

**UNIVERSIDADE DE COIMBRA  
FACULDADE DE DIREITO  
2º CICLO DE ESTUDOS EM DIREITO**



**FÁBIO ZANIN RODRIGUES**

**A SUBCAPITALIZAÇÃO NO QUADRO DA LIBERDADE DE FINANCIAMENTO E  
DA ESTRUTURA DE CAPITAIS DAS EMPRESAS MULTINACIONAIS**

**COIMBRA  
2013**

**FÁBIO ZANIN RODRIGUES**

**A SUBCAPITALIZAÇÃO NO QUADRO DA LIBERDADE DE FINANCIAMENTO E  
DA ESTRUTURA DE CAPITAIS DAS EMPRESAS MULTINACIONAIS**

Dissertação de Mestrado apresentada no âmbito do 2º Ciclo de Estudos em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra para obtenção do título de Mestre em Ciências Jurídico-Económicas.

Orientador: Senhor Doutor José Casalta Nabais

**COIMBRA  
2013**

Rodrigues, Fábio Zanin

A subcapitalização no quadro da liberdade de financiamento e da estrutura de capitais das empresas multinacionais / Fábio Zanin Rodrigues – Coimbra, 2013

147 fls.; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra, 2013.

Bibliografia: f. 136

Orientador: Senhor Doutor José Casalta Nabais

1. Tributação das empresas multinacionais 2. Tributação Internacional 3. Financiamento das empresas multinacionais 4. Cláusula anti-abuso específica 5. Subcapitalização (*Thin Capitalization Rules*) 6. Limite geral de dedutibilidade dos gastos financeiros 7. Influência da fiscalidade na estrutura de capitais das empresas multinacionais

**FÁBIO ZANIN RODRIGUES**

**A SUBCAPITALIZAÇÃO NO QUADRO DA LIBERDADE DE FINANCIAMENTO E  
DA ESTRUTURA DE CAPITAIS DAS EMPRESAS MULTINACIONAIS**

Dissertação apresentada no âmbito do 2º Ciclo  
de Estudos em Direito da Faculdade de Direito  
da Universidade de Coimbra.

Data da defesa: \_\_\_\_\_

Resultado: \_\_\_\_\_

Banca Examinadora

\_\_\_\_\_  
**Senhor Doutor José Casalta Nabais**  
**Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**

\_\_\_\_\_  
**Examinador 1**  
**Instituição**

\_\_\_\_\_  
**Examinador 2**  
**Instituição**

**COIMBRA**  
**2013**

*À memória de meu avô Reinaldo Zanin,  
incentivador dos estudos na minha infância.*

*Meu exemplo de caráter.*

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, a Deus, pela oportunidade a mim concedida.

Ao meu orientador, Senhor Doutor José Casalta Nabais, pela atenção, disponibilidade e pelos conhecimentos, com gosto, a mim transmitidos.

Aos meus pais, prova maior da constrição própria em favor dos filhos.

À Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, pela estrutura disponibilizada, em especial, à ampla base de dados digital, de grande valia para este estudo.

Ao Sr. Dr. Fernando Rocha Andrade, pela disponibilidade para conversa informal no início deste trajeto, com a indicação e empréstimo de alguma bibliografia pessoal, ponto de partida do presente trabalho.

Ao Doutor Paulo Ayres Barreto, livre-docente da Faculdade de Direito da USP, em São Paulo, pelos magistérios na disciplina de Elisão Tributária: Limites Normativos, cursada através de acordo de mobilidade internacional.

## RESUMO

O presente trabalho trata da análise normativa da cláusula anti-abuso que versa sobre a subcapitalização das empresas multinacionais e, posteriormente, sua influência no financiamento destas, em especial, na composição da sua estrutura de capitais. Considerando a atual mobilidade do capital, aliado à faculdade das empresas multinacionais promoverem a acomodação dos seus lucros tributáveis (*profit shifting*) por tantas quantas forem as jurisdições com as quais tiver conexão, analisaremos a situação específica deste ser realizado através do endividamento excessivo (*debt finance*) para com partes vinculadas no exterior. Situação que emerge da falta de neutralidade do financiamento empresarial entre capitais próprios e capitais alheios, decorrentes da dedutibilidade dos juros pagos por tais empréstimos ao lucro tributável das empresas mutuárias, o que não ocorre com os dividendos, correspondente remuneração do aporte de capital. A norma de reação geralmente imposta pelos Estados estabelece limites de dedutibilidade dos juros destes empréstimos com partes vinculadas no exterior, de acordo com a participação desta no capital próprio da empresa residente. Analisamos, entretanto, a eficiência da disposição legal no combate ao planejamento fiscal que se aproveita do incentivo ao endividamento promovido pelos sistemas fiscais, considerando sua influência em aspectos outros do financiamento empresarial e da sua estrutura de capitais, além dos reflexos econômicos decorrentes da imposição da norma (em termos de receitas geradas ao Estado, custos de fiscalização e óbice ao investimento das empresas). Ao final, apontamos algumas causas da sua progressiva substituição nos sistemas fiscais modernos pela norma que estipula um limite geral de dedutibilidade dos gastos financeiros, elencando as características distintivas destes regimes e seus prováveis efeitos.

**Palavras-chave:** 1. Tributação das empresas multinacionais; 2. Tributação Internacional; 3. Financiamento das empresas multinacionais; 4. Cláusula anti-abuso específica; 5. Subcapitalização (*Thin Capitalization Rules*); 6. Limite geral de dedutibilidade dos gastos financeiros; 7. Influência da fiscalidade na estrutura de capitais das empresas multinacionais

## ABSTRACT

The present thesis analyzes normatively the thin capitalization rules, an anti-abuse clause related to multinational companies and, subsequently, their influence in the financing decisions of these companies, specifically in their capital structure. Considering the current mobility of capital, associated with the fact that multinational companies promote the accommodation of their taxable incomes by as much jurisdictions with which they have connection, we analyzed the specific situation of profit shifting through debt finance with related parties abroad. Such situation emerges from taking advantage of the lack of neutrality between financing through equity and debt capitals, caused by deductibility of interest on these loans in the taxable income of companies, which does not occur with dividends. The standards generally imposed by the countries inflict limits on the deductibility of interest for these loans with foreign related parties. We analyze, however, the efficiency of this kind of rule about ban illegal tax planning, considering its influence in other aspects of corporate finance and the capital structure of companies, besides the probable economic changes that it can generate (in terms of public finance, surveillance costs and enterprise investment). Furthermore, we comment the recent amendment of the tax system, replacing this standard for a general interest barrier with financial expenses and its likely effects.

**Keywords:** 1. Multinational enterprises taxation; 2. International taxation; 3. Multinational financing; 4. Especific anti-avoidance rule; 5. *Thin Capitalization Rules*; 6. Interest deduction rules; 7. Tax influences on multinational enterprises capital structure decisions



## ABREVIATURAS

BEPS - Base erosion and profit shifting

CC - Código Civil

CIRC - Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas

CMIRC - Convenção Modelo em matéria de Imposto sobre o Rendimento e Capital

CPT – Código de Processo Tributário

CSC - Código das Sociedades Comerciais

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas

LGT – Lei Geral Tributária OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

RGIT - Regime Geral de Infrações Tributárias

TCR – *Thin Capitalization Rules*

TJCE - Tribunal de Justiça da Comunidade Europeia

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>11</b>
1. RAZÃO DO TEMA .....	11
2. IMPORTÂNCIA CRESCENTE DA MATÉRIA .....	12
3. PLANO DE EXPOSIÇÃO .....	13
<b>CAPÍTULO I – AS EMPRESAS MULTINACIONAIS E O SEU FINANCIAMENTO 14</b>	
<b>PARTE I – AS MULTINACIONAIS E A TRIBUTAÇÃO DO RENDIMENTO.....</b>	<b>14</b>
1. O ATUAL QUADRO DO ESTADO FISCAL .....	14
2. A CONCORRÊNCIA FISCAL INTERNACIONAL .....	21
3. AS EMPRESAS MULTINACIONAIS .....	24
3.1. Evolução e noção geral das multinacionais.....	24
3.2. A estrutura societária das multinacionais.....	27
4. A TRIBUTAÇÃO DOS RENDIMENTOS DAS EMPRESAS MULTINACIONAIS	30
4.1. O conceito de rendimento e a determinação da matéria coletável das empresas ...	31
4.2. A dupla tributação dos rendimentos das empresas multinacionais .....	34
4.3. Novos paradigmas da tributação internacional dos rendimentos: a dupla não- tributação e a erosão das bases tributáveis .....	36
<b>PARTE II – O FINANCIAMENTO DAS MULTINACIONAIS.....</b>	<b>39</b>
1. A FUNÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS .....	39
2. A ESTRUTURA DE CAPITAIS DAS EMPRESAS: CAPITAIS PRÓPRIOS E CAPITAIS ALHEIOS .....	42
3. A INFLUÊNCIA DA FISCALIDADE SOBRE A ESTRUTURA DE CAPITAIS .....	45
4. OS ESTUDOS ECONÔMICOS SOBRE ESTA INFLUÊNCIA .....	48
5. A FISCALIDADE E A ESTRUTURA DE CAPITAIS DAS MULTINACIONAIS ...	52
<b>CAPÍTULO II – PLANEJAMENTO FISCAL E FINANCIAMENTO DAS MULTINACIONAIS.....</b>	<b>56</b>
1. O QUADRO DA LIBERDADE DE GESTÃO FISCAL E DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS .....	56
2. PLANEJAMENTO, ELISÃO E EVASÃO FISCAL .....	59
3. O PLANEJAMENTOS FISCAL DAS EMPRESAS MULTINACIONAIS.....	61
4. O PLANEJAMENTO FISCAL DO FINANCIAMENTO DAS MULTINACIONAIS ..	63
5. AS NORMAS ANTI-ABUSO.....	65
6. EFICIÊNCIA ECONÔMICA DAS DOUTRINAS ANTI-ABUSO .....	67
<b>CAPÍTULO III – ANÁLISE NORMATIVA DA SUBCAPITALIZAÇÃO .....</b>	<b>69</b>
1. CONCEITO DE SUBCAPITALIZAÇÃO .....	69

2. A REAÇÃO DOS ESTADOS À SUBCAPITALIZAÇÃO .....	72
3. A NORMA PORTUGUESA DA SUBCAPITALIZAÇÃO.....	77
3.1. O contexto histórico-normativo da dedutibilidade dos juros .....	78
3.2. O ingresso da norma sobre a subcapitalização e posteriores modificações .....	81
3.3. Análise do dispositivo legal sobre subcapitalização .....	83
3.3.1 Aspecto subjetivo: entidades sujeitas à norma .....	83
3.3.2 Relações especiais .....	85
3.3.3 Partes não-vinculadas – aplicação excepcional.....	87
3.3.4 Critério e abrangência material do endividamento.....	88
3.3.5 Abrangência temporal.....	91
3.3.6. As consequências jurídicas da norma.....	92
4. EXCURSO: A NORMA BRASILEIRA ANTI-SUBCAPITALIZAÇÃO.....	93
5. NATUREZA E TELEOLOGIA DAS REGRAS SOBRE SUBCAPITALIZAÇÃO .....	98
<b>CAPÍTULO IV – A SUBCAPITALIZAÇÃO E A ESTRUTURA DE CAPITAIS DAS EMPRESAS .....</b>	<b>103</b>
1. A PERSPECTIVA ECONÔMICA EM TORNO DA SUBCAPITALIZAÇÃO .....	103
2. A RELAÇÃO DA NORMA COM O COMPORTAMENTO DA EMPRESAS.....	105
2.1. A eficiência da subcapitalização na redução do endividamento excessivo interno das multinacionais .....	106
2.2. Efeitos na estrutura de capitais das multinacionais.....	111
3. OS EFEITOS PARA OS ESTADOS NO QUADRO DA CONCORRÊNCIA FISCAL INTERNACIONAL.....	113
4. O EFEITO DA NORMA NAS RECEITAS DOS ESTADOS .....	118
<b>CAPITULO V – O LIMITE DE DEDUTIBILIDADE DOS GASTOS FINANCEIROS .....</b>	<b>121</b>
1. CONTEXTUALIZAÇÃO .....	121
2. AS MOTIVAÇÕES PARA ALTERAÇÃO DO REGIME.....	122
3. A NORMA PORTUGUESA .....	127
4. EFEITOS ECONÔMICOS DA NORMA .....	129
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>132</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>136</b>

## INTRODUÇÃO

### 1. RAZÃO DO TEMA

A presente dissertação é motivada pelos novos paradigmas trazidos pela integração da economia global, em especial, a intensificação do movimento internacional de capitais e a complexidade das transações financeiras internas das empresas multinacionais. A multiplicação das componentes da estrutura societária – emaranhado de sociedades com participações societárias umas nas outras – destas empresas e a diversidade de operações realizadas no seu bojo, têm consequências perturbadoras às Administrações Fiscais, principalmente quando envolvem elementos de estraneidade.

Estas empresas se amalgamam às várias legislações nas quais atua, por tantos quantos forem os Estados onde tenha presença e alocam seu lucro tributável nas jurisdições mais vantajosas – nem sempre correspondente com a jurisdição onde exerça atividade real<sup>1</sup>. As manobras das empresas cingem-se à transferência de rendimentos (*profit shifting*) para outras jurisdições por manipulação de preços de operações entre partes vinculadas (*transfer pricing*), no financiamento empresarial, através endividamento excessivo (*debt finance*) intra-grupo, utilização de instrumentos financeiros híbridos e outras formas de proveito das vantagens fiscais da conjugação de ordenamentos.

No atual cenário da economia mundial, altamente integrada, nota-se a erosão das bases tributáveis dos Estados, agravada pelo planejamento fiscal cada vez mais agressivo dos grandes contribuintes e, via de consequência, a austeridade fiscal tem recaído sobre o trabalho dependente e os fatos tributáveis imóveis, enquanto o capital dos mais abastados é transferido virtualmente para as localidades fiscalmente menos onerosas. Deste modo, as empresas que têm condições de realizar tais planejamentos possuem uma tributação efetiva muito menor do que as empresas que não conseguem atravessar fronteiras nacionais.

A questão aqui analisada será relativa ao financiamento das empresas multinacionais, as quais têm se aproveitado da dedutibilidade dos juros concedidos pelos sistemas fiscais clássicos para se financiarem através do recurso a capitais alheios, ao invés de capitais próprios, cuja remuneração, através da distribuição de dividendos, não goza da dedutibilidade

---

<sup>1</sup>OCDE, **Addressing Base Erosion and profit shifting**. OECD Publishing: 2013, p. 15. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264192744-en>>. Acesso em 22 out. 2013

que os juros fazem jus na tributação dos rendimentos empresariais. Esta prática tem acarretado a erosão das bases tributáveis das empresas, com reflexos nas receitas dos Estados.

Ao invés de uma análise exclusiva sobre a legitimidade jurídica da norma da subcapitalização, nos propomos a observar outro aspecto desta realidade: a norma é eficiente para reduzir o planejamento fiscal através endividamento excessivo? Quais os reflexos da norma na estrutura de capitais das multinacionais? Seus efeitos arrecadatários compensam os custos de fiscalização e constrição da liberdade financeira das empresas para realização de investimentos? No âmbito da atratividade de investimento estrangeiro, como a norma interage no contexto da concorrência fiscal internacional? São estes os questionamentos que o presente trabalho visa obter respostas.

## 2. IMPORTÂNCIA CRESCENTE DA MATÉRIA

À medida que a organização capitalista da atividade produtiva assentou-se em um quadro globalizado, que potencializou a dinamização comercial e financeira, atualmente num quadro de grande integração, as empresas também adaptaram a estrutura de financiamento das suas atividades, tirando proveito das disparidades fiscais para reduzir seus custos financeiros, a nível global. O que implica no planejamento fiscal relativo a suas formas (e consequentes custos fiscais e não-fiscais) de financiamento.

No cenário de crise mundial onde há maior dificuldade em obtenção de créditos bancários ou de entidades afins e se nota a elevação do custo destes créditos, os empréstimos intra-grupos podem ser uma vantajosa alternativa, dado o caráter substitutivo que se apresenta quanto ao financiamento externo.

Para limitação do empréstimo excessivo para com partes vinculadas no exterior enquanto prática e planejamento fiscal, a implementação da norma de subcapitalização ganhou vulto. Nos anos 1990, menos de um terço dos países europeus e menos da metade dos países membros da OCDE tinham estas regras em seus sistemas. Em 2005, três quintos dos países europeus e dois terços dos países membros da OCDE impuseram-nas.<sup>2</sup>

Considerando a adoção generalizada destas normas nos sistemas fiscais para proteção das suas receitas, necessário ter em conta que o comportamento dos investidores e das

---

<sup>2</sup>BÜETTNER, Thiess; OVERESCH, Michael; SCHREIBER, Ulrich; WANSER, Georg. **The impact of thin capitalization rules on multinationals' financing and investment. Discussion Papers Series: 1. Economic Studies.**Frankfurt: Deutsche Bundesbank, 2008, p. 3.

empresas é essencial para mensuração da eficiência da medida. O objetivo é que estas normas sejam efetivas contra os planejamentos fiscais abusivos e, de outro lado, o mais neutrais possível, de modo que não acarrete grandes distorções nas opções de financiamento das empresas e não traga prejuízos à sua liberdade de gestão fiscal. E ainda, espera-se que tenha, em termos de eficiência arrecadatória, uma proporção tanto com as restrições que impõe ao contribuinte (não reduzindo seu investimento), quanto com seus custos de fiscalização e cumprimento.

Mister ressaltar que estas medidas têm sido progressivamente substituídas por outros métodos de evitar o endividamento excessivo das empresas, como é o caso do limite geral de dedutibilidade dos gastos financeiros, recentemente implementados em Portugal e, ao final, analisada.

### 3. PLANO DE EXPOSIÇÃO

No primeiro capítulo, estabelecem-se as bases da realidade socioeconômica que cercam o trabalho, e traçam-se as linhas mestras da tributação e do financiamento das multinacionais.

No segundo capítulo, enunciam-se as possibilidades de planejamento fiscal relativo ao financiamento empresarial.

No terceiro, realiza-se a análise normativa da subcapitalização em Portugal e um breve excuro pela norma vigente no Brasil.

No quarto capítulo, trazem-se as influências da norma no âmbito do financiamento das empresas e os reflexos da sua imposição aos Estados que a adotam.

No quinto e último capítulo, aborda-se a norma de limitação de dedutibilidade dos gastos financeiros, inserida recentemente no ordenamento português e que substituiu integralmente a subcapitalização. Faz-se, assim, alusão aos motivos que ensejaram a alteração da estrutura da norma, seus esperados efeitos para as empresas e para as receitas estaduais, com enfoque no novo enquadramento da matéria e, em seguida, conclui-se o trabalho.

## CAPÍTULO I – AS EMPRESAS MULTINACIONAIS E O SEU FINANCIAMENTO

### PARTE I – AS MULTINACIONAIS E A TRIBUTAÇÃO DO RENDIMENTO

#### 1. O ATUAL QUADRO DO ESTADO FISCAL

Para compreensão do que será abordado no presente trabalho, é imperiosa uma breve abordagem das evoluções conjunturais que têm tido lugar no mundo hodierno, que a juridicidade acompanha. Inseridos nos paradigmas deste universo fenomênico - em que coexistem fatores sociais, econômicos, políticos, tecnológicos, ambientais, e muitos outros - é que teremos condições de avaliarmos a adequação do sistema jurídico-fiscal sobre ele disposto. Cediço que uma abordagem das realidades jurídicas desfocadas das realidades sociais não teriam aplicabilidade, visto que desconexa do mundo onde se efetiva. Por isso nos debruçaremos sobre os fatores socioeconômicos que compõem a realidade das empresas multinacionais para, em seguida, indicarmos algumas práticas que têm posto em xeque certos pressupostos da fiscalidade e as consequentes reações dos Estados.

A realidade dos nossos dias é, de certo modo, ensejada pela globalização<sup>3</sup>. Fenômeno multidisciplinar, geralmente enunciado como a “interpenetração” de sociedades, e que pode ser identificado com diversos processos, tanto culturais, quanto políticos e econômicos. Trata-se de uma rede complexa de processos - e não um objeto propriamente delimitável<sup>4</sup> - que decorre em diversas realidades, não devendo ser reduzido apenas à esfera econômica, com a qual é mais frequentemente confundido<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup>PIRES, Rita Calçada. **Tributação internacional do rendimento gerado através do comércio electrónico: desvendar mitos e criar realidades**. Coimbra: Almedina, 2011, p. 37, assevera que: “A globalização, por mais definições que possam ser apresentadas, não é uma realidade capaz de ser definida de forma inequívoca, completa e objetiva. (...) Por maior que seja o esforço de encaixe de todas as sub-realidades que envolve, algumas escaparão, inevitavelmente, até porque somos parte interessada no processo, não tendo para tal, uma capacidade de afastamento e desprendimento suficientes para gerar, objectivamente, uma definição imparcial que reflita exactamente a natureza da globalização.”

<sup>4</sup>GIDDENS, Anthony. **O mundo na era da Globalização**. 3. ed. Lisboa: Editorial Presença, 2001, p. 24 apud PIRES, op. cit., p. 38.

<sup>5</sup>SANTOS, Boaventura de Souza. Os processos de globalização. In: \_\_\_\_\_. **Globalização: Fatalidade ou utopia?** Porto: Edições Afrontamento, 2001, p. 35. Referido autor indica (p. 31-106) que podem haver, para além da globalização económica, globalização social, política e cultural. Especificamente sobre a globalização económica e neoliberalismo, p. 35-37. Sobre globalização financeira, à esta última vinculada, e suas características essenciais (desintermediação, descompartmentação e desregulamentação), ver NUNES, António José Avelãs. Neoliberalismo, globalização e desenvolvimento económico. **Separata do Boletim de Ciências Económicas da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, 2002.

É de salientar, todavia, que o enfoque que nos interessa é justamente a referida globalização econômica, que se faz notar a partir do avanço do liberalismo econômico do século XX, o qual propulsionou a intensificação do comércio internacional e da abertura das economias nacionais ao mercado mundial. Notou-se a partir daí, não só o aumento do fluxo transfronteiriço de bens, mas também de pessoas, capitais e de informação. Trazendo como traços principais desta nova realidade: a dominação da economia pelo sistema financeiro e pelo investimento em escala global, os processos de produção flexíveis e multilocalizados, a desregulação das economias nacionais, os baixos custos de transporte, a revolução da tecnologia e a concentração do poder econômico.<sup>6</sup>

Neste mundo mais interconectado, é intrínseca à nossa mentalidade a perda da noção de comunidade local, para ganhar fisionomia de uma comunidade global – na economia, trata-se do “mercado” mundial - já que as inovações e produtos desenvolvidos em um local atingem quase todas as outras regiões do mundo, de forma que “tanto oferta como procura se tornaram globais e mutáveis”.<sup>7</sup> Assim, as fronteiras nacionais têm progressivamente perdido relevo.

O mercado global é, segundo Luís Pedro Cunha<sup>8</sup>, conduzida por forças microeconômicas (entram aqui as estratégias das empresas, em particular multinacionais, os comportamentos dos consumidores, de inovadores e investidores e ainda – com grande relevância – a influências das novas tecnologias, em particular as da informação e telecomunicações), sendo promovida e reforçada por políticas orientadas para o mercado, desenvolvidas desde os anos 80 do século passado.

Na economia nacional ou regional, a abertura ao mercado mundial reflete-se nos preços locais, tendencialmente adequados aos preços internacionais, ditados pelas grandes empresas.<sup>9</sup> Priorizam-se a economia de exportação, orienta-se as políticas monetárias e fiscais

---

<sup>6</sup> SANTOS, Os processos de globalização, 2001, p. 35.

<sup>7</sup> ANTUNES, José Augusto Engrácia. **Os Grupos de Sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurisocietária**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2002, p. 39.

<sup>8</sup> CUNHA, Luís Pedro. **O sistema comercial multilateral e os espaços de integração regional**. Coimbra: Coimbra Editora, 2008, p. 276.

<sup>9</sup> Alguns se opõem a este liberalismo exacerbado, “promotor de instabilidades regionais” e impositor de um modo de vida homogêneo a indivíduos das mais distintas realidades. É o caso de LANG, Tim; HINES, Colin. **O novo protecionismo: Protegendo o futuro contra o comércio livre**. Trad. Elisabete Nunes. Lisboa: Instituto Piaget. 1998. Os autores questionam: “O que pode controlar o poder assombroso das companhias transnacionais? A ONU estabeleceu a Comissão sobre as Companhias transnacionais em 1973 e requereu que redigisse um Código de Conduta da ONU que estabelecesse um sistema de prestação de contas dessas empresas. Passados quase 20 anos, o Código existe, mas encontra-se bastante enfraquecido devido ao sucesso da prática de lobby por parte das companhias transnacionais durante o moroso esboço do documento. O código exorta as companhias transnacionais para que as submetam à prestação de contas, que respeitem as prioridades das economias dos países anfitriões, que terminem com políticas de preços que privem os países das suas receitas (através do retorno dos lucros ao país de origem das companhias transnacionais e pelo que se designa como “preço de



para a redução da inflação e da dívida pública e para a vigilância sobre a balança de pagamentos, além da atração do investimento estrangeiro. Além disso, a tomada de decisão privada, protagonizada pelas empresas multinacionais, deve ditar os padrões nacionais de especialização, mobilidade dos recursos, dos investimentos e dos lucros.<sup>10</sup>

Luís Pedro Cunha define as sub-divisões do processo da globalização econômica em três dimensões: nas esferas produtiva e comercial, financeira (de internacionalização e integração global dos mercados financeiros) e dos investimentos directos externos (este conseguinte muito mais amplo do que o de “liberalização comercial”).<sup>11</sup> E aponta que há interconectividade entre estas dimensões, podendo verificar-se as relações de causalidade ou até sinergias, visto que “a internacionalização da produção e da distribuição é facilitada pela integração dos mercados de capitais, pelo aumento dos fluxos de investimento directo externo, pela difusão de novas tecnologias de comunicações e ainda pela adopção, por parte das multinacionais, de novas formas de organização de produção.”<sup>12</sup>

A questão mais perniciosa deste processo de globalização econômica se deve ao fato deste se concentrar nas corporações multinacionais, que fazem uso irrestrito desta sinergia, tendo em vista que operam em todas as suas vertentes. Enquanto isso, os Estados, igualmente afetados pelo fenômeno, sofrem dificuldades de adequação a estas realidades.

A primeira delas, decorrente do aumento dos negócios transfronteiriços, tem impactado sua forma de organização, causando uma difusão da autoridade, identificada por uma partilha do poder<sup>13</sup> através da qual este perdeu soberania para organizações internacionais e blocos de integração regional. Criaram-se, assim, preocupações com novas formas de regulamentação, modos de produção normativa e novas parcerias público-privadas, identificadas como a *Global Governance*. Termo que é associado à *regulação multilateral aberta* da organização capitalista da atividade produtiva, desenvolvida à margem dos

---

transferência”), que protejam o ambiente e fomentem as normas internacionais do consumidor e do ambiente. Mas estas exortações são abafadas pela primazia das regulamentações do GATT sobre o comércio livre. O aumento do poder das companhias transnacionais é importante, em última análise, devido ao seu músculo financeiro, e por não existir qualquer restrição democrática às suas atividades que funcione como contrapeso. As suas necessidades têm prioridade sobre as dos mais favorecidos. Também SANTOS, op. cit., p. 32, aponta que este processo não é linear nem consensual.

<sup>10</sup>SANTOS, Os processos de globalização, 2001, p. 35.

<sup>11</sup>CUNHA, **O sistema comercial multilateral e os espaços de integração regional**, p. 275-277. Destrinchando esta afirmativa, alega que (p. 277) “Ora, o próprio investimento direto externo, antes um substituto da exportação de bens e, por conseguinte, instrumento de reação a políticas de substituição de importação, atua agora numa relação de complementaridade com as trocas comerciais intra-regionais e globais. Antes permitia a produção em mercados protegidos e para esses mercados, agora integra-se num quadro de aumento de competitividade e de expansão de mercados”.

<sup>12</sup> CUNHA, op. cit., p. 276.

<sup>13</sup>PIRES, **Tributação internacional do rendimento gerado através do comércio electrónico: desvendar mitos e criar realidades**, p. 49.

processos tradicionais de decisões políticas (legitimados democraticamente), sob a denominação de *soft law*, que hoje se percebe ter um peso decisivo no contexto das fontes de direito,<sup>14</sup> por ser criadora de um pluralismo legal e normativo cada vez mais marcante para o Direito e o Estado contemporâneos.<sup>15</sup>

Outra transformação na realidade dos Estados, para além da partilha de poder para com instituições atuantes a montante, foi a progressiva atribuição do exercício da atividade econômica por eles exercida até as guerras mundiais, aos agentes de mercado. Através disso, visou-se a promoção do desenvolvimento econômico pelos particulares, resguardando a proteção das garantias individuais, abarcado pela figura do *Estado social de direito*. Resultado desta transformação é um déficit da sua margem de manobra sobre os rumos da economia,<sup>16</sup> com reflexos intrínsecos ao seu próprio financiamento.

Ora, migrou-se de um Estado detentor e promotor de riquezas, para um Estado regulador, incentivador e garantidor da atividade exercida por particulares.<sup>17</sup> Como consequência, a sua sobrevivência financeira moldou-se a esta situação, fazendo emergir o Estado Fiscal,<sup>18</sup> no bojo do qual a parte fundamental da sua manutenção financeira não mais decorre do exercício da atividade econômica, mas majoritariamente da parcela que este captura da atividade dos particulares, sob a forma de tributos (no essencial impostos e, complementarmente, pelas outras figuras tributárias) articulados no sistema fiscal.

Neste Estado Fiscal, onde a sua manutenção financeira reside principalmente nos impostos, uma das mais perturbadoras consequências da globalização é a perda da soberania tributária, a qual sofreu abalos com a internacionalização e integração regional da economia de um lado e, de outro, com a globalização econômica, de modo que o exercício do poder tributário deixa de ser um problema interno para se tornar também um problema de política

---

<sup>14</sup>SILVA, Suzana Tavares da. **Novas Fronteiras do Estado Fiscal**. Sumários desenvolvidos de Direito Fiscal I (mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2011/2012, p. 5.

<sup>15</sup>LAPATZA cita este fenómeno como um dos motivos para “La derrota del Derecho”, presente em artigo com este mesmo nome, in NOVOA, César Garcia (org.). **La derrota del Derecho – y otros estudios, comentados**, del Prof. Dr. José Juan Feirreiro Lapatza – Libro homenaje. Madrid: Marcial Pons, 2012, p. 467-479. Segundo o Autor, estas normas criam uma aparência jurídica, com a qual se pretende a retirada do Estado de Direito, para império do retorno ao estado “natural” onde os fortes se impõem aos mais débeis.

<sup>16</sup>BENTO, Vitor. **Os estados transnacionais e a economia global**. Coimbra: Almedina, 2004, p. 132 apud PIRES, **Tributação internacional do rendimento gerado através do comércio electrónico: desvendar mitos e criar realidades**, p. 47, nota 38.

<sup>17</sup>Para maiores desenvolvimentos, ver SILVA, op. cit., p. 3, e BOUVIER, Michel. **Introduction au droit fiscal général et à la Theorie de l’Impôt**. 10. ed. Paris: LGDJ, 2010, p. 302.

<sup>18</sup>Sobre o Estado Fiscal, ver NABAIS, José Casalta. O princípio da legalidade e os actuais desafios da tributação. **Separata do Boletim da Faculdade de Direito**, vol. Comemorativo, tomo 75, Coimbra, 2002, p. 1058-1060; \_\_\_\_\_, **O dever fundamental de paga impostos – contributo para a compreensão constitucional do estado fiscal contemporâneo**. Coimbra: Almedina, 2009, p. 191 et seq.

externa.<sup>19</sup> Richard Bird e Scott Wilkie relacionam esta perspectiva com a definição de globalização na esfera fiscal, segundo os quais esta é uma designação imprecisa para o fato de as administrações fiscais do mundo todo enfrentarem dificuldades à crescente irrelevância das fronteiras nacionais frente à determinação da localização da atividade econômica nos termos da tradicional política fiscal.<sup>20</sup>

Assim sendo, a manutenção financeira dos Estados enfrenta atualmente uma dúplici problema: interna e externa. Na primeira, a insuficiência das receitas agrava a dificuldade em promover políticas de benefícios ao tecido empresarial local, o que ressalta a perda da amplitude dos efeitos de suas políticas de incentivo à economia nacional.<sup>21</sup> Além disso, o objetivo constitucional do Estado de promoção do desenvolvimento econômico (estampado nos artigos 80 e 81 da Constituição da República Portuguesa) esbarra no princípio da neutralidade fiscal, que não permite que, pela via dos impostos se efetuem auxílios de Estado que acarretem distorções significativas à concorrência das empresas.

Enquanto na política externa, a globalização propulsionou a evolução de dois fatores conectados. Em primeiro lugar, o fortalecimento dos seus atores: dentre aqueles que podem (ou até devem) utilizar-se das vantagens da atuação em escala supranacional, nomeadamente as multinacionais, que se transformaram nos principais motores da economia mundial, via investimento direto estrangeiro e produção transnacional.<sup>22</sup> Os Estados se veem, então, pressionados por esta concentração de poder que acarretam a *emergência do poder fiscal dos grupos sociais*, manifesta em duas vias: “através da influência exercida junto do legislador no sentido de conseguirem soluções fiscais favoráveis, de outro, através das exigências do lado das despesas, o que leva a que a despesa pública se torne cada vez mais rígida.”<sup>23</sup> Se não bastasse, pela capacidade destas instituições transporem as barreiras nacionais, “a evasão fiscal internacionalizou-se, mundializou-se”.<sup>24</sup>

<sup>19</sup>NABAIS, José Casalta. A soberania fiscal no actual quadro de internacionalização, integração e globalização económicas. In: **Por um Estado fiscal suportável: Estudos de Direito Fiscal**, Vol. I. Coimbra: Almedina, 2005, p. 184 e, do mesmo autor, **O dever fundamental de pagar impostos**. Coimbra, 1998, p. 290 et seq.

<sup>20</sup>BIRDIE, Richard; WILKIE, Scott. Source vs. Residence Based Taxation in the European Union: the wrong question? In: CNOSEN, Sijbren (Org.). **Taxing Capital Income in the European Union – Issues and options for reform**. Oxford: Oxford University Press, 2000, p. 80.

<sup>21</sup>Sobre esta crescente preocupação, ver publicação COMISSÃO EUROPEIA. **Tax reform in EU Member States: Tax policy changes for economic growth and fiscal sustainability**. Taxation Paper, n. 34, 2012. Disponível em <[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/tax\\_papers/taxation\\_paper\\_34\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_34_en.pdf)>. Acesso em 3 jul. 2013

<sup>22</sup>SILVA, **Novas Fronteiras do Estado Fiscal**, p. 5.

<sup>23</sup>NABAIS, José Casalta. O princípio da legalidade e os actuais desafios da tributação. **Separata do Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, v. Comemorativo, tomo 75, Coimbra, 2002, p. 1084 et seq.

<sup>24</sup>NABAIS, José Casalta. Avaliação indirecta e manifestações de fortuna na luta contra a evasão fiscal. In: **Estudos em Homenagem ao Prof. Manuel Henrique Mesquita**. Coimbra: Coimbra Editora, v. 2, 2009, p. 293.

Nestas condições, o poder excessivo daqueles agentes transpostos sobre vários ordenamentos jurídicos, utilizando-se deles de maneira que lhes convenha, (mesmo que muitas vezes com a cautela de não infringir frontalmente nenhum dos ordenamentos em questão) é responsável por uma espécie de dirigismo privado da economia, através do frequente ajustamento a ordenamentos. Agravado ainda pela mobilidade com que os fatores (principalmente capitais) fluem sob seus domínios.

Sabino Casesse oportunamente cita que aí reside a crise do Estado moderno, pois “a globalização e as interrelações internacionais ocasionam desterritorialização das atividades econômicas. Os Estados, que atuam em territórios delimitados, acabam ficando desorientados.” Lança, assim, o resumo da questão: “por um lado temos Estado sem riqueza, por outro, riqueza sem Estado.”<sup>25</sup> Como consequência, Habermas aponta que a soberania fiscal e, principalmente, a base tributável dos Estados em contexto internacional sofrem grandes abalos.<sup>26</sup>

Desta maneira, com a virtualização de alguns pressupostos de fato dos impostos e com a atuação internacional dos seus sujeitos passivos, o princípio da territorialidade, que outrora resolvia todas as questões quando havia conflito de normas fiscais ou seus efeitos, deixou de ser suficiente para solucionar as situações tributárias, cada vez mais complexas e multijurisdicionais. O que acarretou uma mudança na estrutura dos sistemas tributários dos Estados, deslocada para uma base fiscal menos móvel - o trabalho - para compensar as receitas fiscais perdidas com a erosão de bases fiscais mais móveis.<sup>27</sup> Ademais, o nível elevado de evasão e planejamento fiscal abusivo possibilitados por esta realidade fazem com que sejam onerados gravemente os trabalhadores dependentes e os rendimentos sujeitos a retenção na fonte.<sup>28</sup>

Inseridos neste contexto, fica óbvio que a globalização econômica não é homogênea, pois cria um fosso entre os que podem atravessar as fronteiras e os que não podem.<sup>29</sup> E, devido à concentração de recursos em poder dos primeiros, a política fiscal dos Estados é

---

<sup>25</sup>CASESSE, Sabino. **A crise do estado**. São Paulo: Saberes Editora, 2010, p. 41.

