

## Contratos de reporte – nótulas acerca do seu regime tributário

Por João Pedro A. Luís e Tiago dos Santos Matias

**Os repos poderão constituir mais uma forma de se obter um financiamento com taxas interessantes por via de o comprador ver o risco de tal operação garantido pelo activo subjacente. Do ponto de vista puramente fiscal, os repos poderão revelar-se mais vantajosos, quando comparados com as tradicionais operações de utilização de crédito por períodos iguais ou superiores a cinco anos.**



João Pedro A. Luís  
Consultor fiscal  
TOC n.º 59 975

O contrato de reporte, que em resultado da sua naturalidade anglo-saxónica é comumente designado por *repo* (diminutivo de *repurchase agreement*), consiste num acordo entre duas partes <sup>(1)</sup> em que uma acorda vender e, posteriormente, recomprar um activo <sup>(2)</sup> (tal como, nomeadamente, valores mobiliários).



Tiago dos Santos Matias  
Advogado

Assim, num primeiro momento, uma das partes acorda vender determinado activo à outra parte e, simultaneamente, acorda a recompra, a essa mesma contraparte, de valores equivalentes numa determinada data futura.

Este é um mecanismo largamente difundido, cuja contratação internacional, ou mesmo nacional, segue, regra geral, o contrato tipo (*Global Master Repurchase Agreement*) elaborado pela *International Securities Market Association* <sup>(3)</sup>.

O *repo* poderá ainda ser invertido se, ao invés de ser analisado do ponto de vista do vendedor

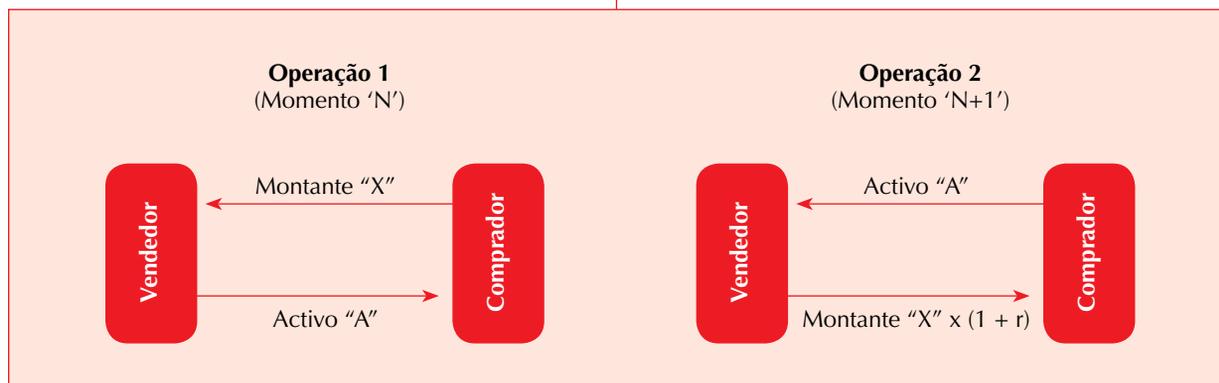
(que acorda recomprar o activo primeiramente

alienado), o mesmo seja analisado do ponto de vista do comprador, (que acorda revender o activo adquirido em momento anterior).

Ou seja, a mesma operação de reporte é, para uma das partes (o vendedor do activo no primeiro momento) referido como *repo*, enquanto para a contraparte (o comprador do activo no primeiro momento) é referido como *reverse repo*.

Em termos operacionais, um *repo* é constituído por duas operações distintas:

- Na primeira operação, num primeiro momento (momento 'N'), uma das partes (de ora em diante apenas o vendedor) aliena o respectivo activo à contraparte (ora em diante apenas o comprador), enquanto, em contrapartida, o comprador entrega um determinado montante ao vendedor;
- Na segunda operação, em momento futuro (momento 'N+1'), o comprador procede à alienação desse mesmo activo (ou outro equivalente) ao vendedor, o qual pagará o valor previamente recebido acrescido de uma margem (que configura a remuneração do comprador pela celebração do *repo*), que resulta da aplicação de uma taxa de remuneração, a taxa *repo* ('r') ao montante inicial.



Do ponto de vista operacional, um contrato de reporte envolve a transferência efectiva, embora temporária, da propriedade do activo subjacente, enquanto a transferência dos direitos a esse inerentes (nomeadamente, dividendos ou juros) depende do acordo entre as partes.

