



GUIA

INVESTIMENTO EM AÇÕES



Como ganhar no 'bear market'

Os mercados acionistas estiveram em alta durante dez anos. Aparentemente, estamos a entrar num novo ciclo, mas os analistas acreditam que um mercado em hipotética queda constitui uma oportunidade para os investidores mais atentos. Saiba como.

Investimento

Tudo o que precisa saber para investir em ações

● P2

Estratégia

Apostar nas grandes empresas para passar entre os pingos da chuva

● P4

Opinião

Luís Tavares Bravo
Economista e Investment Advisor

Austeridade Silenciosa

● P7





ESTRATÉGIAS E GEOGRAFIAS

Apostar nas grandes empresas para passar entre os pingos da chuva

Os mercados acionistas estiveram em alta nos últimos 10 anos. Aparentemente acabou um ciclo mas os analistas acreditam que um mercado em hipotética queda é uma oportunidade.

VÍTOR NORINHA
vnorinha@jornaleconomico.pt

Passaram 10 anos de subidas nos mercados acionistas. Para os analistas 2019 é um ano de incerteza, volatilidade e de oportunidade. As palavras mais ouvidas neste início do ano sobre os mercados financeiros são prudência, desaceleração económica e aproveitamento de oportunidades.

Na base de toda a indecisão estão políticas macro económicas e decisões estratégicas a nível mundial cujos resultados são imprevisíveis. O futuro da Europa com o Brexit impacta sobre as empresas da União Europeia, mas a guerra comercial sino-americana pode significar perda de competitividade para a indústria chinesa e consequências sobre as indústrias europeias que dependem de mão-de-obra barata. A oscilação do preço do crude foi uma boa notícia nos últimos meses para o mundo ocidental, mas uma subida repentina impactará sobre toda a cadeia logis-

tica e consequentemente sobre toda a indústria. E depois temos as políticas monetárias da FED e do Banco Central Europeu. Este último a dar sinais de que no último trimestre do ano iniciará a inversão da tendência da taxa diretora negativa, depois de ter anunciado o fim da política monetária expansionista com o “quantitative easing”. Ricardo Evangelista, analista da ActivTrades, afirmou na última edição do JE que o BCE nem sequer terá condições para subir taxas em 2019. A mesma opinião tem o consultor financeiro José Santos Teixeira.

As opiniões dos analistas convergem na necessidade de escolher boas empresas que não estejam expostas à ciclicidade. E isto porque depois de um ciclo longo na economia ocidental e que aparentemente terá chegado ao fim, os próximos tempos serão de incerteza e prudência. Mas são as grandes empresas que continuam a ganhar dinheiro no meio da turbulência e da dúvida criada pela confusão geopolítica das super potências.

Na prática, afirma Santos Teixeira, “quem aposta nas grandes empresas continua a passar pelos pingos da chuva”. Empresas de distribuição como a Amazon, ou alimentares como a Nestlé ou ainda farmacêuticas são exemplos das grandes multinacionais com provas dadas no longo prazo. O mesmo analista alerta para o desinteresse das obrigações, tendo em conta que num cenário futuro de subida de juros cada 1 ponto percentual de subida na taxa de juro significa uma descida de 8% no valor de uma obrigação. Ainda assim, acredita que os bancos centrais irão manter uma estratégia de taxas de juro baixas para manter as economias a funcionar normalmente. Por outro lado, recordam outros analistas que aumentos de 0,25 pontos percentuais não têm impacto nas decisões de investimento.

Questionado sobre o risco de uma crise em 2019 a resposta foi imediata: “Há risco porque os mercados estiveram a subir nos últimos 10 anos e *crashes* sempre os ouve, mas depois

recupera-se e o investimento em ações deve continuar a ser tratado numa ótica de médio e longo prazos.

Em sintonia está Tiago Cardoso, analista da corretora XTB que para 2019 coloca o foco nas empresas dos EUA por questões de qualidade, e não descarta algumas empresas europeias. Na sua justificação para a opção vai buscar um estudo com uma série longa de 100 anos e onde concluiu que o retorno médio bruto anual é de 7%, sendo que apenas em 20% daquele período é que houve crescimentos de retorno entre os 5% e os 9%, com os restantes 80% do tempo com retornos de 1 ou 2% ou mesmo negativos. A primeira conclusão lógica que tira é que num ano de eventual decréscimo do retorno terá de ser visto como uma oportunidade. O *boom* acontece desde 2008 com as políticas do *Quantitative Easing* (QE) a estimular a economia e a despejar dinheiro a rodos, e com uma alteração da estratégia do banco central pode acontecer uma inversão e esse é um sinal que deve ser apro-

veitado para comprar empresas a desconto. O gestor da XTB dá o exemplo da Apple, que está a negociar a menos de 40% da média e acredita que nos próximos seis anos voltará à média e registrará uma subida de 60% no seu valor, algo muito acima da média dos 7% no mercado de capitais dos últimos 100 anos. O analista antecipa grandes oportunidades nas ações de crescimento de dividendos nos EUA, sendo que o setor mais interessante será o dos REITS (Real Estate Investment Trust), o setor dos fundos imobiliários americanos e que foi o que mais caiu em 2018. Acredita que se estará a comprar empresas muito mais baratas do que o preço médio.

Sobre a subida dos juros diz ser uma falácia e desafia os investidores a uma análise histórica aos últimos 50 anos para se descobrir se a política monetária teve algum impacto diferenciador. E acrescenta que a “subida das taxas de juro é excelente para a economia pois significa a normalização das políticas económicas”. Sublinha que a FED ao fazer as subidas está a preparar-se para uma nova crise e isto porque “se não as subir como é que as poderá descer” para usar o instrumento da política monetária quando for necessário. Diferente é a situação da Europa onde não se consegue obter um *rebound* e onde é difícil encontrar uma normalização. Afirma que “quando regressar uma nova crise estaremos numa situação mais dramática do que os EUA”.