<sup>26</sup>HABERMAS, Jürgen. **A constelação pós-nacional e o futuro da democracia**. São Paulo: Littera Mundi, 2001, p. 86.

<sup>27</sup>TEIXEIRA, Glória. **A tributação do rendimento: perspectiva nacional e internacional**. Coimbra: Almedina, 2000, p. 130 e COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. **Commission Presents a Discussion Paper on a Taxation Strategy for the European Union**, IP/96/243. Bruxelas, 1996. O trabalho da Comissão entendeu que a degradação das receitas estaduais europeias eram consequência da concorrência fiscal, na sequência da liberalização dos fluxos de capitais, bem como pelo desenvolvimento da economia paralela.

<sup>28</sup> TEIXEIRA, Glória. **Manual de Direito Fiscal**. 2 ed. Coimbra: Almedina, 2010, p. 51.

<sup>29</sup>RODRIK, Dani. **Has globalization gone too far?** Washington DC: Intitute for International Economics, 1997, p. 4 apud ANDRADE, Fernando Rocha. **Concorrência Fiscal Internacional na tributação dos lucros das empresas**. Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2001, p. 7.

forçada a ser-lhes favorável, sob o risco de deslocalização de suas atividades (quer seja econômica ou meramente financeira) para outros Estados. Cientes do prejuízo arrecadatório desta eventual ocorrência, acabam os Estados por efetuar a “descida da tributação dos setores económicos ou de empresas mais expostas ao fenómeno da globalização económica e, por conseguinte, mais deslocalizáveis, como o setor das instituições financeiras.”<sup>30</sup> E não só estas instituições, mas também, dentro de um grupo de sociedades (forma mais comum de organização das multinacionais), a sociedade gestora das participações sociais (*holding*), que, pela sua característica de gestora do capital do grupo, tem facilidade de se deslocar para centros de tributação privilegiados. Tudo isso justifica o aumento da pressão fiscal sobre aqueles fatores menos móveis.

Esta é a atual encruzilhada na qual o Estado Fiscal atual está inserido: na perspectiva das receitas, insuficientes perante as obrigações assumidas enquanto Estado Social, este se prende àqueles últimos vestígios de soberania para sua manutenção, limitadas internamente pela Constituição e pelas políticas de incentivo às empresas, encontrando-se impossibilitados de aumentar a tributação na proporção necessária à correspondência com suas despesas, por conta da concorrência fiscal internacional<sup>31</sup> e, de outro lado, pela facilidade das empresas se deslocarem ou deslocarem seus rendimentos tributáveis para um jurisdição mais vantajosa fiscalmente.

Ainda se deve tomar em conta que a declaração destes rendimentos é facilitada no atual cenário da crescente “privatização da gestão dos impostos”, pois a função de liquidação e cobrança destes foi transferida para a própria empresa, com amplo espaço para gerenciar a informação prestada, enquanto as Administrações exercem função vigilante e supervisora.<sup>32</sup>

Em resposta à estas atuais situações, algumas medidas têm sido elaboradas pelos Estados. Em primeiro lugar, a redução da despesa pública, que exige um aprimoramento do seu “poder de gastar”<sup>33</sup> através de uma maior eficiência dos serviços públicos e um “emagrecimento” institucional. Em segundo lugar, situa-se a reformulação da socialidade, através da transformação de alguns serviços públicos em *serviços de interesse económico geral*, passados aos agentes de mercado e mantidos nas mãos dos Estados apenas aqueles que exigem uma missão social e assistencial. Em terceiro lugar, que o seu refinanciamento, através de uma nova plêiade de instrumentos erigidos, como os tributos ambientais e que têm

<sup>30</sup>NABAIS, **O princípio da legalidade fiscal e os actuais desafios da tributação**, p. 1084-1085.

<sup>31</sup>NABAIS, José Casalta; SILVA, Suzana Tavares da. **O Estado pós-moderno e a figura dos tributos**. Revista de Legislação e Jurisprudência, n. 3965, p. 87

<sup>32</sup>NABAIS, Alguns aspectos do quadro constitucional da tributação das empresas. In: **Por um Estado Fiscal Suportável: Estudos de Direito Fiscal**, Vol. I, p. 364.

<sup>33</sup>Idem, **O princípio da legalidade fiscal e os actuais desafios da tributação**, p. 1082 et seq.

sido levados para outras áreas de domínio social, como é o caso dos tributos com intuito de orientação de comportamentos. Cientes do risco desta última alteração em gerar a “duplicação do lado das fontes de financiamento, (...), sem todavia proceder a qualquer compensação que alivie a carga fiscal dos contribuintes.”<sup>34</sup>

Ressalta-se ainda que esta busca por novas formas de financiamento acarreta também o incremento de contribuições que podem vir a representar uma transformação oblíquo do Estado Fiscal em um Estado taxador,<sup>35</sup> também chamado de Estado de serviços,<sup>36</sup> o qual não guarda qualquer correspondência com a configuração constitucional atualmente em vigor.

Dentre todo o cenário traçado, nos propomos a analisar um dos elementos-cause da crise imposta à faceta financeira do Estado, situada na esfera da tributação dos rendimentos das empresas multinacionais. Especificamente na tentativa de os Estados reduzirem a erosão das suas bases tributárias através do combate à fraude fiscal e aos planejamentos fiscais agressivos, responsável pela perda de importante parcela das receitas fiscais. Além de configurar ofensa aos princípios da igualdade e justiça fiscais a que todos os contribuintes têm direito, e ainda porque constitui inadmissível perturbação do mercado enquanto fator de concorrência desleal entre as empresas.<sup>37</sup> Vejamos abaixo o fator conjuntural que tem propiciado às empresas multinacionais realizar tais planejamentos fiscais.

## 2. A CONCORRÊNCIA FISCAL INTERNACIONAL

A globalização econômica tem como efeito o crescimento das situações fiscais internacionais, objeto do Direito Tributário Internacional.<sup>38</sup> Neste cenário surge a concorrência fiscal entre jurisdições, decorrente de dois elementos concomitantes: a existência de mais de uma jurisdição, cada uma delas com poderes para determinar autonomamente seus impostos e, de outro lado, a crescente mobilidade de pessoas, mercadorias e, especialmente

<sup>34</sup>NABAIS; SILVA, **O Estado pós-moderno e a figura dos tributos**, p 91

<sup>35</sup>Para mais desenvolvimentos, ver nota acima, p. 80-104.

<sup>36</sup>Nomenclatura adotada por SILVA, **Novas Fronteiras do Estado Fiscal**, p. 22. Para mais, ver, da mesma autora, **O sector eléctrico perante o Estado Incentivador, Orientador e Garantidor**. Dissertação de doutoramento apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2008, p. 1-84

<sup>37</sup>NABAIS, José Casalta. Avaliação indirecta e manifestações de fortuna na luta contra a evasão fiscal. In: **Estudos em Homenagem ao Prof. Manuel Henrique Mesquita**. Coimbra: Coimbra Editora, v. 2, 2009, p. 286

<sup>38</sup>“O Direito Tributário Internacional tem como objeto as situações internacionais (*cross-boarder situations*), ou seja, situações da vida que têm contacto, por qualquer dos seus elementos, com mais de uma ordem jurídica dotada de poder de tributar.” (XAVIER, Alberto. **Direito Tributário Internacional**, 2. Ed. Coimbra: Almedina, 2009, p. 3). Pode também ser chamado de Direito Internacional Tributário. Todavia, alguns autores têm distinguido um e outro, conforme origem e objeto dos seus preceitos. Para conceito e crítica desta visão dualista, ver, nesta obra, p. 90-91.

capitais, possibilitando que se escolham os sistemas fiscais mais vantajosos, manipulando os elementos de conexão ensejadores dos fatos geradores tributários.<sup>39</sup>

No surgimento do processo de intensificação das relações transfronteiriças, a concorrência fiscal entre Estados era vista com bons olhos pelos estudiosos, pois evidenciado o fator positivo da possibilidade de melhor alocação da empresa no cenário fiscal mais favorável, ou seja, onde houvesse um melhor equilíbrio entre as despesas suportadas e a qualidade dos serviços públicos recebidos. Era a essência do pensamento liberal, iniciado por Tiebout em 1956.<sup>40</sup> Todavia, em determinado momento, começou-se a notar que a multiplicação dos paraísos fiscais vinha trazer prejuízos às demais jurisdições, ao distorcer parâmetros comerciais e de investimento.<sup>41</sup> E não só, pois evidenciou-se que o próprio suporte deste sistema tinha consequências pouco desejáveis aos Estados, pois a atração do investimento estrangeiro obrigava-os a uma subtributação generalizada (“*race to the bottom*”), forçando os níveis de despesa e tributação incongruentes com um Estado Social; ademais, o modelo ignora por completo as diferenças de mobilidade dos fatores, obrigando a tributação do trabalho a compensar as perdas de receitas decorrentes da tributação do capital, este mais deslocalizável.<sup>42</sup>

Ora, a existência de várias jurisdições com o poder de determinar autonomamente os impostos cobrados causam incentivo ou repulsa de capital móvel,<sup>43</sup> de modo que a política fiscal de um território tenha influência direta na economia e também nas receitas fiscais dos outros Estados.<sup>44</sup> Ou seja, o prejuízo às receitas dos Estados também decorre destas externalidades que a política fiscal de um país causa a outro.<sup>45</sup>

No cenário da internacional a o problema se agrava pois as Administrações não partilham as informações fiscais dos contribuintes sem sua autorização, criando-se uma assimetria informativa que geram perdas de eficiência global porque cada política fiscal

---

<sup>39</sup>XAVIER, **Direito Tributário Internacional**, p 351-356; SILVA, **Novas Fronteiras do Estado Fiscal**, p. 7; ANDRANDE, **Concorrência Fiscal Internacional na tributação dos lucros das empresas**, p. 10-11.

<sup>40</sup>NABAIS, **O princípio da legalidade fiscal e os actuais desafios da tributação**, p. 1105.

<sup>41</sup>SILVA, **Novas Fronteiras do Estado Fiscal**, p. 8.

<sup>42</sup>NABAIS, A soberania fiscal no actual quadro de internacionalização, integração e globalização económicas, p. 204-205

<sup>43</sup>ANDRANDE, **Concorrência Fiscal Internacional na tributação dos lucros das empresas**, p. 8.

<sup>44</sup>Idem, p. 11. Conforme o mesmo autor, (ANDRANDE, op. cit., p. 12), apenas por rigor conceitual, devemos citar que a concorrência fiscal pode ser classificada em horizontal, a qual temos referido acima, e vertical. Esta última acontece quando há várias jurisdições com poderes tributários autónomos sobrepostas geograficamente, que é o caso dos estados federais e os impostos municipais face a união. Assim, passa a designar o fato de ambas as jurisdições tributarem simultaneamente a mesma base. Todavia, nosso estudo versará sobre a concorrência fiscal horizontal, especificamente no caso das empresas multinacionais.

<sup>45</sup>GRESIK, Thomas. The Taxing Task of Taxing Transnationals. **Journal of Economic Literature**, v. 34, 800-838, 2001, p. 820 apud WEBBER, Stuart. Thin capitalization and interest deduction rules: A worldwide survey. **Tax Notes International**, v. 60, n. 29, nov. 2010, p. 688.

impõe externalidades negativas ao outro Estado.<sup>46</sup> Gresik<sup>47</sup> nota que a mobilidade de operações de uma multinacional não só auxilia na minimização do custo dos impostos e regulações impostas pelos governos nacionais, mas também pode auxiliá-los em opor um ao outro, considerando a sua vantagem comercial sobre as autoridades fiscais.

A OCDE atentou-se para o fato que, a partir de uma certa fasquia, a concorrência fiscal passaria a ser nociva aos Estados, quando em 1998, publicou o relatório “*Concorrência fiscal prejudicial: um problema mundial*”<sup>48</sup>, no qual se categorizaram tais regimes tributários em: paraísos fiscais (os quais possuem tributação do rendimento insignificante e ausência de atividade econômica substancial), regimes fiscais preferenciais (aqueles que apresentavam tributação nula ou fraca de certas categorias de rendimentos e, bem assim, a limitação de tais vantagens a não residentes ou a recusa destes terem acesso ao mercado nacional, chamado de *ring fencing*). Para além, identificaram-se estas características, a ser combatidas nestes regimes e, assim, foram elaboradas recomendações para os países membros identificarem-nas, declararem-nas e suprimirem-nas dos seus regimes fiscais.

Na sequência destes trabalhos, através do Relatório 2000 “*Para uma cooperação fiscal global*”<sup>49</sup> elaborou-se uma lista das jurisdições com estas características e recomendou-se o aprofundamento do diálogo sobre tais práticas. Atualmente, devido à postura da administração norte americana a partir de 2001, se tem seguido o caminho não exclusivo do combate às tais práticas prejudiciais de tais regimes, mas busca-se também a promoção da concorrência fiscal leal, assente na troca de informações para o combate ao sigilo que suporta a fraude e a lavagem de dinheiro.

A União Europeia, neste domínio, havia galgado alguns passos em 1997, quando lançou o *Código de Conduta no domínio da Fiscalidade das Empresas*,<sup>50</sup> um “compromisso político” (portanto, sem possibilidade de controle pelo Tribunal de Justiça da Comunidade Europeia) que traz recomendações para as legislações internas no Estados Membros, como um *soft law*, para o conteúdo dos tratados internacionais e para a intensificação da cooperação

---

<sup>46</sup>GRESIK, The Taxing Task of Taxing Transnationals, p. 833 apud WEBBER, Stuart. Thin Capitalization and Interest deduction rules – a worldwide survey. *Tax Notes International*, v. 60, n. 9, nov. 2009., p. 688. “Beyond this, MNEs manage the information they provide to taxing authorities. Governments do not share tax return information without taxpayer agreement, creating an information asymmetry that benefits the MNE.” “In the absence of shared information, the usual global efficiency losses arise because each country’s tax policies still impose negative externalities on the other.”

<sup>47</sup>GRESIK, op. cit., p. 800 apud WEBBER, op. cit., p. 688.

<sup>48</sup>OCDE. **Harmful tax competition: an Emerging Global Issue**. 1998. Disponível: <http://www.oecd.org/tax/transparency/44430243.pdf> Acesso em 22 out 2013

<sup>49</sup> OCDE. **Toward global tax co-operation**. Report to the 2000 Ministerial Consul Meeting. Paris, 2000. Disponível <<http://www.oecd.org/ctp/harmful/2090192.pdf>>. Acesso em 05/07/2013

<sup>50</sup> Anexo I da Reunião do Conselho ECOFIN, de 1/12/1997 e publicado no JOC de 6/01/1998.



internacional. Traz no seu bojo obrigações de informações dos Estados-Membro a respeito das medidas que podem cair no âmbito de aplicação do Código e, traz dois tipos de intervenção relativas a tais medidas: de um lado, o congelamento (*standstill*), sem possibilidade de introdução de novas medidas e, pra além, o desmantelamento (*roll over*) das medidas prejudiciais já existentes.<sup>51</sup>

É de ressaltar, entretanto, que a ênfase do Código do Conduta foi posta na “localização da atividade econômica na Comunidade”, enquanto o Relatório da OCDE visa ressaltar os efeitos negativos nas receitas fiscais de países terceiros provocados pela concorrência fiscal internacional.<sup>52</sup> Embora a reação à tais regimes tenha tomado forma semelhante nos dois âmbitos, tanto no “congelamento e desmantelamento” comunitário, quanto no compromisso assumido pelos países da OCDE, que prevê a regra do “*refrain, review e remove*” que se materializa em não adotar regimes prejudiciais, rever os existentes e remover os aspectos prejudiciais dos regimes existentes.

Hoje é consenso que não é toda concorrência fiscal que é danosa, e o caminho percorrido é de traçar padrões internacionais mínimos para estes territórios, baseados na transparência e cooperação, combatendo-se, entretanto, os regimes não cooperantes através da sua identificação e da aplicação de medidas anti-abuso dispostas nas leis internas dos Estados.

### 3. AS EMPRESAS MULTINACIONAIS<sup>53</sup>

#### 3.1. Evolução e noção geral das multinacionais

---

<sup>51</sup> Cf. NABAIS, A soberania fiscal no actual quadro de internacionalização, integração e globalização económicas, p. 203-209 e ANDRADE, **Concorrência Fiscal Internacional na tributação dos lucros das empresas**, p 163-168

<sup>52</sup> ANDRADE, op. cit., p. 169.

<sup>53</sup> Em primeiro lugar, é de se mencionar que a própria denominação destas empresas é conflituosa: *enterprise plurinationale, multinational corporation, grupo multinacional de empresas, empresa transnacional*. Utilizaremos os conceitos correntes – multinacionais e transnacionais – indiscriminadamente. Embora Heleno Torres critique o termo multinacionais, pois menciona que quem o faz, às vezes o toma como sinônimo de entidade econômica de múltiplas nacionalidades. Todavia, como não é necessariamente um requisito a múltipla nacionalidade, mas sim as múltiplas “residências”, este emprega por bem o termo transnacionais. (TORRES, Heleno. **Pluriritributação internacional sobre as rendas de empresas**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2001, p. 178). Mesmo assim, utilizaremos, indistintamente ambas as denominações, pois no que nos interessa, basta que as empresas atravessem fronteiras nacionais para que a norma da subcapitalização se aplique. Inobstante a expressão transnacional já identifique a operação em mais de um Estado e a expressão multinacional pareça tratar de uma empresa com alcance ainda maior, estas são apenas percepções da sua abrangência.

Levantados os fatores conjunturais hodiernos que têm influenciado na fiscalidade, com foco para a fiscalidade internacional e referidos seus protagonistas, necessário se faz apontar sinteticamente a evolução das empresas multinacionais, para uma noção da complexidade dos negócios por elas desenvolvidos na atualidade.

No início da expansão das empresas, começo do século XIX – alcançando seu auge após a Segunda Guerra - o seu quadro do crescimento correspondia apenas através de uma expansão interna, com aumento da sua dimensão absoluta obtido através das suas próprias capacidades financeiras. Todavia, em algum momento, “qualquer empresa societária em contínuo processo de expansão endógeno acaba inevitavelmente por atingir uma certa dimensão a partir da qual se colocam complexos problemas de organização advenientes do seu gigantismo e onde deixa de ser possível garantir uma gestão eficiente do todo económico.”<sup>54</sup> Incluindo nesta senda, por óbvio, a sua internacionalização.

É por isso que ao invés das multinacionais crescerem de dimensão como um puro bloco monolítico, foram forçadas a transbordar os horizontes individuais, crescendo “para fora” através da aquisição do controle de outros operadores económicos – inicialmente de empresas atuando no mesmo segmento de mercado (agrupamentos horizontais), depois empresas situadas a montante e jusante deste segmento (agrupamentos verticais) e, finalmente, de empresas operando em países e para produtos diversos (conglomerados).<sup>55</sup>

Tal processo de expansão conduz à formação de blocos de poder económico que representam verdadeiros “estados dentro de Estados”,<sup>56</sup> os quais fizeram com que esta classe fosse elevada a um elemento institucional mundial - juntamente com os mercados financeiros e os blocos comerciais transnacionais.

Para se ter ideia da concentração de poder e recursos destas, dados datados de 1996 revelaram: das 100 maiores economias no mundo, 47 são empresas multinacionais; 70% do comércio mundial é controlado por 500 empresas multinacionais; além de que 1% das

---

<sup>54</sup>ANTUNES, **Os Grupos de Sociedades**: estrutura e organização jurídica da empresa plurisocietária, p. 40 et seq.

<sup>55</sup> Idem, p. 40. Para elucidar a questão, UCKMAR, Vitor. **Corso di Diritto Tributario Internazionale**, Milão: CEDAM, 2002, p. 11 apresenta interessante gráfico representativo da nova estrutura destas empresas, em formato piramidal, no qual o topo é representado pelo grupo e abaixo dele segue uma série de camadas com números exorbitantes que nos dão ideia da complexidade da sua estrutura: em modelo exemplificativo, dentro do grupo há 3 setores de negócio, 4 sedes regionais, 25 centros comerciais, 27 centros técnicos, 36 países, 40 *joint ventures*, 45 parcerias de negócio, 190 linhas de produto, 200 mil funcionários, 800 mil produtos produzidos em circuito integrado.

<sup>56</sup>ANTUNES, op. cit., p. 41-42.

empresas multinacionais detém 50% do investimento directo estrangeiro”.<sup>57</sup> Dados mais recentes sobre o comércio internacional confirmam que quase 50% das transações comerciais têm lugar dentro dos grupos de empresas multinacionais, que são também responsáveis por um terço do PIB mundial.<sup>58</sup>

A amplitude de atuação destas empresas tornou-se tão vasta que alguns indicam que a globalização da economia não é outra coisa senão o resultado da globalização das empresas.<sup>59</sup> A concentração de poder destas instituições, expressas tanto em volume de circulação de mercadorias quanto em termos monetários, enseja alterações paradigmáticas relativas à alocação dos recursos mundiais, a saber, a formação de novos locais estratégicos da economia mundial: as zonas de processamento para exportação, os centros financeiros *offshore* e as cidades globais.<sup>60</sup> Inclusive o próprio modelo de negócio das multinacionais atingiu a escala de “*global business model*” fundada na administração e cadeia de abastecimento integradas, através da centralização de inúmeras funções a nível regional ou mesmo global, diversa daquele estágio anterior de evolução no qual esta estrutura era organizada em nível nacional (*country-specific model*).<sup>61</sup>

Tamanha abrangência e diversidade de modalidades de estruturação das multinacionais que não há regramentos jurídicos ou caracteres classificatórios existentes para o termo, podendo, então, ser definidas genericamente como uma empresa com centro de decisão situado em um determinado país que, através de uma estrutura multidivisional resultante de operações de investimento direto ou indireto estrangeiro, prossegue sua atividade econômica através de uma rede de unidades de negócio situada em diferentes mercados nacionais.<sup>62</sup>

Neste contexto a definição de uma multinacional passa a conter traços, curiosamente, mais incluídos do que excluídos, portanto, devemos considerar que a forma subjetiva de presença é a mais adequada para seu isolamento como categoria própria. Assim, a empresa multinacional é aquela que ultrapassa as fronteiras de um país, em uma pluralidade de centros

---

<sup>57</sup>CLARKE, Tony. Mechanisms of Corporate Rule. In: MANDER, Jerry; GOLDSMITH, Edward (Orgs.). **The Case Against the Global Economy**. São Francisco: Sierra Club Books, 1996, p. 297-308 apud SANTOS, op. cit., p. 36.

<sup>58</sup>GONZALEZ-TABLAS, Angel Maria Martinez. Las actividades económicas en el exterior en un contexto de globalización económica. In: BARRERO, Esther López ; GARCÍA, Julio V. González (Orgs.). **Derecho de la regulación económica**. Madrid: Ed. Iustel, 2010, v. 8, p. 30 apud SILVA, op. cit., p. 5.

<sup>59</sup>Caso de ROBÉ, Jean-Philippe. **L'Enterprise et le Droit**, 6, Paris: PUF, 1999 apud ANTUNES, op. cit., p. 39, nota 19. Nesse mesmo sentido, SANTOS, op. cit., p. 35, diz que as multinacionais foram gradualmente convertidas nos atores centrais da nova economia mundial.

<sup>60</sup>SASSEN, Saskia. **Cities in a World Economy**. Thousand Oaks: Pine Forge Press, 1994, p. 14 apud SANTOS, op. cit., p. 36.

<sup>61</sup>OCDE, **Addressing base erosion and profit shifting**, p 25.

<sup>62</sup>ANTUNES, **Os Grupos de Sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurisocietária**, p. 96 et seq.

de gestão, tantas quantas sejam as jurisdições onde desempenhe atividades, mediante aquisição de residência ou nacionalidade do respectivo país de instalação. Será, então, “tanto um grupo de empresas como uma empresa que mantenha distintas residências no exterior ou nacionalidades, como aquela que participa no capital de empresas não residentes, com poder de influência sobre as respectivas decisões destas, ou não.”<sup>63</sup>

Do ponto de vista técnico-jurídico, segundo Antunes, a multinacional “não constitui, por via de regra, senão um verdadeiro grupo de sociedades, acrescido do elemento de transnacionalidade das entidades componentes do seu organograma operativo.<sup>64</sup> Forma, assim, uma rede mais ou menos complexa de sociedades sediadas em diferentes países, através dos mais variados instrumentos de controlo intersocietário, por uma sociedade de cúpula, ou, como é mais frequente, por sub-holdings intermediárias desta dependentes, que assumem as funções de divisão internacional ou de coordenação das diversas áreas de produtos ou de negócio (estrutura funcional).<sup>65</sup> Configura-se, assim, como uma complexa rede de sociedades, com formas jurídicas diversas e participações societárias interligadas.

### 3.2. A estrutura societária das multinacionais

Como salientado supra, uma empresa multinacional é geralmente formada por um grupo de empresas com atuação transnacional, “forma organizativa típica das grandes empresas do nosso tempo.”<sup>66</sup> Todavia, não percorremos o caminho do conceito de grupo de sociedades, pois eles não são necessariamente coincidentes. Além deste conceito não ser unívoco, pois possui perspectivas diversas de análise,<sup>67</sup> é empregado em vários ramos do direito com amplitudes diferentes.<sup>68 69</sup> Soma-se a isso, para este estudo, o fato de a norma da

<sup>63</sup>TORRES, **Pluritributação internacional sobre as rendas de empresas**, p. 180.

<sup>64</sup>ANTUNES, **Os Grupos de Sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurisocietária**, p. 98.

<sup>65</sup> Idem, p. 97.

<sup>66</sup> ANTUNES, J. Engrácia. A tributação dos grupos de sociedades. **Fiscalidade**, jan-mar/2001, n. 45, p. 5

<sup>67</sup>TORRES, op. cit., p. 261. cita que “O grupo de sociedades pode ser visto sob três perspectivas diversas, *economicamente*, como um centro de imputação para a maximização de lucros e minimização dos custos de transação; *juridicamente*, como sistema unitário de decisões; e, *politicamente*, como um fenómeno de poder: *interno*, como instrumentalização de elementos jurídico-societários, para a criação de superestruturas hierárquicas de controle sobre as controladas; e *externo*, como bloco de poder na área econômica e política da sociedade.” (itálicos no original)

<sup>68</sup> ANTUNES, **Os Grupos de Sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurisocietária**, p. 182 et seq.

<sup>69</sup> ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. **Da empresarialidade: as empresas no direito**. Coimbra: Almedina, 1999, p. 260 et seq., sobre a consideração do grupo como empresa ou não, em uma perspectiva que retrata aspectos de vários ordenamentos e afirma que “algumas normas de diversos ramos do direito confortariam a tese dos grupos de sociedade – empresa; ou, pelo menos, obrigariam a considerar o grupo como uma empresa para

subcapitalização não ser aplicável tão só às sociedades em relação de grupo, mas se utilizar do conceito de *relações especiais*,<sup>70</sup> instituído pelo regime dos preços de transferência.

Apenas para mencionar, no Direito Fiscal, a “noção justributária do grupo de sociedades”<sup>71</sup> é dada pelo artigo 69 do CIRC, que determina as condições necessárias para um agrupamento de sociedades ter acesso ao regime unitário de tributação. O que reflete, segundo Engrácia Antunes, que o direito fiscal vem caminhando gradual e consistentemente para uma visão unitária da *empresa plurissocietária* e elevando esta a centro autônomo de imputação das normas jurídico-tributárias, pra lá da mera consideração dos entes societários integrados no seu perímetro.<sup>72</sup> Para estes fins, o direito fiscal considerou grupo o conjunto formado por uma sociedade dominante que seja possuidora de um percentual de 90% no capital de outra ou outras sociedades dominadas, desde que tal participação lhe confira mais do que 50% do poder votante. Deu especial atenção o legislador para o fato da proporção entre capital e voto que, ao estabelecer (art. 69, n.2, *in fine*, CIRC) que esta proporção deve assegurar no mínimo a detenção de 50% dos direitos de voto, impondo “a efetiva possibilidade de impor o cunho da sua vontade na condução dos negócios sociais da sociedade participada.”<sup>73</sup> <sup>74</sup> Mesmo em contexto comunitário, embora nenhuma legislação com esta amplitude tenha sido até neste momento adotada, passos têm sido dados no sentido da adoção de uma base comum consolidada em escala comunitária.<sup>75</sup>

A propósito das formas de atuação internacional de uma empresa possibilitadas pelo Direito Societário, esta pode fazê-lo mediante atuação direta ou indireta. Além destas, há ainda a possibilidade de realização de contratos mercantis, tais quais os contratos de agência, distribuição, comissão, representação no exterior e outras modalidades que lhe forem convenientes, os quais, embora não exijam participação societária, apresentam também relevo

---

certos efeitos.” É este exatamente o caso das regras de concorrência, das normas sobre a consolidação de contas e da tributação pelo lucro consolidado e algumas normas de direito do trabalho.

<sup>70</sup> Conceito a ser desenvolvido no Capítulo III.

<sup>71</sup>No dizer de ANTUNES, A tributação dos grupos de sociedades, p. 8.

<sup>72</sup>SANCHES, João L. Saldanha. **Manual de Direito Fiscal**. Coimbra: Coimbra Editora, 2007, p. 361.

<sup>73</sup>ANTUNES, op. cit., p. 10, nota 10.

<sup>74</sup>Sobre o regime de tributação dos grupos de sociedades, ver NABAIS, José Casalta. **Direito Fiscal**, 7. ed., Coimbra: Almedina, 2013, p. 533-535; RIBEIRO, João Sérgio. **Tributação presumtiva do rendimento: um contributo para reequacionar os métodos indirectos de determinação da matéria tributável**. Coimbra: Almedina, 2010, p. 435.

<sup>75</sup>Sobre isso, ver, por todos, CLINE, Robert; NEUBIG, Tom; PHILLIPS, Andrew; SANGER, Christopher; WALSH, Aidan. **Study on the Economic and Budgetary Impact of the Introduction of a Common Consolidated Corporate Tax Base in the European Union**. Ernst & Young. Commissioned by Irish Department of Finance. Disponível em: <<http://taxpolicy.gov.ie/wp-content/uploads/2011/06/EY-Report-CCCTB-for-Commissioner-Semeta-4-Jan-2011.pdf>>. Acesso em 5 jun. 2013. Na doutrina nacional, sobre o estado da arte da harmonização da tributação das empresas em espaço comunitário, ver a dissertação: PEREIRA, Paula Rosado. **A tributação das sociedades na União Europeia: entraves fiscais ao mercado interno e estratégias de actuação comunitária**. Coimbra: Almedina, 2004.

tributário, especificamente na “força de atração” tributária dos seus atos, reconhecidos quando estes contratos têm o condão de vincular obrigações à empresa estrangeira. Vejamos, a seguir, sucintamente, as estruturas societárias das empresas multinacionais.

Na atuação direta, atua-se em nome próprio, ou seja, a empresa constitui, conforme terminologia societária, uma entidade denominada sucursal, ou qualquer instalação física com este efeito, que, tal como no domínio interno, não dá origem ao nascimento de outra “pessoa”, mas é tratada enquanto prolongamento da sociedade estrangeira. Os reflexos tributários desta modalidade se revelam através da caracterização de continuidade e consistência da atividade, que residem na figura de *estabelecimento estável*, desenvolvido adiante. Sem olvidar das hipóteses contratuais equiparáveis já citadas, por seus atos vincularem a sociedade estrangeira.

Por outro lado, a atuação indireta de uma empresa multinacional é realizada através de entidade distinta, exercida através de participações societárias ou a constituição de uma nova sociedade no país de destino (com participação total ou parcial no seu capital). Caso seja realizada via participações societárias, no direito português, seguirá as modalidades elencadas no título VI do Código das Sociedades Comerciais, sob a epígrafe sociedades coligadas, dentro das quais se inserem as sociedades em relação de simples participação, as sociedades com relação de participações recíprocas, as sociedades em relação de domínio e as sociedades em relação de grupo.

As empresas com relação de simples participação são aquelas que possuem ao menos 10% do capital social de outra sociedade, enquanto a relação de participação recíproca exigem igualmente uma participação mínima de 10% em cada um delas. Já as empresas em relação de domínio são aquelas que exercem uma influência dominante sobre a outra, dita dependente, presumida qualquer dos seguintes fatores: participação maioritária no capital, mais da metade do direito de voto, ou poder para designar mais da metade dos membros de administração ou fiscalização.

Por sua vez, dentro da espécie sociedades em relação de grupo, podemos encontrar os grupos constituídos por domínio total, grupo (contratual) paritário e grupo (contratual) de subordinação. Em qualquer dos três casos citados, necessário é que a sociedade dominante detenha, direta ou indiretamente, 90% do capital das sociedades controladas.

A abordagem legal do conceito assenta essencialmente no critério objetivo de participação de capital de uma sociedade-mãe sobre a(s) sociedade(s)-filha(s), suficientemente expressivo para que possa falar em controle de uma sobre a outra. Ou seja, para que se entenda haver uma relação de grupo, necessário o exercício de um controle sobre

outra pessoa coletiva,<sup>76</sup> o qual é determinado pela participação no capital de uma em outra ou estipulação contratual. Todavia, para evitar contornos sujeitos pela simplicidade do elemento de participação no capital para de caracterização de grupo, nota-se a tendência para combinar a este, a integração na gestão das empresas, caracterizada pelos interesses da sociedade diretora.

No que nos interessa, a importância da feição jurídico-societária das multinacionais se revela no direito tributário, com maior importância, na tributação dos seus rendimentos internacionais. Como visto, a atuação direta de uma sociedade no exterior, através de sucursal, reflete-se no direito tributário gravitando no conceito de estabelecimento estável. Por outro lado, caso a empresa opte por atuar no exterior mediante participações acionárias em outras sociedades, ou pela constituição de uma outra entidade, com participação no capital desta, será objeto de tributação no Estado onde opera, como uma sociedade residente.

#### 4. A TRIBUTAÇÃO DOS RENDIMENTOS DAS EMPRESAS MULTINACIONAIS

O imposto sobre o lucro das empresas é um elemento comum em quase todos os Estados. Este imposto, em termos de eficiência arrecadatória, é daqueles em que mais se notam vantagens, haja vista possibilitar arrecadação de uma receita significativa, de um número reduzido de contribuintes,<sup>77</sup> especialmente as empresas multinacionais, as quais realizam vultosas operações comerciais e financeiras, justificando, inclusive, a existência de um acompanhamento permanente das Administrações Fiscais às maiores empresas nacionais.<sup>78</sup>

---

<sup>76</sup>ANTUNES, **Os Grupos de Sociedades**: estrutura e organização jurídica da empresa plurisocietária, p. 52. “Do ponto de vista jurídico-societário, o grupo de sociedades pode ser definido como um conjunto mais ou menos vasto de sociedades que, conservando embora as respectivas personalidades jurídicas próprias e distintas, encontram-se subordinadas a uma direção económica unitária e comum.”

Apenas para mencionar, algumas questões societárias se levantam com esta emergência de interesses antagônicos, decorrentes da perda de parcela de autonomia de uma das partes, submetendo-se à centralização financeira e à coordenação conforme os objetivos da sociedade-mãe, como nos casos, por exemplo, de suportar investimentos que beneficiarão outros elementos do grupo, trabalhar por preços inferiores aos praticados no seu setor, ou até ceder negócios importantes para impulsionar outras sociedades do mesmo grupo. (FRANÇA, Maria Augusta. **A estrutura das sociedades anónimas em relação de grupo**. Lisboa: AAFDL, 1999, p. 8). Sobre este aspecto, ver também, ABREU, **Da empresarialidade – as empresas no Direito**, p. 250 et seq.

<sup>77</sup>OCDE. **Corporate tax incentives for foreign Domestic Investment**. OCDE tax policy studies, 2001, p. 14.

<sup>78</sup> Em Portugal, este acompanhamento é realizado pela Unidade de Grandes Contribuintes, cuja competência foi prevista na Portaria 320-A/2011, de 30 de dezembro e o recente Decreto-Lei 6/2013, de 17 de janeiro, alterou a legislação tributária necessária para promover seu adequado funcionamento. Procurou-se criar condições necessárias para o acompanhamento das obrigações fiscais destes contribuintes, reduzindo os custos de contexto, riscos de incumprimento e nível de contencioso, na tendência das administrações *investor friendly*.