Assim, caso seja aplicável essa transferência dos direitos inerentes ao activo transaccionado sobre o qual incide o contrato de reporte (ou *repo*), esta poderá verificar-se por via do ajustamento do preço da operação, ou seja, sendo incorporada na taxa *repo* acordada ou, alternativamente, poderá verificar-se por via da devolução ou atribuição directa do valor desses direitos ao vendedor.

Uma operação de reporte, dependendo das motivações para a realização da mesma poderá, tendo em conta a perspectiva de cada uma das duas partes envolvidas, ser vista como uma operação de crédito ou um empréstimo de títulos.

A este respeito importa evidenciar que no caso de contratos de empréstimos de títulos, contrariamente ao que sucede num contrato de reporte, não existe qualquer transferência efectiva de propriedade do activo subjacente, situação esta que não iremos aprofundar na presente exposição.

**Operação de crédito** – Conforme exposto, uma operação de reporte pode tratar-se, de facto, de uma operação de crédito, cuja garantia/colateral da operação é o activo transaccionado.

De facto, no *repo* o comprador é quem concede crédito ao vendedor em troca da devolução desse montante acrescido de uma remuneração (taxa *repo*) no final do período do contrato, podendo o activo subjacente à operação constituir a garantia do comprador (atento o facto de existir a transferência efectiva de propriedade), enquanto esse montante não for totalmente amortizado, de acordo com as condições contratadas, isto é, enquanto não se efectivar o acordo de recompra.

Tal significa que, para o vendedor, trata-se de uma operação de financiamento garantido pelo activo transaccionado e para o comprador, trata-se de uma aplicação financeira garantida por esse mesmo activo <sup>(4)</sup>.

**Empréstimo de títulos** – Por outro lado, um *repo* poderá consubstanciar uma operação de empréstimo de títulos, o qual é garantido pelo numerário entregue a título de preço do activo, que poderá ser remunerado a uma determinada taxa de juro (taxa *repo*).

Nesta operação, o vendedor é quem empresta os títulos ao comprador em troca do pagamento de

uma taxa *repo* mais favorável do que uma taxa de juro de mercado sobre o montante entregue como colateral da operação.

Tal significa que, para o comprador, trata-se de uma operação de empréstimo de títulos que poderá servir, nomeadamente, para assumir uma posição curta no mercado como parte de uma operação de arbitragem ou de uma operação de exercício de poder estratégico pela participação acrescida no capital de uma qualquer sociedade e, por seu lado, para o vendedor, trata-se de uma operação que lhe permitirá rentabilizar os activos da sua carteira de títulos.

Neste caso, importa ter presente que os contratos de empréstimo de títulos, em que não existe a transferência efectiva de propriedade (realidade diferente da aqui analisada) serão regulamentos por contratos diferentes dos contratos de *repo*.

Associadas a estas duas realidades, podemos encontrar, na generalidade dos mercados financeiros, dois tipos de taxas *repo*:

- Taxas *repo* directamente relacionadas com o mercado monetário, em que o colateral é menos relevante – *repos* normalmente designados GC – *General Collateral*;
- Taxas *repo* relacionadas com a procura de títulos específicos, algumas das quais são, muitas vezes, consideravelmente inferiores às anteriores, dependendo estas da procura no mercado dos títulos em causa – *repos* normalmente designados SC – *Special Collateral*.

Do ponto de vista do prazo da operação, os *repos* podem ir de períodos tão curtos como um dia até períodos de vários meses, podendo apresentar as seguintes formas:

- **Repo spot** – Quando a abertura da operação ocorre no dia útil seguinte ao seu registo, sendo o seu prazo livre;
- **Repo forward** – Quando a abertura da operação ocorre para além do dia útil seguinte ao dia de registo, sendo o seu prazo livre;
- **Repo overnight** – Quando a abertura da operação ocorre no próprio dia do registo e o fecho, da mesma, no dia útil seguinte;
- **Repo overnight plus** – Quando a abertura da operação ocorre no próprio dia do registo e o fecho ocorre para além do dia útil seguinte, sendo o seu prazo livre.

Entre as duas operações que integram a operação de reporte pode verificar-se o recebimento de direitos associados ao activo subjacente, designadamente, o pagamento de cupões associados a

títulos de dívida ou o pagamento de dividendos ou outros direitos destacáveis dos títulos utilizados na operação.

