

CAAD: Arbitragem Tributária

Processo n.º: 90/2026-T

Tema: IRS – Mais-valias – Valor de realização em operação de permuta de participações sociais

Sumário:

- I. No cálculo dos ganhos sujeitos a IRS no âmbito de uma troca, para determinar o valor de realização, o conceito de “valor atribuído no contrato” constante da alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do CIRS não exige a enunciação expressa de um preço unitário numa cláusula contratual específica, podendo resultar da economia objetiva da relação de troca, documentalmente demonstrada pelos elementos que compõem a operação.**
- II. Estando em causa uma operação de permuta de ações não cotadas, em que a relação de troca foi construída com base nos valores contabilísticos das sociedades envolvidas, o valor considerado como elemento de cálculo do rácio de troca integra, em substância, o valor atribuído no contrato às ações recebidas.**
- III. Subsidiariamente, mesmo que se entendesse inexistir valor atribuído no contrato, o valor contabilístico por ação constitui, em ações não cotadas e na ausência de mercado líquido comparável, um indicador atendível do valor de mercado das ações recebidas, não podendo ser afastado por transações históricas avulsas cuja realização em condições de plena concorrência não foi demonstrada.**

DECISÃO ARBITRAL

Os árbitros Rita Correia da Cunha (Árbitro Presidente), Joana Trincão Marques e Luís Ricardo Farinha Sequeira (Árbitros Adjuntos), designados pelo Conselho Deontológico do Centro de Arbitragem Administrativa (“CAAD”) para formarem o Tribunal Arbitral Coletivo, constituído em 6 de abril de 2026, acordam no seguinte:

I. RELATÓRIO

1. A..., portador do cartão de cidadão n.º ..., com domicílio na Rua ..., ...-... Lisboa, contribuinte número (doravante, o “**Requerente**”), veio nos termos e para os efeitos dos artigos 2.º, n.º 1, alínea a), 5.º, n.º 3, 6.º, n.º 2, e 10.º e seguintes do Decreto-Lei n.º 10/2011, de 20 de janeiro, que aprovou o Regime Jurídico da Arbitragem em Matéria Tributária (doravante, “**RJAT**”), em conjugação com o artigo 99.º, alínea a), e o artigo 102.º, n.º 1, ambos do Código de Procedimento e de Processo Tributário (doravante, “**CPPT**”), requerer a constituição do tribunal arbitral coletivo e apresentar pedido de pronúncia arbitral (“**PPA**”), em que é Requerida a AUTORIDADE TRIBUTÁRIA E ADUANEIRA (doravante, a “**Requerida**” ou “**AT**”), tendo em vista a declaração de ilegalidade e anulação do ato de liquidação de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (doravante, “**IRS**”) n.º 2025..., relativa ao ano de 2021, e da correspondente liquidação de juros compensatórios n.º 2025..., que apuraram um montante total a pagar de € 740.058,71, e a condenação da Requerida ao reembolso dos montantes pagos ou que venham a ser pagos, acrescidos de juros indemnizatórios.
2. De acordo com os artigos 5.º, n.º 3, alínea a), e 6.º, n.º 2, alínea a), do RJAT, o Conselho Deontológico do CAAD designou como árbitros os signatários, que comunicaram a aceitação do encargo no prazo aplicável.
3. O Tribunal Arbitral foi constituído no CAAD, em 6 de abril de 2026, conforme comunicação do Senhor Presidente do Conselho Deontológico do CAAD.
4. Notificada para o efeito, a Requerida apresentou a sua resposta em 13 de maio de 2026, tendo igualmente remetido o processo administrativo (“**PA**”).

5. Em 15 de maio de 2025, o Tribunal Arbitral proferiu despacho a dispensar a realização da reunião a que se refere o artigo 18.º do RJAT e a notificar as partes para, querendo, apresentarem alegações escritas, direito que o Requerente exerceu no dia 25 de maio de 2026 e a Requerida no dia 1 de junho de 2026.
6. Em 7 de agosto de 2026, o Requerente juntou ao processo um requerimento a juntar elementos quanto à prestação de garantia para suspender o processo de execução fiscal instaurado na sequência do não pagamento do IRS controvertido.