Embora este estudo não comporte uma análise detalhada do imposto sobre os rendimentos das empresas, apresentar-se-ão algumas noções imprescindíveis para seu desenvolvimento.

#### 4.1. O conceito de rendimento e a determinação da matéria coletável das empresas

O quadro constitucional da tributação das empresas se fundamenta no princípio do rendimento real – efetivo ou presumido – “que não é mais do que uma concretização dos princípios da capacidade contributiva e igualdade fiscal, que serão observados no seu mais elevado nível”.<sup>79</sup> Todavia, há exceções, facilmente justificáveis por motivos de adequação à praticabilidade da implementação do princípio, além de outros argumentos. Dentre os quais, destacamos: o mito do rendimento real (embora mais próximo de se consubstanciar nas empresas de maior porte, com contabilidade organizada, não se pode perder de vista a praticabilidade nas empresas menores) e o cariz dirigente do princípio (orientando o legislador ordinário para dele se aproximar, fixando os contornos do sistema fiscal, mas concretizado por este na medida da praticabilidade, sem que se perca seus princípios materiais estruturantes).<sup>80</sup>

As exceções ao rendimento real são aplicáveis aos casos das empresas de porte mais reduzido e dos grandes evasores, onde se admite sejam tributados pelo rendimento normal,<sup>81</sup> que se consubstancia no rendimento médio (de uma série de anos ou de um ano específico), que a empresa obteria, em condições normais, empregados técnica e preços geralmente praticados.

A apuração da matéria coletável das empresas que atuam em território nacional<sup>82</sup> tem por base o resultado contabilístico corrigido nos termos do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (CIRC). Nestes termos, o lucro tributável destas entidades exprime uma noção extensiva de rendimento, conforme imperativo constitucional, tendo por base a *teoria do incremento patrimonial*. Ou seja, para se chegar ao lucro tributável, leva-se em conta, em larga medida, o resultado contabilístico das empresas, o qual reporta-se à *teoria do balanço*, que considera lucro todo o resultado positivo que deriva da comparação

---

<sup>79</sup>NABAIS, José Casalta. Alguns aspectos do quadro constitucional da tributação das empresas. **Fisco**, jun. 2002, n. 103/104, p. 18.

<sup>80</sup> Idem, p. 20.

<sup>81</sup>Sobre este conceito, ver o clássico TEIXEIRA RIBEIRO, José Joaquim. **Lições de Finanças Públicas**. 5. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1997, p. 306-309 e, mais atual, BASTO, José Xavier. O princípio da tributação do rendimento real e a Lei Geral Tributária, **Fiscalidade**, jan. 2001, n. 5, p. 5-21.

<sup>82</sup> O desenvolvimento da incidência pessoal do imposto será realizado no item seguinte.



entre o ativo líquido de fim e início de exercício, incluindo, portanto, quer o resultado da exploração, quer qualquer outro que se traduza em incremento dos valores investidos na empresa,<sup>83</sup> nos termos do n. 2 do art. 3º do CIRC.

Firmado isso, importa frisar que, nos termos do artigo 17º, n. 1 do CIRC, o lucro tributável é composto pela soma algébrica do resultado líquido do período e das variações patrimoniais positivas e negativas verificadas neste mesmo período e não verificadas no primeiro. O ponto de partida para a determinação da matéria coletável é, então, o resultado líquido do período, cuja peça fundamental para apreciação desta situação é a Demonstração dos Resultados, na qual comparam-se os rendimentos e os gastos, classificados por natureza, permitindo avaliar como se formou o resultado final, lucros ou prejuízos do período.<sup>84</sup>

O artigo 20º do CIRC estipula que o conteúdo do que sejam os rendimentos são os resultados de qualquer natureza, em consequência de uma ação normal ou ocasional, básica ou acessória, que podem decorrer de venda de bens ou prestação de serviços, comissões, corretagens, de natureza financeira (p.e., juros, dividendos, descontos, ágios) e demais operações lá elencadas. Enquanto os artigos 21 e 22 do mesmo diploma, tratam das variações patrimoniais positivas e os subsídios relacionados com ativos não correntes.

Por outro lado, os gastos são elencados no artigo 23º, n. 1 do CIRC, no bojo do qual, segundo a nova redação dada pela Lei n. 2/2014, de 16 de janeiro, a qual reformou o IRC, consideram-se “*dedutíveis todos os gastos e perdas incorridos ou suportados pelo sujeito passivo para obter ou garantir os rendimento sujeitos ao IRC.*” A nova redação alterou o anterior dispositivo, no qual constava serem dedutíveis os “*gastos que comprovadamente sejam indispensáveis para a realização dos rendimentos sujeitos a imposto ou para a manutenção da fonte produtora.*” No que nos interessa, os gastos de natureza financeira não sofreram alteração de conteúdo, apenas passaram a constar no n. 2, alínea c) do mesmo artigo, elencados como segue: c) *De natureza financeira, tais como juros de capitais alheios aplicados na exploração, descontos, ágios, transferências, diferenças de câmbio, gastos com operações de crédito, cobrança de dívidas e emissão de obrigações e outros títulos, prémios de reembolso e os resultantes da aplicação do método do juro efectivo aos instrumentos financeiros valorizados pelo custo amortizado.*

Neste cenário, o dispositivo anterior exigia a configuração de três elementos para a dedutibilidade dos gastos: serem comprovados documentalmente; indispensáveis e vinculados aos rendimentos sujeitos a imposto. Pelo princípio da indispensabilidade dos gastos e da

---

<sup>83</sup>Cf. NABAIS, Direito Fiscal, p. 507 e PEREIRA, Manuel Henrique de Freitas. **Fiscalidade**. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2011, p. 82. Segundo este autor, tal teoria foi precedida pela *teoria da conta de exploração*, na qual a base de apuração era apenas o resultado da exploração da atividade, excluídos os rendimentos excepcionais de fontes estáveis e também os rendimentos de fontes ocasionais.

<sup>84</sup> NABAIS, op. cit., p. 508

ligação aos rendimentos, não era necessária a integração destes em alguma das categorias enunciadas na norma<sup>85</sup>, exemplificativa, portanto. A nova redação retira o requisito da indispensabilidade dos gastos financeiros, mantendo a necessidade de sua comprovação (agora disposta no n. 3 do artigo) e a relação com os rendimentos sujeitos a imposto.

A retirada do requisito da indispensabilidade dos gastos acaba por, provavelmente, alargar a dedutibilidade dos gastos. Todavia, deve deixar dúvidas quanto a abrangência do conceito de “atividade”, que se tornará essencial esclarecer. Até mesmo porque se transforma no elemento nuclear da norma e, doravante, sua interpretação deve divergir da que vinha sendo consolidada anteriormente, de certo modo, ligada ao conceito de indispensabilidade.<sup>86</sup>

Neste passo, resta obtida a variação do patrimônio líquido da empresa.<sup>87</sup> Faz-se necessária, de seguida, a imposição das correções positivas e negativas estabelecidas no CIRC, para, finalmente, obter-se o lucro tributável ou prejuízo fiscal da empresa naquele período. Tais correções ao resultado contabilístico, que são derivadas exclusivamente da lei, se arranjam em três grupos principais: a) o primeiro é o ajuste relativo a algumas divergências existentes entre as considerações de resultados entre a realidade fiscal e contabilística (aqui se inserem as questões de diferença dos patrimónios relevantes para um e outro efeito, a necessidade de se evitar duplas ou sucessivas tributações, além da preocupação em só tributar rendimentos já realizados – pois o conceito de realização é divergente nestas duas ciências); b) a segunda é a que justifica a maior parte das diferenças – razões derivadas da luta contra a evasão e fraude fiscais; c) em terceiro, algumas diferenças que derivam da diferença que se pretende dar na base tributável à prossecução de determinados objetivos económicos e sociais que se traduzem na previsão de vantagens fiscais, incluindo os benefícios fiscais (que se revelam através da exclusão total ou parcial de certos rendimentos ou, de outro lado, de certos gastos contarem para efeitos fiscais por valor superior ao que consta na contabilidade).<sup>88</sup>

Nesta senda, vistos brevemente os passos de apuração do rendimento da empresa, carece mencionar as características da tributação internacional do rendimento, em vista que nos interessam as empresas com partes vinculadas no exterior.

<sup>85</sup> NABAIS, Direito Fiscal, p. 516.

<sup>86</sup> Para mais, ver: MARTINS, António. A dedutibilidade dos juros e a noção de atividade das sociedades: a propósito do artigo 23º do CIRC. **Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal**, ano 5, v. 12, 2012, p. 80-111

<sup>87</sup> Assim, a base tributável do IRC pode ser elucidada através da expressão: Resultado líquido contabilístico + Variações patrimoniais positivas – Variações patrimoniais negativas = Variação do patrimônio líquido. Porém, esta apuração não se encerra neste ponto. À variação do patrimônio líquido, adicionam-se as correções positivas e negativas estabelecidas pelo Código. Após estas correções é que se chega, finalmente, ao lucro tributável ou prejuízo para efeitos fiscais.

<sup>88</sup>Cf. PEREIRA, **Fiscalidade**, p. 84.

## 4.2. A dupla tributação dos rendimentos das empresas multinacionais

Como visto, a globalização gerou a internacionalização das empresas através do transbordar das fronteiras de um único Estado no exercício de suas atividades, tantas quantas forem necessárias para alcançar os seus mercados de interesse. Em decorrência desta atuação, dois ou mais ordenamentos passam a possuir elementos de conexão de desencadeiam pretensão tributária sobre seus rendimentos, sistemática na qual reside a origem do problema central do Direito Tributário Internacional.<sup>89</sup>

Como cediço, o fundamento da imposição tributária de um Estado é a conexão entre um fato da vida e a previsão legal contida no seu ordenamento. Esta conexão pode ser tanto subjetiva quanto objetiva. Enquanto na primeira há ligação da pessoa com o país, a segunda faz referência a fatos ou bens. No caso do imposto sobre o lucro das sociedades, a conexão subjetiva é, em regra, a sua residência (*princípio da residência*), que geralmente é a sua sede efetiva ou estatutária. Por outro lado, a conexão objetiva é a fonte do rendimento (*princípio da fonte*), segundo a qual os países tributam os rendimentos auferidos nos seus limites territoriais.<sup>90</sup>

Ocorre que o sistema adotado pela maioria dos países no que concerne a tributação dos seus residentes abarca a universalidade dos seus rendimentos (*world wide principle*), independentemente da localidade onde foram auferidos. Enquanto a maioria dos países tributa também todo o rendimento gerado no seu território, ainda que realizado por pessoas residentes em outros países. Isto resulta que, na prática, ocorra a dupla tributação de uma empresa que opera no estrangeiro, quando ela é tributada no estado da fonte (daqueles rendimentos) e no estado da residência, pelo rendimento global por ele auferido.<sup>91</sup>

Assim ocorre na lei portuguesa, no bojo da qual o IRC incide sobre a totalidade dos rendimentos das pessoas coletivas, com sede ou direção efetiva em território português, incluindo os obtidos em território estrangeiro, conforme n. 1 do artigo 4º do CIRC. Por outro lado, as empresas que não tenham sede nem direção efetiva em território português ficam sujeitas ao princípio da tributação da fonte, sendo tributadas apenas quanto aos “recorte” dos

---

<sup>89</sup> Em rigor, a dupla tributação internacional pode ser considerada sob duas formas: a dupla tributação jurídica e a dupla tributação econômica. A econômica ocorre, segundo a Convenção Modelo da OCDE, “duas diferentes pessoas são tributáveis em respeito ao mesmo rendimento ou capital”. Já a dupla tributação jurídica ocorre quando “o mesmo rendimento ou capital é tributável em posse da mesma pessoa por mais de um Estado”. Foi a esta última que nos referimos. (Cf. OCDE, CMIRC, jul. de 2008, comentário aos artigos 23A e 23B relativos aos métodos de eliminação da dupla tributação, parágrafos 1 e 2.)

<sup>90</sup> Ver maiores desenvolvimentos em XAVIER, **Direito Tributário Internacional**, p. 227 e ANDRADE, op. cit., p. 14 et seq.

<sup>91</sup> UCKMAR, **Corso de Diritto Tributario Internazionale**, p. 5. XAVIER, op. cit., p. 31 et seq.

rendimentos obtidos em território português, conforme n. 2 e 3 do art. 4º do CIRC. São exemplos deste caso os rendimentos dos estabelecimentos estáveis com sede ou direção efetiva no estrangeiro, os rendimentos dos imóveis situados em Portugal, a tributação de ganhos resultantes da transmissão de participações sociais de entidades com sede ou direção efetiva no país, os rendimentos decorrentes de exercício de atividade de profissionais de espetáculos ou desportistas e, rendimentos diversos cujo devedor tenha residência, sede ou direção efetiva em território português ou cujo pagamento seja imputável a um estabelecimento estável nele situado (nestes casos contam-se os provenientes de propriedade intelectual ou industrial, por exemplo).

O conceito de estabelecimento estável no ordenamento português está disposto no artigo 5º do CIRC e o define como “qualquer instalação fixa através da qual seja exercida uma actividade de natureza comercial, industrial ou agrícola” e segue de perto o art. 5º da Convenção Modelo sobre o Rendimento e o Capital (CMIRC) da OCDE, que dispõe ser a “instalação física através da qual a empresa exerça toda ou parte da sua atividade”. Sendo assim, “características do estabelecimento estável a existência de uma instalação material, com carácter de permanência, que faça parte da empresa, a qual deve exercer sua atividade nesta instalação ou por meio desta.”<sup>92</sup> Este pode assumir uma vertente real, quando há instalação fixa ou uma vertente pessoal, quando há uma representação permanente, pessoa singular ou coletiva, que atue em seu nome e por sua conta na intermediação e celebração de contratos que a vinculem.<sup>93</sup>

A necessidade de conjugação destes dois princípios orientadores da tributação da dimensão internacional do rendimento (*princípios da fonte e da residência*) para promoção do desenvolvimento econômico internacional, levou ao desenvolvimento da política de convenções sobre dupla tributação<sup>94</sup> e também a medidas para sua eliminação nos ordenamentos internos dos Estados. Neste domínio, os Estados têm geralmente seguido os ditames da OCDE, a qual desenvolveu um regramento sob a forma de *soft law* convencionado como a eliminação da dupla tributação internacional, através da CMIRC.

Primou-se pela cooperação dos Estados para o desenvolvimento econômico do globo no desenvolvimento da referida Convenção Modelo para eliminação da dupla tributação internacional, onde se pressupõe uma contabilidade separada entre os estabelecimentos da

---

<sup>92</sup> XAVIER, **Direito Tributário Internacional**, p., p 337

<sup>93</sup> CATARINO, João Ricardo; GUIMARÃES, Vasco Branco (coord). **Lições de Fiscalidade**, Coimbra: Almedina, 2012, p.224.

<sup>94</sup> Sobre a rede portuguesa de convenções sobre dupla tributação, ver TEIXEIRA, **Tributação do rendimento: perspectiva nacional e internacional**, p. 83-108.

sociedade, com critérios para descontar, no país da residência do acionista, o imposto já pago no país da fonte dos rendimentos.<sup>95</sup> Apenas para mencionar, para os países com quem Portugal não tenha celebrado uma Convenção para Eliminação da Dupla Tributação, vale o método da imputação ordinária ou crédito do imposto ordinário, disposto no artigo 91º do CIRC. Segundo este método, Portugal (estado da residência) deduz ao imposto global o imposto pago no país da fonte, até o limite da fração do IRC correspondente aos rendimentos que no país em causa possam ser tributados. Diferente do crédito do imposto integral, que não sofre esta limitação.

#### **4.3. Novos paradigmas da tributação internacional dos rendimentos: a dupla não-tributação e a erosão das bases tributáveis**

Os pressupostos do tratamento da dupla tributação internacional dos rendimentos empresariais dos nossos dias ainda estão firmados nas características do estágio evolutivo de menor integração econômica transfronteiriço. Naquela realidade, pautada no início do tratamento da tributação internacional, a necessidade de promoção do desenvolvimento dos mercados internacionais punha enfoque na eliminação das distorções causadas pela dupla tributação, que onerava, na globalidade, a expansão internacional da economia. Neste pano de fundo, que guardava consonância com a eliminação das barreiras comerciais internacionais, desenvolveu-se a sistemática da eliminação da dupla tributação, tanto no plano das convenções internacionais quanto nos próprios ordenamentos internos.

Todavia, a intensificação das relações empresariais transfronteiriças tem alcançado uma escala surpreendente de integração global. Nesta conjuntura, urge que as normas fiscais domésticas relacionadas à tributação internacional e os standards internacionais sobre tal tributação se adaptem a nova realidade econômica internacional mais integrada.<sup>96</sup> Para o efeito, é necessário, então, adicionar outro enfoque às situações tributárias internacionais. Pois, da mesma forma que a interação de duas jurisdições fiscais pode resultar em dupla tributação - efetivamente eliminada ou reduzida pela política assumida pelos organismos internacionais e pelas legislações domésticas - fato é que esta situação também pode deixar lacunas, caso da dupla não-tributação ou tributação tão reduzida a ponto de ser realizada em

---

<sup>95</sup>Para maiores desenvolvimentos sobre tais métodos, ver TEIXEIRA, **Manual de Direito Fiscal.**, p 98-120; NABAIS, A soberania fiscal no actual quadro de internacionalização, integração e globalização económicas, p 188-189

<sup>96</sup> OCDE, **Adressing base erosion and profit shifting**, p. 5.

apenas um Estado e, ainda, diminuta. Atualmente, as empresas tem utilizado largamente este hiato como forma de economia tributária.<sup>97</sup>

O problema da dupla não-tributação, segundo Xavier, é distinto da evasão fiscal internacional *lato sensu*, em vista que esta representa a conduta do contribuinte a influenciar voluntariamente os elementos de conexão para evitar as normas de incidência. A dupla não-tributação, por sua vez, é o fenômeno pelo qual, “na relação entre dois ou mais Estados, cujas leis tributárias são potencialmente aplicáveis a uma certa situação da vida, esta não é efectivamente abrangida por nenhuma delas.”<sup>98</sup>

Assim sendo, faz-se necessário, doravante, na relação entre duas jurisdições, não só eliminar os obstáculos ao comércio e investimento internacionais, mas também limitar o escopo das situações de dupla não-tributação. Além deste caso, as lacunas podem também ser ensejadas por oportunidades criadas nos tratados bilaterais, para que os contribuintes reduziram impostos ou não sejam tributados tanto no estado da fonte quanto no estado da residência.<sup>99</sup> Faz mister atentar, daqui por diante, para novas medidas que contenham, nestes diplomas, estes hiatos de não-tributação.

Ora, enquanto antigamente os ganhos com a intensificação das relações internacionais suportavam as eventuais perdas decorrentes de alguma lacuna tributária existente, os tempos recentes já não permitem indiferença com estas ocorrências. Não só pela integração econômica alcançada, mas pelo próprio êxito logrado na política de eliminação da dupla tributação internacional, aliado à crescente erosão das bases tributáveis que têm ocorrido.

O relatório *Addressing Base Erosion and Profit Shifting* (doravante, BEPS) da OCDE indica várias “áreas de pressão” que podem ensejar dupla não-tributação, a maioria delas tem lugar na alocação dos lucros tributáveis pelas empresas multinacionais. Identificados os planejamentos tributários mais frequentes que se favorecem desta situação, recomenda-se que sejam tomadas medidas quanto: ao sopesamento dos princípios da fonte e da residência, ao tratamento fiscal das operações de financiamento intra-grupo, a implementação de medidas anti-abuso nas leis internas e standards internacionais e, por fim, quanto aos preços de transferência. No espaço que nos cabe, trataremos somente do financiamento das empresas.

Recentemente, União Europeia, fundada nestes estudos, manifestou-se no sentido de alterar a Diretiva Sociedade-Mãe Sociedades-afilhadas,<sup>100</sup> para evitar as situações de dupla

---

<sup>97</sup> OCDE, *Addressing base erosion and profit shifting*, p 34

<sup>98</sup> Xavier, *Direito Tributário Internacional*, p 45

<sup>99</sup> OCDE, op. cit., p. 39

<sup>100</sup> Diretiva 2011/96/UE, de 30 de novembro de 2011.

não-tributação surgidas pelo planejamento fiscal agressivo realizado pelas empresas,<sup>101</sup> como a dupla dedução (caso em que a mesma perda é deduzida tanto no estado da fonte quanto da residência) e dupla não-tributação (por exemplo, rendimento que não é tributado na fonte e é isento no estado da residência).<sup>102</sup>

Como a Diretiva isenta dividendos e outros rendimentos de retenção na fonte na transmissão destes da subsidiária para a sociedade-mãe, bem como suprime a dupla tributação destes a nível da sociedade-mãe, quando ambas estiverem situadas em Estados-Membros, a proposta de emenda, publicada aos 25 de novembro do presente ano,<sup>103</sup> insere uma cláusula anti-abuso que estabelece que o Estado Membro da sociedade mãe ou dos estabelecimentos estáveis não devem permitir tais benefícios atribuídos aos lucros distribuídos e nele recebidos, no caso destes lucros serem dedutíveis pela subsidiária. Esta medida evidencia a nova postura que será, doravante, prioritária no cenário da tributação internacional.

---

<sup>101</sup> Memo/13/1040, de 25/11/2013 Questions and Answers about parent-subsidiaries directive Disponível em <[http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-1040\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-1040_en.htm)>. Acesso em 26 nov. 2013.

<sup>102</sup>Comission Recommendation C.2012.8806, p 02. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/tax\\_fraud\\_evasion/c\\_2012\\_8806\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/tax_fraud_evasion/c_2012_8806_en.pdf)>. Acesso em 26 nov. 2013.

<sup>103</sup>European Commission, Proposal for a Council Directive amending Directive 2011/96/EU on the common system of taxation applicable in the case of parent companies and subsidiaries of different Member States. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/vat/key\\_documents/legislation\\_proposed/com\(2013\)814\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/vat/key_documents/legislation_proposed/com(2013)814_en.pdf)>. Acesso em 26 nov. 2013.

## PARTE II – O FINANCIAMENTO DAS MULTINACIONAIS

### 1. A FUNÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS

Na “vida” da empresa, distinguem-se dois circuitos: um deles se traduz no fluxo entre o mercado de fatores e dos produtos ou serviços, que é costume designar-se por circuito econômico ou real; o segundo consiste nas inversões de capitais, seguidas de recuperações, designado por circuito financeiro. Neste último, objetiva-se procurar os capitais de que a empresa carece para assegurar o financiamento das suas decisões,<sup>104</sup> por óbvio, com o menor custo possível. Como a globalização econômica fez surgir uma grande diversificação de formas de investimento, foi necessário aprimorar a racionalização dos recursos de capital frente aos seus usos alternativos.<sup>105</sup>

Neste contexto, Catarina Pires elucida que “a estratégia de organização e gestão empresarial passa a gravitar em torno da ideia de “lucro financeiro”, das vantagens competitivas que podem advir da colocação do investimento nos sectores do mercado que exibam taxas de rentabilidade mais elevadas e da colocação dos próprios destinos da empresa ao dispor dos acionistas. A lógica de “financiarização” do lucro empresarial passa a ditar o futuro do investimento em cada unidade de produção.”<sup>106</sup>

Esta noção de lucro financeiro nos faz atentar para a importância da optimização da capacidade financeira empresarial, mediante o correto manejo das opções financeiras das quais dispõe o seu gestor financeiro. Assim, não basta um olhar endógeno à empresa, mas também cabe ao gestor “analisar a situação do mercado financeiro, apreciar e relacionar a estrutura do capital com a política de distribuição ou retenção de lucros, porque só assim poderá atingir seu objetivo específico, que consiste na maximização da riqueza ou na maximização do seu valor líquido”.<sup>107</sup>

<sup>104</sup>Cf. ASSOCIAÇÃO FISCAL PORTUGUESA. A Influência da fiscalidade na forma de financiamento das empresas. In: **IX JORNADAS LUSO-HISPANO-AMERICANAS DE ESTUDOS TRIBUTÁRIOS**. 1981. Lisboa: Centro de Estudos Fiscais da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos, 1981, p. 11-12.

<sup>105</sup>Idem, p. 11.

<sup>106</sup>PIRES, Catarina. **O fim da riqueza das nações? – Algumas reflexões a propósito da globalização financeira**. Coimbra: Boletim da Faculdade de Direito, 2001, p. 7.

<sup>107</sup>PIRES, op. cit., p. 12.



As principais decisões concernentes à função financeira das empresas tripartidas em: decisões de investimento, decisões de financiamento e de distribuição de dividendos.<sup>108</sup> Sem prejuízos destas possuírem, entre si, interação.<sup>109</sup>

Muito embora se reconheça que as decisões de investimento são as mais relevantes para o valor da empresa<sup>110</sup>, principalmente aos olhos do mercado, é dentro da política de financiamento que nos situaremos, pela crescente importância que o custo do capital e a solidez financeira têm alcançado na realização de qualquer investimento e atividade.

Considera-se que a política de financiamento também influencia o valor da empresa,<sup>111</sup> pelo fato de poderem maximizar os seus resultados líquidos numa base sustentável ou, ainda, reduzir a pressão financeira<sup>112</sup> e, além disso, porque as decisões da estrutura do capital da empresa enviam sinais ao mercado financeiro acerca de qualidade dos seus ativos (*rating*) e seus projetos.<sup>113</sup> Desta forma, é nítido que o objetivo fulcral da política de financiamento é minimizar o custo dos capitais utilizados na exploração da atividade e, assim, acaba por ter papel fundamental no plano de expansão empresarial.<sup>114</sup>

O custo dos capitais é representado pela remuneração paga aos seus fornecedores e na escolha entre realizar empréstimo para com terceiros ou promover um aumento do capital próprio e será resolvido pela oposição entre o serviço da dívida (juros pagos aos credores ou obrigacionistas) e os dividendos pagos aos detentores do capital próprio.

---

<sup>108</sup>Conforme divisão elaborada por: MARTINS, A **fiscalidade e o financiamento das empresas – A influência da reforma fiscal de 1988 na estrutura de capital das sociedades anónimas portuguesas da indústria transformadora**. Porto: Vida Económica, 1999, p. 3; AUGUSTO, Mário Augusto Gomes. **Política de dividendos e estrutura de capital: Respostas e dúvidas do Estado da Arte**. Coimbra: Imprensa da Universidade, 2006, p. 12.

<sup>109</sup>A política de distribuição de dividendos tem grande relevo para efeitos de financiamento, na medida em que condiciona o nível de resultados retidos e o respectivo nível de recursos financeiros disponíveis para novos investimentos. Geralmente a fiscalidade pode influenciá-la na opção entre retenção e distribuição aos sócios quando trata diversamente a tributação dos dividendos e mais-valias. Para mais, ver estudo de AUGUSTO, op. cit., p. 207-260.

<sup>110</sup>ASSOCIAÇÃO FISCAL PORTUGUESA, A Influência da fiscalidade na forma de financiamento das empresas, p. 13.

<sup>111</sup>GRAHAM, John R. Taxes and corporate finance: A review. **Review of Financial Studies**, v. 16, n. 4, Winter 2003, p. 3. Disponível em <<http://papers.ssrn.com/abstract=264516>>. Acesso em: 11 mai. 2013. Segundo o autor, “taxes can affect capital structure decisions (both domestic and multinational), organizational form and restructurings, payout policy, compensation policy, and risk management.” Neste mesmo sentido, MARTINS, op. cit, p. 33.

<sup>112</sup>FRANCISCO, Paulo M. M. Estrutura óptima de financiamento no contexto fiscal nacional atual. **CMVM, Caderno do Mercado de Valores Mobiliários**, n. 29, abr. 2008, p. 38. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/9c88847a50234f65bf61ae9d92c944f6Artigo4.pdf>>. Acesso em: mar. 2013.

<sup>113</sup>Conforme analisou AUGUSTO, op. cit., p. 109-181.

<sup>114</sup>“Determinado o montante dos ativos detidos pela empresa e sua composição, que incumbem à decisão de investimento, é preciso determinar o montante total dos recursos financeiros que a empresa deve utilizar e a que fontes deve recorrer, pondo-se então a questão da sua estruturação financeira que é função de diversas variáveis: volume, composição, prazo das aplicações e fontes dos recursos financeiros.” (ASSOCIAÇÃO FISCAL PORTUGUESA, op. cit., p 13)

No custo dos capitais utilizados pela empresa, há influência de inúmeros fatores econômicos, dentre eles, a fiscalidade. Pois, em linhas gerais, esta não é neutra em relação ao financiamento das empresas, pois a dedutibilidade dos encargos com juros por parte da sociedade, ao contrário do que ocorre com os capitais próprios atuam como um incentivo fiscal ao endividamento. Este que só é mitigado pelos custos do *stress* financeiro que o endividamento em demasia causa, identificados pelos custos de falência,<sup>115</sup> também chamado de *stress* financeiro<sup>116</sup>. A teoria dos custos de falência relaciona a vantagem fiscal do endividamento, com os eventuais custos adicionais gerados pelo endividamento excessivo, atuando estes como travão àquele. Esta é a questão fulcral ensejadora do presente trabalho.

Cumprido esclarecer que, dentre as inúmeras modalidades de financiamento das empresas, tanto internos quanto externos à empresa, estão a emissão de ações e debentures, instrumentos de financiamento híbridos,<sup>117</sup> financiamentos bancários, securitização (ou titularização de créditos)<sup>118</sup>, *cash pooling*<sup>119</sup> e alguns outros<sup>120 121</sup>. Todavia, doravante, quando nos referimos à política de financiamento das empresas, queremos apenas fazer menção às *tradicionalis opções de financiamento*<sup>122</sup> das sociedades, através da sua estrutura de capitais,

<sup>115</sup>MARTINS, A **fiscalidade e o financiamento das empresas – A influência da reforma fiscal de 1988 na estrutura de capital das sociedades anónimas portuguesas da indústria transformadora**, p. 33-34. Para mais teorias de influência de outros fatores no financiamento da empresa, ver, nesta mesma obra, p. 111-126.

<sup>116</sup> GOMES, João Pedro Leal. O tratamento fiscal dos encargos com juros enquanto incentivo ao endividamento. **Ciência e Técnica Fiscal**, n. 429, Julho/Dezembro de 2012, p. 47.

<sup>117</sup>Conforme enuncia PINTO, **Do contrato de suprimento: o financiamento da sociedade entre capital próprio e capital alheio**, p. 22, “da heterogeneidade destas formas surgem algumas características de capitais próprios combinadas com capitais alheios, dificultando a distinção.” E geralmente estes instrumentos são criados tendo em conta a economia de imposto através da manipulação destas características de acordo com a menor tributação nos sistemas fiscais envolvidos.

<sup>118</sup> Securitização é o nome comum para a operação intitulada juridicamente em Portugal (Decreto-Lei 453/99, de 5 de novembro) como titularização de créditos, a qual, nos termos do preâmbulo deste decreto, consiste, no essencial, em um produto financeiro advindo da aquisição de créditos por instituições financeiras, sua autonomização, mudança de titularidade e emissão de valores representativos. Também sociedades comerciais têm recorrido a este instrumento e, através deles, reduzir os riscos e custos de financiamento. Enquanto os agentes de mercado têm nessas operações novas formas de investimento.

<sup>119</sup> *Cash pooling* é uma estrutura de gestão de fundos financeiros que se utiliza de diversas contas bancárias das entidades envolvidas como se fossem uma única. “É definido como uma redução no caixa operacional da empresa através da combinação de vários recursos fungíveis e, assim, reduzindo a volatilidade coletiva da operação. Os benefícios do pooling são (1) necessidade de caixas mais baixos para o funcionamento do negócio e, correspondente (2) aumento da lucratividade através da redução dos custos de empréstimos ou aumento do retorno nos maiores poolings.” (RAJENDRA, Rajiv. **The Handbook of Global Corporate Treasury**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2013, p. 273)

<sup>120</sup>Para aprofundamento sobre estas novas modalidades de financiamento, ver LOUREIRO, Carlos. O quadro empresarial organizativo e do financiamento como elemento da internacionalização. In: PIRES, Manuel; PIRES, Rita Calçada. **Internacionalização e tributação: XV Jornadas Fiscais**. Lisboa: Universidade Lusíada Editora, 2012, p. 109-119.

<sup>121</sup>Alguns desenvolvimentos sobre o planeamento destas modalidades podem ser vistos em LOUREIRO, op. cit., p. 109-119.

<sup>122</sup>LOUREIRO, op. cit., p. 110.

muito embora cientes da atual tendência em complexificar as operações de financiamento das empresas, causada pela globalização dos mercados e virtualização das operações financeiras.

## 2. A ESTRUTURA DE CAPITAIS DAS EMPRESAS: CAPITAIS PRÓPRIOS E CAPITAIS ALHEIOS

Visto que, dentre as várias opções de financiamento das empresas nos importa a sua estrutura de capitais, num primeiro momento, cumpre salientar que o direito, historicamente, não tem interferido com grande ênfase neste domínio. Como será visto adiante, são recentes as insurgências jurídicas sobre a composição dos meios que a sociedade carece para desenvolver sua atividade, até por ser uma especialidade mais afim às ciências das finanças empresariais<sup>123</sup> e da contabilidade.

Pode-se dizer, grosso modo, que os gestores podem optar entre os capitais próprios e os capitais alheios<sup>124</sup> para financiarem as atividades da empresa. Em busca de uma noção jurídico-material destes componentes da estrutura de capitais da empresa, pode-se distingui-los, num primeiro momento, a partir da sua origem.

Os capitais próprios são representados pelas entradas dos sócios – que passam a integrar o capital social e, neste caso, já não pertence mais aos sócios, mas à sociedade efetivamente - e pelos fundos autogerados, que compreendem aqueles fundos que a empresa consegue obter no decurso da sua atividade, ou seja, da parcela do fluxo de caixa líquido que é reinvestida pela própria empresa, cuja componente fundamental é constituída por lucros retidos.<sup>125</sup> E, além deles, as reservas (legais, estatutárias, livres, ocultas, ou de reavaliação do ativo fixo corpóreo da sociedade), os lucros transitados de exercícios anteriores (que não foram afetados à cobertura de prejuízos nem à constituição de reservas, nem distribuídos aos sócios e, por isso, são transferidos, no balanço, para o exercício subsequente) e, por fim, prestações suplementares, que têm sempre dinheiro por objeto e constituem a forma mais flexível de financiar a sociedade com capital próprio.<sup>126</sup>

---

<sup>123</sup>Ver, por exemplo, MARTINS, António et al. **Manual de Gestão Financeira Empresarial**. Coimbra: Coimbra Editora, 2009. KIM, Suk H; KIM, Seung H. **Global Corporate Finance**. 6.ed. Oxford: Blackwell Publishing, 2006.

<sup>124</sup>CORDEIRO, A. Menezes. **Manual de Direito das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2004, v. I, p. 539; PINTO, **Do contrato de suprimento: o financiamento da sociedade entre o capital próprio e o capital alheio**, p. 20-21.

<sup>125</sup>Cf. FRANCISCO, Estrutura óptima de financiamento no contexto fiscal nacional atual, p. 39.

<sup>126</sup>Cf. PINTO, op. cit., p. 37-40. Sobre os suplementos, que são empréstimos dos sócios em favor da sociedade, ver obra citada deste autor.

Já os capitais alheios, representam a possibilidade de financiamento com recurso de fundos externos, ou seja, os fundos estranhos à sociedade, que normalmente são fornecidos por todo o tipo de capital de terceiros<sup>127</sup>. Diz-se normalmente porque também pode existir empréstimos para com os próprios sócios ou outras componentes do grupo empresarial.<sup>128</sup>

O financiamento por capitais alheios pode ocorrer através de contratos de mútuo ou similares, o qual abrange a emissão de debêntures ou papéis comerciais, por meio do qual o comprador destes valores mobiliários torna-se credor da sociedade, devendo receber o valor antecipado, acrescido de juros remuneratórios, conforme estejam estes dispostos no título. Também pode haver o crédito perante os próprios fornecedores, além do crédito por *leasing* (locação financeira) e ainda a securitização (ou titularização de créditos<sup>129</sup>)

Distinguem-se também os capitais próprios e alheios em razão da liberdade ou não, do seu reembolso, que determina o próprio tempo em que são colocados à disposição da sociedade. Enquanto o capital próprio é duradouro ou permanente (pelo princípio da conservação do capital social que este deve respeitar), o capital alheio tem prazo certo de restituição. O capital próprio não pode ser distribuído sem deliberação societária, e tal distribuição só é válida se o patrimônio líquido da sociedade não ficar menor que o capital social e as reservas legais ou estatutárias, por força da distribuição (artigos 31 e 32 do CSC). Ou seja, o capital social é vinculado. Via oposta, os capitais alheios não são vinculados, mas são fornecidos transitoriamente à sociedade, durante apenas certo tempo, findo o qual o credor pode exigir sua restituição, que pode ser por prazo pré-estabelecido ou trinta dias após exigência de reembolso, se não tiver sido estipulado um prazo (artigo 1148, n. 1 e 2 do CC).