A sustentar a teoria de que os EUA são uma oportunidade estão declarações de Luca Paolini, da Pictet AM, citado pela Amboise Associés e onde afirma que depois das grandes Autoridades Monetárias mundiais se tornarem vendedores líquidos dos ativos financeiros, algo que decorreu de uma queda abrupta dos estímulos, é de esperar um excesso de liquidez

avaliações. Apontam os custos empresariais generalizados e a energia como fatores de risco para as empresas. Por outro lado, ligam este risco à tendência protecionista que surgiu com a nova política de Trump e que significa “menos eficiência” para produzir e que afeta diretamente a logística e a cadeia de abastecimentos. Em termos sucintos, aqueles analistas frisam que “uma era de baixos custos” foi uma das características do mais longo mercado em alta de sempre nos EUA, mas “existem claros sinais de pressões salariais e (pressões) nos custos”.

Afirmam que a “agressiva posição comercial mantida pelos EUA desde o início de 2008 continua a ser uma ameaça significativa para o bom funcionamento económico e para o fluxo de bens sem atritos por todo o mundo”, e alertam para o facto de as empresas cuja logística dependa da China poderão vir a ser confrontadas com uma pauta aduaneira que impacte 25% de custo acrescido nas exportações para os EUA.

Na avaliação que estes analistas fazem do mercado acionista americano e europeu a partir do 4º trimestre de 2018 indicam que os investidores “já não são tão complacentes em relação às preocupações comerciais como têm sido”, com as avaliações dos títulos acionistas a caírem para médias de longo prazo, ou mesmo abaixo destes, em termos de price earning ratio (PER).

Para a Schroders todo o cuidado é pouco com as empresas com dívida elevada e com as companhias que não podem aumentar preços para compensar os custos mais elevados que enfrentam.

Uma nota semelhante foi dada por Carlos Almeida, diretor de investimento no Best. Assume ter uma “posição neutra nas ações e em todas as geografias, quer seja nos EUA, emergentes ou global. O cenário para 2019 não será muito diferente do ano anterior e Carlos Almeida salienta o calendário político com as eleições presidenciais nos EUA em 2020, frisando que o tema eleitoral já começou com todo este tempo de distância depois do Congresso passar a ser dominado pelos Democratas. Este é um tema de conflito para Trump. Para este ano o calendário político capaz de influenciar os investidores tem o foco nas eleições europeias de maio próximo. O foco central será a evolução da taxa de juro diretora, sendo que “subida de taxa pelo BCE é sinal de que temos boas notícias”. Mas os últimos seis meses foram marcados pelas tensões comerciais e fica-se se, saber qual a posição do Governo americano em face da Europa. Carlos Almeida considera que a palavra mais importante de 2019 será “desaceleração da economia, embora os indicadores não apontem para uma recessão”. E recorda que em junho próximo os EUA irá completar 10 anos consecutivos de crescimento da atividade económica. E embora estejamos

numa fase desaceleração “este é um ciclo económico que se pode prolongar. A volatilidade estará presente nos mercados, mas tudo irá depender da capacidade de reação dos bancos centrais.

Aposta no “value” e menos no “growth”

Com o mercado a crescer muito mais a nível de componente tecnológico que tipo de ações devem merecer a aposta dos investidores? A resposta de Carlos Almeida vai para o tema do “value” em detrimento da componente “growth” e em que o mercado consegue absorver a componente das empresas disruptivas. Este é um tema que significa mais na Europa do que nos EUA.

A ideia é partilhada por Tedder e Webber da Schroders ao afirmarem em nota que “o atual período de mudança disruptiva em muitos setores apresenta oportunidades de investimento significativas” e adiantam que “continua ser fundamental para as empresas e para os investidores garantir que estão do lado certo da disrupção. Concentramo-nos em identificar as empresas que estão dispostas a investir a longo prazo, que estão preparadas para a mudança e que podem criar crescimento sustentável a partir dos seus modelos de negócio”.

E dão alguns exemplos como sejam empresas que procuram a viragem das fontes de energia fósseis para renováveis, sendo que as tecnologias das energias alternativas são cada vez mais competitivas. E a indústria que está a promover melhor essa transformação é o automóvel com a eletrificação. Concluem a análise com a recomendação de que se deve procurar empresas que “possam participar neste crescimento de longo prazo, evitando as partes mais competitivas destas indústrias e empresas que não oferecem um serviço diferenciado”. Os títulos ligados aos bens de consumo e tecnológicas são outra hipótese, Justificam a opção com a “conjuntura competitiva no consumo de conteúdos e multimédia (que) está a mudar rapidamente, tornando-se uma fonte rica em oportunidades, particularmente nas redes sociais, música e jogos”.

Na análise do Best há uma referência às oportunidades “em alguma componente especial relativamente às ações dos mercados emergentes. Diz Carlos Almeida que “foram muito castigadas em 2018, especialmente a meio do ano”, e ainda que a oportunidade pode estar num “ajuste rápido a um movimento menos agressivo da FED, o que pode ser um bom contexto para os mercados emergentes em geral”. E conclui que a única classe de ativos em que o Best está overweight (maior exposição) é em obrigações de mercados emergentes, a par da liquidez. Globalmente com as avaliações a penalizar alguns destes títulos dos emergentes e um dólar que se antecipa venha a ficar mais fraco, acabam por ser uma oportunidade. ●

ANÁLISE AO MERCADO PORTUGUÊS

Ainda há empresas opáveis?