II. SÍNTESE DA POSIÇÃO DAS PARTES

7. Para fundamentar a sua posição, o Requerente invocou, em suma, o seguinte:
 - Na permuta de ações realizada em 2021, o valor de realização das 40.692 ações B... deve corresponder à soma do numerário recebido (€ 350.358,12) e do valor das 995.733 ações do Banco C... recebidas em troca, valorizadas a € 1,00 por ação (total de € 995.733,00), perfazendo € 1.346.091,12, conforme declarado no Anexo G da declaração Modelo 3 de 2021.
 - Para determinar o valor de realização das ações permutadas adotou o critério do “*valor de mercado*” historicamente praticado em transações a dinheiro das ações envolvidas, tendo por referência operações de 2011 a 2021.
 - O contrato apenas fixou uma relação de troca (24,47 ações do Banco C... por cada ação B..., mais € 8,61 por ação em numerário), sem atribuir valores unitários às ações; logo, não existiria “*valor atribuído no contrato*” para efeitos do artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do CIRS.
 - O critério da AT, que elevou o valor unitário das ações do Banco C... para € 3,34, é ilegal por ter subjacente, na prática, o “*valor contabilístico*” não previsto como critério para apurar o “*valor de realização*” na alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do CIRS.
 - A interpretação normativa do artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do Código do IRS, que a AT utilizou na inspeção tributária para fundamentar as correções de IRS, recorrendo ao conceito de “*valor contabilístico*”, é inconstitucional por violação do princípio da legalidade e reserva de lei previsto nos artigos 103.º, n.º 2, e artigo 165.º, n.º 1, alínea i), da Constituição da República Portuguesa (doravante “**CRP**”), e por violação dos princípios

3.

da igualdade tributária e da capacidade contributiva, bem como do princípio da proporcionalidade ou da proibição do excesso, previstos nos artigos 2.º, 13.º, 62.º, 103.º, n.º 1, e 104.º, n.º 1, da CRP.

8. Por sua vez, a Requerida respondeu, defendendo-se apenas por impugnação, nos seguintes termos:

- De acordo com a primeira parte da alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do CIRS, o valor de realização é o valor atribuído no contrato aos bens recebidos. No caso, a relação de troca foi fixada por referência ao valor contabilístico de € 3,34 por ação do Banco C... (conforme esclarecimento da B...), somando-se a parcela em numerário (€ 350.358,12), perfazendo € 3.676.106,34, de onde resultou imposto em falta de € 652.404,19.

- Não houve recurso ao “valor contabilístico” como critério autónomo, tendo sido considerado o “valor atribuído no contrato”, conforme previsão expressa do CIRS.

III. SANEAMENTO

9. O Tribunal Arbitral coletivo foi regularmente constituído e é materialmente competente para apreciar o PPA, que foi tempestivamente apresentado nos termos do previsto nos artigos 5.º e 10.º, n.º 1, alínea a), do RJAT. As partes gozam de personalidade e de capacidade judiciárias, têm legitimidade e estão regularmente representadas, em conformidade com o disposto nos artigos 4.º e 10.º, n.º 2, do RJAT, e dos artigos 1.º, 2.º e 3.º da Portaria n.º 112-A/2011, de 22 de março. O processo arbitral não enferma de nulidades.

IV. MATÉRIA DE FACTO

Factos dados como provados

10. Analisada a prova produzida nos presentes autos, com relevo para a decisão da causa, consideram-se provados os seguintes factos:

a) O Requerente é residente fiscal em Portugal (por acordo);

- b) Até 2021, o Requerente foi adquirindo ações da B..., S.A. (“B...”), entidade com o número de identificação de pessoa coletiva 502.809.434, nos seguintes termos:
- (i) Em 19.04.1993, subscreveu 21.240 ações, no âmbito de um aumento de capital da B..., ao preço unitário de 2.000\$00 (€ 9,9759), pelo valor total de € 211.889,35 (cf. pág. 9 e Anexo 2 do Relatório de Inspeção Tributária, ou “RIT”, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA);
 - (ii) Em 09.06.1997, adquiriu 2.327 ações, por exercício de direito de preferência, ao preço unitário de 1.250\$00 (€ 6,2349), pelo valor total de € 14.508,78 (cf. pág. 10 e Anexo 2 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA);
 - (iii) Em 13.12.2005, adquiriu 16.784 ações, ao preço unitário de € 26,72, pelo valor total de € 448.468,48 (cf. pág. 10 e Anexo 2 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA);
 - (iv) Em 20.11.2007, adquiriu 341 ações, por permuta de 4.900 ações do Banco C..., S.A., pelo valor total de € 1.705,00 (valor nominal, na falta de custo documentalmente provado) (linha 9004) (cf. pág. 10 e Anexo 2 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- c) Em 2 de novembro de 2021, a Assembleia Geral da B... reuniu e deliberou a redução do capital social por extinção de ações, no montante máximo de € 8.748.280, mediante aquisição de até 1.749.656 ações próprias, com pagamento de contrapartida mista formada por ações do Banco C..., S.A. (“Banco C...”) e por uma quantia em dinheiro (cf. Anexo 3 do RIT – Ata n.º 48 da B..., junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- d) Na sequência daquela deliberação, a B... formulou proposta individual aos seus acionistas, datada de 3 de novembro de 2021, oferecendo, por cada ação B...:
- (i) 24,47 ações representativas do capital social do Banco C..., NIPC...; e
 - (ii) uma quantia em dinheiro de € 8,57 (posteriormente retificada para € 8,61), da qual ficaria retida a quantia de € 1,00, a pagar somente em 2025 (cf. Anexo 4 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).