A característica supra mencionada dá ensejo à outra marca distintiva destas modalidades de composição dos capitais da sociedade: a retributividade. O capital próprio não pode ser retribuído de forma certa (art. 21, n. 2 CSC), pois depende da obtenção de lucros pela sociedade, ao passo que os capitais alheios podem ser normalmente retribuídos por juros. Por outro lado, o capital próprio gera como contrapartida direitos aos sócios, sejam de cunho pessoal, como participação nas decisões sociais, sejam de cunho patrimonial, como o direito de receber dividendos, em caso de sua distribuição.<sup>130</sup> Além disso, permanece na empresa por

<sup>127</sup>Cf. FRANCISCO, Estrutura óptima de financiamento no contexto fiscal nacional atual, p. 39.

<sup>128</sup>PINTO, **Do contrato de suprimento: o financiamento da sociedade entre o capital próprio e o capital alheio**, p. 27.

<sup>129</sup>A lei portuguesa contemplou esta possibilidade através do Decreto-lei 219/2001, de 4 de agosto, criando um regime fiscal favorável mediante a constituição de fundos e sociedades de titularização de crédito, porém, que desde logo padeceram de uma elevada carga burocrática.

<sup>130</sup>Cf. HÜBERT, Ivens Henrique. Subcapitalização de empresas: delineamento e tratamento nos âmbitos societário e tributário. In: TORRES, Heleno Taveira (coord.) **Direito Tributário Internacional Aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2004. v. 2, p. 566.

tempo indeterminado e, no caso de falência ou liquidação da sociedade, só pode ser restituído aos sócios depois de satisfeitos todos os credores sociais. Enquanto os capitais alheios são fornecidos à sociedade por terceiros, de forma transitória, e remunerada de forma certa, mesmo que a sociedade não produza lucros.<sup>131</sup> Logo, representam uma obrigação da sociedade para com aquele que aportou o valor, com termo e juros definidos.

Para Swoboda<sup>132</sup>, a característica verdadeiramente distintiva do capital próprio face o capital alheio é o grau de risco (pois, segundo este autor, as outras seriam apenas tendenciais), tendo em perspectiva que a sua remuneração depende da verificação de lucros, a vinculação da conservação do capital social e a sujeição à participação nas perdas da sociedade na falência.

Visto isso, vale dizer que no direito falimentar, a distinção entre capital próprio e alheio ganha especial destaque, pelo fato de que, na falência ou liquidação da sociedade, o capital próprio mantém-se vinculado, sendo o sócio obrigado a realizá-lo em favor da massa falida ou do ativo da liquidação, enquanto o terceiro que tiver acordado um empréstimo à sociedade pode se negar a realizar sua prestação - ou seja, o capital alheio é capital livre. Por outro lado, os sócios não podem exigir o reembolso do capital próprio, que só será efetuado caso o patrimônio social tenha sido suficiente para cobrir todos os débitos sociais, enquanto o capital alheio pode, e deve, ser reembolsado nos casos de falência ou liquidação da sociedade. Finalmente, ainda é necessário considerar que o capital alheio pode ter exigência de uma garantia, ou seja, tem um tratamento preferencial, do qual não goza o capital próprio.

Feitas estas considerações, acrescenta-se que, na contabilidade, ao distinguir os conceitos de patrimônio, capitais próprios e capitais alheios, temos outro contributo para aclarar a composição dos capitais da empresa. Como a técnica contabilística divide o balanço entre o ativo e o passivo, do lado do ativo aparece o patrimônio bruto da sociedade, enquanto do lado passivo, constarão os capitais com que esta se financiou. Do lado ativo, consta a utilização, o emprego dado ao capital, enquanto do passivo, identifica-se a sua origem.<sup>133</sup> Assim sendo, constarão no passivo do balanço tanto os capitais próprios quantos as dívidas (capitais alheios) da sociedade.

---

Segundo o Código das Sociedades Comerciais, pode-se dizer que financiando a sociedade com capitais próprios há a vantagem dos sócios adquirirem maior participação nos lucros (art. 22, n. 1) e, nas deliberações sociais (art. 250 n. 1 e art. 384 n. 1) maior peso dos votos. São os direitos sociais ou corporativos, ao passo que o financiamento por capital alheio não dá lugar a qualquer destes.

<sup>131</sup>PINTO, **Do contrato de suprimento: o financiamento da sociedade entre o capital próprio e o capital alheio**, p. 22.

<sup>132</sup>SWOBODA, *Betriebliche Finanzierung*, p. 11-11 apud PINTO, op. cit., p. 29.

<sup>133</sup>WILHELM, *Jan. Bilanz, Vermogen, Kapital, Gewinn bei Einzelkaufmann, Personengesellschaften und Kapitalgesellschaften*, ZHR, 159, 1995, p. 457 apud PINTO, op. cit., p. 24.

Segundo Mota Pinto,<sup>134</sup> de acordo com a equação fundamental do balanço, no bojo da qual o patrimônio é resultante da soma do capital próprio com o capital alheio, deduz-se que o valor do capital próprio da sociedade é resultado da subtração do patrimônio pelo capital alheio da sociedade (Capital próprio = Patrimônio – Capital Alheio). No âmbito jurídico, o conceito material de financiamento pode ser iluminado por estas contribuições, embora estas figuras de outras ciências não possam ter livre trânsito conceitual<sup>135</sup> para o Direito.

Finalmente, elencados os aspectos supra, cumpre referir que, especialmente no campo do direito fiscal, havia também uma importante contribuição para a delimitação do conceito de capital próprio. Situada no campo das medidas anti-abuso, a cláusula antiabuso específica da subcapitalização, disposta no art. 67 do CIRC<sup>136</sup> vigente até 2012, estabelecia que, para o cálculo do capital próprio “adiciona-se o capital social subscrito e realizado com as demais rubricas como tal qualificadas pela regulamentação contabilística em vigor, excepto as que traduzem mais-valias ou menos-valias potenciais ou latentes, designadamente as resultantes de reavaliações não autorizadas por diploma fiscal ou da aplicação do método da equivalência patrimonial.” Assim sendo, vemos que quando é para obter-se uma noção mais aprofundada do capital próprio, o direito remete para a contabilidade, com as devidas adequações jurídicas. Entretanto, este artigo foi revogado pela Lei do Orçamento de 2013 e substituído por um limite de dedutibilidade geral dos gastos financeiros,<sup>137</sup> utilizando novo critério para identificar as situações de endividamento excessivo das empresas e deixando de dispor sobre tal distinção.

### 3. A INFLUÊNCIA DA FISCALIDADE SOBRE A ESTRUTURA DE CAPITAIS

A fiscalidade pode influenciar efetivamente a escolha das formas de financiamento das empresas, pois existem diferenciações tributárias consoantes às entidades que concedem e obtêm os financiamentos, o título a que os financiamentos são feitos e a forma subsequente de remuneração. Assim, se a tributação divergir ou assumir particularidades em relação a algum

<sup>134</sup>PINTO, **Do contrato de suprimento: o financiamento da sociedade entre o capital próprio e o capital alheio**, p. 24.

<sup>135</sup> PINTO, op. cit., p. 22. Cita que podem haver diversos sentidos para o financiamento da empresa, entre eles, o conceito contábil, o jurídico e o das finanças empresariais. Ainda pode suceder que estes não sejam coincidentes. Sobre a transição de conceitos da contabilidade e/ou da economia para o Direito, ver NABAIS, **Direito Fiscal**, p. 123-129; SANCHES, op. cit, p 53-69.

<sup>136</sup>Substituído pelo artigo 192, n. 2 da Lei do Orçamento do Estado de 2013, Lei 66-B/2012, de 31 de dezembro.

<sup>137</sup>As novidades trazidas pela referida alteração legislativa serão abordadas no capítulo V.

aspecto ligado à opção financeira, esta funciona como incentivo ou desincentivo à forma menos ou mais onerosa, respectivamente.<sup>138</sup>

Esta influência pode ser direta, como as supra citadas, que influenciam as opções de financiamento no seu próprio âmbito, ou indiretas, quanto influenciam nos investimentos dos agentes.<sup>139</sup> No que concerne à influência direta da fiscalidade sobre os meios de financiamento da empresa, um dos problemas mais recorrentes nos sistemas fiscais clássicos é a ausência de neutralidade entre juros e dividendos, porque aqueles, em geral, beneficiam de um tratamento fiscal mais favorável do que o concedido aos dividendos.<sup>140</sup>

Essa carência de neutralidade decorre do fato de, o montante pago a título de juros de empréstimos ser registrado no passivo da sociedade, onde a remuneração dos mutuários é considerada despesa financeira e, por isso, dedutível do cálculo do lucro tributável da sociedade, conforme estipula a condição geral para dedutibilidade dos gastos, previstas na alínea “c” do artigo 23º do CIRC.

Além disso, o incentivo do sistema fiscal ao endividamento da sociedade não é exclusivamente nominal, mas também tem influência dos custos de cumprimento. Isto porque ainda há que se considerar os encargos complementares de notariado e registros incidentes sobre o aumento de capital social nominal, os quais oneram excessivamente a capitalização.<sup>141</sup>

Firmado isto, a questão fica mais interessante quando se põe em reflexão que os próprios sócios da sociedade podem, no exercício da liberdade de financiamento da empresa, optar por conceder-lhe empréstimos próprios ou capitalizá-la sob a forma de capitais próprios. Deste modo, o gestor social recorre, naturalmente, aos empréstimos em primeiro lugar – que têm como pagamento correspondente os juros - do que a ingestão ou «apport» de capital social – que tem como correspondente remuneração os dividendos. Tudo isso para aproveitamento da vantagem fiscal da dedutibilidade destes juros, que são gastos dedutíveis aos rendimentos na esfera da sociedade tomadora do empréstimo.

---

<sup>138</sup> Segundo o RELATORIO NACIONAL DE PORTUGAL, op. cit, p 99-100, Estes aspectos podem dizer respeito a: financiadores, financiados (aspecto subjetivo), materialização do financiamento (em dinheiro ou mercadorias ou equipamentos ou serviços) (Aspecto objetivo), categoria de financiamento (capital, autofinanciamento, suprimento, empréstimo de terceiros, fornecimento de bens ou serviços a prazo); proveniência do financiamento (do país, do estrangeiro); aplicação do financiamento (há isenções ou outros incentivos fiscais para aplicações em certas atividades, em dados equipamentos e também segundo regiões menos desenvolvidas, etc).

<sup>139</sup> ASSOCIAÇÃO FISCAL PORTUGUESA, A influência da fiscalidade na forma de financiamento das empresas, p. 15.

<sup>140</sup> LOUSA, Maria dos Prazeres. Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas. **Ciência e Técnica Fiscal**, n. 392, out.-dez. 1998, p. 117 e, da mesma autora, As regras fiscais sobre subcapitalização, **Ciência e Técnica Fiscal**, n. 383, jul.-set. 1996, p. 9 e 14; REVISTA CAHIERS DE DROIT FISCAL INTERNATIONAL, **International aspects of thin capitalization**, vol. LXXX1b, p. 647/660; TEIXEIRA, op. cit., p 98.

<sup>141</sup> TORRES, Manuel Anselmo. Alcance do novo regime fiscal da subcapitalização de empresas. **Fisco**, n. 76/77, mar./abr. 1996, p. 75.

Além das vantagens fiscais referidas supras, há ainda outras vantagens, extra-fiscais. Ora, quando o sócio realiza um empréstimo à sociedade da qual faz parte, ele persegue, no dizer de Raúl Ventura, uma ambição milenar de procurar a fortuna, sem sofrer a incerteza do risco empresarial da atividade.<sup>142</sup> Se eximem do risco empresarial porque não se sujeitam a incerteza sobre o retorno do capital emprestado, se o tivessem feito através de aumento do capital social, mas investem na sociedade se submetendo à remuneração fixa conforme estipulado no contrato de empréstimo, que é denominado suprimento no direito português.<sup>143</sup>

Tendo em vista que, ao mesmo tempo que figuram como sócios, também figuram como credores sociais, aumentam assim o risco aos demais credores sociais, levantando uma questão de interesse ao Direito Societário. A liberdade de financiamento da sociedade pelos sócios confronta a necessidade de proteção dos credores desta mesma sociedade, e dos restantes sócios, de outra via.<sup>144</sup>

Sob o enfoque da fiscalidade, o endividamento para com partes vinculadas da sociedade é apazível, não só pela redução do ônus fiscal da operação, que é facilitada porque, estando sob o mesmo controle, acaba por ser realizada sob a forma que menos lhes onere, na globalidade. Mas há também a componente da facilidade de negociação, que não ocorre quando o empréstimo é realizado entre partes não relacionadas, como uma instituição bancária.

Pela perspectiva da Administração Fiscal, o excessivo endividamento das multinacionais para com partes vinculadas no exterior é um inconveniente pois gera redução das receitas fiscais, por conta da dedutibilidade dos juros no imposto sobre o rendimento. Assim sendo, começou-se a combater esta prática através das normas que limitam a dedutibilidade dos juros pagos por estes empréstimos, como é o caso da subcapitalização. O enfoque do fisco era limitar a vantagem fiscal que os empréstimos *intercompany* gozam, visando acautelarem as bases tributáveis das empresas nacionais. Ao mesmo tempo que se pretende evitar o “abuso de planeamento” dos gestores, que elegem a estrutura de capitais da multinacional tendo em conta o tratamento tributário das suas modalidades, de forma que os seus resultados (rendimento dos juros ou distribuição dos dividendos) permanecem sempre nos domínios da multinacional. Notou-se que, mesmo apresentando elevada solidez financeira

<sup>142</sup>VENTURA, Raúl. Suprimentos a sociedades por quotas, no direito vigente e nos projectos. In: RDES, ano 25, n. 3-4, 1978, p. 175.

<sup>143</sup>PINTO, **Do contrato de suprimento: o financiamento da sociedade entre capital próprio e capital alheio**, p. 14.

<sup>144</sup>Estudos sobre a questão foram feitos por VENTURA, Raúl. **Sociedades por quotas**. Comentário ao Código das Sociedades Comerciais. Coimbra: Almedina, v. 2, 1989, p. 68-72; ademais, sobre o contrato de suprimento foi dedicada a monografia de PEREIRA, João Aveiro. **O contrato de suprimento**. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2001.



conjunta, tais empresas estavam a aproveitar das vantagens fiscais do endividamento interno com mero instrumento de otimização da sua carga fiscal global.

Para o fisco, a situação ganhou realces a partir do momento em que se atribuiu grande parcela da erosão das bases tributáveis das multinacionais à sua forma de financiamento, que configurava, além disso, uma deslocalização do seu rendimento tributável para uma parte vinculada no exterior. Ora, enquanto na distribuição de dividendos, maior parte do rendimento tributável fica com o país da entidade distribuidora, no pagamento de juros de empréstimos, maior parte das receitas fiscais da operação fica no país da parte vinculada que o concedeu. Sendo estes os reflexos mais evidentes da disparidade de tratamento dos juros e dividendos no financiamento das empresas multinacionais e com reflexos nas receitas dos Estados, deu-se início às normas fiscais de combate à subcapitalização.

#### 4. OS ESTUDOS ECONÔMICOS SOBRE ESTA INFLUÊNCIA

Vistos estes componentes da estrutura de capitais das sociedades, é consequência, então, que toda sociedade englobe um misto de capitais próprios e alheios. Neste contexto, a doutrina das Finanças Empresariais se preocupou em analisar se existe ou não uma *estrutura “ótima” de capital* para as empresas, que seria aquela que minimiza o custo dos capitais utilizados e, assim, simultaneamente, maximizaria o valor da empresa.<sup>145</sup> A questão que se coloca aos gestores é a de saber que proporção de cada um deste tipo de recursos utilizar. Foi no seio desta questão que a influência da fiscalidade na estruturação dos capitais ganhou relevo.

A doutrina tributária assume esta realidade do financiamento empresarial. Saldanha Sanches aponta que “em qualquer empresa, existe uma combinação óptima entre aquilo que são os recursos próprios da sociedade constituída pelo capital com que foi dotada pelos seus sócios e o recurso ao crédito: a sociedade conta com uma certa dotação de capital para exercer sua atividade, mas recorrerá ao crédito para complementar os seus recursos, combinando, da forma que considere mais eficiente, recursos próprios com recursos alheios.”<sup>146</sup> Atribui-se, geralmente, função complementar do crédito, em relação ao capital próprio.

A doutrina financeira mais importante para a análise da influência da fiscalidade no financiamento da empresa é a *trade-off theory* - termo económico comum para expressar uma

<sup>145</sup>FRANCISCO, Estrutura óptima de financiamento no contexto fiscal nacional atual, p. 39.

<sup>146</sup>SANCHES, op. cit., p. 296.

situação onde há *conflito de escolha* e é necessário optar por apenas um deles - entre dois fatores: o benefício fiscal proveniente do endividamento (é a dedutibilidade dos juros na esfera da sociedade) e, de outro lado, a pressão financeira dele decorrente. Com efeito, a empresa deve avaliar “a relação óptima entre o valor actual líquido do benefício fiscal proveniente da utilização de capital alheio e a redução de valor proveniente do aumento dos custos de pressão financeira.”<sup>147</sup> Esta é a linha de pesquisa econômica que procura explicar a estrutura do capital baseando-se no confronto entre os benefícios fiscais e os custos de insolvência e de agência que o recurso ao endividamento traz à empresa.<sup>148</sup> Assim, o limite de endividamento adequado a cada empresa é obtido verificando-se exatamente onde se iniciam as pressões financeiras decorrentes deste endividamento.

Duas linhas teóricas se opõem neste domínio, a chamada teoria clássica e os seguidores das teses de Modigliani e Miller. A abordagem “clássica” da estrutura de capitais das empresas “não é em si uma teoria, tendo em vista que as previsões por ela fornecidas não são dispostas num modelo formal, mas são interpretadas como a racionalização do que se julga ser o comportamento dos administradores financeiros”<sup>149</sup> levando-se em conta o custo médio ponderado do capital utilizado e o quociente de endividamento da empresa.

Segundo esta teoria, a empresa utilizaria somente o tipo de capital menos oneroso, o que leva à conclusão de que o valor da empresa seria máximo se se endividassem em 100%. O absurdo desta posição é evidente, pois uma empresa totalmente financiada por capitais alheios passa ao domínio dos credores. Os autores desta teoria não ignoram a realidade do aumento do custo dos capitais conforme o aumento do endividamento, pelo acréscimo do risco financeiro que representa. Assim, apresentam, em sua defesa, que até certos níveis de endividamento o aumento da remuneração exigida pelo acionista é mais do que compensado pela utilização de capitais alheios com menor custo. Defendem, assim, a existência da estrutura ótima de financiamento, que, até atingir o limiar, o acréscimo de remuneração exigida pelos acionistas é mais do que compensado pela utilização de capitais alheios de menor custo. Somente se ultrapassado o limite, o incremento do risco de falência origina o aumento de remuneração dos credores.<sup>150</sup>

<sup>147</sup>FRANCISCO, Estrutura óptima de financiamento no contexto fiscal nacional atual, p. 40.

<sup>148</sup>Cf. AUGUSTO, **Política de dividendos e estrutura de capital**: respostas e dúvidas do Estado da Arte, p. 13. Ademais, há ainda correntes que procuram explicar a estrutura de capital da empresa baseando-se na diferença de informação entre os administradores desta e os demais acionistas.

<sup>149</sup>LUMBY, S. Investment appraisal and financing decisions. Wokingan, Van N. Reinhold, 1988 apud MARTINS, **A fiscalidade e o financiamento das empresas – A influência da reforma fiscal de 1988 na estrutura de capital das sociedades anónimas portuguesas da indústria transformadora**, p. 37

<sup>150</sup>Cf. MARTINS, op. cit., p. 39.

Ao contrário da teoria clássica, que carece de uma fundamentação rigorosa para suas posições, Modigliani e Miller revolucionaram o estudo da política de financiamento das empresas e criaram a base teórica desenvolvida da matéria. O primeiro estudo, publicado em 1958, tem estrutura deveras simplificada e, nestas condições, hoje em dia acredita-se que sua formulação só estaria correta em mercados de capitais perfeitos. Pois assumem os seguintes pressupostos: a) não haver tributação a nível da empresa nem dos sócios, b) mercado de capitais perfeitos, onde supõe-se que os investidores atuam de forma racional, que não há custos de transação, que a informação é igual e disponível gratuitamente e não há custos de falência; c) as empresas e investidores acedem ao crédito à mesma taxa; d) as empresas são agrupadas em diferentes classes de risco, e nesse grupo têm idêntico risco operacional. Neste panorama, os autores concluíram pela irrelevância da estrutura de capital das empresas enquanto fator de valorização das mesmas, sendo o seu valor igual ao valor do rendimento esperado descontado à taxa apropriada para a respectiva classe. Assim, o seu valor depende dos fluxos financeiros gerados pelos seus ativos (influenciado apenas pela política de investimento), independente da proporção dos capitais próprios e alheios que os financiam.<sup>151</sup>

Embora presentes estas limitações, os estudos são paradigmáticos porque durante muitos anos as pesquisas se desenvolveram relaxando as hipóteses limitadoras supra citadas, inserindo imperfeições ao modelo original. Os próprios autores, em estudo subsequente, em 1963, preencheram uma lacuna, integraram a tributação das sociedades.<sup>152</sup> Nessa oportunidade se constatou a fundamental realidade que cerca o atual estudo, que é a dedutibilidade dos juros no apuramento da matéria coletável, ao contrário do postulado aos dividendos, fato este que favorecia fiscalmente o recurso ao endividamento.

Com estas alterações, os autores reconhecem a existência de ganhos devido à dedutibilidade dos juros associados à dívida e concluem que a alavancagem (endividamento) vai aumentar o valor da empresa,<sup>153</sup> pois observam que a rendibilidade da empresa passa a depender da porcentagem do seu endividamento. Assim, seu valor passa a ter relação como a proporção das suas dívidas e a taxa de imposto sobre o rendimento das sociedades. Deixando, assim, uma ressalva importante, segundo a qual as taxas de juro cobradas pela utilização de capital alheio tendem a subir com a alavancagem.

---

<sup>151</sup>Cf. Proposições I (p. 268) e II (p. 271) do artigo MODIGLIANI, F.; MILLER, M. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment.** The American Economic Review, 48, p. 261-297.

<sup>152</sup> MODIGLIANI, F.; MILLER, M. **Corporate income taxes and the cost of capital: a correction.** The American Economic Review, 53, p. 433-443

<sup>153</sup> Ibidem, p. 434. Passou a constar na Proposição I que o valor de mercado das empresas deve ser proporcional a taxa líquida de retorno esperada dos impostos.

Ainda assim, este modelo está distante de representar realisticamente as condicionantes fiscais que afetam a escolha da estrutura de capitais das empresas. Falta considerar, por um lado, a tributação dos investidores e, por outro, que as sociedades nem sempre conseguem níveis de resultados que lhes permitam deduzir a totalidade dos juros decorrentes do recurso a capitais alheios.<sup>154</sup>

Neste contexto, um novo modelo elaborado por Miller em 1977<sup>155</sup> constitui outro ponto de referência neste estudo. Enquanto anteriormente referia-se apenas a duas variáveis opostas: a vantagem fiscal do endividamento e os custos de falência enquanto desvantagem, Miller propôs demonstrar a inadequação desta proposta, ao defender que, considerando a tributação conjunta de empresas e investidores, a estrutura de capital voltaria a ser irrelevante para o valor da empresa.

Não obstante esta perspectiva parecer retrógrada num primeiro momento, sua lógica é bastante realista, pois passa a considerar que, tendo em conta os impostos pessoais, o investidor poderá ter um papel relevante na escolha da estrutura financeira das empresas. Porque quando introduzidos os impostos pessoais, o objetivo da empresa não é minimizar apenas a carga fiscal da sociedade, mas toda carga de tributação decorrente do rendimento empresarial, o que inclui a tributação dos investidores. Nesta toada, segundo o estudo, não há uma estrutura ótima de capital para cada empresa considerada individualmente. Assim, qualquer que seja a política de financiamento seguida, os investidores ajustam a procura em função do seu enquadramento tributário. Os investidores sujeitos a elevadas taxas de imposto pessoal preferem ações de sociedades pouco ou nada endividadas.<sup>156</sup> E neste cenário as empresas irão sempre oferecer instrumentos financeiros à medida destas considerações.

No seguimento destes estudos, a sua extensão mais importante foi de DeAngelo e Masulis, em 1980,<sup>157</sup> que acrescentou hipóteses mais realísticas sobre a tributação das empresas, tais como as vantagens fiscais não resultantes do endividamento (*non debt tax shields*). Este modelo passou a considerar a possibilidade de existência de deduções fiscais – crédito fiscal ao investimento, amortizações, reintegrações - que podem substituir o endividamento e, por esse motivo, tornar menor o seu interesse na minimização da carga fiscal suportada pelas empresas. A existência dessas deduções alternativas aos juros levam ao fato de que volta a fazer sentido uma estrutura de capitais ótima, específica para cada

---

<sup>154</sup> MARTINS, A **fiscalidade e o financiamento das empresas – A influência da reforma fiscal de 1988 na estrutura de capital das sociedades anónimas portuguesas da indústria transformadora**, p. 23-24.

<sup>155</sup> MILLER, M. Debt and Taxes. **The Journal of Finance**, 32, p. 261-275

<sup>156</sup> MARTINS, op. cit., p. 63.

<sup>157</sup> DeANGELO, Harry, MASULIS, Ronald W. Optimal capital structure under corporate and personal taxation. **Journal of Financial Economics**, n. 8, 1980, p. 1837-1864.

empresa, que se deve unicamente a interação do tratamento fiscal dos capitais próprios e alheios na esfera pessoal e da sociedade.<sup>158</sup>

A lógica do modelo é que para valores reduzidos de endividamento, o valor marginal de uma unidade adicional de recurso ao crédito é positivo, porque a probabilidade da empresa utilizar totalmente a dedução dos juros é elevada e a sua poupança fiscal é superior ao acréscimo de imposto pessoal pago pelos acionistas. Para níveis elevados de endividamento acontece o inverso. No final, “o benefício marginal do endividamento seria decrescente; pois à medida que o seu nível aumenta a empresa reduziria a possibilidade de aproveitar completamente as outras deduções fiscais legalmente permitidas.”<sup>159</sup> Sem dúvida estas considerações sobre as deduções não relacionadas ao endividamento são economicamente relevantes e influenciam na política de financiamento da empresa.

Visamos neste estudo, analisar a norma fiscal da subcapitalização, que passa a interagir neste cenário, em conjunto com as outras deduções fiscais, deslocando o limite de dedutibilidade dos juros de empréstimos para com empresas vinculadas e, assim, passando a compor o quadro que estabelece os limites à liberdade de financiamento das empresas. Os estudos específicos dos efeitos desta norma serão vistos no capítulo IV.

## 5. A FISCALIDADE E A ESTRUTURA DE CAPITAL DAS MULTINACIONAIS

A vantagem fiscal do endividamento trazida acima reflete-se igualmente no caso das multinacionais. A dedutibilidade dos juros, considerados custos necessários à atividade, em contraposição aos dividendos, presentes nos sistemas clássicos de tributação das sociedades também se fazem sentir nestas empresas, incentivando seu endividamento de maneira geral. Todavia, o fator de relevo fiscal no cenário das multinacionais é que estas possuem a possibilidade de endividamento perante empréstimos de partes vinculadas no exterior, podendo influenciar substancialmente a decisão de financiamento interno, que repousa sobre o binômio: empréstimo ou entradas de capital.

Assim, na opção que cabe à sociedade estrangeira entre realizar um «apport» de capital ou um empréstimo à sociedade residente, “se o financiamento for efetuado através de capitais alheios, o juro apenas será tributado na esfera do sócio, e não na sociedade

---

<sup>158</sup>DEANGELO e MASULIS, *Optimal capital structure under corporate and personal taxa*, p 1840.

<sup>159</sup> MARTINS, *A fiscalidade e o financiamento das empresas – A influência da reforma fiscal de 1988 na estrutura de capital das sociedades anónimas portuguesas da indústria transformadora*, p. 68

beneficiária do mútuo, já que esta deduzirá ao lucro tributável as despesas suportadas com os juros. Pelo contrário, se os sócios procederem ao aumento das dotações de capitais próprios da sociedade, os dividendos serão tributados na esfera da sociedade que os distribui e na esfera do sócio beneficiário caso o mesmo seja pessoa singular não residente, ou pessoa colectiva não residente.”<sup>160</sup> Ainda que exista uma Convenção para Eliminação da Dupla Tributação entre os Estados da residência do acionista e da fonte dos rendimentos, a dedutibilidade dos juros da sociedade beneficiária do mútuo tem grande impacto nesta de financiamento.

Para elucidar o que se indica supra, pontuemos os “caminhos” percorridos pelos dois fluxos financeiros. Se for realizado um empréstimo da vinculada estrangeira para a empresa residente, cujo correspondente pagamento tem forma de juros, que, pagos a entidades estrangeiras, geralmente se sujeitam à tributação no país da fonte do rendimento por retenção, ou até eventualmente beneficiar da não tributação. Em Portugal, esta tributação na fonte é feita à taxa de 25%, conforme artigo 94, n. 1, al. f) do CIRC e, no caso de existir uma Convenção sobre Dupla Tributação celebrada com país do beneficiário efetivo, à uma taxa limitada de 5 até 15%. Já no caso da tributação do rendimento a nível da empresa beneficiária do mútuo, estes valores não serão calculados como parte integrante do lucro tributável, pois deduzidas do imposto a pagar, por representarem um custo operacional. Assim, resulta que a carga fiscal global da incidente sobre os juros é equivalente à taxa do imposto retido na fonte, a qual não ultrapassa os 25%.

Em outra circunstância, no caso de realizar-se um apporto de capital à empresa residente, a remuneração do acionista será sob a forma de dividendos, sobre os quais incide a taxa geral do IRC, atualmente reduzida pela Lei de Reforma do IRC de 25% para 23%, além das mais-valias aquando da sua realização, também passíveis de eliminação da dupla tributação através das Convenções Para Eliminação da Dupla Tributação Internacional e também em esfera comunitária, através da “Diretiva Mães-Filhas”, 2011/96, do Conselho, de 30 de Novembro.

Neste passo, a diferença que agrava o financiamento por «apports de capital», o rendimento dele decorrente sofre tributação em dois níveis: enquanto parte integrante do lucro tributável da sociedade distribuidora e, no país da residência do investidor, como rendimento de uma participação. Ao passo que, se o financiamento for feito por empréstimo, a tributação definitiva do rendimento do investidor será a taxa retida na fonte, mas não integrará o lucro

---

<sup>160</sup>RODRIGUES, Pedro Neto. O regime jurídico-fiscal da subcapitalização: do seu âmbito e alcance. **Revista Fiscalidade**, n. 21, jan.-mar. 2005, p. 50.

tributável da sociedade beneficiária deste mútuo (já que os juros pagos são considerados custo dedutível do imposto do rendimento).

A consequência das discrepâncias nos níveis de tributação dos lucros distribuídos e dos juros é que, as mesmas podem influenciar as opções de financiamento dos investidores estrangeiros, analisando a carga fiscal global da operação.

Em síntese, no contexto internacional pesa o fato de que mesmo havendo as atuais convenções contra a dupla tributação, que reduzem as taxas de tributação sobre juros e dividendos, e um tratamento comunitário que também reduz a dupla tributação, ainda assim a realização de empréstimos ao invés de aporte de capital é conveniente, visto que ao invés de se pagar duplamente o imposto sobre o rendimento (na esfera da sociedade e da parte vinculada no estrangeiro), sob a forma de empréstimo, a imposição recairá apenas sobre o rendimento dos juros, mas não integrará a base de cálculo do rendimento da empresa residente.

Tendo isso em conta, estudo de Desai, Foley e Hines Jr.,<sup>161</sup> analisa este mercado interno de capitais de empresas multinacionais sediadas nos Estados Unidos e a estrutura de capitais das afiliadas estrangeiras. Considera-se a estrutura de capitais destas empresas particularmente sensível à tributação. Observa-se que, como os mercados de capitais mais fracos afetam as escolhas financeiras, pela menor oferta creditícia e também trazem uma percepção de que o mercado de capitais interno da empresa pode tanto auxiliar na redução da carga fiscal, quanto ser uma alternativa substitutiva ao empréstimos externos, quando estes últimos são mais dispendiosos.<sup>162</sup>

A sensibilidade da estrutura de capitais da multinacional à tributação é justificada empiricamente pelo fato de suas unidades possuírem um endividamento global e composição do débito em resposta ao fatores fiscais. Restou demonstrado que taxas de imposto 10% mais elevadas em algumas unidades são associadas a um incremento de 2.8% do endividamento em relação aos ativos.<sup>163</sup> Neste mesmo sentido, em estudo da realidade alemã, Schindler e Schjelderup afirmam que tanto endividamento interno quanto global da unidade sediada em territórios com tributação mais alta é mais elevado ao restante do grupo: “we model how multinationals structure their borrowing and lending transactions and find that affiliates in

---

<sup>161</sup>DESAI, Mihir A.; FOLEY, C. Fritz; HINES Jr, James R. A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets. **Journal of Finance**, v. 59, dez. 2004, p. 2451-2488. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=405023](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=405023)>. Acesso em: 30/04/2013

<sup>162</sup> Ibidem, p. 3.

<sup>163</sup> Ibidem, p 2.

high-tax countries have higher internal and overall debt ratios and lower rental rates of physical capital than comparable domestic firms.”<sup>164</sup>

Graham, em estudo empírico com mais de 10 mil empresas americanas, atesta haver uma relação positiva entre a situação fiscal da empresa e sua política de endividamento: as empresas com maior taxa de imposto marginal recorrem mais ao endividamento comparadas às empresas com menor taxa de imposto marginal<sup>165</sup>, em vista a majoração da quantidade de juros a deduzir do lucro tributável, reduzindo, assim, seu respectivo rendimento tributável.

De acordo com os elementos de gestão financeira das multinacionais apresentados e comprovados empiricamente nestes estudos, sobre e a influência do fator fiscal no financiamento das empresas, constata-se que as multinacionais podem tanto reduzir o montante de imposto global através da utilização eficiente da dedutibilidade dos gastos permitida por cada ordenamento considerado isoladamente, quanto utiliza-se de uma alocação eficiente dos seus débitos em termos globais, através da coordenação dos seus empréstimos internos para explorar a diferença de tratamento fiscal dos juros e dividendos.

Weber salienta exatamente este mesmo panorama onde a fiscalidade influencia mais drasticamente o financiamento da empresa, pois, segundo ele, “When an investment in a high-tax country is funded with intercompany debt extended from a low-tax country, profit is shifted to the country imposing lower taxes. Thus, the MNC [multinacional] reduces its worldwide tax rate without incurring additional trade expenses.”<sup>166</sup> Por isso, nestas empresas, a utilização do mercado interno de capitais tem relevância fundamental tanto na gestão do seu débito global, quanto para aproveitamento das vantagens fiscais decorrentes do correto manejo do débito intragrupo.

---

<sup>164</sup>SCHINDLER, Dirk; SCHJELDERUP, Guttorm. Multinationals, Minority Ownership and Tax-efficient financing structures. CESifo Working Paper Series No. 3034, p 2. Disponível em: < [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1599413](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1599413)>. Acesso em: 10 abr. 2013.

<sup>165</sup>GRAHAM, John R. Proxies for the corporate marginal tax rate. *Journal of Financial Economics*, v. 42, n. 2, 2006, p. 187-221, p. 187 apud AUGUSTO, **Política de dividendos e estrutura de capital**: respostas e dúvidas do Estado da Arte, p. 56.

<sup>166</sup>WEBBER, Stuart. Thin Capitalization and interest deduction rules – a worldwide survey. *Tax Notes International*, v. 60, n. 9, nov. 2009, p. 1-2.



