principais <sup>9</sup>:

- a) Uma redução das taxas marginais de tributação do rendimento das pessoas singulares em cerca de 20 pontos percentuais (antes da reforma a taxa marginal mais elevada atingia os 70%);
- b) A taxa de tributação dos lucros das sociedades foi reduzida de 57% para 30%;
- c) Os rendimentos do capital juros, dividendos e mais-valias passaram a ser tributados por uma taxa proporcional de 30%;
- d) A abolição um considerável número de benefícios fiscais, no intuito de tornar o sistema menos complexo e de procurar por esta via recuperar a perda de receita tributária que a redução das taxas implicaria.

No que respeita ao assunto que nos ocupa, é de salientar que os Suecos não caíram na tentação de tratar os diferentes rendimentos de capital de forma tão diversa como a reforma portuguesa de 1988. A taxa de tributação aplicável às mais-valias de acções — 30% — representa 60% da taxa marginal máxima do imposto sobre o rendimento pessoal, enquanto na reforma portuguesa representava somente 25% desse valor.

A solução sueca é pois bastante mais adequada do ponto de vista do nível de equidade do sistema fiscal. Com efeito, sendo as mais-valias de acções uma categoria de ganhos geralmente auferida por contribuintes de altos rendimentos, a sua tributação por taxas como a instituída pela reforma portuguesa torna-se um factor de favorecimento fiscal destes contribuintes, o que é contrário aos objectivos da tributação progressiva do rendimento.

Mas a solução sueca tem, ainda sob este ponto de vista, uma outra vantagem. É que sendo os contribuintes mais ricos, regra geral, os melhor informados e os que mais facilmente podem beneficiar de esquemas de «engenharia fiscal», uma taxa de tributação das mais-valias de acções de nível tão reduzido como a portuguesa encoraja tentativas de transformação em mais-valias de rendimentos societários que sejam mais fortemente tributados.

Um último ponto, no plano dos princípios, merece ainda referência. As reformas fiscais dos países da OCDE realizadas no final da década de 80 e princípios da década de 90 foram, em boa medida, inspiradas na reforma americana de 1986. Um dos elementos essenciais desta reforma foi a aproximação da taxa de tributação das maisvalias à taxa aplicável a outras categorias de rendimento, a fim de eliminar o excessivo favorecimento fiscal daqueles ganhos e minorar as distorções ao comportamento dos agentes económicos causadas pelo diferencial de tributação. Ora a reforma portuguesa andou ao contrário.

E o argumento então usado para justificar esta opção — a dinamização do mercado de capitais — não parece validado pelos factos. Entre 1989 e 1995 a bolsa portuguesa caracterizou-se pelo marasmo, do qual só acordou em princípios de 1996. O factor fiscal terá pois tido fraco papel na evolução das cotações.

#### 4 — Conclusão

A reforma fiscal realizada em Portugal em 1988 instituiu uma taxa de tributação das mais-valias de acções que, na opinião de vários especialistas, se afastava demasiadamente dos princípos da equidade tributária sem que esse afastamento fosse justificado por vantagens noutros domínios.

A reforma sueca de 1991, ao contrário, adoptou quanto a esta taxa uma solução mais justa, potencialmente menos enviesadora das decisões dos investidores e mais de acordo com a filosofia das reformas realizadas nos países da OCDE em finais da década de 80.

A tributação das mais-valias de acções é pois uma área da fiscalidade onde a revisão tributária em curso em Portugal poderá incidir, na medida em que parece dificilmente justificável a manutenção da actual situação.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> Uma descrição detalhada deste reforma pode ser vista em Agell *et al.* (1996).

#### Bibliografia

AGELL, J., et al (1996) — «Tax reform of the century — the Swedish experiment», National Tax Journal, xLix, p. 643-664.
BASTO, J. (1971) — «Imposto de mais-valias e efeito de imobilização», Boletim de Ciências Económicas da Faculade de Direito de Coimbra.

— (1992) — «Política de dividendos e dupla tributação — comentário a um estudo de Miguel Cadilhe», in *Política de Dividendos e Dupla Tributação — Comentários*, Porto, Asa.

CARREIRA, H. (1989) — Uma Reforma Fiscal Falhada? Lisboa, Inquérito.

Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares, 1988.

FERREIRA, R. (1989) — O Sistema Fiscal Português e a Reforma Fiscal, Lisboa, Texto Editora.

RIBEIRO, J. (1991) — Lições de Finanças Públicas, Coimbra, Coimbra Editora.

SANCHES, J. (1994) — «Ainda sobre o conceito de mais-valia», Fisco, 65-66, pp. 3-18.