- e) A referida proposta assentou nesta relação quantitativa de troca e a componente pecuniária, mas não continha indicação expressa de um valor unitário para as ações do Banco C... ou para as ações da B... (cf. Anexo 4 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- f) O capital social do Banco C... ascendia, em 2021, a € 150.000.000, representado por 150.000.000 ações com valor nominal de € 1,00 cada, sendo que estas ações não se encontravam cotadas em mercado regulamentado (cf. Relatórios e Contas do Banco C... juntos pelo Requerente como documentos n.ºs 9 a 14 e 17 do PPA).
- g) Em 11 de novembro de 2021, o Requerente assinou a “Declaração de Aceitação de Venda e Requerimento de Registo”, aceitando a venda das suas 40.692 ações B... nos termos e condições da proposta (cf. Anexo 5 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- h) Em 15 de novembro de 2021, as 995.733 ações do Banco C... transferidas para o Requerente encontravam-se registadas no balanço da B... pelo valor contabilístico global de € 3.325.748,22, correspondendo a um valor unitário de € 3,34 por ação (cf. Anexo 6 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 e Relatório e Contas B... 2021, junto como documento n.º 2 no PPA).
- i) Também em 15 de novembro de 2021, a B... transferiu para o Requerente 995.733 ações do Banco C... em troca das 40.692 ações da B... cedidas pelo Requerente (cf. Anexo 6 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- j) Em 22 de novembro de 2021, a B... transferiu para a conta do Requerente a quantia de € 309.666,12 (correspondente a € 7,61 por ação, deduzida da retenção de € 1,00 por ação), ficando retida a quantia de € 40.692,00 (= € 1,00 × 40.692), a ser paga no ano de 2025, de acordo com a proposta de 3 de novembro de 2021 (cf. Anexo 6 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- k) No exercício de 2020, a B... havia já realizado uma operação semelhante, adquirindo 147.880 ações próprias por permuta de 4.066.700 ações do Banco C..., numa relação de troca de 27,5 ações Banco C... por cada ação B..., igualmente construída com base nos valores contabilísticos das sociedades à data (cf. Relatório e Contas B... 2020, junto pelo Requerente como documento n.º 8 no PPA).

- l)** Em 14 de dezembro de 2021, o Requerente entregou a Declaração Modelo 4 (Aquisição e/ou Alienação de Valores Mobiliários), declarando a alienação de 40.692 ações da B..., em 15 de novembro de 2021, pelo montante total de € 1.346.091,36 (cf. Anexo 1 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- m)** Em 19 de maio de 2022, o Requerente apresentou a Declaração de Rendimentos Modelo 3 de IRS, relativa ao ano de 2021 (n.º ...-2022-...-...), inscrevendo no Quadro 9 do Anexo G a alienação das 40.692 ações da B..., distribuída por 4 linhas (9001 a 9004), com valor de realização total de € 1.346.091,36 e valor de aquisição total de € 676.571,61 (cf. págs. 8-9 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- n)** Em cumprimento da Ordem de Serviço n.º OI2025..., emitida em 31 de julho de 2025, o Requerente foi objeto de um procedimento de inspeção interna, de âmbito parcial em IRS, incidente sobre o ano de 2021, promovido pela Unidade dos Grandes Contribuintes (UGC), visando verificar a conformidade dos valores declarados na Modelo 3, especificamente as mais-valias apuradas na alienação onerosa de partes sociais (cf. PA junto pela Requerida).
- o)** No âmbito do procedimento inspetivo referido, a AT solicitou esclarecimentos à B..., mediante notificação n.º 2.890, de 21-08-2025, pedindo, entre o mais, que informasse: (i) o valor total considerado na operação, (ii) o valor unitário considerado para as ações B... e Banco C... na base do rácio de 24,47, (iii) os cálculos e elementos justificativos, e (iv) o contrato celebrado (cf. Anexo 8 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- p)** Em resposta, datada de 08.09.2025, a B... esclareceu que: *“Esta relação de troca foi apurada com base nos valores contabilísticos das duas sociedades (Banco C..., S.A. e B..., S.A.) reportados à data de 30/09/2021. (...) essa relação de troca é igual ao valor contabilístico de cada ação B... (90,34 €) deduzido da quantia em dinheiro (8,61 € por ação) e, em seguida, o remanescente (90,34 € – 8,61 € = 81,73 €) dividido pelo valor contabilístico de cada ação Banco C... (3,34 €). Ou seja, 24,47*

= 81,73 € / 3,34 €.” (cf. Anexo 8 do RIT, junto pelo Requerente como documento n.º 3 e documento n.º 12 ambos juntos no PPA).