## CAPÍTULO II – PLANEJAMENTO FISCAL E FINANCIAMENTO DAS MULTINACIONAIS

### 1. O QUADRO DA LIBERDADE DE GESTÃO FISCAL E DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS

Inerente à ideia de Estado Fiscal já desenvolvida, segundo o qual sua manutenção financeira é suportada majoritariamente pelos impostos, concretiza-se a liberdade de livre disponibilidade econômica dos indivíduos e empresas, destinatários daqueles, admitindo-se a sua livre decisão em todos os domínios da vida, limitada apenas quando seu exercício resulte em danos para a coletividade ou quando o Estado necessite tomar precauções para preservar esta mesma liberdade.<sup>167</sup> Neste âmbito reside o princípio da liberdade de gestão fiscal das empresas, que no exercício das suas liberdades de iniciativa econômica, consagradas nos artigos 61, 80, al. c) e 86 da Constituição da República Portuguesa, “podem, designadamente, verter a sua ação económica em actos jurídicos e actos não jurídicos de acordo com a sua autonomia privada, guiando-se por critérios de elisão ou evitação de impostos (*tax avoidance*) ou de aforro fiscal, desde que, por uma tal via, não se violem as leis fiscais, nem se abuse da (liberdade de) configuração jurídica dos factos tributários, provocando evasão fiscal ou fuga aos impostos através de puras manobras ou disfarces jurídicos da realidade económica (*tax evasion*).”<sup>168</sup>

Estas liberdades se materializam para as empresas através de uma série de possibilidades de escolhas, como a forma e organização societária, forma de financiamento, escolha da localização da sede, afiliadas e estabelecimentos estáveis, política de gestão dos défices, política de reintegrações e amortizações, etc. Em todas estas escolhas as empresas são legitimadas a guiar-se pelos critérios de menor ônus fiscal, limitadas somente pelo respeito às leis fiscais e pela configura de abuso da configuração jurídica de seus atos. Segundo Adoninno, o comportamento do sujeito passivo deverá ser considerado abusivo quando opera artificialmente para se inserir nas condições previstas nas normas, sem outro escopo que aquele de diminuir o ônus fiscal.<sup>169</sup>

<sup>167</sup>NABAIS, José Casalta. Liberdade de gestão fiscal e dualismo na tributação das empresas. In: **Homenagem a José Guilherme Xavier de Basto**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006, p. 420-421

<sup>168</sup>Ibidem, p. 420-421

<sup>169</sup>ADONINNO, Pietro. La pianificazione fiscal internazionale in UCKMAR, **Corso de Diritto Tributario Internazionale**, p. 55.

Neste contexto, situamos este trabalho no aspecto da liberdade de financiamento da empresa, que pode abarcar, grosso modo, o autofinanciamento, através da não distribuição de dividendos; o heterofinanciamento, através da composição de sua estrutura de capitais entre capitais próprios ou capitais alheios; e, além destes, há dois elementos mais complexos, de natureza mais difícil de ser caracterizada, que são os instrumentos financeiros híbridos<sup>170</sup> e os suprimentos (empréstimos concedidos por sócios da empresa), os últimos geralmente são identificados como capital quase-próprio.<sup>171</sup>

Neste cenário, a liberdade de gestão fiscal revela uma faceta oposta, que incumbe ao Estado, e se concretiza no princípio da neutralidade fiscal, trazida no plano constitucional no artigo 81, al. f), que estabelece prioritariamente que este venha “*assegurar o funcionamento eficiente dos mercados, de modo a garantir a equilibrada concorrência entre as empresas, a contrariar as formas de organização monopolistas e a reprimir os abusos de posição dominante e outras práticas lesivas ao interesse geral.*”

Destaca-se, desde logo, que a neutralidade fiscal é incapaz de alcançar total plenitude. Bem de se ver que toda imposição fiscal carrega consigo uma *extrafiscalidade imanente*, pois mesmo que a sua finalidade seja exclusivamente a obtenção de receitas, ainda assim os impostos não são assépticos face à realidade econômica e social que tributam.<sup>172</sup> A sua repercussão financeira fatalmente ocasiona um efeito econômico sobre aquele que sofreu sua incidência. Por isso, aceita-se que a neutralidade fiscal hodierna não seja absoluta como se propunha no quadro das finanças liberais oitocentistas, devido a *extrafiscalidade imanente*, mas pugna-se que influencie em menor grau possível as escolhas econômicas dos contribuintes.

Sobremais é dever destacar que o direito fiscal dos nossos dias, no quadro das finanças funcionais que se foram impondo no decurso do século XX, a extrafiscalidade é um fenómeno que o mundo dos impostos passou a conviver, podendo utilizar-se da via fiscal para prosseguir finalidades econômicas e sociais.<sup>173</sup> Admite-se, pois, que dentro do conteúdo das normas de direito fiscal, existam *normas fiscais e extrafiscais*, além das *normas de simplificação fiscal*. Enquanto as primeiras vislustram prioritariamente a obtenção de receitas (embora acabem por intrinsecamente trazer consigo algum reflexo extrafiscal), a segunda

---

<sup>170</sup>Instrumentos financeiros híbridos são aqueles que apresentam feições fluidas e diversificadas, por isso impossível apresentar sobre eles um rol exaustivo. A título de exemplo, podem ser empréstimos convertíveis em participação do capital social, empréstimos com participação nos lucros e os instrumentos de financiamento de perdas.

<sup>171</sup>Cf. PINTO, **Do contrato de suprimento: o financiamento da sociedade entre capital próprio e capital alheio**, p. 52-57.

<sup>172</sup>NABAIS, José Casalta. *Direito Fiscal*, p. 384.

<sup>173</sup>NABAIS, José Casalta. *Investir e tributar: uma relação simbiótica?*, p. 162.

compõe o *direito económico fiscal* e regulam os impostos extrafiscais (bem assim os agravamentos extrafiscais dos impostos) e os benefícios fiscais – os quais perseguem finalidades de influenciar aspectos económicos e sociais e, via de consequência, obedem aos princípios da constituição económica e não os rígidos princípios da constituição fiscal. Por fim, as normas de simplificação fiscal são chamadas à pauta para trazer praticabilidade ao cenário de supercomplexidade das normas fiscais hoje em dia vigentes.<sup>174</sup>

Posto isso, quanto a espaço de liberdade de financiamento das empresas - especificamente quanto ao heterofinanciamento de que tratamos - reside a dificuldade decorrente da falta de neutralidade do tratamento fiscal dos juros e dividendos em que se pautam os sistemas fiscais clássicos. Na ausência de medidas mais profundas que confirmem neutralidade às formas de financiamento das empresas, a eliminação da vantagem fiscal do endividamento em face dos capitais próprios tem sido pautada da seguinte maneira: por um lado, o Estado trabalha na eliminação da dupla tributação dos dividendos (tanto a dupla tributação económica, nos termos do artigo 46 do CIRC, quanto a dupla tributação internacional, nos termos do artigo 85 do CIRC, quando não exista convênio para eliminação da dupla tributação); de outro lado, impõe a limitação da dedutibilidade fiscal dos juros decorrentes dos empréstimos para fins de apuração do seu rendimento tributável.

Esta limitação decorre tanto da norma geral de dedutibilidade dos gastos e perdas, conforme o artigo 23º do CIRC, que estabelece que só serão dedutíveis os gastos que concorram para obter ou garantir os rendimentos sujeitos a imposto, quanto à não dedutibilidade dos juros de suprimentos e outros empréstimos dos sócios à sociedade, constante no artigo 45, alínea j) do CIRC. Além destas, há a limitação no âmbito das normas anti-abuso que serão abaixo referidas, especialmente a subcapitalização.

Cumprir fazer, por ora, breve menção da alteração recente deste cenário promovida pela substituição da subcapitalização pelos limites gerais de dedutibilidade dos gastos financeiros. Deslocou-se a limitação à liberdade de financiamento que residia nas normas anti-abuso referentes ao endividamento excessivo para com partes vinculadas, para se inserir numa limitação (com latente finalidade extrafiscal de desestímulo) ao endividamento global da empresa, cujos reflexos serão vistos no derradeiro capítulo.

---

<sup>174</sup> NABAIS, José Casalta. Direito Fiscal, p. 86.

## 2. PLANEJAMENTO, ELISÃO E EVASÃO FISCAL

Desde logo, vale ressaltar que o tema é complexo e sequer uma organização semântica pacífica dos seus conceitos se apresenta. Há uma infinidade de termos utilizados para se referir a evitação aos impostos: economia tributária, planejamento tributário, fraude fiscal, elisão, evasão, elusão, engenharia fiscal, etc. Assim, com a variedade de conceitos disponíveis, tanto os critérios quanto os limites destes termos são nebulosos. Por isso, através da nomenclatura internacionalmente mais difundida, firmaremos os limites da significação terminológica por nós adotada. Longe de ansiarmos por um tratamento exaustivo destes conceitos, enunciar-se-á aqui tão-somente a abordagem necessária para compreensão do que se tratará no trabalho.<sup>175</sup>

O planejamento fiscal (*tax planning*) é a técnica pelo qual o sujeito passivo reduz a sua carga fiscal através da renúncia a um certo comportamento por este estar ligado a uma obrigação tributária ou escolhe, entre as várias soluções que lhe são proporcionadas pelo ordenamento jurídico, aquele que, por ação intencional ou omissão do legislador fiscal, está acompanhada de menos encargos fiscais.<sup>176</sup> Dividimos, assim, a nossa perspectiva sobre o planejamento fiscal em dois grandes blocos: planejamento fiscal legítimo ou lícito e o planejamento ilegítimo ou ilícito – identificado como evasão fiscal.

Para esta convenção semântica, todo comportamento do contribuinte que é, em geral, “preventivo, tendendo a, por processos sempre lícitos, afastar, reduzir ou retardar a ocorrência do fato gerador”<sup>177</sup> se refere ao planejamento fiscal lícito. Ou seja, é lícita toda conduta do contribuinte, no intuito de reduzir a carga fiscal, desde que “não viole a lei fiscal, nem se abuse da (liberdade de) configuração jurídica dos fatos tributários.”<sup>178</sup>

De outro lado, a evasão fiscal é o que se convencionou chamar de um comportamento fiscal ilegítimo, ilícito, através de uma conduta que visa a redução ou não pagamento de tributo, que desrespeite a lei fiscal ou que seja contra os princípios tributários nela empregados. Por ser um termo muito amplo, geralmente se subdivide, nesta égide, aqueles

<sup>175</sup>Para uma abordagem histórica do fenômeno tributário, com referência à fuga aos impostos, SANTOS, Albano. **Teoria Fiscal**, Lisboa: ISCSP, 2003, p. 13-148; Específica e mais sinteticamente sobre a resistência fiscal na história, CAVALI, Marcelo Costenaro. **Cláusulas gerais antielusivas: reflexões acerca da sua conformidade constitucional em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2006, p. 13-20

<sup>176</sup>SANCHES, João L. Saldanha. **Os limites do planejamento fiscal: substância e forma no direito português, comunitário e internacional**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006, p. 21.

<sup>177</sup>DÓRIA, Sampaio. **Elisão e evasão fiscal**. São Paulo: LAEL, 1971, p. 93.

<sup>178</sup>NABAIS, José Casalta. **Direito Fiscal**, p. 136 e do mesmo autor, **Liberdade de gestão fiscal e dualismo na tributação das empresas**. In: **Homenagem a José Guilherme Xavier de Basto**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006, p. 420-421.

comportamentos menos e mais ofensivos juridicamente. A doutrina portuguesa, tem adotado tal bipartição, que tem chamado de evasão fiscal em sentido amplo<sup>179</sup>, dentro da qual se comportam a *fraude à lei fiscal* e a *fraude fiscal*, embora reconheça-se a dificuldade de uma separação rigorosa entre os termos.<sup>180</sup> Desta forma, a *fraude à lei fiscal* é sinônimo de elisão fiscal (abusiva), quer dizer, o comportamento do sujeito passivo que visa contornar a lei fiscal sem expressamente a infringir. Estes comportamentos não violam frontalmente qualquer dever de cooperação, mas ainda assim não foram desejados pelo legislador, por visarem manifestamente ladear o ordenamento para conseguir um objetivo oposto aos valores que o estruturam. Por isso dão ensejo à correção pelas cláusulas anti-abuso.

São os comportamentos que se materializam como omissão de alguns rendimentos ou a falha de submeter completamente os rendimentos à tributação. Já a *fraude fiscal* ou *evasão fiscal em sentido estrito* se refere a comportamentos mais ofensivos, onde se fazem presentes falsas declarações e faturas, geralmente associadas em alguns ordenamentos ao termo “fraude”<sup>181</sup> decorrente, usualmente, da mesma conduta constituir o crime de fraude fiscal, em Portugal, previsto nos artigos 103 e 104 do RGIT. A zona de difícil distinção entre estes é exatamente a falta de critérios objetivos para averiguar se esta falha de submissão dos rendimentos à tributação foi ensejada pela clara intenção de falsear documentos fiscalmente relevantes (fraude fiscal) ou apenas um mero uso desviante do poder de proceder de uma avaliação (comportamento abusivo).<sup>182</sup>

Segundo Saldanha Sanches, o regime jurídico da subcapitalização situa-se nesta zona cinzenta exatamente porque situa-se nos casos entre empresas com relações especiais, que oferece grande dificuldade em determinar quando houve abuso da liberdade de gestão fiscal, ou quando houve intenção de não sujeitar rendimentos à tributação, somente detectável com facilidade em casos flagrantes.

Diante destas situações e da dificuldade de delimitação precisa dos conceitos supra destacados, aliados ao fato de que as decisões do contribuinte têm necessariamente de ser apreciadas pela Administração Fiscal, então, cabe à lei estipular limites impeditivos do uso desviante das faculdades do contribuinte.<sup>183</sup> Assim também afirma José Souto Maior Borges, quando adverte que, “antes de tudo, elisão é matéria de direito positivo, e como tal deve ser

---

<sup>179</sup>NABAIS, José Casalta. Avaliação indirecta e manifestações de fortuna na luta contra a evasão fiscal. In: **Estudos em Homenagem ao Prof. Manuel Henrique Mesquita**. Coimbra: Coimbra Editora, v. 2, 2009, p. 287.

<sup>180</sup>SANCHES, **Os limites do planeamento fiscal: substância e forma no direito português, comunitário e internacional**, p 24.

<sup>181</sup>MERKS, Paulus. Tax evasion, tax avoidance and tax planning. **Intertax**, v. 34, n. 5, p. 273, mai. 2006.

<sup>182</sup>SANCHES, op. cit., p 24.

<sup>183</sup>SANCHES, op. cit., p 26.

analisada.”<sup>184</sup> Por isso, uma unanimidade na matéria é praticamente impossível, porque cada sistema jurídico elege os elementos caracterizadores de desconsideração das condutas que consideram abusivas.

Sem nos aprofundarmos em minúcias e critérios utilizados por cada ordenamento jurídico para identificação da conduta lícita ou ilícita do contribuinte,<sup>185</sup> ficamos atidos apenas ao meio de defesa mais comumente instituído no direito positivo para tais situações: as cláusulas anti-abuso, onde estes conceitos são empregados. Em rigor, na sistemática destas cláusulas, conceitos mais abertos estão dispostos na cláusula geral anti-abuso, enquanto as cláusulas específicas serão restritas aos casos nela tipificados.

No contexto atual, o parâmetro em voga para tais limites de atuação do contribuinte versa que não se apresente razoável que o planejamento tributário seja o diferencial nas relações de mercado, exigindo a neutralidade fiscal nas relações concorrenciais, na qual as empresas devem, conquanto assentes numa racionalidade econômica própria, pagar idêntico imposto.<sup>186</sup> Além do que, todos devem contribuir, conforme a sua capacidade contributiva positiva, para as finalidades atribuídas a um Estado Democrático de Direito, especialmente diante das novas atribuições e funções constitucionais para a efetivação dos direitos fundamentais.<sup>187</sup> Ou seja, a substância econômica da operação ganha importância, não se acatando fiscalmente um comportamento do contribuinte com finalidade exclusivamente tributária. É a questão tratada como a preponderância da substância sobre a forma (*substance over form*).<sup>188</sup>

### 3. O PLANEJAMENTOS FISCAL DAS EMPRESAS MULTINACIONAIS

A elisão fiscal internacional, segundo Alberto Xavier<sup>189</sup>, é ensejada pela existência de dois elementos essenciais: a existência de um ou mais ordenamentos jurídicos, dos quais um seja mais favorável do que os outros, e o segundo é a possibilidade do contribuinte se

<sup>184</sup>BORGES, José Souto Maior. A norma antielisão, seu alcance e as peculiaridades do sistema tributário nacional. **Anais do Seminário Internacional sobre Elisão Fiscal**. Brasília, 2002, p. 218-220

<sup>185</sup>Para um estudo sobre estes critérios em Direito comparado, ver COURINHA, Gustavo Lopes. **A cláusula geral anti-abuso no direito tributário – contributos para sua compreensão**. Coimbra: Almedina, 2004.

<sup>186</sup>NABAIS, Liberdade de gestão fiscal, p. 424

<sup>187</sup> Cf. NABAIS, José Casalta. **Por uma liberdade com responsabilidade**. Coimbra: Coimbra Editora, 2007, p. 164-196.

<sup>188</sup>CAHIERS DE DROIT FISCAL INTERNATIONAL. **Form and substance in tax law**. The Neederlands: Kluwer, 2002, v. 87a.

<sup>189</sup>XAVIER, op. cit., p. 475.

enquadrar em um ou mais destes ordenamentos. Presentes estes requisitos na atividade das empresas transnacional, é natural que estas pratiquem o “planejamento fiscal internacional”, geralmente ao deslocar alguns destes fatores, para não sofrer uma série de pretensões tributárias em conjunto, ou reduzir este custo fiscal, tendo em conta sua atuação multijurisdicional. Vito Tanzi assevera que, “quando uma empresa opera em diversos países, e muitas o fazem, a complexidade tributária aumenta enormemente. Eles fazem grande esforço para alocar, para fins tributários, o rendimento obtido pela empresa em todos os países no qual ele atua.”<sup>190</sup> Esta amplitude de jurisdições postas à sua disposição é uma das vantagens mais marcantes de uma multinacional em relação as empresas de menor porte, sem estrutura para fazê-lo.

O planejamento fiscal destas empresas se faz presente na (re)estruturação, real ou artificial, das suas operações, no sentido de explorar o leque de opções fiscais existentes, através dos quais estas entidades procuram minimizar a respectiva carga fiscal. Tudo isso poderá – e deverá - ser determinada por razões de poupança fiscal, em termos globais”<sup>191</sup> E para tanto, se utilizam de várias estratégias, como a utilização da rede de convenções de dupla tributação internacional (“*treaty shopping*”), a forma mais vantajosa de financiamento, o aproveitamento das características mais favoráveis dos regimes fiscais nacionais ou dos melhores incentivos fiscais por eles conferidos, a utilização de centros financeiros off-shore, a escolha da localização física dos investimentos diretos estrangeiros,<sup>192</sup> o desenvolvimento de instrumentos financeiros, designadamente, os derivados<sup>193</sup> e outras formas cada vez mais complexas de engenharia financeira, que tornam mais difícil a qualificação da verdadeira natureza dos rendimentos gerados, a sua quantificação, bem como a identificação dos respectivos beneficiários efectivos.

No que tange ao planejamento relativo à tributação das rendas da multinacional, abordaremos especificamente a técnica da distribuição dos lucros e prejuízos entre as várias unidades que a compõem, para fins de determinação do *quantum* devido a cada Estado. Trata-se do *profit shifting*, particular técnica de alocação de rendimentos tributáveis entre os componentes do grupo empresarial, onde estes sejam menos onerados com tributos.

---

<sup>190</sup> TANZI, Vito. **Taxation in an integrating world**. Washington DC: The Brookings Institution, 1995, p. 90.

<sup>191</sup> MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA. Relatório do Grupo para o Estudo da Política Fiscal: Competitividade, Eficiência e Justiça do Sistema Fiscal, 2009, p. 118.

<sup>192</sup> Ibidem, p. 13.

<sup>193</sup> Sobre os derivados, ver TEIXEIRA, **Manual de Direito Fiscal**, p. 433-439; SANCHES, op. cit., p. 95-97

A via mais comum e, segundo alguns estudos recentes<sup>194</sup>, com maior peso nas receitas, para prática do *profit shifting* é através dos preços de transferência, que são operações internas da multinacional, as quais admitem uma manipulação de preços que seja favorável à redução da carga tributária global da operação. O regime jurídico que sobre estes versa, estipula uma precificação aproximada com a situação de livre concorrência (*arm's length*), para corrigir tais distorções em âmbito fiscal. Segundo Barreto, “cuida-se do cotejo dos preços de bens tangíveis e intangíveis estabelecidos numa transação, de cunho internacional, entre partes vinculadas, com os preços que teriam sido pactuados, se não houvesse o vínculo entre as partes contratantes”.<sup>195</sup>

Mas o *profit shifting* não se materializa somente através dos preços de transferência, pois Segundo Buettner *et al*, “a powerful method of shifting profits to low tax locations seems to be decisions on intra-firm financing.”<sup>196</sup> Este é o planejamento relativo à redução dos custos tributários do capital empregado pela multinacional no exercício de sua atividade.

#### 4. O PLANEJAMENTO FISCAL DO FINANCIAMENTO DAS MULTINACIONAIS

De acordo com algumas formas de planejamentos fiscais possíveis supra elencadas, nota-se que a fluidez dos fatores dentro da esfera de uma multinacional alcança uma dúplici perspectiva: dos elementos produtivos e também financeiros. E neste último, Segundo Tanzi, “The liberalization of capital movements raises the scoop for avoiding taxes through purely financial transactions.”<sup>197</sup> Ora, estas empresas podem promover investimentos, empréstimos, financiamentos conjuntos (*project finance*), reestruturações societárias e outras formas de transferências de valores, dentro da sua própria esfera de controle.

O planejamento fiscal da multinacional quanto ao seu financiamento visa a redução dos custos financeiros da atividade e dos investimentos. A primeira forma de implementar esta política nas multinacionais é a criação de “centros de lucros” estrangeiros, mediante a

<sup>194</sup>HECKEMEYER, Jost; OVERESCH, Michael. **Profit shifting channels of multinational firms – a meta study**. In: IIFP Congress, ago. 2012 apud OCDE, **Addressing base erosion and profit shifting**, p 55.

<sup>195</sup>BARRETO, Paulo Ayres. **Imposto sobre a renda e preços de transferência**. São Paulo: Dialética, 2001, p. 98.

<sup>196</sup>OVERESCH, Michael; WAMSER, Georg. German inbound investment, corporate tax planning, and Thin-Capitalization Rules – A difference-in-differences approach. **ZEW Discussion Paper No. 06-075**, 2006. Disponível em: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp06075.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2013

<sup>197</sup>TANZI, Vito; BOVENBERG, A. Lans. **Is there a Need for Harmonizing Capital Income Taxes within EC Countries?** In: SIEBERT, Horst (org.). **Reforming Capital Income Taxation**. Tübingen: J.C.B Mohr, 1990, p. 174-175 apud TANZI, op. cit., p. 101.



constituição de sociedades *holding* ou a transferência da direção efetiva da empresa para territórios que permitem evitar a repatriação automática desses rendimentos para o estado de residência do investidor<sup>198</sup>.

Além da utilização desta estratégia, há uma particular forma planejamento fiscal associado ao financiamento da multinacional, que retira vantagens da dedutibilidade dos juros e demais gastos financeiros na esfera da tributação dos rendimentos. O que acarreta consequências de duas ordens: em primeiro lugar, tal dedutibilidade exacerba as oportunidades da multinacional transferir débitos internos para outras unidades, no intuito de reduzir o reporte de lucros tributáveis. Segundo, pode levar ao aumento do seu endividamento global, o que, seguido pela generalidade das empresas, eleva o risco sistêmico da economia.

No primeiro caso, através da técnica do *debt shifting*, a empresa monta uma estrutura de otimização da dedutibilidade dos gastos financeiros para obter uma redução global da sua carga fiscal. Assim, as multinacionais realizam arranjos nos quais os gastos com juros sejam deduzidos das jurisdições que possuam taxas de imposto mais elevadas para o correspondente receptor do pagamento dos juros ser tributado numa jurisdição com imposto sobre rendimentos mais baixo, como paraísos fiscais.<sup>199</sup>

Desta forma, as multinacionais utilizam-se das diferentes taxas de tributação das jurisdições na qual atua para elaboração da sua política financeira, prática que recebe o nome de *debt shifting*, através do qual estas empresas elevam os seus gastos financeiros nas unidades com tributação mais elevadas e, assim, ao deduzir pagamentos de juros nestas jurisdições, reduzem ali a sua matéria coletável, enquanto a sua respectiva remuneração é recebida nas jurisdições onde os impostos sobre o rendimento lhe onerem menos gravosamente.<sup>200</sup>

Em segundo lugar, tal estímulo induz ao excessivo endividamento global das empresas realizado através do *debt finance*, que é máxima utilização possível das deduções fiscais relativas ao financiamento com débitos, ao invés do aporte de capitais próprios, com finalidade de erodir a base tributável do imposto sobre os rendimentos. O que acaba por agravar o risco sistêmico da economia, por incentivar as empresas a se alavancarem financeiramente com débitos, elevando os riscos de incumprimento de obrigações e o custo financeiro dos investimentos.

<sup>198</sup>MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA, Relatório do Grupo para o Estudo da Política Fiscal: Competitividade, Eficiência e Justiça do Sistema Fiscal, p. 119.

<sup>199</sup>SAPAROE, Anouc van den Berg. Optimizing the Interest Deduction Rules – a never-ending story. **European Taxation**, v. 49, n. 1, 2009, p. 3.

<sup>200</sup>FATICA, Serena; HEMMELGARN, Thomas; NICODÈME, Gaetan. **The debt-equity tax bias: consequences and solutions**. European Commission, Taxation Papers, n. 33, 2012, p. 10

## 5. AS NORMAS ANTI-ABUSO

Antes de adentrarmos na análise da subcapitalização, que combate o *debt shifting* supra comentado, é de rigor que se entenda seu enquadramento jurídico. As atuais respostas dos Estados contra os comportamentos considerados abusivos dos contribuintes se tem dado nos ordenamentos internos sob a forma de normas anti-abuso. Estas têm tido teleologia tanto de contenção dos comportamentos abusivos quanto pedagógicas aos contribuintes, o que foi ressaltado pela OCDE<sup>201</sup> como segue: “in terms of response strategies, the ultimate objective of anti-avoidance measures is often not only to counter behaviour perceived as inappropriate but also to influence future behaviour.”

A implementação de tais normas nos sistemas fiscais da generalidade dos países tem sido realizadas em duas frentes: as cláusulas anti-abuso gerais e específicas. García Novoa intitula o critério para distinção destes modalidades de acordo com o grau de determinação normativa<sup>202</sup>. Este autor<sup>203</sup> define-as, de modo muito genérico, como estruturas normativas cujo pressuposto de fato aparece formulado com maior ou menor amplitude, às quais se ligam consequências jurídicas que, em suma, consistirão numa atribuição de poderes à Administração consistentes em desconhecer o ato ou negócio realizado com ânimo elisivo e não desejado pelo sistema ou aplicar o regime jurídico-fiscal que se tentou eludir.

Ainda segundo Novoa, a diferença entre as cláusulas gerais e as específicas é que as primeiras são de expressão aberta e abstrata, passíveis de aplicação em um número indefinido de casos. Precisamente por isso seu lugar natural é dentre as normas gerais tributárias. Em Espanha e Portugal, nas respectivas Leis Gerais Tributárias e no Brasil, em lei complementar, que é o Código Tributário Nacional. Estas normas atribuem um poder genérico à Administração para desconsiderar atos praticados com intuito exclusivamente fiscais, sem correspondente substância econômica.

As cláusulas específicas são previsões contidas na lei para um caso concreto (fatispécie exclusiva), sem necessidade de prova de um abuso de planejamento ou qualquer valoração mais alargada. Segundo Saldanha Sanches, “uma legitimação que implica a ponderação da vantagem que lhes costuma ser atribuída em relação à cláusula geral anti-abuso: o seu carácter automático, que dispensa a Administração de qualquer valoração. Esta

<sup>201</sup>OCDE, **Adressing base erosion and profit shifting**, p. 38.

<sup>202</sup>GARCIA NOVOA, César. **La Cláusula antielusiva en la nueva Ley General Tributaria**. Madrid: Marcial Pons, 2004, p. 259.

<sup>203</sup>GARCIA NOVOA, Cesar. **Transparencia Fiscal Internacional y Subcapitalización**. In: TORRES, Heleno Taveira (coord). **Direito Tributário internacional Aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2008, v. 5, p. 635.

não vai exercer seu prudente arbítrio e decidir, com um espaço de decisão que implica discricionariedade e escolha, sobre *se* e o *quando* da sua intervenção. Também não terá que fundamentar sua decisão.”<sup>204</sup>

Segundo Saldanha Sanches, “na definição de regras que visam combater a evitação fiscal em zonas cinzentas e através de comportamentos específicos, prognosticadas como de risco ou potencialmente suspeitos, através da criação de presunções ilidíveis ou inilidíveis, inversões do ônus da prova, ou, de forma mais radical, desconsideração de certos custos. São estas normas que, em atenção ao seu campo de operatividade restrito.”<sup>205</sup>

Temos assim, que há, nestas normas específicas um conjunto de vantagens (previsibilidade plena o sujeito passivo, aplicação econômica quanto a meios necessários para a Administração) sintetizadas na expressão “segurança jurídica” que as torna apetecíveis quer para a Administração (que deve ter a preocupação de reduzir os meios que necessita para atuar), quer para os defensores da concepção tradicional da legalidade tributária.”<sup>206</sup>

Atualmente entende-se que a sistemática das cláusulas anti-abuso, tanto gerais quanto específicas, são um instrumento efetivo no combate à evasão fiscal, e adequados à realidade constitucional hodierna. Pelo menos, mais congruente do que a realidade econômica, pois aplicam conceitos jurídicos conforme a perspectiva justtributária, sem correr o risco de desadequar metodologicamente o direito fiscal do restante universo jurídico, por possibilitar a aplicação das normas tributárias de uma forma que permita que os valores constitucionais não saiam frustrados,<sup>207</sup> contanto que presentes na medida os critérios da proporcionalidade/razoabilidade.

Assim, se estas medidas anti-abuso são criadas no exclusivo intuito de impedir comportamentos abusivos dos contribuintes que acarretem redução da base colectável, elas devem, por outro lado, não restringir a liberdade constitucionalmente assegurada, ao ponto de impedir que uma pessoa coletiva, com fundamentos legítimos, tome atitudes com finalidades também legítimas. Tem mesmo que ser julgada de acordo com a óptica do princípio da proporcionalidade que nos permite saber se qualquer das restrições impostas ao contribuinte não irá longe demais e se é a mais adequada para o fim que pretende produzir.<sup>208</sup>

---

<sup>204</sup>SANCHES, **Os limites do planeamento fiscal: substância e forma no direito português, comunitário e internacional**, p. 295.

<sup>205</sup>Ibidem, p. 199.

<sup>206</sup>Ibidem, p. 295

<sup>207</sup>Ibidem, p. 69.

<sup>208</sup>Ibidem, p. 276.

Cuide-se, entretanto, do efeito negativo da complexificação causada pela exacerbada disseminação destas normas específicas por todo o sistema tributário,<sup>209</sup> e também pelos efeitos que esta luta contra a evasão fiscal podem levar ao comportamento dos contribuintes. Tanto na deslocação quanto no abandono dos investimentos por conta de empecilhos de natureza fiscal.

## 6. EFICIÊNCIA ECONÔMICA DAS DOCTRINAS ANTI-ABUSO

No contexto do dilema em que vivem os governos, travado entre a concorrência fiscal internacional e a impossibilidade de disporem de mais receitas fiscais, pela atual peso que elas carregam na sua manutenção financeira, Saporoa resume que as medidas anti-abuso também estão inseridas neste universo, como importantes componentes do sistema fiscal: “Anti-abuse legislation has over time become a challenging issue for tax authorities, which try to balance tax opportunities, on the one hand, and tax restrictions, on the other, within the constraints of retaining a competitive advantage, compared to other jurisdictions”<sup>210</sup>

Casalta Nabais ressalta também esta realidade que se impõe à luta contra a evasão fiscal, “a qual, por se ter tornado, sobretudo, por pressão dos meios de comunicação social, tão obsessiva e exigente, em vez de travar efectivamente, a evasão fiscal, afugenta o investimento nacional e estrangeiro. Na verdade, o carácter extremamente complexo, manifestamente labiríntico e permanentemente instável, dessa disciplina constitui um elevado custo de contexto, a somar a muitos outros em que o nosso país é fértil, que afugenta quaisquer investidores mesmo os mais audaciosos e empreendedores.”<sup>211</sup>

Ainda, menciona sobre o processo legislativo de qualquer lei e, “particularmente quando se trata de leis no domínio da luta contra a evasão fiscal, proceder à devida ponderação custos/benefícios. O que servirá, nomeadamente, segundo o autor, para não ‘investir’ em medidas de combate à evasão fiscal cuja complexidade e custos de aplicação se não coadunam minimamente com as receitas fiscais que as mesmas visam salvaguardar ou recuperar. Pois é reconhecido que os encargos decorrentes da complexidade do sistema fiscal

---

<sup>209</sup>Sobre os efeitos desta ocorrência no sistema fiscal, SILVA, op. cit., p. 34 e PEREIRA, Manuel Freitas. **Fiscalidade**. 4. Ed. Almedina: Coimbra, 2011, p. 448-453.

<sup>210</sup>SAPOROEA, 2009, p. 3 apud WEBER, Thin Capitalization and Interest deduction rules – a worldwide survey, p. 689.

<sup>211</sup>NABAIS, José Casalta. Avaliação indirecta e manifestações de fortuna na luta contra a evasão fiscal, p 303.

são enormes mesmo em países com sistemas econômicos e fiscais cuja eficiência é muito maior à que se vê entre nós”.<sup>212</sup>

Por isso, a reação das empresas a tais normas tem relevada impotência, tendo em vista que direcionam-se a áreas de decisão empresarial muito voláteis ao fator fiscal. Muito embora seja consideração majoritária que decisões das empresas serão menos baseadas em impostos e mais em outras considerações.<sup>213</sup>

Neste contexto, a doutrina econômica sublinha três efeitos do aumento de intensidade de uma norma anti-abuso: os dois primeiros são semelhantes ao que ocorre com a definição da base tributável, no qual seu agravamento tem efeito direto no rendimento do contribuinte e, segundo, a mudança que acarreta na receita dos Estados. O terceiro, mais específico a este tipo de medida, por se dar em áreas mais sensíveis do comportamento empresarial, afetará a habilidade dos contribuintes para substituir a atividade por aquelas não agravadas.<sup>214</sup>

Assim sendo, a consequência natural do reforço de uma medida anti-abuso é que, para os contribuintes que são afetados pela norma, pode-se optar por três decisões: continuar a realizar sua conduta, arcando com o agravamento do imposto; continuar a realizar a atividade, mais ainda almejando fugir à imposição, ter maiores custos para realizá-la; ou, ainda, deixar de realizar a conduta.

Com se viu, dentro da função financeira da empresa, as opções de investimento são primordiais, enquanto as opções de financiamento atuam para reduzir os custos financeiros destes investimentos (e também do próprio exercício regular da sua atividade). Quando há implementação de uma medida anti-abuso neste cenário do financiamento, que retira parcela da vantagem fiscal do endividamento, muito provavelmente ela não inviabilizará os investimentos ou o exercício da atividade de uma multinacional. Assim, a opção financeira dos seus gestores será reformulada conforme as opções de financiamento do mercado interno e externo de capitais, considerando a ampla gama de opções financeiras existentes na atualidade.

Neste contexto, será feita no capítulo seguinte uma análise normativa da subcapitalização e, em seguida, serão vistos seus efeitos econômicos no financiamento das multinacionais.

---

<sup>212</sup>NABAIS, Avaliação indirecta e manifestações de fortuna na luta contra a evasão fiscal, p. 305.

<sup>213</sup>WEISBACH, David. An economic analysis of anti-tax-avoidance doctrines. **American Law and Economics Review**, v. 4, n. 1, 2002, p. 99; ANDRADE, **Concorrência Fiscal Internacional na tributação dos lucros das empresas**, p. 86

<sup>214</sup>WEISBACH, op. cit., p. 99

## CAPÍTULO III – ANÁLISE NORMATIVA DA SUBCAPITALIZAÇÃO

### 1. CONCEITO DE SUBCAPITALIZAÇÃO

Em conta o que foi visto no capítulo anterior, firmada a vantagem fiscal do endividamento das empresas, vejamos doravante as normas jurídico-fiscais que visam evitar abusos de financiamento, que tenham justificativa de economia fiscal. Como enunciado supra, “o leque de opções de financiamento, zonas cinzentas de catalogação, as alterações nas proporções de financiamento no decurso da gestão, suas variações provenientes de necessidades de ordem gestiva, tudo isso não favorece uma tipificação objetiva e uma fixação quantitativa do que pode considerar-se subcapitalização.”<sup>215</sup>

Em busca de um conceito jurídico de subcapitalização, nota-se que a matéria tem recortes importantes tanto no Direito Comercial quanto no Direito Fiscal. Para aquele, enfoque é dado à perspectiva da garantia dos credores da sociedade subcapitalizada, na medida em que leva em conta o valor do seu capital próprio em relação ao que seria considerado exigível para a consecução do seu objeto-fim, ou seja, “implica um julgamento quanto ao grau ideal ou quanto ao grau exigível de capitalização”<sup>216</sup> em termos absolutos, para a consecução do objetivo econômico visado pela sociedade. Tal modalidade é conhecida como subcapitalização real ou substancial.<sup>217</sup>

Embora trate o Direito Comercial da matéria, a legislação civil não possui um princípio explícito da congruência entre o capital social e o objeto da sociedade.<sup>218</sup> Segundo Duarte, a provável razão para a inexistência deste critério é que “contra as intenções

<sup>215</sup>FERREIRA, Rogério Fernandes. **Relatório Geral: Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas**. CTF 392, p. 131.