Como já vimos anteriormente, a transferência dos direitos inerentes a estes activos, ou a forma como esta se verifica, depende do acordo entre ambas as partes.

### **Contratos de reporte – enquadramento fiscal**

**Impostos sobre o rendimento (IRS e IRC) (5)** – Do ponto de vista fiscal, os rendimentos decorrentes de *repos* são considerados rendimentos de capitais e, conseqüentemente, enquadráveis na Categoria E, de acordo com a definição do Código do IRS.

Com efeito, de acordo com o n.º 2 do artigo 5.º do Código do IRS (6), os juros e outras formas de remuneração decorrentes de contratos de reporte são considerados de rendimentos de capitais, encontrando-se sujeitos a tributação desde o momento do apuramento do respectivo quantitativo.

**Tributação de pessoas singulares (7)** – Os rendimentos de operações de reporte são tributados por retenção na fonte de imposto (8), a título definitivo, à taxa de 20 por cento, quer quando os respectivos sujeitos passivos sejam residentes quer quando sejam não residentes em território nacional.

Os sujeitos passivos não residentes em território português poderão ainda beneficiar de uma taxa reduzida de tributação decorrente da eventual aplicação do Acordo de Dupla Tributação, nas situações em que tal tenha sido celebrado entre Portugal e o seu país de residência, caso o mesmo preveja a referida prerrogativa.

No entanto, caso sejam residentes em território português, os respectivos sujeitos passivos têm a possibilidade de optar pelo seu englobamento, situação em que tais rendimentos serão tributados à sua taxa geral de tributação (9), enquanto o imposto retido na fonte terá a natureza de imposto por conta devido a final, ou seja, deverá ser deduzido por estes na sua declaração de rendimentos de IRS (Modelo 3).

**Tributação de pessoas colectivas ou pessoas singulares no âmbito de actividades empre-**

**sariais ou profissionais** – Por outro lado, caso os beneficiários dos rendimentos em questão sejam pessoas singulares (que os obtenham no âmbito de uma actividade empresarial ou profissional) ou pessoas colectivas, os rendimentos de operações de reporte encontram-se sujeitos a tributação por retenção na fonte de imposto, à taxa de 20 por cento, quer quando os respectivos sujeitos passivos sejam residentes quer quando sejam não residentes em território nacional.

Os sujeitos passivos não residentes em território português poderão, também neste caso, beneficiar de uma taxa reduzida de tributação decorrente da aplicação de um eventual acordo de dupla tributação, nas situações em que tal tenha sido celebrado entre Portugal e o seu país de residência, caso o mesmo preveja a referida prerrogativa.

Contudo, neste caso, tratando-se de residentes em território português, os respectivos sujeitos passivos deverão proceder ao seu englobamento, situação em que estes rendimentos serão tributados à sua taxa geral de tributação (10), enquanto o imposto retido na fonte terá a natureza de imposto por conta devido a final, ou seja, deverá ser deduzido por estes na sua declaração de rendimentos.

**Imposto do selo** – As operações de reporte encontram-se sujeitas a imposto do selo, conforme previsto na Verba 21 da Tabela Geral do Imposto do Selo, devendo estas ser tributadas à taxa de 0,5 por cento sobre o valor do contrato.

A este respeito importa evidenciar que o encargo do imposto deverá recair sobre a entidade titular do interesse económico, sendo esta, no caso de operações de reporte, o primeiro alienante, entidade relativamente à qual nos temos vindo a referir como vendedor.

Ademais, cumpre ter presente que quando a operação de reporte tenha sido realizada em mercado regulamentado (tal como bolsa de valores), as operações de reporte encontram-se isentas de imposto do selo.

Contudo, curiosamente, esta isenção havia sido introduzida quando da primeira versão do actual Código do Imposto do Selo, tendo o legislador, posteriormente, optado pela sua revogação aquando da entrada em vigor da Lei n.º 107 - B/2003, de 31 de Dezembro (Lei do Orçamento do Estado para 2004) tendo, mais

recentemente, mudado de ideias e reintroduzido a isenção em causa pela Lei n.º 60-A/2005, de 30 de Dezembro (Lei do Orçamento do Estado para 2006), constituindo esta isenção um verdadeiro e relevante incentivo à realização deste tipo de operações nos mercados regulamentados.