- q)** A AT elaborou Projeto de Relatório de Inspeção Tributária no qual concluiu que o valor de realização das ações da B... deveria corresponder ao valor da contraprestação estabelecida no negócio celebrado entre as partes, em conformidade com o disposto na primeira parte da alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do Código do IRS, sustentando que, para além da parte em dinheiro, o valor atribuído às ações do Banco C... recebidas pelo Requerente no contrato era o respetivo valor contabilístico unitário de € 3,34, por ter sido esse o valor que serviu de base à definição da relação de troca acordada entre as partes, citando:
- “(...) o montante [valor de realização] a considerar deverá ser o referente ao valor atribuído às ações (995.733 ações do Banco C...) que o sujeito passivo A... recebeu em troca das 40.6952 ações da B..., perfazendo o montante de 3.325.748,22 € (995.733 x 3,34 €), acrescido de uma importância a receber de 350.358,12 €, totalizando 3.676.106,34 €”* (cf. Projeto de Relatório de Inspeção Tributária que integra o PA junto pela Requerida).
- r)** Notificado para exercer o respetivo direito de audiência prévia, o Requerente exerceu aquele direito fora de prazo (cf. PA junto pela Requerida).
- s)** Apesar disso, após análise do direito de audiência exercido pelo Requerente, a AT elaborou o RIT no qual manteve as conclusões alcançadas no Projeto de Relatório de Inspeção Tributária (cf. RIT que foi junto pelo Requerente como documento n.º 3 no PPA).
- t)** Na sequência da conclusão da inspeção tributária, foi emitida a liquidação de IRS n.º 2025..., bem como a liquidação de juros compensatórios n.º 2025..., e a demonstração de acerto de contas, tendo sido apurado um valor total a pagar de € 740.058,71 (cf. documento n.º 1 junto no PPA pelo Requerente).
- u)** O Requerente não procedeu ao pagamento do imposto e juros no prazo legal, tendo sido instaurado o processo de execução fiscal n.º ...2026... (cf. documento n.º 2 junto na resposta ao PPA da Requerida).

- v) Em julho de 2026, pelo Ofício n.º ..., de 23.07.2026, o Requerente foi notificado da decisão da AT de aceitação da garantia consubstanciada no penhor de ações para suspender o processo de execução fiscal n.º ...2026... (cf. documento n.º 2 junto pelo Requerente ao autos em 07.08.2026).

Factos dados como não provados

- 11.** Não existem factos relevantes para a decisão que não tenham sido considerados provados.

Fundamentação da matéria de facto provada e não provada

- 12.** Relativamente à matéria de facto, o Tribunal Arbitral não tem de se pronunciar sobre tudo o que foi alegado pelas partes, cabendo-lhe, sim, o dever de seleccionar os factos que importam para a decisão e discriminar a matéria provada da não provada (cf. artigo 123.º, n.º 2, do CPPT e artigo 607.º, n.º 3, do CPC, aplicáveis *ex vi* artigo 29.º, n.º 1, alíneas a) e e), do RJAT).
- 13.** Deste modo, os factos pertinentes para o julgamento da causa são escolhidos e recortados em função da sua relevância jurídica, a qual é estabelecida em atenção às várias soluções plausíveis da(s) questão(ões) de Direito (cf. artigo 596.º do CPC, aplicável *ex vi* artigo 29.º, n.º 1, alínea e), do RJAT).
- 14.** Assim, tendo em consideração as posições assumidas pelas partes, à luz do artigo 110.º, n.º 7, do CPPT, e a prova documental junta aos autos, consideraram-se provados, com relevo para a decisão, os factos acima elencados.
- 15.** Não se deram como provadas nem não provadas as alegações feitas pelas partes, e apresentadas como factos, consistentes em afirmações estritamente conclusivas, insuscetíveis de prova e cuja veracidade se terá de aferir em relação à concreta matéria de facto acima consolidada.

V. DO DIREITO

- 16.** A *questão decidenda* prende-se com a determinação do “valor de realização” de ações, para apuramento da mais-valia em sede de Categoria G de IRS, no contexto de uma

operação de permuta de partes sociais não cotadas em mercado regulamentado, nos termos da alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do Código do IRS.

17. O Requerente sustenta que não foi atribuído valor ao contrato e, por isso, deve considerar-se o valor de mercado das ações, que alega ser de € 1,00 por ação. A AT entende que o contrato de permuta tem subjacente – ainda que não expresso – um valor atribuído às ações, superior a € 1,00 por ação, que deve ser o valor a considerar por corresponder ao valor “atribuído no contrato”.

Vejamos:

A. Enquadramento Normativo

18. Nos termos do artigo 10.º, n.º 1, alínea b), do CIRS, constituem mais-valias os ganhos obtidos que, não sendo considerados rendimentos de outras categorias, resultem da alienação onerosa de partes sociais e de outros valores mobiliários.
19. O ganho sujeito a IRS é constituído pela diferença entre o valor de realização e o valor de aquisição, nos termos do artigo 10.º, n.º 4, alínea a), do mesmo Código.
20. No caso de troca (permuta), o artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do CIRS estabelece que o valor de realização corresponde ao “*valor atribuído no contrato aos bens ou direitos recebidos, ou o valor de mercado, quando aquele não exista ou este for superior, acrescidos ou diminuídos, um ou outro, da importância em dinheiro a receber ou a pagar*”.
21. A norma contida na alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do CIRS estabelece dois critérios para determinar o valor de realização, quando o ganho sujeito a IRS seja originado por uma troca. O legislador fixou: um primeiro critério, principal, que corresponde ao valor atribuído no contrato aos bens ou direitos recebidos; e um segundo critério, subsidiário, que corresponde ao valor de mercado, quando o valor contratual não exista ou quando o valor de mercado for superior àquele.
22. É também relevante o disposto no artigo 52.º do Código do IRS. Com efeito, de acordo com o artigo 52.º, n.º 1, do Código do IRS, “*quando a AT considere fundadamente que possa existir divergência entre o valor declarado e o valor real da transmissão, tem a*