<sup>216</sup>DUARTE, Rui Pinto. A subcapitalização de sociedades no direito comercial. **Fisco**, n. 76/77, mar.-abr. 1996, ano 8, p. 56.

<sup>217</sup>Ver, para maiores desenvolvimentos, PINTO, **Do contrato de suprimento**, em especial p. 84 et seq. e p. 107 et seq.

Em síntese, temos que a subcapitalização pode ser substancial/real ou formal/nominal. A primeira ocorre quando os sócios não aportam o capital exigível para o fim que a sociedade pretende exercer, enquanto a segunda, quando este aporte foi feito, mas o foi, pelo menos parcialmente, a outro título que não de capital social (geralmente endividamento). Quer uma quer outra podem ser iniciais ou subsequentes.

<sup>218</sup>DUARTE, op. cit., p. 57 alega que alega em que nenhum país tem uma lei fixando limites mínimos de capital próprio como requisito geral para exercício de atividade empresarial. Todavia, é notório haver regramento jurídico que tutele algumas destas situações, como, em Portugal, no montante simbólico relativo a sociedade por quotas e no Direito Comunitário a Segunda Diretiva sobre sociedades fixar um limite de 25 mil ECU, mas apenas em relação as sociedades por ações. Embora aceitemos que a esta carência de capitais próprios devam ser analisados pelos interessados. Apenas os casos-limite, algumas vezes, têm sido refutados com a desconsideração da personalidade jurídica, nos Estados Unidos, Alemanha e França.

legislativas na matéria em causa, jogam as dificuldades de estabelecer o que é capitalização adequada e a insegurança inerente a regras pouco precisas.”<sup>219</sup> Nesse passo, Mota Pinto alega que “a subcapitalização deixa-se, pois, em certa medida, perspectivar como um *preço* a pagar pelas vantagens económicas resultantes da *liberdade de iniciativa económica*, e, mais concretamente, da *liberdade de financiamento da sociedade*.”<sup>220</sup>

Desta maneira, a subcapitalização é, para o Direito das Sociedades, limitada a caminhar no sentido de evitar abusos e atribuir responsabilidades aos sócios que, potencial ou efetivamente, possam causar prejuízos aos credores sociais, decorrentes da situação de subcapitalização absoluta. Tanto que o Código das Sociedades Comerciais tem uma série de normas no afã de impedir que o patrimônio líquido da sociedade reste inferior ao valor do seu capital social, dispostas nos artigos 32, 33, 95, 96 e alguns outros do CSC. Tais dispositivos impedem ou põem limites a uma série de operações que poderiam vir a reduzir em demasia seu capital social e, assim, prejudicar terceiros, ao materizar o ditame que os comercialistas chamam de “princípio da conservação do capital social.”<sup>221</sup>

Todavia, a subcapitalização relativa tem lugar na legislação comercial, através do regime de suprimentos.<sup>222</sup> Técnica muito comum na realidade portuguesa, através da qual os próprios sócios realizam fornecem meios financeiros à sociedade através de empréstimos ou análogo, este regime tem a finalidade de fornecer tratamento menos favorável aos sócios-credores do que aos credores comuns da sociedade, e, por conseguinte, “incentivar os sócios a proverem a sociedade com os capitais próprios exigidos pelos são princípios económico-financeiros de gestão”, nos termos do n. 22º do preâmbulo do Código das Sociedades Comerciais.

Por outro lado, o interesse do legislador tributário pela subcapitalização envolve questão diversa da garantia dos credores sociais, expressa – em regra<sup>223</sup> – através da subcapitalização real ou material. O que importa ao direito dos tributos é a redução das receitas públicas, através das potenciais situações de elisão fiscal ensejadas pela subcapitalização nominal, já que “apenas esta e não a subcapitalização material poderá

<sup>219</sup>DUARTE, Rui Pinto. A subcapitalização das Sociedades – Notas de Direito Privado e de Direito Fiscal. In: **Estudos em Memória do Prof. Doutor J. J. Saldanha Sanches**. Coimbra: Coimbra Editora, v. 4, 2011, p. 1069.

<sup>220</sup>PINTO, **Do contrato de suprimento: o financiamento da sociedade entre capital próprio e capital alheio**, p. 97. (itálicos no original)

<sup>221</sup>DUARTE, op. cit., p. 59.

<sup>222</sup>DUARTE, op. cit., p. 1073.

<sup>223</sup>Porque visto que o regime de suprimentos tutela os interesses dos credores sociais quanto à subcapitalização relativa.

apresentar situações de potencial elisão fiscal.”<sup>224</sup> Ou seja, no domínio fiscal, maior preocupação se atém, então, à *composição* – ou seja, a relação entre tais tipos de recursos<sup>225</sup> - do capital social.

Vistos os enquadramentos da subcapitalização de empresas, pode-se dizer que, para conceitua-la, é possível estabelecer como fator preponderante a insuficiência do capital social para a realização do projeto empresarial em causa, ou dar primazia à situação de desequilíbrio entre capitais próprios e capitais alheios na composição do patrimônio social.<sup>226</sup> Este enfoque varia de acordo com os interesses que se pretendem tutelar.

Por isso a doutrina comercialista identifica a subcapitalização de uma sociedade como “uma situação na qual o valor de seu capital próprio é inferior ao tido por exigível, de acordo com um certo critério ou para a consecução de um determinado fim.”<sup>227</sup> E de outra banda, a doutrina tributarista, em regra, considera o desequilíbrio na composição patrimonial, entre capitais próprios e capitais alheios. Porém, a consideração sobre o que seria o grau ideal de equilíbrio destes tipos de capitais - é onde reside a principal dificuldade intrínseca da norma.

Calvo Vergez assevera que a subcapitalização é uma situação na qual “una entidad presenta un desequilíbrio en su estructura de financiación en la medida en que soporta su balance en financiación ajena en una cuantía superior a la normal del mercado, dando lugar, en consecuencia, a insuficiencia de los fondos propios de la entidad.”<sup>228</sup> Para referido autor, o critério normal de mercado seria o padrão de endividamento adequado. Muito embora seja um modo de se aproximar da realidade do negócio e da casuística, tem a seu desfavor a dificuldade em compor os métodos para chegar ao que seria a média de mercado. Pode dizer respeito à realidade das empresas do mesmo setor de atuação, o momento econômico do país, o estágio de evolução do negócio (geralmente admite-se endividamento maior nos seus anos iniciais, justificado pela gradual recuperação do investimento inicial).

Outro enfoque dado pelos tributaristas sobre a subcapitalização pode dar ênfase à sua utilidade no planejamento fiscal, a exemplo de Pistone, segundo o qual trata-se de uma “particular técnica elusiva – difusa ou pouco notada – através da qual há um financiamento fictício, através do qual uma sociedade formalmente mutuária, mas substancialmente sócia, situada em uma outra jurisdição, aparentemente mutuária, mas na realidade participada da

<sup>224</sup>RODRIGUES, O regime jurídico-fiscal da subcapitalização: do seu âmbito e alcance, p. 45.

<sup>225</sup>DUARTE, **A subcapitalização das sociedades no Direito Comercial**, p. 55-63.

<sup>226</sup>Em Portugal, conforme se verá, Manuel A. Torres considera o critério da proporção de endividamento relativamente a capitais próprios (**Alcance do Novo Regime da subcapitalização de empresas**, op. cit., p. 75-85.)

<sup>227</sup>DUARTE, op. cit., p. 1066.

<sup>228</sup>CALVO VERGEZ, Juan. **Operaciones Vinculadas y subcapitalización: cuestiones conflictivas y supuestos prácticos**. Navarra: Arandazi Thomson Reuters, 2011, p. 575.



primeira.”<sup>229</sup> Ou seja, foca-se no aspecto de haver uma transferência indireta, disfarçada, de lucros, “maquiados” através do pagamento de juros. Patrícia Cunha explica este ponto de vista pelo fato de que a doutrina italiana acentua o caráter fictício do financiamento a título de empréstimo, face à real natureza de participação no capital social.<sup>230</sup>

Contudo, insta asseverar que há distinção entre subcapitalização e distribuição oculta de dividendos (*hidden equity distribution*).<sup>231</sup> Muito embora, algumas vezes, considera-se que uma se manifesta através da outra. A situação de subcapitalização de sociedade pode ocorrer exatamente para realizar tal transferência indireta de lucros, sob a forma de juros. A distinção tem valia quando a forma de reação a estas duas situações é diversa. Por exemplo, na Itália, a situação é atacada através da busca da real natureza da operação, casuística portanto. Enquanto nos países onde há uma norma específica sobre a subcapitalização, esta distinção é desnecessária, já que a aplicação da norma é automática, gravitando em torno das limitações legais impostas, como será visto abaixo.

Por fim, também há quem conceitue a subcapitalização por um enfoque mais conjuntural, ressaltando a alavancagem dos rendimentos de uma jurisdição para outra, através dos termos “*interest stripping*” e “*earnings stripping*”. Põe-se, então, em perspectiva o fenômeno do deslocamento do rendimento tributável através de deduções de juros.<sup>232</sup>

Vistas estas notas conceituais sobre a subcapitalização, cumpre analisar doravante como estas normas foram positivadas.

## 2. A REAÇÃO DOS ESTADOS À SUBCAPITALIZAÇÃO

As abordagens iniciais à subcapitalização das empresas tiveram início na OCDE, em 1987, cujo relatório “La Sous-capitalisation”<sup>233</sup>, apesar de não apresentar um conceito unívoco da subcapitalização, apresenta várias formas de manifestação desta, com ênfase “na verificação de um desnível acentuado entre o endividamento e os capitais próprios (traduzido pelo rácio de endividamento)”.<sup>234</sup>

<sup>229</sup>PISTONE, Antonio. La tassazione degli utili distribuiti e la *Thin Capitalization*: Profili internazionale I comparati. Milão: CEDAM, 1994, p. 294.

<sup>230</sup>CUNHA, A **subcapitalização no Direito Português** – Apreciação face ao Direito Comunitário, p. 502.

<sup>231</sup>Na doutrina nacional, CUNHA, op. cit., p. 503, referiu-se a tal distinção.

<sup>232</sup>ISENBERG, I. **International Taxation**. 2. ed. New York: Thomson-West., 2005, p. 90.

<sup>233</sup>OCDE, Questions de Fiscalité Internationale n.º 2, la sous-capitalisation, l'imposition des artistes du spectacle et des sportifs, Paris, 1987.

<sup>234</sup>LOUSA, Maria do Prazeres. A tributação das filiais das empresas transnacionais e a subcapitalização. In: **Internacionalização da economia e fiscalidade**. Lisboa: Ministério das Finanças, 1993, p. 454.

O tema da subcapitalização também foi abordado no Congresso da International Fiscal Association (IFA) em Genebra, que, em sua justificativa<sup>235</sup>, frisa “a relevância atual das questões que se prendem com as opções de financiamento das empresas por parte dos sócios, cuja decisão pode ser fortemente influenciada pelo fator fiscal em virtude da ausência de neutralidade no tratamento concedido aos juros e aos dividendos”.<sup>236</sup>

Conforme já citado, tal ausência de neutralidade decorre do fato de que os juros pagos aos acionistas mutuários são dedutíveis como custo operacional em sede de imposto sobre o rendimento da empresa, o que não ocorre com os dividendos. Ainda pode haver uma eventual diferença entre as alíquotas de retenção na fonte destes pagamentos quando efetuados sobre a forma de juros ou de dividendos em favor do acionista residente no exterior.

É comum que os países permitam que os acionistas – inclusive estrangeiros - de uma empresa lhe forneçam tanto empréstimos quanto aumentos de capital, pois comporta-se esta escolha dentro das suas liberdades de financiamento. Além de não haver, numa perspectiva econômica, uma ratio apropriada - ou normal - de débitos e créditos que possa ser aplicável à generalidade das empresas. Até mesmo por isto variar conforme o seu setor de atuação, momento do negócio, conjuntura econômica e qualidade de gestão da empresa.<sup>237</sup> As únicas empresas que têm geralmente estes rácios estabelecidas são as bancárias e seguros.<sup>238</sup>

Todavia o exercício ilimitado desta liberdade passa a ser um problema fiscal quando o excesso de endividamento é motivado por razões exclusivas ou predominantemente fiscais, de modo que o país, no qual a atividade da empresa pagadora dos juros é exercida, sofre uma erosão da base tributável<sup>239</sup>. Assim, não é surpresa que os países reajam estabelecendo normas de subcapitalização no intuito de evitar a deslocação de receitas nacionais, uma das questões principais do direito tributário internacional e um ponto comum à todas as regras que integram o direito fiscal externo,<sup>240</sup> que é o respeito pelos princípios internacionais de distribuição de poder tributário entre os Estados.<sup>241</sup>

Referida deslocação das receitas se deve ao fato de a tributação dos dividendos se fazer predominantemente no *Estado da Fonte*, diferente do que sucede com os juros, mais

<sup>235</sup>CAHIERS DE DROIT FISCAL INTERNATIONAL. **International aspects of thin capitalization**. Vol. LXXXIb. Holanda: Kluwer, 1996, p. 87

<sup>236</sup>LOUSA, As regras fiscais sobre a subcapitalização, p. 9.

<sup>237</sup>CUNHA, **A subcapitalização no Direito Português** – Apreciação face ao Direito Comunitário, p. 500.

<sup>238</sup>CAHIERS DE DROIT FISCAL INTERNATIONAL, op cit., p. 90. A tabela de variação do endividamento de setor para setor de atuação presente no estudo mostra uma variação considerável entre os rácios de endividamento para cada ramo de atividade.

<sup>239</sup>CAHIERS DE DROIT FISCAL INTERNATIONAL, op cit., p. 117.

<sup>240</sup>SANCHES, J. L. Saldanha. op. cit., p. 299.

<sup>241</sup>RODRIGUES, O regime jurídico-fiscal da subcapitalização: do seu âmbito e alcance, p. 51.

fortemente tributados no *Estado da Residência* do sócio.<sup>242</sup> Assim, os Estados onde a atividade real é desenvolvida acabam por sofrer uma erosão da sua base tributável pela dedução dos juros.

É posicionamento comum que estas medidas não visam uma interferência nas situações de gestão da empresa, mas tão só proteger as receitas fiscais contrariando “quer a prática de operações que sob a aparência de contratos de empréstimos constituem verdadeiras entradas de capital (medidas contra a subcapitalização) quer outras práticas tendentes a ampliar artificialmente as despesas relativas a juros”.<sup>243</sup>

Tendo em conta que esta forma de planeamento fiscal ocorre geralmente nos países onde as taxas de imposto são mais elevadas, ou seja, os países mais desenvolvidos, estes foram os primeiros a implementar tais medidas anti-abuso.

Revelada a motivação da norma, vejamos os diversos métodos implementados para combater o fenómeno, os quais abordam a questão por várias vertentes:<sup>244</sup>

- a) fixação legal de um rácio fixo sobre a proporção entre endividamento e capitais próprios (uma regra anti-abuso específica, portanto);
- b) apreciação casuística das condições e das circunstâncias em que o financiamento foi efetuado, de modo a qualificar a operação enquanto empréstimo ou capital (fundado numa cláusula geral antielisiva ou em construções jurisprudenciais);
- c) aplicação das regras relativas à distribuição oculta de dividendos;
- d) ausência de regras relativas à subcapitalização.

O Relatório da OCDE sobre a subcapitalização enuncia que, quando o sistema jurídico que versa sobre a matéria não adota uma abordagem objetiva na qual estipula legalmente um rácio de endividamento em relação ao capital investido, utilizam-se de critérios mais subjetivos e flexíveis “baseados em comparações de financiamento entre sociedades relacionadas com o financiamento que se verifica entre entidades independentes em circunstâncias análogas e em condições de livre concorrência (“*arm’s length principle*”) ou numa análise casuística da natureza do financiamento feito pelos sócios e das suas finalidades por forma a concluir se se trata de contratos de empréstimo *prima facie* ou de simulações de «apports» de capital”.<sup>245</sup>

<sup>242</sup>ROCHA, Ana Pinto da. **Da perda grave do capital social nas sociedades de capitais: o papel das prestações acessórias e suplementares**. Lisboa, Livraria Petroni, 2009, p. 36.

<sup>243</sup>LOUSA, Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas, p. 118.

<sup>244</sup>Cf. CUNHA, **A subcapitalização no Direito Português** – Apreciação face ao Direito Comunitário, p. 520 e bibliografia lá citada.

<sup>245</sup>FERREIRA, **Relatório Geral: Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas**, p. 137.

Arnold e McIntyre, em linhas gerais, fazem distinção semelhante no direito comparado, assinalando que os países disciplinam a subcapitalização ora através da criação de regras específicas, que geralmente estabelece percentuais fixos entre endividamento e o capital investido; ora mediante a determinação de diretrizes e práticas administrativas; ou, ainda, através do uso de normas gerais antielisivas.<sup>246</sup>

Diante destes diversos modos de abordagem da subcapitalização - no caso de haver um regramento jurídico específico a respeito - podemos, então, situá-los em duas categorias: por um lado, os métodos ditos subjetivos e, por outro, os métodos objetivos.<sup>247</sup>

Os métodos subjetivos averiguam a motivação da realização do empréstimo, enquanto, em situações econômicas normais se aconselharia o aumento de capital, para constatar se há exclusiva finalidade de economia fiscal. Neste caso, se a operação for economicamente injustificável, e impossível de se conseguir sem que houvesse relações especiais, em condições análogas, aplica-se a norma da subcapitalização. Tal apreciação casuística das condições e circunstâncias que o negócio foi efetuado visa qualificar a operação como empréstimo ou capital. Por outro lado, os métodos objetivos se verificam através da superação do rácio de endividamento legalmente estabelecida.

A aplicação de regras relativas à distribuição oculta de dividendos tem características mais próximas ao critério subjetivo, pois a finalidade é encontrar a real finalidade da operação, todavia, obedecendo à sistemática das situações positivadas.

Por outro lado, a solução vazada através de uma cláusula geral, que pode requalificar a natureza jurídica dos atos de acordo com circunstâncias concretas e particulares de cada situação, tendo como referencial a busca pela verdade real da operação, embora pareça ser a mais justa, é também a mais vaga. Assim, em matéria de praticabilidade, esta solução está aquém de outros métodos, o que geraria uma insegurança jurídica elevada, pela falta de critérios objetivos nela estipulados.

A aplicação do princípio da livre concorrência «*arms length*», que se baseia numa análise comparativa da empresa ou grupo em causa, com as possibilidades de endividamento em condições semelhantes perante empresas independentes, geralmente, tem acolhida pelo

---

<sup>246</sup>ARNOLD, Brian; MCINTEYRE, Michael J. **International tax primer**. 2 ed. The Hague: Kluwer Law International, 1995, p. 85.

<sup>247</sup>OCDE, La sous-capitalisation, op. cit., p. 16-17. RODRIGUES, op. cit., p. 51. Para uma análise detalhada de tais métodos, SOMMERHALDER, Rudd A. Approaches to Thin Capitalization. **European Taxation**, v. 36, n. 3, 1996, p. 82 et seq.

regime dos preços de transferência relativos aos juros, que entendemos ser outra norma incidente sobre os juros, de modo que é complementar à norma da subcapitalização.<sup>248</sup>

Enquanto os critérios subjetivos apresentam o ponto favorável de se buscar a análise real da situação da sociedade, das circunstâncias da operação, apresentam, em seu desfavor, o inconveniente da insegurança jurídica gerada por esta norma, que confere margem de apreciação ampla à Administração Fiscal.<sup>249</sup> Em oposição, as normas de caráter objetivo, embora fundadas na mítica noção de capital ótimo da empresa, fixada na lei, sem considerar as peculiaridades dos casos concretos e do setor de atuação do sujeito passivo, tem como vantagem fundamental a sua praticabilidade, muito embora, sua rigidez possa levar a resultados arbitrários.<sup>250</sup> Por isso, a OCDE<sup>251</sup> recomenda a adoção de critérios subjetivos, embora reconheça que a complexidade das normas poderiam trazer dificuldades para algumas Administrações Fiscais menos aparatadas. Nestes casos, admite-se a fixação de critérios legais para configuração do endividamento excessivo, todavia, com uma peculiaridade.

No caso dos países que estipulam legalmente os rácios de endividamento, há aqueles que fixam critérios rígidos e outros, critérios flexíveis de endividamento excessivo.<sup>252</sup> É o caso de Portugal e do Brasil, onde foram estipulados critérios rígidos simples, consistente em uma formulação genérica universalmente aplicável. No bojo deste critério, pode haver a possibilidade de que seja ilidível ou inelidível. Ou seja, pode-se, embora estipular um critério rígido, possibilitar a demonstração de que existiram motivos econômicos, extra-fiscais, para que tal nível de endividamento fosse alcançado, que se comprovado, retira-se a aplicabilidade

---

<sup>248</sup> Segundo Casalta Nabais (Direito Fiscal, op. cit., p. 529), a regra da subcapitalização integra-se à regulação sobre os preços de transferência, por dizer respeito ao preço dos empréstimos. Todavia, posicionamentos em contrário nos dizem que são institutos diversos e que não se confundem, até porque são complementares. Saldanha Sanches (Os limites do planeamento..., op. cit., p. 300) considera que, “enquanto na área “preços de transferência”, os princípios convocados para delimitar os deveres do sujeito passivo passam sempre pela tentativa de comparação entre o financiamento interno do grupo e o financiamento bancário, já no caso da proporção entre capitais próprios e capitais alheios, a solução legal passa geralmente pela definição de um rácio a partir da qual se considera verificado o ‘endividamento excessivo’”. E conclui que, quando tratamos dos princípios que devem reger os pagamentos (incluindo juros) entre empresas do mesmo grupo, estamos ainda na zona dos preços de transferência. Seria a subcapitalização de uma outra zona de possibilidades de redução do imposto a pagar e perante outro tipo de normas anti-abuso. Pedro Neto Rodrigues (O regime jurídico-fiscal..., op. cit., p. 60) afirma que embora tais matérias assumam um propósito comum de combater comportamentos elisivos, não se poderão confundir. Segundo ele, os preços de transferência têm como escopo de atuação os termos em que entidades relacionadas contratam entre si, enquanto as normas sobre subcapitalização têm como escopo de intervenção a contratação entre entidades relacionadas, independentemente dos seus termos concretos. Lousa (A tributação das filiais..., op. cit., p. 453) também faz observação prática que bem estipula a determinação de dois momentos de atuação diverso da administração, uma em sede preços de transferência e outra da subcapitalização, que demonstram serem institutos diversos.

<sup>249</sup>Sobre isso, NABAIS, José Casalta. **O dever fundamental de pagar impostos**, p. 378 et seq.

<sup>250</sup>Cf. RODRIGUES, O regime jurídico-fiscal da subcapitalização: do seu âmbito e alcance, p. 52, 53.

<sup>251</sup>OCDE, La sous-capitalisation, p 16-17.

<sup>252</sup>TORRES, As normas contra a subcapitalização e o caso Lankhorst, p. 78-79.

da norma. É a cláusula de salvaguarda recomendada pela OCDE e adotada em Portugal. Todavia, no Brasil, esta opção não foi implementada.<sup>253</sup>

No extremo oposto há, por exemplo, o Reino Unido que possui critérios absolutamente flexíveis, deixando a cargo da Administração Fiscal a análise do endividamento da empresa, pois não há um rácio legalmente estipulado. Nesta análise casuística, leva-se em conta uma quantidade grande de fatores, dentro do contexto de mercado, tanto no que se refere ao preço dos juros quanto à composição do capital social, que historicamente é reconhecido como segura a proporção de 1:1 para capitais-endividamento e 3:1 para “interest cover”.<sup>254</sup>

A meio caminho está a norma que vigia na Alemanha, que estabelecia rácios diferenciados de endividamento, v.g., 1:2 para endividamento que contribuía para o lucro (fundo de maneio), 3:1 para endividamento que não contribuía para o lucro (financiamento dos ativos) e até 9:1 para as sociedades holding. Embora elaborada, estudos empíricos confirmaram que esta opção acabou por incentivar a constituição de holdings e endividamento por esta via.<sup>255</sup>

Comentadas as diversas abordagens sobre a metodologia da abordagem da subcapitalização, um elemento essencial à sua configuração é a vinculação entre as partes contratantes. Para tanto, a Convenção Modelo da OCDE estabelece em seu artigo 9.1 o que sejam empresas vinculadas, para fins da aplicabilidade dos preços de transferência, geralmente estendidos à subcapitalização.<sup>256</sup> Tais critérios de vinculação lá elencados podem ser tanto relativos a percentual de participação no capital da outra sociedade, como também nos casos de influência significativa na gestão de uma sobre a outra, ou ainda, quando entre uma terceira entidade exercer sobre ambas, relação de controle ou de domínio.

### 3. A NORMA PORTUGUESA DA SUBCAPITALIZAÇÃO<sup>257</sup>

<sup>253</sup>As consequências desta opção legislativa serão vistas infra.

<sup>254</sup>Cf. Relatório PWC. **International Transfer Pricing 2013/2014**. p. 812. Disponível em: <<http://www.pwc.com/gx/en/international-transfer-pricing/assets/united-kingdom.pdf>>. Acesso em: 30/ago/2013.

<sup>255</sup>Presentes no capítulo IV infra.

<sup>256</sup>Aprofundamos a abordagem quando for tratada a norma portuguesa, infra.

<sup>257</sup> Art. 67. Subcapitalização [vigente até dezembro de 2012]

1 — Quando o endividamento de um sujeito passivo para com entidade que não seja residente em território português ou em outro Estado -membro da União Europeia com a qual existam relações especiais, nos termos definidos no n.º 4 do artigo 63.º, com as devidas adaptações, for excessivo, os juros suportados relativamente à parte considerada em excesso não são dedutíveis para efeitos de determinação do lucro tributável.

2 — É equiparada à existência de relações especiais a situação de endividamento do sujeito passivo para com um terceiro que não seja residente em território português ou em outro Estado -membro da União Europeia, em que tenha havido prestação de aval ou garantia por parte de uma das entidades referidas no n.º 4 do artigo 63.º

### 3.1. O contexto histórico-normativo da dedutibilidade dos juros

A condição geral para aceitação como custo fiscal dos juros e demais encargos financeiros suportados pelas empresas é enunciada na alínea “c” do artigo 23 do CIRC, que lhes impunha obediência aos critérios da comprovada indispensabilidade daqueles encargos para a obtenção dos proveitos e ganhos sujeitos a imposto, ou ainda, à manutenção da fonte produtora.<sup>258</sup> E, recentemente, foi alterada através da Lei de Reforma do IRC, que lhe retirou a necessidade da comprovação de indispensabilidade do encargo financeiro, como supra comentado.

O recorte desta condição geral de dedutibilidade dos juros para sua aceitação como custo fiscal é bastante amplo, todavia, no seu bojo existem limitações de duas ordens: juros relativos à obtenção de meios financeiros cuja aplicação não tenha qualquer nexó com a atividade desenvolvida pelo sujeito passivo e também, quanto a juros relacionados com a captação de meios financeiros aplicados na obtenção de rendimentos isentos ou abrangidos por qualquer outro regime especial de tributação. Nestas situações, a limitação da dedutibilidade pode traduzir-se no afastamento integral da dedução, originando, por isso, uma correção positiva ao lucro tributável. O que não implica uma reclassificação dos juros como lucros, no entanto, para efeitos de retenção na fonte ou aplicação das medidas para eliminação da dupla tributação.

---

3 — Existe excesso de endividamento quando o valor das dívidas em relação a cada uma das entidades referidas nos números anteriores, com referência a qualquer data do período de tributação, seja superior ao dobro do valor da correspondente participação no capital próprio do sujeito passivo.

4 — Para o cálculo do endividamento são consideradas todas as formas de crédito, em numerário ou em espécie, qualquer que seja o tipo de remuneração acordada, concedido pela entidade com a qual existem relações especiais, incluindo os créditos resultantes de operações comerciais quando decorridos mais de seis meses após a data do respectivo vencimento.

5 — Para o cálculo do capital próprio adiciona-se o capital social subscrito e realizado com as demais rubricas como tal qualificadas pela regulamentação contabilística em vigor, excepto as que traduzem mais-valias ou menos-valias potenciais ou latentes, designadamente as resultantes de reavaliações não autorizadas por diploma fiscal ou da aplicação do método da equivalência patrimonial.

6 — Com excepção dos casos de endividamento perante entidade residente em país, território ou região com regime fiscal claramente mais favorável que conste de lista aprovada por portaria do Ministro das Finanças, não é aplicável o disposto no n.º 1 se, encontrando-se excedido o coeficiente estabelecido no n.º 3, o sujeito passivo demonstrar, tendo em conta o tipo de actividade, o sector em que se insere, a dimensão e outros critérios pertinentes, e tomando em conta um perfil de risco da operação que não pressuponha o envolvimento das entidades com as quais tem relações especiais, que podia ter obtido o mesmo nível de endividamento e em condições análogas de uma entidade independente.

7 — A prova mencionada no número anterior deve integrar o processo de documentação fiscal a que se refere o artigo 130.º

<sup>258</sup>LOUSA, Maria dos Prazeres. **O problema da dedutibilidade dos juros para efeito da determinação do lucro tributável.** In CENTRO DE ESTUDOS FISCAIS DA DIREÇÃO-GERAL DAS CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS. Estudos em Homenagem a Maria de Lourdes Órfão de Matos Correia e Vale. Caderno de Ciência e Técnica Fiscal, n. 171, 1995, p. 345-367.

Além desta condição geral, há o limite estabelecido no artigo 23-A, alínea “m” do CIRC, conforme redação da recente Lei de Reforma do IRC, que veda a dedutibilidade dos juros e outras formas de remuneração de suprimentos e empréstimos feitos pelos sócios à sociedade, na parte em que excedam a taxa definida por portaria do membro do Governo responsável pelas finanças, salvo no caso de se aplicar o regime dos preços de transferência.

Ademais, no seguimento da tendência internacional, tanto no que concerne a outras ordens jurídicas quanto às recomendações das organizações internacionais, com ênfase para a OCDE<sup>259</sup>, o ordenamento fiscal português dotou-se de instrumentos dirigidos ao combate às práticas correntes de evasão e fraude fiscal internacional<sup>260</sup>, através do Decreto-lei 37/95, de 14 de fevereiro, que inseriu no CIRC os artigos 57-A e 57-B (atuais arts. 65 e 66 e com algumas alterações decorrentes da Lei 64-B/2011, de 30 de dezembro), “duas normas anti-abuso específicas, cujo objetivo básico é o de impedir a deslocação de rendimentos para territórios considerados paraísos fiscais, por motivos puramente fiscais, especialmente os derivados da utilização de sociedades de base situadas nestes territórios<sup>261</sup>”.

O artigo 57-A do IRC (atual art. 65) é a medida que põe a tônica na luta contra o uso abusivo dos paraísos fiscais e acarreta que não sejam dedutíveis os pagamentos a qualquer título a pessoas singulares ou coletivas residentes fora do território português e aí submetidas a um regime fiscal claramente mais favorável. Nesta situação, promove-se a inversão do ônus da prova, no sentido de que o sujeito passivo só poderá deduzi-los se demonstrar que os pagamentos correspondem a operações efetivamente realizadas e que não têm um caráter anormal ou exagerado. Já o artigo 57-B do IRC (atual 66) se destina a permitir a tributação no Estado português (país da residência dos sócios) de uma sociedade instalada fora deste território e sujeita a um regime fiscal claramente mais favorável.

Estas medidas se juntaram ao já existente regime dos preços de transferência (artigo 63º do CIRC) entre partes que tenham entre si relações especiais, onde determina que, dentre outras, as operações financeiras devem ser contratados, aceites e praticados termos ou condições substancialmente idênticos aos que normalmente seriam contratados, aceites e praticados entre entidades independentes em operações comparáveis. No que concerne aos juros, trata do valor de remuneração destes em relação à média de mercado e conforme as características da operação.

---

<sup>259</sup>Frisado isso, LOUSA, O problema da dedutibilidade dos juros para efeito da determinação do lucro tributável, p. 347 et seq. e, da mesma autora, Comunicação: Novo regime fiscal da subcapitalização de empresas, p. 65.

<sup>260</sup>Sobre o assunto, LEITÃO, Luis M. Menezes. Introdução na legislação portuguesa de medidas destinadas a reprimir a evasão fiscal internacional: o dec.lei 37-95, de 14 de fevereiro. In LEITÃO, Luis M. Menezes. **Estudos de Direito Fiscal**. Coimbra: Almedina, 1999, p. 161-172.

<sup>261</sup>LOUSA, Comunicação: Novo regime fiscal da subcapitalização de empresas, p. 65.



Tais medidas surgiram no direito português na época em que não existia uma cláusula geral anti-abuso<sup>262</sup>, o que, segundo Leitão, justifica a tendência legislativa portuguesa em reprimir a utilização da evasão fiscal através de disposições específicas, “uma vez que a utilização de cláusulas gerais, embora tradicionais em outros países, não tem produzido resultados apreciáveis, tanto em decorrência da determinação das normas fiscais que impera em terreno português, quanto da dificuldade dos tribunais em aplicá-la, devido à falta de contornos dos seus limites.”<sup>263</sup>

Diz-se isso pelo fato de que, quando a norma geral foi inserida no sistema fiscal em 1999, inicialmente como artigo 32-A do CPT e posteriormente no n. 2 do art. 38 da LGT, ensejou uma série de questionamentos acerca de sua amplitude e constitucionalidade. Tanto que, logo em seguida, através da Lei 30-G/2000, alterou-se o conteúdo do artigo 38, 2 da LGT, delimitando o legislador de forma mais efetiva, os contornos das situações em que a Administração Tributária pode desconsiderar os negócios jurídicos formulados pelos contribuintes, tributando-se o comportamento que este visou evitar, de modo que esta redação está mais próxima do que deve ser uma cláusula deste gênero.<sup>264 265</sup>

Entretanto, o que justifica a utilização das normas específicas não é uma suposta ineficiência da norma geral, mas a sistemática mais prática de aplicação daquelas no sistema jurídico-tributário, direcionadas aquelas situações já identificadas como potencialmente elisivas. Enquanto a cláusula geral tem aplicabilidade mais ampla, àqueles casos onde não há incidência de uma norma específica, para se tributar a operação como se não tivesse havido a tentativa do contribuinte contornar a lei.

Neste contexto, o artigo que será abaixo analisado, artigo 67 do CIRC, vigente até 31 de dezembro de 2012, não põe reparos à quantificação da taxa de juros utilizada entre as partes vinculadas, mas à forma de financiamento utilizada e no respectivo montante, ou seja, na sua composição, - sendo assim, qualitativa - tentando atingir situações em que haja

<sup>262</sup> DUARTE, Rui Pinto. A subcapitalização das sociedades, p. 1079 Ver LOUSA, Comunicação: Novo regime fiscal..., op. cit., p. 72 e 73, e também, Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas, p 121.

<sup>263</sup> LEITÃO, Introdução na legislação portuguesa de medidas destinadas a reprimir a evasão fiscal internacional: o dec.lei 37-95, de 14 de fevereiro, p. 162-163.

<sup>264</sup> A atual redação, disposta no artigo 38, 2 da LGT é a seguinte:

Art. 38. (...) 2 - São ineficazes no âmbito tributário os actos ou negócios jurídicos essencial ou principalmente dirigidos, por meios artificiosos ou fraudulentos e com abuso das formas jurídicas, à redução, eliminação ou diferimento temporal de impostos que seriam devidos em resultado de factos, actos ou negócios jurídicos de idêntico fim económico, ou à obtenção de vantagens fiscais que não seriam alcançadas, total ou parcialmente, sem utilização desses meios, efectuando-se então a tributação de acordo com as normas aplicáveis na sua ausência e não se produzindo as vantagens fiscais referidas.

<sup>265</sup> NABAIS, *Direito Fiscal*, p. 215

excessivo recurso aos empréstimos para com sócios residentes no exterior, em detrimento do reforço de capitais, com o intuito de retirar daí vantagens fiscais.