O mercado de capitais luso tem algumas empresas que merecem ser seguidas, ou porque já tentaram a dispersão do capital ou porque já quiseram sair.

Um dos temas mais interessantes na Euronext Lisbon foi seguir a história da Pharol, com os títulos a reagirem em alta depois do acordo com a brasileira Oi. O objetivo superado era fechar todos os litígios judiciais existentes entre as duas empresas e nos dois países. A Pharol vai receber 25 milhões de euros e 33,8 milhões de ações da empresa de telecomunicações brasileira.

O valor que a Oi vai pagar à Pharol, companhia liderada por Palha da Silva, terá obrigatoriamente de ser aplicado na subscrição do aumento de capital que a Oi está a realizar. A empresa portuguesa ficará com 6% da companhia brasileira. Em meados de dezembro a Pharol já tinha anunciado a desistência relativamente ao aumento de capital e para o qual tinha a autorização da AG, mas mantinha o interesse na injeção de capital da Oi. Em nota da CMVM, a administração de Palha da Silva afirmava que as condições de mercado não se apresentavam propícias à realização de um aumento de capital. Adiantavam na nota que “a sociedade dispõe de outros instrumentos para acautelar os seus interesses ao nível da Oi, podendo a participação da Pharol no aumento de capital social da Oi ser prosseguida com uma gestão combinada das disponibilidades de caixa, dos direitos de subscrição preferencial e das ações”.

Mas há outros títulos que merecem ser acompanhados, a começar pela Vista Alegre que desistiu do aumento de capital no final do ano passado, tendo a empresa justificado a decisão com as condições do mercado de capitais. Nuno Marques, o *chairman* admitiu, entretanto, o regresso à operação logo que seja possível. A dispersão do capital não acontecerá durante este primeiro trimestre do ano.

O objetivo da operação era combinar um aumento de capital social com uma oferta de venda de ações por parte da Visabeira Indústria com a intenção de dispersar um mínimo de 17,5% da companhia VAA – Vista Alegre Atlantis. Recorde-se que o grupo Visabeira detém 94% da Vista Alegre, sendo que o acionista principal com 90,5% do capital é a Visabeira Indústria.

Entretanto, prossegue a concentração do capital da Inapa, tendo o Estado ficado com a participação da Caixa, mas na estrutura acionista continua o NB e o BCP. Esta instituição mostrou-se disponível para vender toda a participação, avançou recentemente o JE. Um comunicado recente dá conta da concentração de 44,12% do capital da Inapa pela Parpública depois da aquisição de lotes de ações à Direção Geral do Tesouro e Finanças, a que corresponde 33,3% da totalidade dos direitos de voto, o que significa que está no limite da obrigação de lançamento de uma Oferta. A OPA apenas é evitada pelo limite estatutário definido em 2014. A compra da posição da Caixa foi feita pela Direção Geral do Tesouro e Finanças, uma participação pública a que se junta a participação também pública da holding Parpública. A limitação dos direitos de voto foi a solução para evitar uma OPA.

Ainda duas outras empresas que os investidores devem estar atentos em 2019 no mercado nacional é a relativa à Litho Formas, uma entidade sem transações de relevo e que está listada no mercado não regulamentado. A última informação disponível tem quase um ano e dá conta da deliberação no sentido de redução do capital, sendo que o valor resultante desta operação foi entregue aos acionistas. Outra empresa a ter em conta é a tecnológica Glinnt que foi alvo de uma OPA para sair de bolsa e o acionista maioritário não conseguiu. É uma entidade com forte presença na área da saúde e que merece ser seguida. ● VN

O valor que a Oi vai pagar à Pharol, companhia liderada por Palha da Silva, terá obrigatoriamente de ser aplicado na subscrição do aumento de capital que a Oi está a realizar

para manter a toada de descida dos ativos acionistas. Acredita que este efeito negativo será da ordem dos 10% na avaliação global do mercado acionista. Para este ano o mesmo analista acredita que o dólar inverta a tendência (de subida), ao mesmo tempo que a economia americana abrande. A FED irá manter uma política monetária apertada. A casa Edmond de Rothschild, citada pela mesma fonte, fala em início de ano caótico com perspectivas de menos liquidez disponibilizada pelos bancos centrais, com o risco de um Brexit sem acordo, com o conflito do OE italiano e com a guerra comercial. Refere esta casa de investimentos em nota que estas incertezas “vão pesar na dinâmica das empresas e provavelmente no crescimento da economia mundial”. Adianta que as projeções de resultados das empresas mundiais vão ser revistas em baixa ainda que não antecipem a uma recessão para este ano. Concluem com a opinião de que “a correção dos mercados parece exagerada mas todos os riscos enunciadas podem vir a concretizar-se. No entanto, afasta o risco de inflação devido à depreciação do preço do crude que permitirá melhorar o poder de compra”. A recomendação geral é o investimento em ações e acredita que Theresa May terá sucesso, assim como um possível acordo sino-americano.

Evitar empresas endividadas

O elevado endividamento das empresas não foi tido em conta pelos mercados e este é o principal alerta dos analistas da Schroders, Alex Tedder e Simon Webber. Afirmam em nota que “há muita complacência nos mercados bolsistas quanto aos riscos de taxa de juro mais alta e elevado endividamento das empresas”. E adiantam que este não é o único risco para as rendibilidades e para as

INVESTIMENTO

Tudo o que precisa de saber para investir em ações

O investimento não é imune ao risco, mas pode-se mitigá-lo. Dos fundos à plataformas online, investir em ações pode ser para todos.