faculdade de proceder à respetiva determinação”. Todavia, para ações ou outros valores mobiliários não cotados em mercado regulamentado, a alínea b) do n.º 2 do referido artigo determina que o valor real da transmissão é o apurado com base no último balanço. O Supremo Tribunal Administrativo, no Acórdão Uniformizador de Jurisprudência n.º 4/2025, confirmou que esta regra prevista na alínea b) do n.º 2 do Código do IRS admite demonstração de que o valor efetivo da transmissão foi diferente do valor do último balanço.

B. Subsunção ao caso em análise

- 23.** De acordo com a factualidade dada como provada, em 2021, a sociedade B... promoveu uma redução do capital social por extinção de ações, no montante máximo de € 8.748.280, mediante aquisição de até 1.749.656 ações próprias, com pagamento de uma contrapartida mista formada por ações do Banco C... e por uma quantia em dinheiro.
- 24.** O litígio entre as partes cinge-se à parte da permuta de partes que integra esta operação. Isto porque, no cálculo da mais-valia sujeita a IRS em 2021:
- a) O Requerente considerou como valor de realização das ações da sociedade B...: € 8,61 (pago em dinheiro) + € 1,00 (atribuído às ações do Banco C...), por ação; enquanto que,
 - b) A AT considerou como valor de realização das ações da sociedade B...: € 8,61 (pago em dinheiro) + € 3,34 (atribuído às ações do Banco C...), por ação.
- 25.** A divergência de valores atribuído às ações do Banco C... ocorre porque a proposta de aquisição das ações da sociedade B... não contém uma indicação expressa de um preço unitário por ação Banco C... .
- 26.** No caso concreto do Requerente, resulta das condições apresentadas pela B... e aceites pelo Requerente para concretizar a operação que, por cada ação B..., o Requerente receberia 24,47 ações do Banco C... e € 8,61 em numerário.
- 27.** Apesar de não existir uma atribuição de valor expresso a cada ação do Banco

C..., resulta dos esclarecimentos prestados pela própria B... à AT que a relação de troca foi construída com base nos valores contabilísticos das duas sociedades, a 30 de setembro de 2021 (cf. Anexo 8 do RIT e Documento 12 do PPA). Ou seja, considerou-se:

- (i) O valor contabilístico por ação B...: € 90,34;
 - (ii) A que se deduziu € 8,61 em numerário;
 - (iii) Tendo o remanescente € 81,73 sido dividido pelo valor contabilístico por ação Banco C... de € 3,34;
 - (iv) Obtendo-se o rácio de 24,47 ações do Banco C... a atribuir por cada ação B....
- 28.** Assim, o valor de € 3,34 não constitui um valor arbitrariamente utilizado pela AT para o apurar a mais-valia e o respetivo IRS do Requerente devido na sequência desta operação de permuta. É, antes, o elemento de cálculo que permite explicar e compreender a contrapartida em espécie efetivamente aceite pelo Requerente. Nos termos em que, aliás, foi identificado pela própria B... .
- 29.** Estes valores constituíram a base do negócio de permuta que foi celebrado pelas partes, o valor acordado entre as partes, apesar de não terem sido expressamente incluídos no contrato.
- 30.** Estipula o artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do Código do IRS, que *“para a determinação dos ganhos sujeitos a IRS, considera-se valor de realização (...) no caso de troca, o valor atribuído no contrato aos bens ou direitos recebidos, ou o valor de mercado, quando aquele não exista ou este for superior, acrescidos ou diminuídos, um ou outro, da importância em dinheiro a receber ou a pagar”*.
- 31.** Contrariamente ao sustentado pelo Requerente, o conceito de *“valor atribuído no contrato”* não deve ser interpretado num sentido puramente formalista, restrito à existência de uma cláusula contratual que enuncie expressamente um preço unitário. Tal interpretação, além de não resultar da letra da lei, esvaziaria a norma da sua operatividade prática nas permutas de participações não cotadas, em que é prática comum fixar a contrapartida por referência a um rácio de troca sem explicitar um preço por ação.
- 32.** Efetivamente, nas operações de permuta envolvendo participações sociais não cotadas, o *“valor atribuído”* pode resultar da própria economia da relação de troca, desde que aquele

valor seja identificável e demonstrado por outros documentos considerados no contexto da operação.