### 3.2. O ingresso da norma sobre a subcapitalização e posteriores modificações

Entendendo ser necessária mais uma medida de contenção das práticas abusivas, outra norma específica, denominada subcapitalização, veio em um momento subsequente àquelas supra citadas, observando a autorização legislativa prevista na LOE 1995 (n. 1 do art. 28 da Lei 39-B/94, de 27 de dezembro), que previa que o Governo estaria autorizado a “estabelecer que sempre que o endividamento direto ou indireto de um sujeito passivo com entidade não residente é excessivo, os juros suportados relativamente à parte considerada em excesso têm a consideração de lucros distribuídos para efeitos de tributação”.<sup>266</sup>

Assim, através do Dec.-Lei 5/96, de 29 de janeiro, aditou-se o art 57-C do CIRC, para, pela primeira vez, dispor sobre a subcapitalização no ordenamento português, complementando o quadro das normas pré-existentes.<sup>267</sup> Segundo dicção do referido artigo, considera-se subcapitalizada a sociedade que pratica um endividamento excessivo em relação a seus sócios ou outras entidades com quem a sociedade residente tenha relações especiais. Este excesso de endividamento foi fixado legalmente, sendo obtido através da comparação entre as dívidas contraídas junto daquelas entidades vinculadas situadas no exterior e as suas respectivas proporções no capital próprio da sociedade portuguesa,<sup>268</sup> não podendo, assim, o montante do empréstimo ser superior a duas vezes a participação da sociedade estrangeira no capital próprio da sociedade portuguesa.

A consequência jurídica da caracterização de sobreendividamento da empresa residente para com a parte vinculada no exterior é a indedutibilidade do montante dos juros que excederem a proporção disposta na lei. Diferente do que previa a autorização legislativa, que pareceu fazer crer que os juros seriam considerados dividendos para todos os fins.<sup>269</sup> A consequência econômica para as empresas é, portanto, a elevação dos custos relativos a tais empréstimos *intercompany*, no intuito de desincentivá-los em relação ao aumento de capital, pois retira a vantagem fiscal da dedução da base de cálculo do imposto sobre os rendimentos.

<sup>266</sup>Sobre a dissonância entre a autorização legislativa e o texto normatizado, RODRIGUES, **O regime jurídico-fiscal da subcapitalização**, p. 54-57.

<sup>267</sup>TORRES, As normas contra a subcapitalização e o caso Lankhorst, p. 76.

<sup>268</sup>LOUSA, Comunicação: Novo regime fiscal da subcapitalização de empresas, p. 66.

<sup>269</sup>O que se justifica pela restrição dos efeitos desta correção em âmbito interno, pois a sua requalificação como dividendos afetaria também a consideração dos lucros para outros Estados.

Pouco tempo depois, vale dizer, que houve um ajustamento na norma, através da Lei 10-B/96, de 23 de março, inserindo no artigo 57-C as alíneas 7 e 8, para dispor sobre a possibilidade de demonstração de que podiam ter obtido de uma entidade independente o mesmo nível de endividamento e em condições análogas, como condição para manutenção da dedutibilidade dos juros que excedessem o rácio estabelecido. Uma observação que desde o início já havia sido observada e seguiu as orientações da OCDE.<sup>270</sup>

Em seguida, através da Lei 30-G/2000, de 29 de dezembro, por uma questão de coerência global<sup>271</sup>, deixou de referir a subcapitalização um conceito autónomo de relações especiais, para passar a remeter, ressaltando as “devidas adaptações”, para a definição consagrada no âmbito do regime dos preços de transferência. Não deve-se omitir que este mesmo diploma autorizou a revisão de aspectos formais de diversos códigos fiscais, incluindo o IRC, e assim, o Dec.-Lei 198/2001, de 3 de julho, procedeu a renumeração do artigo da subcapitalização para o artigo 61 do CIRC.

Vale dizer ainda que esta matéria foi alterada pela lei 60-A, de 2005 (Lei Orçamental para 2006) para se concatenar com a jurisprudência comunitária, advinda da decisão do caso *Lankhorst-Hohorst GmbH*,<sup>272</sup> o qual foi um marco relativo ao tratamento comunitário da subcapitalização.<sup>273</sup> A decisão do TJCE considerou que a subcapitalização viola o direito comunitário, constituindo uma discriminação arbitrária ao direito de estabelecimento, à livre circulação de capitais e à prestação de serviços,<sup>274</sup> por oferecer tratamento fiscal diverso aos sócios da empresa com base na sua residência. O que acarretou que os Estados alteraram seus ordenamentos para aplicarem a subcapitalização apenas em relação a países terceiros à União Europeia. Perdendo, assim, tal dispositivo, sua aplicabilidade no tocante aos Estados Membros, causando uma redução considerável da sua amplitude.

<sup>270</sup>LOUSA, Comunicação: Novo regime fiscal da subcapitalização de empresas, p. 73.

<sup>271</sup>CUNHA, Paulo de Pitta; SANTOS, Luís Máximo dos. Sobre a incompatibilidade com o direito comunitário do regime fiscal da subcapitalização. *Fisco*, v. 119/121, set. 2005, p. 6.

<sup>272</sup> Processo C-324/00 do TJCE.

<sup>273</sup>Sobre este caso ver, na doutrina portuguesa: TORRES, Manuel Anselmo. As normas contra a subcapitalização e o caso *Lankhorst*. *Fiscalidade*, n. 13/14, p 127-144; CUNHA, Paulo de Pitta; SANTOS, Luís Máximo dos, op. cit., p. 3-25; CUNHA, Patrícia. A subcapitalização no Direito Português – Apreciação face ao Direito Comunitário, in AAVV, *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Pedro Soares Martinez*, Vol. II, Coimbra, 2000, nota 32, p 516; na doutrina estrangeira, THÖMES, Otmar. Group financing and EC law. *Intertax*, Vol 31, n.1, 2003; KÖRNER, Andreas. The ECJ’s *Lankhorst-Hohorst* Judgement – Incompatibility of Thin Capitalization Rules with European Law and further consequences. *Intertax*, vol 31, n.4, 2003; CORDEWENER, Axel. Company taxation, Cross-Border Financing and Thin Capitalization in the EU Internal Market: Some comments on *Lankhorst-Hohorst GmbH*. *European Taxation*, v. 43, n. 4, abr. 2003, p. 102-113; BROSENS, Linda. Thin capitalization rules and EU law. *EC tax review*, 2004, v.4, p 188-213.

<sup>274</sup>TORRES, As normas contra a subcapitalização e o caso *Lankhorst*, p. 80; TEIXEIRA, *Direito Fiscal*, p. 146-147; LOUSA, O problema da dedutibilidade dos juros para efeito da determinação do lucro tributável, p 338, nota 16

O decreto Lei 159/2009, de 13 de julho, republicou o CIRC, passando o artigo da subcapitalização a ser o artigo 67 do CIRC. Por fim, o regime da subcapitalização perdeu os moldes estruturais anteriores, para, através do n. 2 do art. 192, da Lei 66-B/2012, de 31 de dezembro, substituir integralmente o tratamento da subcapitalização, para passar a dispor sobre a limitação da dedutibilidade de gastos de financiamento.

Embora a norma da subcapitalização tenha sido recentemente substituída em Portugal, seguindo os exemplos de Alemanha, Itália, Espanha, faremos uma análise desta norma, pois sua estrutura ainda é vigente em diversos países, incluído o Brasil, e também porque seus efeitos econômicos no financiamento das empresas foram estudados recentemente e servem como base para a transformação que vem tendo lugar no cenário do tratamento fiscal dos encargos financeiros. Sobre a novel norma aqui editada, sequer tempo hábil para sua implementação transcorreu, ainda mais porque há um regime de transição vigente e efeitos mais claros serão vistos no seu decorrer e, sendo assim, não há bases de dados que possibilitem seu estudo e apenas algumas previsões podem ser elaboradas. Já sobre a norma anterior, uma série de estudos foi publicada, que serão doravante examinados.

### **3.3. Análise do dispositivo legal sobre subcapitalização**

A estrutura da norma portuguesa que versa sobre a subcapitalização, disposta no artigo 67 do CIRC, vigente até 31 de dezembro de 2012, indica serem necessários três requisitos para sua configuração: o primeiro, que o empréstimo seja entre empresa residente e empresa situada no exterior; o segundo, que entre estas existam relações especiais, e o terceiro, que exista um endividamento excessivo.<sup>275</sup> Far-se-á aqui uma leitura da norma prevista na letra da lei, pontuadamente, indicando as questões de relevo que se levantam.

#### ***3.3.1 Aspecto subjetivo: entidades sujeitas à norma***

Em primeiro lugar, em relação ao aspecto subjetivo da entidade devedora, residente portanto, pela localização da norma na sistemática do CIRC, embora possa parecer que se aplique à todos os sujeitos passivos do IRC referidos no artigo 2º do CIRC, pela sua “redação e finalidade”<sup>276</sup>, conclui-se que se aplica a todas as sociedades comerciais ou civis sob a

---

<sup>275</sup>XAVIER, op. cit., p. 471-472.

<sup>276</sup>LOUSA, Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas, p. 123; Idem, Comunicação: Novo regime fiscal da subcapitalização de empresas, p. 68.

forma comercial, bem como as pessoas que exerçam atividades comerciais, agrícolas e industriais em território português, que sejam obrigadas a determinar o respectivo lucro tributável, nos termos do artigo 3º do CIRC.

Quanto aos estabelecimentos estáveis<sup>277</sup> de entidades não residentes situados em território português<sup>278</sup>, embora alguma dificuldade de aplicação possa se levantar,<sup>279</sup> entendemos ser aplicável tão-somente nos débitos contraídos pelo referido estabelecimento estável, como se autônomo fosse, em qualquer que for a atividade por ele exercida.<sup>280</sup> Isto porque a lei fiscal não exclui os estabelecimentos estáveis da aplicação destas regras, muito embora não forneça indicações precisas e objetivas susceptíveis de servir de linha orientadora na apreciação das situações em que se pode considerar que o estabelecimento estável esteja excessivamente endividado.<sup>281</sup>

No que diz respeito à magnitude da norma quanto à empresas não residentes que concederam o empréstimo, a norma abrange somente o endividamento da empresa residente contraído perante uma entidade não residente, com a qual esta possua relações especiais. O que significa que esta entidade ou tem a qualidade de titular do capital social ou ocupa uma posição privilegiada para com o sujeito passivo. Segundo o relatório sobre o tema na Revista Cahiers de Droit Fiscal International,<sup>282</sup> a regulação desta questão em vários países é razoavelmente similar neste respeito. O que indica que os empréstimos por partes não relacionadas não são cobertos pela norma, ficando apenas regulado pela regra geral na dedutibilidade dos juros, à exceção dos casos abaixo referidos.

Vale lembrar que o dispositivo português foi alterado pela Lei 60-A/2005 já referida, para se concatenar à jurisprudência comunitária, impedindo sua aplicabilidade quando as

<sup>277</sup>Sobre a natureza dos estabelecimentos estáveis, ver XAVIER, op. cit., p. 324. Os estabelecimentos estáveis não possuem personalidade jurídica própria.

<sup>278</sup>LOUSA, Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas, p. 120 identifica que o pagamento de juros pelo estabelecimento estável à sede como regra, não são dedutíveis para determinação do seu respectivo lucro tributável, tendo em vista o princípio da unicidade jurídica da entidade de que o estabelecimento é parte, conforme posição do Comité de Assuntos Fiscais da OCDE, comentário ao Parágrafo 3 do art. 7 do Modelo de Convenção. Todavia, se os empréstimos são contraídos pela sede com finalidade exclusiva de financiar as atividades do estabelecimento estável, os juros são aceitos como encargos fiscalmente dedutíveis, muito embora nestes casos se deva observar as regras de subcapitalização do estabelecimento beneficiário dos empréstimos.

<sup>279</sup>“O princípio consagrado na norma assimila uma empresa separada e distinta da entidade que é parte, pelo que concomitantemente surge a necessidade de determinar o montante apropriado do capital afetado ao estabelecimento, tendo com parâmetro de referência o capital de uma empresa similar operando no mesmo setor. O que é um exercício que exige certa delicadeza face a complexidade que pode se revestir, importando levar a respeito que não tem sido aceitos como custo fiscal do estabelecimento estável os juros devidos à sede ou a outro estabelecimento estável da mesma entidade, a título de empréstimos internos, conforme o relatório da OCDE *Attribution de revenus aux établissements stables* in Questions de fiscalité internationale n 5, Paris, 1994.” Cf. LOUSA, As regras fiscais sobre a subcapitalização, p. 22.

<sup>280</sup>LOUSA, op. cit., 1998, p. 123.

<sup>281</sup>LOUSA, op. cit., 1998, p. 120.

<sup>282</sup>CAHIERS DE DROIT FISCAL INTERNATIONAL, op. cit., p. 116.

entidades que concedessem os empréstimos estivessem situadas nos Estados Membros da União Europeia. Esta medida foi adotada por diversos estados-membros nos quais a norma existia. Embora não seja muito nítida a razão para esta reação dos Estados, haja vista que a resposta mais natural à questão seria estipular a aplicabilidade da norma também para a subcapitalização interna.<sup>283</sup> Posto isso, vejamos

### 3.3.2 *Relações especiais*

Para além do critério da territorialidade da empresa credora, a norma requer a existência de relações especiais entre as partes contratantes, o que se obtém mediante a aplicação de vários critérios e patamares de participação, conforme cada país onde a norma é instaurada, não harmonizados em escala comunitária, muito menos em relação aos países da OCDE.

Na esfera da legislação portuguesa, em um primeiro momento, para que fosse configurada a relação especial entre as sociedades, a norma da subcapitalização dispunha de um critério próprio, constante no n.2 do art. 57-C. Segundo Ferreira, tais critérios, “de aplicação sucessiva”, que começam com a participação direta ou indireta no capital social da mutuária, de pelo menos 25%, ou ainda participação relevante na gestão, ou, por fim, quando, mesmo não havendo participação direta ou indireta, ambas estiverem sob controle da mesma entidade.<sup>284,285</sup>

Todavia, posteriormente, conforme supra referido, através do Decreto-Lei 30-G/2000, de 29 de dezembro, por uma questão de coerência global, este conceito foi redirecionado para os critérios estipulados no regime dos preços de transferência, constantes no artigo 63, n. 4 do CIRC.<sup>286</sup> Onde o percentual de participação direta foi reduzido a 10% do capital da entidade.

<sup>283</sup> Ver RODRIGUES, op. cit., p. 65 et. seq.

<sup>284</sup> FERREIRA, **Relatório Geral: Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas**, p. 143.

<sup>285</sup> Segundo LOUSA, Comunicação: Novo regime fiscal da subcapitalização de empresas, p. 71 e \_\_\_\_\_, As regras fiscais sobre a subcapitalização, p. 18-19, ficou por esclarecer, nesta redação, se o cálculo desta participação deveria ser feito com base no n. 2 do artigo 483 do CSC ou por multiplicação das sucessivas participações que se interpõe entre entidade financiada e financiadora. Além disso, não clarificava quais os critérios para identificar uma influência significativa na gestão. Todavia, em artigo subsequente, (LOUSA, Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas, p. 122-123) a autora manifestou posicionamento no sentido de que a participação indireta deveria se basear no método do artigo 483, n. 3 do CSC, segundo o qual se atribui a a percentagem de participação detida diretamente pela entidade colocada num nível intermediário à sociedade que se situa no nível superior da cadeia de participações, desde que entre ambas se configura relação de domínio ou de grupo.

<sup>286</sup> Art. 63 (...) 4 — Considera-se que existem relações especiais entre duas entidades nas situações em que uma tem o poder de exercer, directa ou indirectamente, uma influência significativa nas decisões de gestão da outra, o que se considera verificado, designadamente, entre:

Neste sentido, o conceito de relações especiais abarca uma generalidade de situações, nas quais o referido artigo identifica, exemplificativamente. O n. 5 do mesmo artigo estabelece que “Para efeitos do cálculo do nível percentual de participação indirecta no capital ou nos direitos de voto a que se refere o número anterior, nas situações em que não haja regras especiais definidas, são aplicáveis os critérios previstos no n. 2 do artigo 483º do Código das Sociedades Comerciais”, suprimindo a lacuna existente na disposição anterior. Segundo este artigo, para saber se a entidade estrangeira que detém uma participação indirecta no capital da residente é afetada pela norma, o cálculo da percentagem de participação efetiva no capital baseia-se na percentagem de participação detida diretamente pela entidade colocada num nível intermediário à sociedade que se situa no nível superior da cadeia de participações, desde que entre ambas se verifique relação de domínio ou de grupo.

Os ns. 9 e 10 do mesmo artigo enuncia que, além dos casos exemplificativamente descritos no n. 4 do artigo 63, também estão sujeitos aos preços de transferência “as operações realizadas entre entidade não residente e um seu estabelecimento estável situado em território português, ou entre este e outros estabelecimentos estáveis daquela situados fora deste território (n. 9); e também “às pessoas que exerçam simultaneamente actividades sujeitas e não sujeitas ao regime geral de IRC.(n. 10)”

- 
- a) Uma entidade e os titulares do respectivo capital, ou os cônjuges, ascendentes ou descendentes destes, que detenham, directa ou indirectamente, uma participação não inferior a 10% do capital ou dos direitos de voto;
  - b) Entidades em que os mesmos titulares do capital, respectivos cônjuges, ascendentes ou descendentes detenham, directa ou indirectamente, uma participação não inferior a 10% do capital ou dos direitos de voto;
  - c) Uma entidade e os membros dos seus órgãos sociais, ou de quaisquer órgãos de administração, direcção, gerência ou fiscalização, e respectivos cônjuges, ascendentes e descendentes;
  - d) Entidades em que a maioria dos membros dos órgãos sociais, ou dos membros de quaisquer órgãos de administração, direcção, gerência ou fiscalização, sejam as mesmas pessoas ou, sendo pessoas diferentes, estejam ligadas entre si por casamento, união de facto legalmente reconhecida ou parentesco em linha recta;
  - e) Entidades ligadas por contrato de subordinação, de grupo paritário ou outro de efeito equivalente;
  - f) Empresas que se encontrem em relação de domínio, nos termos em que esta é definida nos diplomas que estatuem a obrigação de elaborar demonstrações financeiras consolidadas;
  - g) Entidades entre as quais, por força das relações comerciais, financeiras, profissionais ou jurídicas entre elas, directa ou indirectamente estabelecidas ou praticadas, se verifica situação de dependência no exercício da respectiva actividade, nomeadamente quando ocorre entre si qualquer das seguintes situações:
    - 1) O exercício da actividade de uma depende substancialmente da cedência de direitos de propriedade industrial ou intelectual ou de know-how detidos pela outra;
    - 2) O aprovisionamento em matérias-primas ou o acesso a canais de venda dos produtos, mercadorias ou serviços por parte de uma dependem substancialmente da outra;
    - 3) Uma parte substancial da actividade de uma só pode realizar-se com a outra ou depende de decisões desta;
    - 4) O direito de fixação dos preços, ou condições de efeito económico equivalente, relativos a bens ou serviços transaccionados, prestados ou adquiridos por uma encontra-se, por imposição constante de acto jurídico, na titularidade da outra;
    - 5) Pelos termos e condições do seu relacionamento comercial ou jurídico, uma pode condicionar as decisões de gestão da outra, em função de factos ou circunstâncias alheios à própria relação comercial ou profissional.
  - h) Uma entidade residente ou não residente com estabelecimento estável situado em território português e uma entidade sujeita a um regime fiscal claramente mais favorável residente em país, território ou região constante da lista aprovada por portaria do Ministro das Finanças.

O conceito de relações especiais, atualmente em vigor, tem acepção muito mais alargada do que o antigo conceito empregue anteriormente “operações realizadas entre empresas associadas”, estabelecidas nos artigos 1-a e 1-b da convenção modelo da OCDE. A redação atual densificou o conceito e traz uma presunção *juris et de jure* que uma entidade “tem o poder de exercer, direta ou indiretamente, uma influência significativa nas decisões de gestão da outra” através de um percentual de participação de 10% no seu capital social. Um percentual demasiado baixo para que se fale em influência significativa de gestão, muito afastado da ideia de controle comum às empresas, a ponto de realizar a uma artificiosa afetação da matéria coletável.<sup>287</sup>

Ora, se a influência na decisão de gestão tem subjacente a existência de uma direção econômica comum às duas partes da transação, parece criticável que a mera participação de 10% no capital social ou dos direitos de voto a configurem. É uma participação demasiado baixa para que se possa configurar a “direção comum”. A não limitação dos graus de parentesco entre os membros, pessoas singulares, dos órgãos das empresas, parece também alargar excessivamente o âmbito de aplicação do regime.<sup>288</sup>

### ***3.3.3 Partes não-vinculadas – aplicação excepcional***

Como visto supra, se as partes não forem relacionadas, geralmente não há aplicação da regra de subcapitalização, não havendo limites de endividamento global para as empresas nesta matéria. Todavia, no sentido de evitar contornos da norma em atenção, há exceções de duas ordens: «back-to-back financing» e, outra, no caso da terceira pessoa ter o direito de ingressar contra o acionista quando a companhia inadimplir o contrato, sendo que este último ocorre em alguns países apenas.<sup>289</sup>

Ferreira<sup>290</sup> assevera que “a lei fiscal portuguesa alarga o conceito de relações especiais a uma terceira entidade não residente (e.g., uma instituição financeira) sempre que, na qualidade de financiadora de uma sociedade residente, lhe assiste o direito de exigir o pagamento da dívida e/ou juros aos acionistas ou outras entidades com quem a mutuária mantém relações especiais, em resultado de por eles ter sido prestado aval ou garantia.” Trata-

<sup>287</sup>ANDRADE, Fernando Rocha. **Os preços de transferência e a tributação das multinacionais: as evoluções recentes e o novo enquadramento jurídico português.** Boletim de Ciências Económicas da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Vol. 45-A, 2002, p. 331-334

<sup>288</sup>Seguimos o entendimento de XAVIER, op. cit., p. 439. Para mais desenvolvimentos, consultar esta referência e bibliografia ali citada.

<sup>289</sup>CAHIERS DE DROIT FISCAL INTERNATIONAL, op. cit., p. 119.

<sup>290</sup>FERREIRA, **Relatório Geral: Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas,** p. 144.



se de uma medida que visa obstar um contorno da norma através de manobra contratual de garantia da dívida por pessoa ou entidade vinculada à empresa devedora.

Sobre a operação «back-to-back financing», temos que este recurso se configura como “verdadeiro empréstimo feito por acionistas à sociedade, mas uma instituição bancária intervém como intermediária. Na verdade, a instituição bancária que concede o empréstimo à sociedade, assegura à partida que o serviço da dívida – remuneração e reembolso – seja garantido pelos acionistas e, portanto, para efeitos comerciais e prudenciais, o risco do crédito é da responsabilidade directa dos acionistas e não da sociedade mutuária.”<sup>291</sup> Nestes casos excepcionais, aplica-se a norma da subcapitalização, por serem situações onde o contribuinte buscou ladear a restrição imposta pelo dispositivo legal.

### 3.3.4 Critério e abrangência material do endividamento

Em Portugal, o cálculo do coeficiente de endividamento estabeleceu que o limite de endividamento de uma sociedade residente para com sua parte vinculada no exterior é de duas vezes o valor da sua participação no capital próprio do sujeito passivo, conforme n. 3 do art. 67 do CIRC, em vigor até dezembro de 2012.

O coeficiente de endividamento deve, portanto, ser calculado de forma individualizada, relativamente a cada uma das entidades abrangidas. O método perfilhado, não obstante ter objetivado limitar o endividamento total da sociedade para com os sócios ou entidades relacionais, considera cada uma delas separadamente.<sup>292</sup> Não há, nesta norma, uma consideração sobre os valores globais de endividamento<sup>293</sup>, que se faz presente na norma brasileira, comentada em seguida.

Este limite de endividamento do tipo *safe haven* se reveste num “limite de isenção”, só fazendo surtir seus efeitos se ultrapassados os limites estabelecidos legalmente.<sup>294</sup> Assim, as empresas podem gozar de certa segurança ao saberem qual o limite possível de endividamento que não serão questionadas. Seus efeitos só se fazem sentir quando ultrapassado este limite. Inclusive, dentro da sua liberdade de gestão fiscal, podem até considerar que, não atingido tal limite por necessidade, podem fazê-lo por motivo de redução da carga fiscal, que não serão

<sup>291</sup>LOUSA, Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas, p. 126.

<sup>292</sup>LOUSA, op. cit., p. 122 e \_\_\_\_\_, As regras fiscais sobre a subcapitalização, p. 15.

<sup>293</sup>Esta consideração global veio presente na novel norma portuguesa sobre a dedutibilidade dos gastos financeiros. Todavia, omitiu-se nela as considerações individualizadas por sócios.

<sup>294</sup>Cf. FERREIRA, **Relatório Geral: Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas**, p. 141.

atuadas. E, sob um ponto de vista restritivo de direitos de escolha de financiamento, esta liberdade é condicionada à possibilidade de demonstração de que, em condições semelhantes e no ramo de atuação de certas empresas, os rácios de endividamento são maiores do que a presunção legal, cabendo à administração a discricionariedade em conceder o aumento deste rácio para cada caso concreto.

Este critério foi estabelecido na tentativa de dar segurança jurídica e praticabilidade na sua aplicação pela administração. Todavia, na sua qualidade também reside sua fraqueza intrínseca.<sup>295</sup> A opção por estabelecer este critério de endividamento tem inerente alguma arbitrariedade, por ser impossível presumir uma “relação ideal” de endividamento. Até mesmo porque ele varia conforme setor de atuação das empresas, momento econômico, fase de desenvolvimento do negócio, além de outros fatores.

Lousa<sup>296</sup> afirma que este método é criticável por pressupor uma relação ideal de endividamento para toda e qualquer sociedade, sem considerar sua realidade econômica. O relatório da revista *Cahiers de Droit Fiscal International* demonstra uma tabela elucidativa, por amostragem de algumas médias de endividamento conforme setor de atuação, que demonstra a amplitude desta variação, embora seja apaziguada pela possibilidade de prova que está em situação análoga às demais empresas do mesmo setor, o que, todavia, impõe um custo de cumprimento ao sujeito passivo.

De um modo geral, os critérios podem ser rígidos ou flexíveis – ilidíveis ou não.<sup>297</sup> O comitê de assuntos fiscais da OCDE recomenda que seja feita uma avaliação flexível e multi-testes para avaliação da situação de subcapitalização, como “ uma série de fatores de natureza econômica, onde devem entrar, entre outros: o objetivo do empréstimo, os rácios de endividamento antes e após o empréstimo; averiguar se a repartição do empréstimo pelos sócios respeitou as respectivas percentagens de participação no capital; saber se o empréstimo se destinou a melhorar a situação financeira da empresa na sequência da verificação de prejuízos elevados e, se uma entidade independente e informada da situação da empresa lhe concederia um empréstimo do mesmo montante e prazo.”<sup>298</sup>

Esta situação depende da produção de prova a apresentar dentro de 30 dias após o termo do período de tributação em causa, compreenderá elementos extraídos da própria

---

<sup>295</sup>SANCHES, op. cit., p. 296.

<sup>296</sup>LOUSA, As regras fiscais sobre a subcapitalização, p. 16.

<sup>297</sup>TORRES, Fisco 76/77, As normas contra a subcapitalização e o caso Lankhorst, p. 79.

<sup>298</sup>LOUSA, A tributação das filiais das empresas transnacionais e a subcapitalização, p 455.

empresa e/ou elementos colhidos no exterior, declarações de entidades financeiras, dados relativos a empresas comparáveis ou outros tidos por convenientes.<sup>299</sup>

Para o cálculo do coeficiente de endividamento, coloca-se em forma de fração todo o endividamento relevante e todo o capital próprio relevante.

Quanto à abrangência material do endividamento, são “consideradas todas as formas de crédito, em numerário ou em espécie, qualquer que seja o tipo de remuneração acordada, concedido pela entidade com a qual existem relações especiais, incluindo os créditos resultantes de operações comerciais quando decorridos mais de seis meses após a data do respectivo vencimento.”

No que diz respeito ao capital próprio relevante, na própria dicção do artigo consta que “adiciona-se o capital social subscrito e realizado com as demais rubricas como tal qualificadas pela regulamentação contabilística em vigor, excepto as que traduzem mais-valias ou menos-valias potenciais ou latentes, designadamente as resultantes de reavaliações não autorizadas por diploma fiscal ou da aplicação do método da equivalência patrimonial.”

À expressão capital próprio ou situação líquida, é atribuído um conteúdo idêntico ao que resulta da regulamentação contabilística aplicável, sendo excluídas, contudo, as reservas de reavaliação não legalmente autorizadas e os ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas, nomeadamente as que derivam da aplicação do método de equivalência patrimonial.<sup>300</sup>

A expansão do conceito de relações especiais tem conduzido a que certas operações de financiamento atualmente em plena expansão em Portugal, denominadas *project finance* sejam abrangidas pelas regras sobre a subcapitalização. Tal modalidade de financiamento utilizado em projetos de grande dimensão – v.g., construção de centrais de energia e infraestrutura rodoviárias – caracteriza-se pelos elevados montantes de meios financeiros afectos ao projeto e que são, na sua maior parte, concedidos por sindicatos bancários, mediante contratos de médio a longo prazo, cujo plano de reembolso é estruturado em função da libertação de fundos pelo projecto, ou seja, «cash-flows» futuros. Os bancos financiadores exigem aos promotores do projeto – acionistas da sociedade mutuária – a prestação de uma garantia normalmente constituída pelo penhor das ações detidas.<sup>301</sup>

---

<sup>299</sup>LOUSA, Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas, p. 124.

<sup>300</sup>Ibidem, p. 124.

<sup>301</sup>Ibidem, p. 126-127.

Quanto aos instrumentos híbridos<sup>302</sup>, “tanto o relatório da OCDE de 1987, como os comentários ao artigo 10 par. 3 da Convenção Modelo (revisão de 1992) fornecem indicações mais precisas e se enumeram até algumas características que, a serem satisfeitas por certos instrumentos financeiros que revestem a forma de empréstimo, permitem sua reclassificação em «apports» de capital, como de fato em alguns países se procede, quer ao abrigo de normas legais específicas, quer baseando-se em disposições gerais contra a evasão e a fraude fiscal (invocando abuso de direito ou o princípio da substancia sobre a forma).

Entre os elementos a ponderar para o efeito, e que serão determinantes para avaliar a real natureza do tipo de financiamento, destacam-se: a) o pagamento dos juros depende dos resultados da sociedade, ou seja, se o credor partilha dos riscos do negócio da empresa; b) o empréstimo é convertível, em dado momento, as ações da empresa, c) o credor está subordinado aos direitos dos outros credores; d) há ausência de disposições precisas a prever o reembolso do empréstimo numa data fixa; e) existem condições a subordinar o reembolso ao montante dos lucros ou ao seu escalonamento.<sup>303</sup>

Lousa destaca que se existirem empréstimos subordinados, cuja remuneração está dependente, no todo ou em parte, da obtenção de lucros futuros ou da geração de «cash flows» futuros que não são objeto de tratamento separado, portanto, entram no cômputo global do endividamento para efeitos de cálculo daquele coeficiente”.<sup>304</sup>

### 3.3.5 Abrangência temporal

A lei não prevê que para a determinação do montante do endividamento se reporte a uma data precisa, pois refere haver uma situação de subcapitalização sempre que, em qualquer data do período de tributação, o endividamento exceder ao dobro do valor da participação da mutuante no capital próprio da mutuária.<sup>305</sup> Critério que requer acompanhamento diário da evolução dos débitos,<sup>306</sup> pois o excesso de endividamento, por mais curto que seja, é

<sup>302</sup>Sobre o tema, ver EBERHARTINGER, Eva; SIX, Martin. Taxation of cross-border hybrid finance: A legal analysis. *Intertax*, v. 37, n. 1, jan. 2009, e KLOSTERMANN, Margret. **The Consequences of Hybrid Finance in Thin Capitalization Situations: An Analysis of the Substantive Scope of National Thin Capitalization Rules with Special Emphasis on Hybrid Financial Instruments. SFB International Tax Coordination Discussion Paper n. 22.** Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1137591](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1137591)>. Acesso em: 15 set. 2013.

<sup>303</sup>LOUSA, A tributação das filiais das empresas transnacionais e a subcapitalização, 1993, p. 456.

<sup>304</sup>LOUSA, Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas, 1998, p. 122 e FERREIRA, **Relatório Geral: Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas**, p. 141.

<sup>305</sup>LOUSA, op. cit., 1998, p. 124.

<sup>306</sup>LOUSA, As regras fiscais sobre a subcapitalização, p. 18.

susceptível de correção do lucro tributável na medida do juro corrido nesse período sobre o excesso. Tem ainda a norma o propósito claro de desencorajar qualquer ensejo de “limpar” o balanço no fim do ano para ocultar o excesso.<sup>307</sup>

### ***3.3.6. As consequências jurídicas da norma***

Conforme adiantado supra, a consequência jurídica da caracterização de um endividamento excessivo da empresa residente para com a parte vinculada no exterior é a não dedutibilidade do montante dos juros que excederem a proporção disposta no artigo. Diverso do que se previa na autorização legislativa (art. 28º da Lei 39-B/94, de 27 de dezembro) e também no preâmbulo do Decreto-Lei 5/96, de 23 de janeiro, que pareceu fazer crer que os juros seriam considerados dividendos para todos os fins,<sup>308</sup> o texto do artigo não prevê a reclassificação da parcela dos juros que exceda o coeficiente de endividamento como distribuição oculta de lucros. Esta opção levaria a uma requalificação daquele montante também na esfera do beneficiário dos juros, pois a taxa de retenção na fonte passaria a ser correspondente àquela dos dividendos. Todavia, não foi implementada esta medida porque, em certos casos, a taxa de retenção na fonte dos dividendos é inferior àquela aplicável aos juros, em especial nos casos abrangidos pela Diretiva 90/435/CEE, de 23 de junho, pelo que sua conversão em dividendos redundaria numa perda de receita fiscal ao Estado da fonte.<sup>309</sup>

Outra consideração a ser feita é que, de acordo com a forma com que a lei portuguesa tratou a subcapitalização, fica-se sujeito a possível ocorrência da dupla tributação econômica dos juros considerados não dedutíveis pela empresa residente, na hipótese de, na residência do beneficiário, estes serem integrados na base tributável do imposto sobre os rendimentos. Na hipótese deste Estado não reconhecer o ajustamento realizado pela Administração Fiscal Portuguesa, e não efetuar o correspondente ajustamento, verificar-se-á a dupla tributação econômica dos juros em ambos os Estados.

Já no caso de o país de residência do beneficiário dos juros for Portugal e o Estado da fonte, ao abrigo das suas respectivas disposições sobre a subcapitalização, proceder à requalificação dos juros como dividendos, a lei interna omite qualquer disposição que permita efetuar o correlativo ajustamento. Entretanto, no caso de existir convênio para eliminação da

<sup>307</sup>TORRES, M. A., **Alcance do novo regime fiscal da subcapitalização**, p. 84. Ver também esta mesma referencia para a questão da aplicabilidade temporal da norma.

<sup>308</sup>O que se justifica pela restrição dos efeitos desta correção em âmbito interno, pois a sua requalificação como dividendos afetaria também a consideração dos lucros para outros Estados.

<sup>309</sup> LOUSA, *As regras fiscais sobre a subcapitalização*, p. 23

dupla tributação entre estes Estados, pode-se recorrer ao procedimento amigável previsto no artigo 25º, parágrafo 3º da Convenção Modelo da OCDE para resolver a questão de tal requalificação. E, no caso de ambos os países serem membros da União Europeia, existe o recurso ao procedimento arbitral previsto na Convenção 90/436/CEE de 23 de julho.

#### 4. EXCURSO: A NORMA BRASILEIRA ANTI-SUBCAPITALIZAÇÃO

No contexto das alterações do ordenamento jurídico brasileiro no campo das medidas anti-abuso, a Medida Provisória n. 472, de 15 de dezembro de 2009, posteriormente convertida na Lei 12.249, de 11 de julho de 2010, introduziu no sistema tributário as regras de controle da subcapitalização das empresas, constante em seus artigos 24 e 25. A norma foi recentemente regulamentada pela Receita Federal através da Instrução Normativa n. 1.154/11.<sup>310</sup>

No ensejo do que foi posto acima sobre diversas outras ordens jurídicas, a regra visa combater o uso abusivo do recurso aos empréstimos para com partes vinculadas no exterior, ao invés da realização de aportes de capital na empresa situada no Brasil, com vistas à obtenção de vantagem fiscal com dedutibilidade dos juros em comparação com dividendos, para efeitos de imposto sobre o rendimento e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), que incide sobre aquela mesma base de cálculo. Em síntese, “as regras de subcapitalização objetivam a aludida regulamentação da proporção entre capital e endividamento para fins de aproveitamento das despesas com juros na base de cálculo do imposto de renda das pessoas jurídicas.”<sup>311</sup> Além disso, visa evitar que este seja um canal de repatriação de recursos dos sócios mesmo no caso de prejuízos da subsidiária e uma tributação na fonte mais reduzida no caso dos juros.<sup>312</sup>

A exposição de motivos da presente norma é clara quanto à sua teleologia “n. 29. O art. 24 visa evitar a erosão da base de cálculo do IRPJ e da CSLL mediante o endividamento abusivo realizado da seguinte forma: a pessoa jurídica domiciliada no exterior, ao constituir

---

<sup>310</sup>Para mais, ver MOSQUERA, Roberto Quiroga; DINIZ, Rodrigo de M. Pará. **As regras de subcapitalização no Direito Brasileiro** – Questões Controversas. In: ROCHA, Valdir de Oliveira. *Grandes questões atuais de direito tributário*. São Paulo: Dialética, 2011, p. 400.