ANTÓNIO VASCONCELOS MOREIRA

amoreira@jornaleconomico.pt

“Regra nº1: Nunca perder dinheiro. Regra nº2: Nunca esquecer a regra nº1”. São estas, entre outras, as duas regras de ouro que o investidor mais famoso do mundo, o norte-americano Warren Buffett, seguiu ao longo da carreira. Com uma fortuna superior a 80 mil milhões de dólares, desmistificou a ideia que ‘jogar em bolsa’ equivale a apostar dinheiro na casino. Investir em ações não é um jogo de sorte ou azar.

“Uma ação é um título representativo do capital social de uma empresa que concede aos detentores, chamados acionistas, alguns direitos de propriedade”, explicou o analista e *senior manager* da corretora *online* XTB, Pedro Amorim.

Os direitos e deveres dos acionistas estão consagrados na lei e são “ajustados às circunstâncias e à realidade de cada empresa”, disse a diretora de admissões da Euronext Lisbon, a bolsa de Lisboa, Filipa Franco, podendo consistir em direitos de voto sobre o rumo da empresa em que se investiu. Mas o investimento em ações oferece outras vantagens.

1. Ações vs. Obrigações

“Tratam-se de aplicações bastante distintas e que se destinam a aforradores com perfis e horizontes temporais de investimento diferentes”, frisou Nuno Santos, administrador executivo da Optimize Investment Partners, uma sociedade gestora independente portuguesa.

No caso das obrigações, que uma empresa emite para angariar ‘capital alheio’, como explica Amorim, a “rentabilidade é baseada no cupão, o juro pago pelo empréstimo obrigacionista”, com um risco reduzido.

Já as ações “dão lugar a dividendos”, referiu Nuno Santos. No entanto, “a distribuição de dividendos depende da política da empresa”, frisou Amorim, e que constitui um risco para o acionista. Por isso, “teremos de ter em consideração outra componente: a valorização do preço da ação”, explicou o *senior manager* da XTB. Por sua vez, a valorização do preço da ação dependerá da projeção do aumento das receitas de uma empresa no futuro ou na diminuição

dos custos”. Neste caso, o acionista pode vender as ações, obtendo uma mais-valia (ver página 3).

Comparando com o investimento em obrigações, investir em ações encerra vantagens “evidentes”, sublinha Filipa Franco, porque permitem, desde logo, “a diversificação das aplicações das poupanças e investimentos”.

Do lado das empresas e, por consequência, do desenvolvimento económico, o investimento em ações “é essencial (...) para promover novas formas de financiamento à economia”, salientou Filipa Franco. “Uma comunidade de investidores mais ativa e com maior relevo na nossa economia teria um contributo relevante na própria diversificação das fontes de financiamento da nossa economia, robustecendo dessa forma a capacidade de financiamento e de investimento do tecido empresarial nacional”.

De resto, os três especialistas financeiros sublinham que no contexto atual de taxas de juro reduzidas, o investimento obrigacionista oferece menos rentabilidade que o investimento em ações. Mais: “a história demonstra-nos que a longo prazo as ações são a classe de ativos mais rentável superando também as obrigações”.

De ressaltar que, “numa mesma empresa, investir em ações é mais ariscado do que investir em obrigações”, disse Amorim. “Em caso de falência, o acionista é o último a ter direito a algo”. Também por aí se explica que a rentabilidade das ações deva ser superior à das obrigações, explicou.

O investimento no imobiliário tem crescido em Portugal. Segundo um relatório da agência da JLL, é expectável que investimento neste ativo em 2018 ascenda aos 3.3 mil milhões de euros. Mas “é um investimento sobrevalorizado pela pequena poupança”, frisou Emília Vieira, CEO da Casa de Investimentos. “É um investimento extremamente ilíquido, carregado de custos de operação e transação”, disse.

Investir em ações dá outras garantias de liquidez, mas não só. “Nos últimos 120 anos e para todas as geografias mundiais estudadas, as ações foram a melhor classe de ativos, com rendimentos de 5% ou mais acima da inflação”, explicou a CEO. Além disso, “para quem tem um horizonte de

investimento de 5 a 10 anos, as ações são a melhor opção de investimento”, porque atualmente “muitas ações de empresas europeias pagam dividendos de 4% ou mais”.

2. Risco, diversificação e fundos de investimento

Investir em ações acarreta algum risco, que pode ser definido como a probabilidade de perder todo o capital investido. Por isso, “quando analisamos um investimento em ações, [as] rubricas de risco devem estar análise” para não se alocar capital em ações ‘perdedoras’, alerta Amorim.

Embora os “riscos de mercado”, como lhes chama o analista da XTB, que estão associados à conjuntura “macroeconómica do país”, sejam mais difíceis de controlar, existe uma estratégia para mitigar os “riscos específicos”, isto é, os que estão associados “às políticas internas de uma empresa em questão”: a diversificação, como indicam Pedro Amorim e Filipa Franco, e “deve ser geográfica, por setores de atividade”, revelou Nuno Santos. “Uma boa diversificação permite minimizar o dano da nossa rentabilidade final no caso de uma empresa passar por um mau momento”, explicou Amorim, que deu o seguinte exemplo: “consideremos o recente desempenho da Apple, que viu as suas ações terem o pior desempenho desde 2013, e da Disney, que se encontra novamente perto dos máximos históricos. Se um investidor [só tivesse investido na] Apple, teria um resultado inferior do que se tivesse 60% [do investimento] na Apple e 40% na Disney”.