33. Numa permuta, a proporção de troca é precisamente o modo pelo qual se expressa a equivalência económica entre os bens entregues e os bens recebidos.
34. De facto, ao aceitar receber 24,47 ações do Banco C... por cada ação B... (mais numerário), o Requerente aceitou implicitamente que cada ação Banco C... tinha, na economia da operação, o valor que permitia preencher a paridade com o valor da ação B...— e esse valor era € 3,34.
35. No caso dos presentes autos, está provado que:
- (i) O valor de € 3,34 resulta de operação aritmética objetiva aplicada sobre os capitais próprios do Banco C... à data de referência da operação;
 - (ii) É o valor que a própria B...— entidade proponente da operação e parte relacionada – confirmou expressamente como base de cálculo da relação de troca;
 - (iii) Encontra-se documentado no Anexo 8 do RIT e no Documento 12 do PPA, ambos juntos aos autos.
36. Perante estes factos e a valorização identificada, o Requerente limitou-se a sustentar que o valor que deveria ser considerado era o valor de mercado, alegando que a AT estava a recorrer ao valor contabilístico que não está previsto na alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do Código do IRS. Mas não demonstrou – nem sequer tentou fazê-lo – que a relação de troca não tenha sido construída com base neste racional.
37. O que resulta do RIT, e também foi sustentado na resposta ao PPA da AT apresentada no presente processo, é que, para a determinação do valor de realização, foi aplicado o critério legal principal: o “*valor economicamente atribuído aos bens recebidos na relação de troca*”.
38. Com efeito, não é necessário que o valor esteja expresso no contrato, através de uma cláusula específica, para se poder considerar que existe um valor contratualmente atribuído. Se do contrato – lido em conjunto com os seus anexos e elementos integrantes – resultar, de forma objetiva e determinável, uma valorização das partes sociais recebidas, esse valor pode – e deve – ser tratado como o valor atribuído no contrato para efeitos da alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do Código do IRS.

-
39. É irrelevante e não tem qualquer consequência o facto de esse valor ter sido apurado por referência a elementos contabilísticos. Ainda para mais, como sucede na situação em análise, quando tais elementos contabilísticos serviram de base objetiva para a formação da contrapartida aceite pelas partes.
40. Diferentemente, uma mera valorização económica subjacente à negociação, que não tenha sido incorporada no contrato nem permita determinar objetivamente a contraprestação, não basta.
41. Do exposto resulta que, nesse caso, deverá recorrer-se ao valor de mercado das partes sociais recebidas, por aplicação do artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do CIRS.
42. A este propósito, é particularmente pertinente o entendimento adotado na Decisão Arbitral proferida no processo n.º 673/2022-T, em que o Tribunal Arbitral utilizou o artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do Código do IRS para sustentar que, numa permuta de ações não cotadas, não podem ser considerados os valores resultantes de transações recíprocas ajustadas entre partes relacionadas que não refletem a substância económica da permuta, devendo utilizar-se o valor unitário contabilístico ou de balanço como referencial do valor de realização. Decorre daquela decisão que:

“Como facilmente se pode verificar, os preços pelos quais as Requerentes A... e C... alienaram as ações que detinham naquelas sociedades não correspondem aos preços que normalmente seriam praticados entre pessoas independentes, e nem sequer correspondem aos preços pelos quais outros titulares alienaram as ações das mesmas sociedades. As ações foram transacionadas, em qualquer dos casos - como decorre com evidência da matéria de facto tida como assente -, a valores ajustados ou ficcionados de forma a permitir que cada um dos interessados, na permuta das participações sociais, não tivesse de desembolsar ou receber outras importâncias para além daquelas que tinham sido fixadas no processo de licitações para efeito da partilha do património indiviso.

E esse era o pressuposto dos contratos de compra e venda de ações, em cuja cláusula 5.ª se fez constar que os outorgantes “nada tinham a pagar ou a receber entre si” por efeito da permuta de ações e justifica que o preço estipulado, em qualquer dos casos, tenha sido valor idêntico para ambos os outorgantes.

A operação de cisão/dissolução/fusão teve precisamente como objetivo permitir a constituição de seis sociedades, para as quais foi transferido o património social das sociedades cindidas, de modo que, através da ulterior permuta de ações, cada um dos sócios herdeiros passasse a ser titular exclusivo ou maioritário de uma dessas sociedades. A permuta não devia envolver, no entanto, qualquer nova negociação do valor das ações uma vez que os interessados se consideravam ressarcidos através de quotas subjetivas que lhes couberam no processo de licitação, não havendo novos fluxos financeiros por efeito da troca de participações sociais. Esta operação foi meramente instrumental e as participações foram alienadas, neste condicionalismo, a um “custo de oportunidade”, no dizer da testemunha T..., que não gerou qualquer novo acerto de contas.