### Nota final

Face ao exposto, resulta claro que os *repos* poderão constituir mais uma forma de as pessoas, singulares ou colectivas, obterem um financiamento com taxas interessantes por via de o comprador ver o risco de tal operação garantido pelo activo subjacente.

Por outro lado, analisado da perspectiva da sua utilização no mercado financeiro, um *repo* trata-se de um instrumento mais simples para operações de financiamento de posições longas em carteiras de títulos, servindo para colmatar insuficiências temporárias de liquidez, ou como instrumento de gestão de carteiras detidas a médio e longo prazos e financiadas com recursos de curto prazo; caso em que, de uma forma genérica, permitem uma redução dos custos de financiamento.

Adicionalmente, os *repos* permitem obter títulos que poderão servir para assumir uma posição curta no mercado de títulos, ou para fazer face a situações de carácter puramente estratégico de quem pretende intervir e estar presente nas decisões de gestão de determinada entidade.

Quando analisados do ponto de vista da sua utilização no mercado monetário, os *repos* po-

derão servir objectivos de gestão de tesouraria, quer como fonte de financiamento quer como alternativa para aplicações financeiras, com as vantagens acima mencionadas, podendo ainda permitir a minimização do risco de crédito.

Do ponto de vista puramente fiscal, os *repos* poderão apresentar efeitos diferenciados quando comparados com as outras alternativas no mercado, tendo em conta o fim para o qual estão a ser utilizados.

De facto, se utilizados como instrumentos de obtenção de crédito, os *repos* poderão revelar-se mais vantajosos, quando comparados com as tradicionais operações de utilização de crédito por períodos iguais ou superiores a cinco anos, ou penalizadores quando comparados com este tipo de operações de prazos inferiores a um ano, porquanto no caso das operações de reporte a taxa é fixa, independentemente do prazo, contrariamente ao verificado no caso das operações de crédito previstas na verba 17 da TGIS, em que a taxa varia em função da duração das mesmas. De facto, um *repo* poderá revelar-se um instrumento financeiro muito versátil e que permite a simplificação das operações entre os agentes económicos. No entanto, a análise comparativa entre as diversas alternativas no mercado, para cada uma dessas operações (dependendo estas da motivação por detrás de uma operação deste género), deverá ser feita de uma forma sistemática e ter em conta todos os condicionalismos para cada uma destas alternativas, sejam estes de natureza financeira ou fiscal. ■

(Texto recebido pela CTOC em Outubro de 2007)

(1) Existem igualmente *repo's* tripartidos, nos quais o terceiro interveniente é um banco custodiante ou uma entidade internacional prestadora de serviços de compensação e liquidação de ordens, o qual actua como intermediário da operação de reporte.

(2) Ao longo da nossa exposição iremos referir-nos ao activo subjacente ao contrato de reporte apenas como 'activo' ou 'títulos', de forma indiferenciada.

(3) [www.isma.org](http://www.isma.org).

(4) Ainda que o activo subjacente possa estar sujeito a flutuações de mercado. Contudo, tendencialmente, a um risco maior corresponderá uma maior remuneração do comprador.

(5) Neste ponto consideramos apenas as seguintes situações:

- Quando os respectivos rendimentos são devidos por entidades residentes em território português; ou,
- Quando os rendimentos são devidos por entidades que não tenham aqui domicílio a que possa imputar-se o pagamento, sendo estes pagos ou colocados à disposição, de sujeitos passivos residentes em território português, por entidades com domicílio em território nacional.

(6) Aplicável também às pessoas colectivas *ex vi* o artigo 3.º do Código do IRC.

(7) Aqui são apenas considerados os rendimentos obtidos fora do âmbito de uma actividade enquadrável na categoria B do Código do IRS, ou seja, rendimentos não qualificáveis como decorrentes de uma actividade empresarial ou profissional.

(8) De acordo com o n.º 3 do artigo 71.º do Código do IRS.

(9) A taxa geral de tributação sobre o rendimento para pessoas singulares é uma taxa progressiva, de acordo com o escalão de rendimentos do sujeito passivo que aufera os rendimentos em causa, podendo ascender a 42 por cento.

(10) A taxa geral de tributação sobre o rendimento é de 25 por cento, acrescida da respectiva derrama, para o caso das pessoas colectivas, e progressiva, de acordo com o seu escalão de rendimentos, podendo atingir um máximo de 42 por cento, para o caso das pessoas singulares que os obtenham no âmbito de actividades empresariais ou profissionais.