Outro exemplo de diversificação consiste na aplicação de capital num fundo de investimento, salientou Nuno Santos. “Os fundos de investimento investem em [muitos] títulos, conseguindo desta forma reduzir o risco do investimento”, frisou o administrador da Optimize. Além disso, investir em fundos de investimento garante uma gestão “por entidades especializadas” que “dispõem de um poder negocial que lhes permite realizar operações mais favoráveis do que os aforradores individuais conseguem”, frisou. Também a segurança é um elemento a ter em conta quando se decide investir em fundos de investimento, porque “o património dos fundos pertence sempre aos clientes (...) o que anula o

risco de falência, quer da sociedade gestora, quer do banco depositário”, garantiu Nuno Santos.

Existem diversas plataformas *online* que permitem uma “maior personalização do investimento em relação ao investimento num fundo de investimento”, assegura Pedro Amorim. Enquanto no caso dos investimentos através de fundos os investidores “tão dependentes da gestão da entidade responsável, sem que o [acionista] tenha controlo na gestão”, nas plataformas *online*, os investidores dispõem de um motor de busca “que permite filtrar os indicadores fundamentais de ações”, como rácio PER, que estabelece a relação do preço da ação e os lucros da empresa, permitindo “saber se a empresa se encontra sobre-avaliada ou sub-avaliada em relação ao setor”, explicou o *senior manager* da XTB. Outros rácios a ter em consideração, segundo este especialista, são a *dividend yield*, que mede a rentabilidade da ação em dividendos, e a *growth rate*, que mede a média do crescimento dos rendimentos dos dividendos distribuídos.

3. O mercado bolsista português

“O investimento em ações em Portugal é menos atrativo do que investir noutros países”, frisou Pedro Amorim. “Cada ano que passa, o nosso mercado fica menos atrativo”, frisou.

Para Franco, o ano de 2018, apesar da queda de 3% dos valores negociados no mercado de ações em relação a 2017, “tivemos a admissão de três novas empresas ao mercado de capitais”, com a entrada da Raize, Farminveste e, mais recentemente, da Flexdeal. Para a diretora da Euronext Lisbon, estas operações “revelam um renovado interesse por parte das empresas nacionais pela bolsa, mas também um renovado interesse por parte dos investidores”, realçou. No caso da admissão da Raize, Filipa Franco destacou que a procura de investidores particulares da oferta pública “superou em quase 3 vezes a oferta”, sendo “assinalável a elevada procura registada por uma oferta de uma *startup*”.

Se não fosse o insucesso da entrada em bolsa da Sonae MC e da Vista Alegre, “o ano de 2018 foi assinalável para o mercado de ações nacional que, não fosse a volatilidade verificada no último trimestre, teria registado um desempenho extraordinário”, disse. ●



ANÁLISE

O perfil do i

Estudo da CMVM traçou o perfil do investidor português. É homem, tem ações, e não gosta de ser enganado.

Tipicamente, o investidor português não se quer deixar enganar e procura entender as oportunidades de investimento. Esta é uma das conclusões do estudo “Perfil do Investidor”, traçado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), divulgado em outubro de 2018 e no qual participaram mais de 2.300 inquiridos.

“Entender as principais características, os riscos e comissões de um investimento são muito importantes para quase todos os investidores”, lê-se no estudo do regulador. Neste contexto, quase 100% dos investidores dizem ser “muito ou extremamente importante” entender as características dos investimentos.

Em Portugal, “existe um equilíbrio entre investidores avessos e investidores propensos ao risco”.



Francis Lenoir/Reuters

REGIME FISCAL

Pequeno guia fiscal sobre tributação de mais-valias e dividendos

A tributação de mais-valias e dividendos podem ser “um labirinto”. Se tiver ações da Apple e receber dividendos, descubra como proceder.

Os acionistas podem obter dois tipos de rendimentos: as mais-valias, que se realizam com a venda de ações a um preço superior àquele por que se pagou; e os dividendos, a quantia que um acionista recebe sobre os lucros realizados por uma empresa, geralmente pagos em dinheiro, mas cuja distribuição depende da estratégia da empresa.

Quando o acionista é uma pessoa singular, estes dois rendimentos são tributados em sede de IRS. E podem constituir “um labirinto” fiscal, como refere a *partner* da Deloitte e especialista em impostos pessoais, Rosa Freitas Soares.

As mais-valias estão incluídas nos rendimentos de Categoria G, segundo o Código de Imposto de Rendimento de Pessoas Singulares (CIRS).

Quando o sujeito passivo é residente em Portugal e realiza mais-valias com a venda de ações portuguesas, regra geral, é-lhe aplicada uma taxa autónoma de 28%. Como explica Rosa Freitas Soares, estas mais-valias não são tributadas por retenção na fonte, devendo o contribuinte declará-las ao Fisco na declaração de IRS do ano em que se realizam, mas que só é entregue no ano seguinte. Em 2019, os contribuintes têm entre os dias 1 de abril e 30 de junho para declararem os respetivos rendimentos.

Para o cálculo do rendimento, isto é, do montante das mais-valias sobre o qual incide a taxa autónoma, a especialista em impostos pessoais disse que, desde 2015, o sujeito passivo pode “fazer a atualização monetária do valor de aquisição da ação, se esta for detida há mais de 24 meses, reduzindo, assim, a mais-valia”. A atualização monetária do valor de aquisição é feita mediante os coeficientes “que são atualizados, todos os anos, por Portaria em Diário da República”. Além disso, o CIRS permite deduzir às mais-valias os encargos que o acionista obteve, quer na compra, quer na venda de ações.