Em tais circunstâncias, torna-se claro que o preço de alienação das ações não corresponde ao que seria normalmente praticado entre pessoas independentes e não pode ser entendido como o valor de mercado, pelo que a correção efetuada pela Autoridade Tributária quanto ao valor de realização, para determinação dos ganhos sujeitos a IRS, em aplicação do disposto no artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do CIRS, não enferma de ilegalidade”.

- 43.** Assim, o valor de realização das 40.692 ações B... fixado pela AT em € 3.676.106,34 ($= 995.733 \times € 3,34 + € 350.358,12$), segue o critério previsto na primeira parte do artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do Código do IRS. Motivo pelo qual improcede o pedido do Requerente de anulação dos atos tributários impugnados.
- 44.** Ainda que se entendesse — o que não se concede — inexistir valor atribuído no contrato para efeitos da primeira parte da alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do CIRS, a solução normativa não seria, sem mais, a aceitação automática do valor de € 1,00 por ação declarado pelo Requerente.
- 45.** Ao invés, de acordo com a segunda parte da alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º deveria atender-se ao “valor de mercado”. Tratando-se de ações não cotadas em mercado regulamentado, não existe um preço de cotação que funcione como referencial objetivo e líquido.
- 46.** Ora, as transações a dinheiro invocadas pelo Requerente (preços compreendidos entre € 0,80 e € 1,66 por ação do Banco C..., entre 2015 e 2022) não foram demonstradas como realizadas em condições de plena concorrência, entre partes independentes e em mercado

transparente. Tratou-se, na sua quase totalidade, de operações intragrupo — designadamente compras de ações próprias pelo Banco C... ou pela B... — pelo que não constituem prova idónea do “valor normal de mercado” para efeitos fiscais.

47. Em ações não cotadas e na ausência de mercado líquido comparável, o valor patrimonial ou contabilístico por ação — obtido pela divisão dos capitais próprios pelo número de ações emitidas — constitui indicador atendível do valor das participações.
48. Neste mesmo sentido pronunciou-se o Tribunal Arbitral no processo n.º 673/2022-T, que considerou que: *“Tratando-se de ações não cotadas, o melhor indicador do valor de mercado das ações é obtido pela divisão entre o capital próprio das sociedades (...) e o número de ações representativas do capital dessas sociedades, reportadas a 31 de dezembro de 2016 (último balanço disponível anterior à data de alienação das ações)”*.
49. Também o Acórdão Uniformizador de Jurisprudência n.º 4/2025 do STA estabelece que, para ações não cotadas, a lei presume que o valor real da transmissão é o apurado com base no último balanço (artigo 52.º, n.º 2, alínea b), do CIRS).
50. No caso em apreço, as demonstrações financeiras do Banco C..., cujos ativos e passivos estão reconhecidos ao justo valor em conformidade com a IFRS 13 (*Fair Value Measurement*), conferem ao valor dos capitais próprios significado económico efetivo que deve ser atendível.
51. Portanto, mesmo que se afastasse a qualificação do valor de € 3,34 como valor incorporado na relação contratual de troca, sempre se concluiria que esse valor patrimonial constitui, em face da prova disponível, indicador mais consistente do valor das ações do Banco C... recebidas pelo Requerente do que o valor nominal de € 1,00 por este invocado. Também com este fundamento, deveria improceder a pretensão anulatória do Requerente.

C. Da não inconstitucionalidade da interpretação normativa sustentada pela AT

52. O Requerente invocou, subsidiariamente, a inconstitucionalidade da norma constante do artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do CIRS, na interpretação adotada pela AT, por alegada violação:

- ii) Do princípio da legalidade tributária e da reserva de lei em matéria de impostos (artigos 103.º, n.º 2, e 165.º, n.º 1, alínea i), da CRP);
 - iii) Dos princípios da igualdade tributária e da capacidade contributiva, bem como do princípio da proporcionalidade ou da proibição do excesso (artigos 2.º, 13.º, 62.º, 103.º, n.º 1, e 104.º, n.º 1, da CRP).
- 53.** Sustenta, em síntese, que a AT teria apurado imposto com base num critério (valor contabilístico) não previsto na lei para determinar o “valor de realização” no âmbito de operações de troca, violando a exigência constitucional de determinação legal dos elementos essenciais dos impostos. E que a aplicação do critério do valor contabilístico para determinar o valor de realização em detrimento do valor de mercado configura uma grave distorção da capacidade contributiva.
- 54.** Não tem razão o Requerente.
- 55.** Como decorre do exposto acima, a AT não aplicou um critério *extra legem*. Aplicou o critério previsto na primeira parte da alínea a) do n.º 1 do artigo 44.º do CIRS — o “*valor atribuído no contrato aos bens ou direitos recebidos*” — interpretando-o no sentido de que ele abrange o valor objetivamente incorporado na relação de troca aceite pelas partes, ainda que não expressamente mencionado no contrato. Ou seja, a interpretação da AT não cria de um critério adicional que configure uma norma de incidência, pelo que não se verifica qualquer violação do do princípio da legalidade tributária e da reserva de lei em matéria de impostos.
- 56.** Também não se verifica qualquer violação dos princípios da igualdade tributária e da capacidade contributiva, bem como do princípio da proporcionalidade ou da proibição do excesso.
- 57.** O Requerente obteve, como contrapartida da alienação das suas ações B..., um conjunto de 995.733 ações do Banco C... cuja respetiva valorização (€ 3,34/ação, conforme capitais próprios/número de ações) excede manifestamente o valor nominal de € 1,00.
- 58.** A sua tributação incide, assim, sobre a diferença entre o valor da contrapartida efetivamente recebida (atendendo à valorização das ações como acordado entre as partes na data da troca) e o valor de aquisição; e não sobre um rendimento fictício ou meramente presumido.

59. Aliás, é de notar que o Tribunal Constitucional tem afirmado reiteradamente que o controlo de constitucionalidade em matéria de interpretação de normas fiscais se limita a verificar se foi ultrapassado o “*standard de legitimidade da margem de valoração do sentido normativo*”, isto é, se a interpretação adotada é incompatível com a letra e o espírito da norma (cf. Acórdãos do TC n.ºs 381/2017, 383/2017, 516/2020, 603/2020 e 896/2024).
60. Ora, no caso presente, a norma do artigo 44.º, n.º 1, alínea a), do CIRS dispõe que o valor de realização, no caso de troca, é “*o valor atribuído no contrato aos bens ou direitos recebidos*”. A interpretação da AT não excede o sentido possível do texto; é coerente com a finalidade da norma (tributar o acréscimo patrimonial real obtido na troca) e é documentalmente sustentada.
61. Com efeito, a norma em questão não contém a expressão “*valor expressamente indicado*” ou “*preço unitário fixado no contrato*”, mas antes a expressão mais ampla de “*valor atribuído no contrato aos bens ou direitos recebidos*”, que comporta uma leitura funcional e económica, centrada na equivalência patrimonial da operação.
62. Para além disso, a interpretação utilizada pela AT é previsível para o destinatário: quem aceita uma relação de troca construída com base no valor contabilístico/patrimonial de € 3,34 por ação recebida poderia razoavelmente antecipar que esse valor seria considerado como o “valor atribuído” para determinação do preço de realização utilizado para calcular a mais-valia sujeita a IRS.
63. Não se verificam, por conseguinte, as inconstitucionalidades invocadas pelo Requerente, devendo também o PPA improceder nesta matéria.

D. Dos juros compensatórios

64. No PPA, o Requerente peticiona, a final, o pagamento de juros indemnizatórios à taxa legal, contados desde o dia seguinte ao pagamento até integral reembolso.
65. No entanto, resulta provado que o pagamento do imposto não foi promovido, pelo que não haverá lugar à condenação da AT no pagamento de juros compensatórios. Para além disso, em consequência com o decidido acima, este pedido sempre improcederia porque o imposto apurado pela AT se mostra devido.

E. Da condenação da AT no ressarcimento dos encargos suportados no âmbito da constituição de garantia

66. Por requerimento de 07.08.2026, o Requerente pede a condenação da AT no ressarcimento do valor de € 5.735,83 suportado como encargo no âmbito da constituição da garantia para suspensão do processo de execução fiscal que tem subjacente a dívida de IRS contestada.
67. De facto, à luz do disposto no artigo 171.º do CPPT, conjugado com o artigo 53.º da LGT, há lugar a indemnização em caso de garantia indevida, que deve ser requerida no processo em que seja controvertida a legalidade da dívida exequenda. No entanto, para que esta indemnização seja devida é necessário que se verifique a existência de erro imputável aos serviços na liquidação do tributo, o que não sucede na situação em apreço.
68. Assim, improcede o pedido de ressarcimento dos encargos suportados no âmbito da constituição de garantia.

VI. DA DECISÃO

Termos em que se decide neste Tribunal Arbitral julgar totalmente improcedente o pedido de pronúncia arbitral, e condenar o Requerente nas custas arbitrais, em razão do decaimento.

VII. VALOR DO PROCESSO

Fixa-se o valor do processo em € **740.058,71**, nos termos do artigo 97.º-A, n.º 1, alínea a), do CPPT, aplicável por força das alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 29.º do RJAT e do n.º 2 do artigo 3.º do Regulamento de Custas nos Processos de Arbitragem Tributária.

VIII. CUSTAS

Fixa-se o valor da taxa de arbitragem em € **10.710,00** nos termos da Tabela I do Regulamento das Custas dos Processos de Arbitragem Tributária, a pagar pelo Requerente, nos termos dos artigos 12.º, n.º 2, e 22.º, n.º 4, do RJAT, e artigo 4.º, n.º 5, do mencionado Regulamento.

Notifique-se.

CAAD, 13 de setembro de 2026

Os Árbitros,

A Árbitra Presidente
(Rita Correia da Cunha)

A Árbitra Adjunta
(Joana Trincão Marques)

O Árbitro Adjunto
(Luís Ricardo Farinha Sequeira)