Mas, na realidade, a taxa autónoma de 28% não incide sobre as mais-valias individualmente consideradas, revelou Freitas Soares. Esta taxa incide antes sobre o saldo total de mais e menos-valias de valores mobiliários obtidos num determinado ano, que inclui o produto com a venda de ações. Ou seja, consiste

numa espécie de cabaz “onde entram os resultados das operações financeiras que [o contribuinte] realizou durante um ano”.

Se este saldo for positivo, o sujeito passivo paga a taxa autónoma de 28%. Mas, se este saldo for negativo, então o contribuinte não é taxado.

Neste último ponto, é importante ressaltar duas situações previstas no CIRS.

Por um lado, “as menos-valias obtidas pelos valores mobiliários não comunicam com os outros tipos de rendimentos”, alerta a *partner* da Deloitte. Assim, por exemplo, o contribuinte não pode ‘subtrair’ ao rendimento do seu salário (Categoria A) a menos-valia que realizou. Mas, por outro lado, “as menos-valias mobiliárias podem ser reportadas e abatidas aos rendimentos do mesmo tipo nos cinco anos seguintes, desde que o contribuinte opte pelo englobamento dos rendimentos”, explicou Freitas Soares. Ou seja, se em 2015, o sujeito passivo teve menos-valias de 50 mil euros, poderá ‘subtrair’ às mais-valias de valores mobiliários dos cinco anos seguintes, o valor em causa.

Ainda no quadro dos residentes fiscais em Portugal, se as mais-valias são realizadas pela venda de ações estrangeiras, o “processo é todo idêntico”, frisou a especialista. “A única questão é saber se as mais-valias são tributadas no país de origem da ação”, isto é, onde o título foi emitido, explicou Freitas Soares.

“Em princípio, as mais-valias de ações estrangeiras não são tributadas lá fora porque a maior parte dos acordos de dupla tributação (ADT) dão ao país de residência a exclusividade de tributação”, disse. Além disso, “a legislação doméstica de muitos países isenta os não residentes [daqueles países] de imposto estrangei-

ro sobre as mais-valias, para favorecer os investimentos em bolsa”.

Assim, por exemplo, o titular de ações da Netflix, empresa cotada no índice tecnológico Nasdaq, nos Estados Unidos, que realize mais-valias com a venda daquelas ações, não será tributado nos EUA, ao abrigo do ADT, sendo apenas tributado em Portugal.

Os rendimentos aqui exemplificados, uma vez que têm fonte fora de Portugal, devem ser incluídos no ‘Anexo J’ da declaração de rendimentos. “É a única diferença” em relação às mais-valias realizadas com a venda de ações portuguesas, que devem ser inseridas no ‘Anexo G’, explicou Freitas Soares.

E no caso dos não residentes? Estes “só pagam imposto sobre as mais-valias sobre rendimentos de fonte portuguesa”, disse a *partner* da Deloitte. Regra geral, às mais-valias destes não-residentes também se aplica a taxa autónoma de 28%, “mas raramente pagam imposto sobre as mais-valias da venda de ações portuguesas”, por duas razões, frisou a especialista. A primeira, por causa dos ADT entre o Estado português e os outros países. A segunda, porque “Portugal dá isenção às mais-valias realizadas por não-residentes” ao abrigo dos Estatutos dos Benefícios Fiscais.

Dividendos

Os dividendos, diferentemente das mais-valias, não admitem deduções e são rendimentos previstos na Categoria E do CIRS. Quando o beneficiário dos dividendos de ações nacionais é um residente em Portugal, aplica-se uma taxa liberatória de 28%, ou seja, o contribuinte não tem de os declarar, além de que os dividendos são rendimentos tributados por retenção na fonte.

No caso de os dividendos de ações estrangeiras, são normalmente “tributados em Portugal e no estrangeiro”, referiu a *partner* da Deloitte. Mas, “em Portugal, são tributados ao abrigo de uma taxa autónoma de 28%, e no estrangeiro são tributados às taxas reduzidas previstas nos ADTs, que são de 10% e 15%, podendo deduzi-las em Portugal”, explicou. Este regime é também aplicável aos casos em que não-residentes fiscalmente em Portugal recebem dividendos de ações portuguesas. ● AVM

Investidor português

Em ambos os casos, mais de um terço consideram-se ora avessos, ora propensos ao risco. E pouco mais de um quarto (26%), têm uma postura neutra em relação ao risco.

De resto, num universo dominado pelo sexo masculino, que constitui 82% dos investidores no país, mais de dois terços têm entre 25 e 54 anos de idade. O investimento em ações é uma prática comum dos investidores portugueses, uma vez que oito em cada dez dizem deter estes valores mobiliários. Mais de sete em cada dez são trabalhadores e a esmagadora maioria tem um nível de escolaridade alto, tendo frequentado o ensino superior.

A atitude dos investidores em situações de perdas e de ganhos também foi objeto de análise do regulador. Assim, o estudo revelou que 73% dos inquiridos têm um ‘efeito de disposição’ nas perdas, que “pode resultar num aumento da tendência dos investidores de manterem em carteira títulos ‘perdedores’ por demasiado tempo”.

Mas o inverso também é verdade. A maioria dos investidores também reagem ao ‘efeito de dis-

posição nos ganhos’, que “pode resultar num aumento da tendência dos investidores de venderem títulos ‘ganhadores’ cedo demais”.

Literacia financeira & criptomoedas

Muitos investidores sabem mais do que pensam. Embora quase metade dos inquiridos admitam “necessitar de consultar um profissional” financeiro, a verdade é que 57% dos investidores enquadraram-se no intervalo de pontuação mais alto do índice de literacia financeira, elaborado pela CMVM, que colocou questões sobre conceitos financeiros, como diversificação, juros e capitalização, obrigações e garantia de capital.

O estudo da CMVM descobriu ainda que quem investe em criptomoedas, tem mais conhecimentos financeiros que os restantes. Entre estes, 66% ficaram no intervalo de pontuação mais alto do índice de literacia financeira.

Especificamente, a maioria dos detentores de criptomoedas dizem não necessitar de serviços profissionais financeiros na hora de investir e apenas 7% dizem não ter investimentos em ações. ● AVM

No caso das mais-valias, a taxa autónoma de 28% incide sobre o saldo total de mais e menos-valias de valores mobiliários obtidos num determinado ano

GLOSSÁRIO

O mercado acionista de A a Z

Os mercados acionistas utilizam uma terminologia própria. Para ajudar a compreender os conceitos e apoiar os investidores, a Euronext construiu um glossário, que explica o essencial.

ACIONISTA

Um detentor de qualquer interesse jurídico ou beneficiário, direta ou indiretamente, numa ação admitida na Euronext.

AÇÕES

Representam propriedade parcial de uma empresa, distinto de títulos de dívida, tais como obrigações e papel comercial.

ADMISSÃO DIRETA

Admissão de ações existentes à negociação sem aumento de capital.

ADMISSÃO

Admissão de valores mobiliários à negociação na Euronext.

BANCO DE INVESTIMENTO

Um intermediário financeiro que executa diversos serviços, incluindo: tomada firme; agir como intermediário entre empresas e investidores; apoiar fusões, aquisições e outras reorganizações empresariais; e atua como corretor para clientes institucionais.

CAPITAL

Financiamento para investimento em ativos de capital ou para operar um negócio. Também se refere ao valor de um investimento num negócio, ou em ativos como imóveis ou ações.

CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA

O número total de ações emitidas multiplicado pelo seu preço de mercado. Isto pode ser aplicado para calcular o valor de uma única empresa ou de todas as empresas admitidas em bolsa.

COLOCAÇÃO PARTICULAR

Colocação de ações junto de um grupo selecionado de investidores profissionais / qualificados.

CORRETOR

Uma empresa que presta serviços de angariação de fundos, serviços de corretagem e serviços de *research*.

COTAÇÃO

Admissão de ações de uma empresa à negociação num mercado regulamentado.

DISPERSÃO

A angariação inicial de capital mediante subscrição pública de valores, como sejam ações oferecidas em bolsa.

DIVIDENDO

Distribuição de parte do lucro líquido de uma empresa aos acionistas, geralmente expressa em cêntimos por ação.

DOCUMENTO DE ADMISSÃO

Um documento específico produzido por uma empresa que pretende ter os seus valores mobiliários admitidos na Euronext.

DOCUMENTO DE INFORMAÇÃO

Um documento que contém, de acordo com a natureza específica da transação, do emitente e dos valores a admitir à negociação no Euronext Growth ou Euronext Access (por ex. ativos e passivos, posição financeira, lucros e perdas, e as perspetivas do emitente e de qualquer fiador (se aplicável), e dos direitos inerentes a esses valores) que permitam aos investidores tomar a sua decisão de investimento. O conteúdo do documento de informação é especificado no apêndice das regras de cada mercado.

DOCUMENTO DE REGISTO

Um documento especial produzido por uma empresa que pretenda ter seus valores mobiliários admitidos à negociação em mercados Euronext.

IFRS

Norma Internacional de Relato Financeiro.

IPO

Oferta Pública Inicial. A primeira venda de ações de uma empresa ao público.

LIQUIDEZ

Capacidade de converter ativos em dinheiro facilmente, rapidamente e com pouca ou nenhuma perda de capital. Um mercado líquido tem participantes suficientes para tornar a compra e venda fácil.

OPÇÃO GREENSHOE

É uma opção de compra de um

De 'acionista' a 'valores mobiliários', são vários os conceitos importantes para dominar no mercado acionista



lote adicional de ações. No contexto de uma oferta pública inicial (IPO), é uma disposição de um acordo de tomada firme que garante ao subscritor o direito de vender aos investidores mais ações do que originalmente previsto pelo emitente, caso a procura de uma emissão de títulos se mostrar superior ao previsto.

OPA

Oferta Pública de Aquisição. Empresa apresenta uma proposta de compra de determinada quantidade de títulos a determinado preço.

PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS (PMES)

A Euronext classifica uma empresa como de pequena e média dimensão quando a sua capitalização de mercado é inferior a 1 bilhão de euros.

PROSPETO

Um documento legal formal que deve ser aprovado pela autoridade nacional competente antes de uma empresa poder oferecer valores ao público investidor ou tenha os seus valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado, incluindo: ações e outros títulos que autorizem os detentores direta ou indiretamente para uma posição no capital ou direitos de voto; instrumentos de dívida e instrumentos equivalentes emitidos com base em direitos estrangeiros.

REGULAMENTO DO ABUSO DE MERCADO (MAR)

O regulamento de Abuso de Mercado da UE, que entrou em vigor em 2016, aborda negociação com informação privilegiada, divulgação ilícita de informação privilegiada e manipulação de mercado, e inclui disposições para detetar e prevenir estas situações. Exige também que certa informação seja divulgada ao mercado sem demora.

TOMADOR FIRME

Entidade que garante à empresa a admitir que o IPO angariará o financiamento pretendido e que a própria (entidade) suprirá alguma insuficiência.

VALORES MOBILIÁRIOS

Um termo geral aplicado a todas as ações e instrumentos de dívida incluindo dívida pública. ●

OPINIÃO

Austeridade silenciosa



LUÍS TAVARES BRAVO
Economista e Investment Advisor

Longe da vista, longe do coração. Este provérbio poderia ser o epíteto das medidas de política orçamental do atual executivo desde que tomou posse, e que permite manter uma narrativa anti-austeridade para o público, ao mesmo tempo que mantém a carga fiscal em níveis historicamente elevados, que permite o aparente caminho de consolidação orçamental em linha com os objetivos traçados com Bruxelas.

Na verdade, o suposto milagre orçamental tem muito de ilusão, e foi conseguido em grande parte à custa do aumento dos impostos (a carga fiscal encontra-se em máximos de 22 anos) e não tanto por via do crescimento da economia. Mas este aumento dos impostos fez-se através de um habilidoso aumento da carga proveniente dos impostos indirectos, que aumentaram cerca de 20% desde 2015. Mas o desconforto na qualidade de vida dos contribuintes existe, apenas disfarçado pelo aumento da concessão de crédito ao consumo e pelas taxas de juro extremamente baixas. Mas quando as taxas subirem, como será a vida das famílias? E do Estado?

Numa primeira análise, esta espécie de jogo de lego – trocando a carga de impostos mais visível e direta pela componente indireta – pode levar a considerar esta última como a famosa austeridade benigna, sem dor, uma vez que não se vê diretamente no recibo de ordenado. A realidade é um pouco distinta. Em primeiro lugar, porque os impostos indirectos não pagam apenas quem quer. A menos que as famílias reduzam significativamente os seus níveis de consumo e padrões de investimento no imobiliário, os impostos indirectos continuarão a ter um

impacto real e significativo nas vidas diárias dos portugueses.

Os impostos indirectos são, na realidade, uma espécie de assassino silencioso do poder de compra real das famílias, que criam o desconforto da perda de rendimento, mas com menor percepção por parte dos consumidores de que é por via do aumento da tributação que essa redução acontece. Mas que politicamente serve que nem uma luva ao argumento do fim da austeridade, ou da austeridade compatível com a alegada “devolução de rendimentos”, que mais não é que o efeito de substituição pela austeridade visível, e outra, menos visível.

Outro equívoco é a generalização da ideia que existe um milagre orçamental sem auste-

ridade, e que é consequente e consequência para a economia portuguesa. Essa não é a realidade. Na verdade, muitos dos problemas da economia portuguesa mantêm-se patentes. A atividade económica cresce muito abaixo da média europeia, e deverá continuar a evoluir de forma muito anémica – o Banco de Portugal estima que o PIB cresça 1,9% em 2019 e 1,7% em 2020 –, enquanto o investimento deverá continuar em níveis historicamente baixos (em torno dos 5,5% do PIB), sobretudo os níveis de endividamento público (atingiu um novo máximo em outubro, de 251,1 mil milhões de euros, cerca de 126% do PIB) e das famílias (70% do PIB), que se encontram ainda em níveis muito exigentes.

Com o fim dos estímulos do BCE e uma maior normalização da política monetária, as taxas de juro e os prémios de risco serão tendencialmente mais altos no mercado financeiro, sobretudo para o esforço financeiro das famílias. A alternativa terá de vir do crescimento económico, que, como já se viu, deverá ser pouco significativo nos próximos anos.

Isto significa que a economia portuguesa, apesar dos progressos, não ganhou, nos últimos anos, suficiente resiliência para enfrentar um potencial ciclo de subida de taxas de juro. Ao contrário daquela que é a narrativa política, a consolidação fiscal foi realizada em cima de mais austeridade (por via indireta), acompanhada pela redução do ímpeto reformista, e sobretudo pela acentuada quebra do investimento público – que terá impacto no potencial de crescimento económico dos próximos anos, se nada acontecer.

Esta austeridade, uma espécie de assassino silencioso do poder de compra dos portugueses, pode não estar no recibo de vencimento, mas existe, é incontornável. O resultado destas políticas poderá bem passar pela estagnação da economia nacional, sem crescimento, e com um risco elevado de perda de rendimentos reais associado à subida dos juros na zona euro e às condicionantes geopolíticas europeias. ●

Apesar dos progressos, a economia portuguesa não ganhou, nos últimos anos, suficiente resiliência para enfrentar um potencial ciclo de subida de taxas de juro



INVISTA NA GOOGLE, APPLE

DISNEY E MUITAS OUTRAS

AÇÕES NACIONAIS E

INTERNACIONAIS

**WEBINARS PERIÓDICOS SOBRE
O MERCADO ACIONISTA**



**REGISTE-SE EM [XTB.COM/PT](https://xtb.com/pt) E
RECEBA UM GUIA DE INVESTIMENTO**

Os instrumentos oferecidos acarretam risco de perda da totalidade do capital investido.

REFLEX
2018 ▶

PRÉMIO
DE FOTOGRAFIA

CAIS

NOVO BANCO⁴

Arte Urbana

Cada vez mais o espaço urbano que nos rodeia ganha vida. Uma vida que nos acompanha e que nasce, sob as formas mais variadas, enchendo o nosso quotidiano de uma beleza, cor e movimento onde tantas vezes menos esperamos. É assim que nasce esta forma de arte

Revele-nos a sua visão!

Saiba mais informações e candidate-se até 31 de janeiro de 2019 em www.reflex.com.pt

Promotores:

CAIS
todos contam

NOVO BANCO⁴

Apoios:



FOTOGRAFIA
PORTUGAL

ProjectoAbrigo