<sup>311</sup>MOSQUERA, Roberto Quiroga; DINIZ, Rodrigo de M. Pará. *As regras de subcapitalização no Direito Brasileiro – Questões Controversas*. In: **Grandes questões atuais de direito tributário**. São Paulo: Dialética, 2011, p. 392.

<sup>312</sup>HÜBERT, *Subcapitalização de empresas: delineamento e tratamento nos âmbitos societário e tributário*, p. 570-571.

subsidiária no País, efetua uma capitalização de valor irrisório, substituindo o capital social necessário à sua constituição e atuação por um empréstimo, que gera, artificialmente, juros que reduzem os resultados da subsidiária brasileira.”

No que concerne a vantagem que a subcapitalização enseja no sistema brasileiro, prossegue a exposição de motivos: “29.1. A dedução desses juros da base de cálculo do IRPJ (alíquota de 15% mais adicional de 10%) e da CSLL (alíquota de 9%) gera uma economia tributária de 34% do seu valor. Mesmo considerando que as remessas para pagamento de juros são tributadas pelo Imposto sobre a Renda Retido na Fonte (IRRF) à alíquota de 15%, resta uma economia tributária de 19%.”

Encontramos também na exposição de motivos uma questão que merece menção: “29.2. A medida torna os juros considerados excessivos indedutíveis, segundo critérios e parâmetros legais. O objetivo é controlar o endividamento abusivo junto a pessoa vinculada no exterior, efetuado exclusivamente para fins fiscais”. Embora seja um critério de alguns sistemas jurídicos do globo, não há no ordenamento brasileiro, qualquer norma que impeça que um negócio tenha fins exclusivamente fiscais. E a dificuldade de configuração do que seja um negócio abusivo conforme uma cláusula geral antielisiva favorecem a existência de critérios legais estipulados pela norma. Assim sendo, é ponto positivo sob a perspectiva da simplicidade e segurança jurídica tal critério objetivo eleito pela letra da lei.

Voltando ao nosso rumo, importante consignar sua aplicação adicional ao sistema da dedutibilidade das despesas de juros, observada de forma conjunta e complementar aos demais requisitos já existentes na legislação brasileira, como a regra geral de dedutibilidade de despesas, as regras de preços de transferência e aquelas relativas ao combate aos paraísos fiscais.<sup>313</sup> O próprio caput do artigo 24 indica esta necessidade de alinhamento com a constituição de despesa necessária à atividade, como impera na regra geral.

As disposições contidas no artigo 24 da lei 12.249/10 limitam a dedutibilidade dos juros nos casos de mútuos contraídos por empresas brasileiras com partes vinculadas não residentes, através da previsão de percentuais fixos de endividamento, estipulando que referido valor não pode ser superior a duas vezes o valor na participação do patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil, caso esta detenha participação neste patrimônio líquido. Já no caso da parte ser vinculada sem, entretanto, deter participação societária direta na pessoa jurídica situada no Brasil, este coeficiente passa a ser duas vezes o valor do

---

<sup>313</sup>Cf. ROCHA, Sérgio André. Regra brasileira anti-subcapitalização: legitimidade e anterioridade. In: TORRES, Heleno Taveira (coord.). **Direito Tributário Internacional Aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. 6, p. 514.

patrimônio líquido da pessoa jurídica brasileira. Tais hipóteses vigem quando as partes vinculadas não são localizadas em país ou dependência com tributação favorecida ou regime fiscal privilegiado, caso este que será comentado abaixo.

Cumulativamente, em qualquer dos casos previstos acima, o valor do somatório dos endividamentos com pessoas vinculadas no exterior, verificado por ocasião da apropriação dos juros, não pode ser superior a duas vezes o valor do somatório das participações de todas as vinculadas no patrimônio líquido da pessoa jurídica residente no Brasil. Neste passo, a norma vigente no Brasil apresenta importante avanço em relação à estrutura da subcapitalização, pois coloca limites ao endividamento global para com partes vinculadas estrangeiras, característica ausente em alguns ordenamentos, a exemplo do português.

A regra estipula ainda que os valores do endividamento e da participação da vinculada no patrimônio líquido, a que se refere este artigo, serão apurados pela média ponderada mensal. E deve levar em consideração todas as formas e prazos de financiamento, independentemente de registro do contrato no Banco Central do Brasil, além de estendida sua aplicabilidade ao avalista, fiador, procurador ou qualquer interveniente que for pessoa vinculada.

Como consequência da verificação do excesso em relação aos limites fixados legalmente, o valor dos juros relativos ao excedente será considerado despesa não necessária à atividade da empresa, e não dedutível para fins do Imposto de Renda e da CSLL. Nota-se, então, que a regra brasileira não reclassifica a natureza destes juros considerados excessivos, a exemplo de outras regras que passam a considerá-los dividendos. Apenas nega-lhe a dedutibilidade, assim como ocorre no ordenamento português.

A regra estabelecida no artigo 25 da Lei 12.249/10 vem como o mesmo racional da norma do artigo 24 da referida Lei, todavia, aplicável às hipóteses de a pessoa vinculada, física ou jurídica, localizada em jurisdições de tributação favorecida o regime fiscal privilegiado, limitando o somatório dos endividamentos com todas as entidades neles situados em 30% do valor total do patrimônio líquido da sociedade brasileira.

Então, além de ter que obedecer os ditames de ser considerada despesa usual e necessária para a atividade da empresa, os montantes dos pagamentos de juros às vinculadas estrangeiras das empresas brasileiras necessitam estar abaixo dos limites legalmente estabelecidos, tomando em conta o patrimônio líquido da empresa brasileira. Ademais, os juros também precisam obedecer a norma dos preços de transferência, não podendo ser superior ao preço de mercado praticado em operações de empréstimos semelhante. E, por fim, uma última obrigação acessória, somente nos casos da empresa estrangeira estar localizada



em paraísos fiscais ou locais com tributação favorecida, pare requer-se a obediência ao artigo 26 da Lei 12.279/10.

Sem prejuízo de todas as limitações supra dispostas, o artigo 26 da Lei 12.729/10 condiciona, para a autorização da dedutibilidade dos juros destes empréstimos, a observância de: (i) a identificação do efetivo beneficiário no exterior, (ii) a comprovação da capacidade operacional da entidade de realizar a operação, (iii) a comprovação documental do pagamento do preço respectivo e do recebimento dos bens e direitos ou da utilização do serviço.

Embora a norma pareça não se relacionar com aos artigos que versam sobre a subcapitalização, mas tão-somente aos preços de transferência para importação e exportação de “bens, serviços e direitos” envolvendo pessoas nessas condições, que parece mais arrazoado à Mosquera e Diniz,<sup>314</sup> o parágrafo 2º do dispositivo cita que os requisitos complementares de dedutibilidade ali disciplinados não são aplicáveis ao pagamento de juros sobre o capital próprio. E, assim, leva a crer que apenas esta modalidade seria excluída do cumprimento da norma. Foi este, inclusive, o entendimento adotado na Instrução Normativa RFB n. 1.154/11 ao se referir ao artigo 26 da Lei 12.249/10.

Restando considerar ainda o que sejam pessoas vinculadas para esta norma, compete dizer que foi utilizado o conceito previsto para os preços de transferência, no artigo 23 da Lei 9430/96, o qual considera vinculada à pessoa jurídica domiciliada no Brasil: a matriz desta, quando domiciliada no exterior; a sua filial ou sucursal, domiciliada no exterior; a pessoa física ou jurídica, residente ou domiciliada no exterior, cuja participação societária no seu capital social a caracterize como sua controladora ou coligada; a pessoa jurídica domiciliada no exterior que seja caracterizada como sua controlada ou coligada; a pessoa jurídica domiciliada no exterior, quando esta e a empresa domiciliada no Brasil estiverem sob controle societário ou administrativo comum ou quando pelo menos dez por cento do capital social de cada uma pertencer a uma mesma pessoa física ou jurídica; a pessoa física ou jurídica, residente ou domiciliada no exterior, que, em conjunto com a pessoa jurídica domiciliada no Brasil, tiver participação societária no capital social de uma terceira pessoa jurídica, cuja soma as caracterizem como controladoras ou coligadas desta; a pessoa física ou jurídica, residente ou domiciliada no exterior, que seja sua associada, na forma de consórcio ou condomínio, conforme definido na legislação brasileira, em qualquer empreendimento; a pessoa física residente no exterior que for parente ou afim até o terceiro grau, cônjuge ou companheiro de qualquer de seus diretores ou de seu sócio ou acionista controlador em

---

<sup>314</sup>MOSQUERA; DINIZ, As regras de subcapitalização no Direito Brasileiro – Questões Controversas, p. 398.

participação direta ou indireta; a pessoa física ou jurídica, residente ou domiciliada no exterior, que goze de exclusividade, como seu agente, distribuidor ou concessionário, para a compra e venda de bens, serviços ou direitos; a pessoa física ou jurídica, residente ou domiciliada no exterior, em relação à qual a pessoa jurídica domiciliada no Brasil goze de exclusividade, como agente, distribuidora ou concessionária, para a compra e venda de bens, serviços ou direitos. Muito embora a abrangência de situação da norma, segundo Xavier e Emery,<sup>315</sup> em face da *ratio legis* da subcapitalização, a vinculação estabelecida no regime de preços de transferência só se aplica na subcapitalização quando se refiram à condição de sócio controlador ou coligado, pois apenas nestes casos haverá participação no patrimônio líquido, condição necessária para sua aplicabilidade.

Por fim, vale aqui deixar expresso que, “de um modo geral, a alíquota de IRPJ (imposto sobre rendimento das pessoas jurídicas) aplicável aos juros será menor do que aquela que se aplicaria ao lucro real, (ou equivalente), acrescido, por vezes, da tributação na distribuição dos dividendos (o que, no Brasil não ocorre, pois há isenção destes). Neste sentido, a possibilidade de requalificação da categoria reidual mostra-se, especialmente no âmbito internacional, bastante vantajosa, o que tem levado inúmeros Estados a buscarem ‘proteger’ seus IRPJs através de medidas de restrição contra a prática de empréstimo com capitais dos sócios. Outros, como é o caso do Brasil, recorrem a medidas que podem ser consideradas de estímulo, visando encorajar o aporte de capital social”.<sup>316</sup>

No Brasil, estas medidas de estímulo são representadas por um regime de remuneração dos juros sobre capital próprio<sup>317</sup> e a isenção da tributação na distribuição de

---

<sup>315</sup> XAVIER, Alberto; EMERY, Renata. Subcapitalização. **Revista Dialética de Direito Tributário**, n. 176. Maio, 2010.

<sup>316</sup>HÜBERT, Subcapitalização de empresas: delineamento e tratamento nos âmbitos societário e tributário, p. 589.

<sup>317</sup> Os Juros sobre o Capital Próprio são uma espécie de remuneração do capital do sócio e/ou acionista pelo capital investido, sem prejuízo da distribuição dos lucros que tem direito. A pessoa jurídica poderá deduzir na determinação do lucro real e da base de cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio. Estes são calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação *pro rata* dia da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP, nos termos da Lei n. 9.249, de 1995, art. 9º; Regulamento do Imposto de Renda/1999, art. 347; e IN SRF no 93, de 1997, art. 29). O montante dos juros remuneratórios do capital passível de dedução como despesa operacional (financeira) limita-se a 50% (cinquenta por cento) do maior dos seguintes valores (como determina o Regulamento do Imposto de Renda/1999, art. 347, § 1º): a) do lucro líquido do período de apuração (trimestral ou anual) a que corresponder o pagamento ou crédito dos juros, após a dedução da contribuição social sobre o lucro líquido e antes da provisão para o imposto de renda e da dedução dos referidos juros; ou b) dos saldos de lucros acumulados e reservas de lucros de períodos anteriores (Lei 9.430, de 1996, art. 78). Trata-se de uma forma de neutralizar o tratamento tributário dos capitais próprios e alheios, que, diversamente do regime de subcapitalização - o qual apenas obsta a vantagem fiscal do endividamento, mas persiste a disparidade de tratamento fiscal - atua no cerne do problema e concede tratamento mais próximo de ser igualitário a ambas espécies de capital.

dividendos (em face do art. 10 da Lei 9249/95) enquanto incide uma alíquota de 15% sobre os juros. São importante contributo para a busca da neutralidade entre o tratamento tributário dos juros e dos dividendos e estão na toada das mais modernas legislações que buscam sanar esta incoerência no tratamento dos capitais próprios e alheios, das mais marcantes nos sistemas fiscais. cremos que, já havendo alguns estímulos à neutralidade do tratamento fiscal destas figuras, próprias do nosso sistema, a imposição de uma norma tão restritiva sobre direitos dos contribuintes não se pode dar com a simples importação de critérios de uma medida antielisiva de outros sistemas jurídicos com tratamentos tributários díspares daquele aqui vigente.

Além disso, se o caminho é a proteção das receitas fiscais perdidas empréstimos *intercompany*, parcela de direitos dos contribuintes é ferida com a imposição que ocorre na lei brasileira, de uma presunção absoluta do nível ideal de endividamento, sem hipóteses do contribuinte justificar o excedente baseado em situações legítimas, conforme veremos abaixo.

Outra questão de extrema importância é sobre o seu cabimento constitucional – embora sua importância seja evidente e muito controvertida – não será aqui desenvolvida. Em essência, trata-se de saber se esta limitação ao endividamento fere os direitos fundamentais de livre iniciativa do contribuinte. cremos que não, tendo em vista que se busca uma prevenção contra o exercício abusivo deste “direito de livre financiamento” quando o objetivo da sua utilização seja exclusivamente a economia tributária. Embora cientes de que em nosso sistema não há nenhuma diretriz que vede qualquer operação com esta finalidade exclusivamente tributária, mas seguimos pela via de que se trata de uma norma que impede a transferência de lucros mascarados como juros, com teleologia protegida pelo ordenamento, que é a prevenção da dissimulação que se configura pela alteração fictícia da natureza jurídica dos rendimentos.

## 5. NATUREZA E TELEOLOGIA DAS REGRAS SOBRE SUBCAPITALIZAÇÃO

A questão fundamental da norma que trata da subcapitalização é a distinção entre o que são verdadeiros capitais alheios e o que são capitais próprios – porém, ocultos - para aproveitamento das vantagens fiscais decorrentes do tratamento dos dividendos sob a forma de juros. Alberto Xavier<sup>318</sup> assevera que a questão fulcral da subcapitalização não é a “deslocação de receitas” de um para outro sujeito, situado ou não no mesmo território, mas de

---

<sup>318</sup>XAVIER, *Direito Tributário Internacional*, p. 471.

evitar a “transformação da natureza das receitas” de uma certa modalidade para outra, sujeita a regime menos gravoso, ainda que na titularidade do mesmo sujeito.

Ou seja, a situação é a seguinte: com a mesma finalidade - injetar recursos na sociedade – pode o sujeito passivo fazê-lo sob duas formas jurídicas diversas, a saber, ingestão de capitais próprios ou realização de um empréstimo. Opta ele – racionalmente - pela forma jurídica que seja menos onerosa fiscalmente. Dentro deste contexto, o faz no regular exercício dos seus direitos, assegurados pelo princípio da liberdade de gestão fiscal e em consonância com os princípios da gestão eficiente dos seus negócios.

Pois bem, esta liberdade de gestão fiscal é assegurada ao contribuinte. Todavia, o que se põe através de uma norma desta espécie é um limite ao uso excessivo deste endividamento, tendo em conta motivação exclusivamente fiscal. Há também quem se posicione no sentido de que a finalidade maior desta norma é evitar a erosão da base tributável sobre rendimento das empresas, resultando em redução da arrecadação tributária do Estado.<sup>319</sup> Certamente, pano de fundo de grande relevo para a adoção desta medida.

Saldanha Sanches entende, assim, que “existe uma mistura incindível nos fins da norma entre o objetivo de impedir a deslocação de receitas e o de evitar práticas potencialmente abusivas.”<sup>320</sup> Sentido no qual nos filiamos. A sua razão de existir é o problema com as receitas fiscais dos Estados, que têm sido erodidas através do comportamento daqueles que têm condições de fazê-lo. Surge num contexto de proteção das receitas fiscais pelos Estados, complementando o quadro de uma série de outras medidas, cada uma tentando evitar um aspecto diverso do comportamento elisivo dos contribuintes.<sup>321</sup> Ao mesmo tempo em que o seu fato gerador é o endividamento excessivo por parte do sujeito passivo, pressupondo assim um abuso de endividamento a partir do rácio constante na lei.

Este endividamento excessivo por parte dos sujeitos passivos resultou no estabelecimento pelos Estados desta medida de natureza cautelar<sup>322</sup>, profilática. Então, afinal, tratar-se-ia a subcapitalização de elisão ou evasão fiscal?

A questão da natureza elisiva ou evasiva da subcapitalização implica analisar os limites do que possa, em cada ordenamento jurídico, considerar-se o resultado lícito decorrente do planeamento fiscal. Sob uma perspectiva sistemática, cremos que a resposta

<sup>319</sup>Neste sentido, LOUSA, As regras fiscais sobre a subcapitalização, p. 9.

<sup>320</sup>SANCHES, op. cit., p. 329.

<sup>321</sup>Por isso também se utilizam outras técnicas para evitar outras elisões relacionadas ao jogo entre capital e endividamento que não serão objeto deste estudo. Para aprofundamento, ver ZIELKE, Rainer. Shareholder Debt Financing and Double Taxation in the OECD: An Empirical Survey with Recommendations for the Further Development of the OECD Model and International Tax Planning. *Intertax*, n. 38, 2010, p. 62-92.

<sup>322</sup>RODRIGUES, O regime jurídico-fiscal da subcapitalização: do seu âmbito e alcance, p. 51.

dependerá, acima de tudo, das vedações que o direito de cada país imponha sobre o financiamento das empresas. Ou seja, a depender do ordenamento no qual se insere, a subcapitalização pode se caracterizar como uma norma específica, a mera vedação à dedutibilidade sobre mútuos acima de determinado valor em comparação com o capital social. Ou ainda a simples exigência de capital mínimo que permita que todo valor complementar possa ser utilizado via empréstimos. Casos em que, obedecidos tais imperativos, não se levantam quaisquer questões. De outra banda, na inexistência destas, aplicam-se as normas gerais antielisivas, que busca a real causa do negócio jurídico, sendo possível a partir daí definir o procedimento como legítima ou ilegítima economia de tributos, de acordo com a motivação econômica ou exclusivamente fiscais da prática da subcapitalização.

Pela dificuldade que se levanta em caracterizar a real natureza do negócio, especialmente em relação à sociedades vinculadas, a subcapitalização ganha mais efetividade, praticabilidade e segurança jurídica transposta em critérios legalmente estabelecidos, evitando-se que se caia no âmbito de subjetividades complexas e difíceis de delimitar, como é o caso das várias opções de financiamento empresarial.

Supondo que a opção pelo empréstimo, e não pela entrada de capital, se destinava precisamente a obter vantagens fiscais com os custos gerados pelos juros do empréstimo, dedutíveis quando os lucros regressarem à empresa em crise passageira. Segundo Saldanha Sanches, este seria um caso exemplar de planeamento fiscal lícito.<sup>323</sup>

Para aqueles sistemas que buscam um combate à subcapitalização através da descoberta da real natureza da operação, como é o sistema italiano, o fator a ser analisado para sua configuração é mais subjetivo, porém possui diversos elementos hábeis a serem analisados: o primeiro é o valor ou modalidade de remuneração pelo empréstimo concedido pelo sócio à sociedade. Se o estipulado na remuneração dos sócios for vinculado aos resultados da empresa, não a um valor fixo determinado, ou pelo menos variável conforme índices de mercado, nota-se que reside um indício de via indireta de capitalização da sociedade, constituindo verdadeiro ingresso de capitais, dos quais o correspondente pagamento é através de dividendos e, assim, configurada está a distribuição disfarçada de lucros. A questão se complexifica quando nenhum destes elementos é encontrado e, esgotam-se assim, os elementos objetivos de qualificação da real natureza da operação. Voltando-se à questão de analisar as circunstâncias econômicas na qual se encontram a operação.

---

<sup>323</sup>SANCHES, op. cit., p. 304.

Segundo Heleno Torres, citando Pistone, tais decisões, por parte dos sócios, ocorrem geralmente em conjunto com a existência de participações ocultas (*hidden equity capital*), o que se revela por alguns fatos ou indicadores sintomáticos: “por exemplo, a faculdade concedida ao credor de converter o próprio empréstimo em ação, ou a determinação de uma taxa de juros de qualquer modo coligada com os resultados de gestão alcançados pela mutuária; ou ainda, a assunção de mútuos de longo prazo, a susistência de um desequilíbrio na relação entre capital próprio e capital de terceiros.

Patrícia Cunha entende que esta prática elisiva não é ilícita, enquadrando-se na evasão comissiva lícita ou elisão fiscal, entendida como a realização de atos ou negócios jurídicos com o fim de tornar aplicável uma disciplina tributária mais favorável do que aquela que determinadas normas fiscais preveem para a tributação e atos jurídicos diversos daqueles que foram realizados, embora produzindo o mesmo resultado econômico.<sup>324</sup> Também Glória Teixeira não se opõe à legitimidade da prática da subcapitalização, menciona que esta é uma forma de planejamento fiscal, lícito portanto, mas com outro fundamento, que é a utilização do excesso de endividamento para evitar a dupla tributação de lucros distribuídos.<sup>325</sup>

O fator de dificuldade de implementação destas medidas em busca a real natureza da operação é a elevada casuística e complexidade de delimitação de limites na qual cairia. Por isso é que a norma específica anti-subcapitalização tem vantagens sobre a aplicação de uma qualificação de abuso sob o escopo de uma cláusula geral, posto que, como é o feitio da sistemática das normas específicas anti-abuso, tem como principal característica sua “aplicação automática sem necessidade de fundamentação especial”,<sup>326</sup> visando, assim, dar objetividade e segurança jurídica a sujeitos passivos e também reduzir a discricionariedade da Administração Fiscal. Migra-se, assim, para o campo de atuação da lei a distinção do que seja o patamar máximo normal de endividamento.<sup>327</sup>

Esta faceta da norma tem uma consequência dupla, de um lado, para a administração, e de outro, para os contribuintes, porque, configurada a superação de um limite de endividamento legalmente estabelecido, pressupõe-se o abuso, sem necessidade de prova adicional para configurá-lo, cabendo ao contribuinte provar que este não ocorreu.

---

<sup>324</sup>CUNHA, **A subcapitalização no Direito Português** – Apreciação face ao Direito Comunitário, p. 503.

<sup>325</sup>TEIXEIRA, **Manual de Direito Fiscal**, op. cit., p. 138-139.

<sup>326</sup>SANCHES, op cit., p. 329

<sup>327</sup>Embora resida nesse fato várias críticas relacionadas à discricionariedade deste patamar. Contanto, aliviadas quando ao contribuinte é facultado o direito de comprovar a regularidade do negócio, mesmo quando excedido o rácio legal, tendo em conta as características econômicas que envolveram a operação, que o empréstimo ocorreu nas mesmas condições que ocorreria se fosse realizado para com partes não relacionadas.

Segundo Saldanha Sanches, “o ponto mais fraco destas normas é funcionarem sempre na base da presunção”.<sup>328</sup> Casalta Nabais,<sup>329</sup> por outro lado, assevera que estas não-de ser sempre presunções relativas, elidíveis, como aliás se prescreve no artigo 73º da Lei Geral Tributária.

O critério de presunção de uma ratio fixa de endividamento é muito questionável pelo fato de ser uma presunção em matéria de majoração de tributo, o que é discutível do ponto de vista constitucional. Admite-se, portanto, no caso de haver uma desproporção entre a empresa e o poder fiscalizatório do Estado, e também no caso de esta presunção ser relativa, assim, permitindo prova em contrário. A possibilidade da prova em contrário, como ocorre na legislação portuguesa, não foi seguida pelo legislador brasileiro, muito embora seja de rigor que se permita, mesmo com base no direito de ampla defesa do contribuinte.

Neste sentido também, Falcón y Tella<sup>330</sup> “la exigencia de que la Administración pruebe que la ratio de endeudamiento no corresponde a condiciones normales de mercado, no impide la aplicación de una ratio fija (como presunción para facilitar la prueba a la Administración), como hacen la mayoría de los ordenamientos, siempre que se permita la prueba en contrario, es decir, siempre que el contribuyente tenga la posibilidad de demostrar que en el caso concreto esa ratio está justificada por las condiciones concurrentes.” Tendo como escopo sempre a praticabilidade e segurança jurídica de um rácio previamente estabelecido, não se pode perder de vista a impossibilidade de que, em seu nome, seja retirado do contribuinte a possibilidade de provar que atuou no pleno exercício da sua liberdade de financiamento, sem representar qualquer ofensa ao ordenamento tributário. O limite deste exercício, como outrora salientado e com fundamento legal no n. 6 do artigo 67º do CIRC vigente até 2012 é a correspondência da superação do patamar de endividamento com a situação econômica, o tipo de atividade ou qualquer outro elemento que demonstre estar a situação financeira em consonância com as condições de mercado se o empréstimo tivesse sido tomado para com entidade independente.

---

<sup>328</sup>SANCHES, op. cit., p. 329.

<sup>329</sup>NABAIS, Avaliação indirecta e manifestações de fortuna na luta contra a evasão fiscal, p 292

<sup>330</sup>FALCÓN y TELLA; PULIDO GUERRA, **Derecho fiscal internacional**, p. 241.

## **CAPÍTULO IV – A SUBCAPITALIZAÇÃO E A ESTRUTURA DE CAPITAIS DAS EMPRESAS**

### **1. A PERSPECTIVA ECONÔMICA EM TORNO DA SUBCAPITALIZAÇÃO**

Em primeiro plano, os princípios que regem um “bom sistema fiscal”, em âmbito econômicos, tidos em conta geralmente em toda reforma fiscal, são: equidade, eficiência econômica e simplicidade. O princípio da equidade costuma dizer respeito à justa distribuição dos encargos tributários entre aqueles que devem suporta os custos de manutenção do Estado, cada um em sua medida – avaliada costumeiramente de acordo com a capacidade contributiva. Entrementes, convém ressaltar que nosso enfoque não reside neste aspecto, mas na eficiência econômica dos impostos, mais especificamente, da cláusula anti-abuso da subcapitalização. Nesta vereda, esbarra-se também na questão da simplicidade da medida, pois adiante se verá que sua eficiência é também dependente dos custos e benefícios de sua implementação, em termos fiscalizatórios e também, de receitas abarcadas.

É de se verificar que a eficiência econômica dos impostos, em geral, tem a ver, num primeiro momento, com a neutralidade fiscal. Todavia, as cláusulas específicas anti-abuso, por sua vez, se inserem em situações pontuais, já identificadas como passíveis de comportamento fiscal não desejado pelo legislador. Enquanto as normas do direito fiscal material tradicional atuam no campo da regra geral de incidência, as cláusulas anti-abuso vêm reprimir comportamentos no limite destas regras, que visam fugir àquela hipótese legalmente estabelecida. Por isso, estas possuem finalidade dúplice: arrecadatória e comportamental.

No que concerne à primeira, diz respeito à captura daquele montante do tributo que o contribuinte tentou se imiscuir de pagar (receita propriamente dita), ao realizar a operação identificada pelo legislador como repudiada pelo sistema jurídico; além desta, a segunda finalidade, de cariz mais extrafiscal, é influenciar o comportamento do contribuinte, sob dois aspectos. O primeiro, através da exclusão da vantagem que lhe adviria do planejamento abusivo, retirando-lhe a motivação para adotar forma diversa do que a solução tradicional estabelecida no ordenamento. O segundo é a repercussão pedagógica aos contribuintes, estabelecendo prévia e claramente os limites de planejamento no qual pode ele se pautar, reduzindo assim a litigiosidade de determinadas situações.

Neste contexto, a norma anti-abuso da subcapitalização segue os mesmos ditames. Destina-se a proteger as receitas nacionais, erodidas pelo endividamento excessivo das



empresas multinacionais perante partes vinculadas situadas no exterior. Além da sua finalidade arrecadatória, nela também reside a influência comportamental ao contribuinte.

De início, neste aspecto, faz mister salientar que o terreno que no qual se insere este dispositivo sofre a imbricação de fatores diversos, especialmente na gestão financeira das multinacionais, onde a amplitude das possibilidades de reações destes agentes dificultam a avaliação da eficiência da medida, tanto no âmbito das receitas abarcadas quanto na alteração comportamental das empresas. Numa realidade abrangente em demasia, difícil mensurar se a regra alcançou a pretendida finalidade, ou até, se ocasiona consequências inesperadas em outras searas, ultrapassando o desincentivo ao endividamento excessivo com intuito de obter as vantagens fiscais e distorcendo as escolhas financeiras das empresas. Por isso é que o comportamento financeiro dos investidores e das empresas é crucial pra o *design* das *thin capitalization rules*.<sup>331</sup> Pois tal norma atua num quadro onde, “na perspectiva do Estado, influencia suas receitas e a competitividade econômica e na perspectiva da multinacional, determina a sua despesa fiscal e deve moldar onde ele realiza seus negócios.”<sup>332</sup>

É sobretudo importante ressaltar que, por conta de duas circunstâncias sinérgicas: (i) a amplitude de operações possíveis de realizar no seio de uma multinacional e, não bastante, (ii) a grande quantidade de opções de financiamento de que estas empresas dispõem - num primeiro momento não é certo se estas cláusulas são efetivas para restringir o planejamento fiscal relativo ao endividamento excessivo para com partes vinculadas (por conta das possibilidades diversas de reação dos contribuintes). Mesmo se forem efetivas neste aspecto, não é claro se a reação das empresas à restrição imposta será benéfica ao país impositor.<sup>333</sup> Nesta toada, é passível que a norma afete uma série de outras circunstâncias econômicas, não pretendidas ou esperadas pelo legislador, devido à impossibilidade de prever todas as consequências que podem ser desencadeadas pela norma, como, por exemplo, a redução do investimento que a norma pode causar ou ainda, a continuidade da prática elisiva por meio do contorno deste dispositivo.

Neste contexto, far-se-á aqui um excuro pelos efeitos econômicos desencadeados pela norma da subcapitalização, para que se domine com mais substância sua abrangência e consequências para as empresas e, via de consequência, para os Estados que a adotam. Pela opção metodológica por nós adotada, primeiramente analisaremos estes efeitos na esfera das

---

<sup>331</sup>MABBAUM, Alexandra; SURETH, Caren. Thin Capitalization Rules and Entrepreneurial Capital Structure Decisions. BuR Business Research Journal, v. 2, n. 2, dez. 2009, p 165. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1568700> Acesso em 30 jun. 2013.

<sup>332</sup>WEBBER, Stuart. Thin Capitalization and Interest Deduction Rules, p. 683.

<sup>333</sup>BÜETTNER, op. cit., p. 2.

multinacionais e, somente em seguida veremos a eficiência da norma para os Estados, em termos arrecadatórios e fiscalizatórios. No que diz respeito a este último aspecto, será verificada a eficiência em termos de custos e benefícios macroeconômicos e microeconômicos: aqueles dizem respeito à capacidade de geração de receita total em relação às empresas sobre as quais se impõe a norma, enquanto estes dizem respeito ao sopesamento dos custos fiscalizatórios médios (em termos de complexidade fiscalizatória) para cada empresa, em correspondência com os resultados financeiros por ele gerados.

## 2. A RELAÇÃO DA NORMA COM O COMPORTAMENTO DA EMPRESAS

A eficiência econômica do imposto pela perspectiva da alteração da situação financeira do contribuinte é analisada pelos dois efeitos que o imposto lhe pode causar: efeito rendimento (*income effect*) e efeito substituição (*substitution effect*). No primeiro, o aumento ou instituição do imposto reduz o rendimento disponível àquele que sofre sua incidência. Em si, não produz nenhuma ineficiência econômica, pois se concretiza na mera transferência de riqueza do contribuinte ao Estado. Todavia, o segundo pode levar o contribuinte a substituir uma atividade por outra, comprar um produto ao invés de outro, e, em casos mais drásticos à economia, como na eventual onerosidade excessiva do investimento, pode fazer com que o contribuinte prefira deixar de investir, ou fazê-lo em outra jurisdição mais vantajosa. É o efeito de substituição, o qual pode resultar em ineficiência econômica, se dessa interferência na escolha dos contribuintes resultar-lhe uma perda de bem-estar que não se traduza em aumento de recursos para o Estado.<sup>334</sup> São os efeitos distorcionários do imposto na economia.

Assim sendo, no quadro das medidas antielisivas, este cenário é ainda mais sensível às tais alteações, pois trata de contribuinte que estão na margem, os quais podem alterar seus comportamentos para reequacionar a opção fiscal que melhor lhe assista. Neste caso, pode ele optar por manter a conduta, pagando o excedente do imposto a que foi submetido; ou, numa segunda opção, manter a conduta, mas realizá-la por outra via possibilitada pelo ordenamento, fiscalmente mais vantajosa; ou ainda, na pior das hipóteses, deixar de realizar a conduta.

É justamente o que pode ocorrer na situação da subcapitalização, na qual a empresa, no exercício da liberdade de gestão fiscal, pode optar por atuar no limite da norma, fixado legalmente, como no caso português. Caso veja a possibilidade de ultrapassá-lo, pode mantê-

---

<sup>334</sup> Cf. PEREIRA, **Fiscalidade**, p. 69-70

lo sob a forma de endividamento para com partes vinculadas, mesmo se com a restrição da dedutibilidade dos juros este lhe for favorável na globalidade da operação. Pode buscar empréstimos externos, como o bancário, onde a norma não se aplica. Ou, ainda, endividar-se com parte vinculada até o limite estabelecido e o que disso passar, manter o investimento, através do aporte de capitais e não mais do endividamento. Nesta hipótese, realizará o aporte de capital até a medida em que este seja suficiente para que se eleve o respectivo coeficiente de endividamento a que pode fazer jus. Pode, por fim, a empresa, deixar de realizar os investimentos naquele país, em contraponto às outras opções de investimento existentes na vasta gama de atuação da multinacional em outras localidades.

Convém notar, nesse passo, que a opção fiscal do contribuinte depende também, numa perspectiva mais ampla do que exclusivamente as escolhas de financiamento, uma consideração global do sistema fiscal inserido, que altera em certa medida sua escolha de investimento. Não se pode olvidar que existem outros fatores do sistema fiscal que, contribuem para uma diminuição deste incentivo fiscal desta forma de financiamento, nomeadamente: a taxa nominal do imposto; a existência ou não de outras formas de poupança fiscal, como o crédito de imposto por investimento e a tributação discricionária dos rendimentos dos investidores que pode atenuar, ou até mesmo anular, a vantagem fiscal do endividamento.

É por isso que não basta a implementação de uma norma anti-abuso específica sem conhecimento adequado de como ela interage com o sistema fiscal e as circunstâncias sistemáticas que por ela serão alteradas, e, além disso, os efeitos que ela impõe ao comportamento daqueles que serão por ela afetados, além das alternativas à eles deixadas. Nessa vereda, abaixo se expõem alguns estudos econômicos específicos sobre estas características da subcapitalização.

## **2.1. A eficiência da subcapitalização na redução do endividamento excessivo interno das multinacionais**

No planejamento financeiro da empresa multinacional, vale lembrar que, a possibilidade de ajuste da sua estrutura financeira não decorre apenas do débito externo, mas também do débito interno, pelos fluxos financeiros internos (*intercompany loans*).<sup>335</sup> E ainda

---

<sup>335</sup>BÜETTNER et al., non-technical summary.

vale destacar que o débito interno mostra uma relação substitutiva com débito externo, o que configura uma maior elasticidade do fator crédito de uma multinacional ser significativamente maior do que de uma empresa que atua nos limites de um único país.<sup>336</sup> Noutro giro, também é verdade que uma alteração no cenário econômico acarretará um aumento do custo do empréstimo externo, o que naturalmente faria tais empresas aumentarem seus débitos internos.<sup>337</sup> E neste universo de gestão financeira da empresa, o custo dos capitais exerce influência basilar, onde a dedutibilidade fiscal dos juros é o elemento fiscal de maior relevo.

Dentro do próprio sistema fiscal, não é somente a da taxa nominal do imposto sobre os rendimentos que influencia a sua estratégia de endividamento.<sup>338</sup> Todos os fatores que influenciem no custo do capital interagem neste cenário: os benefícios fiscais ao investimento, a tributação a nível dos acionistas, as limitações à dedutibilidade dos juros com empréstimos, a taxa de juros do mercado, além de outros fatores.

Postas estas circunstâncias, impende notar que o primeiro estudo econômico<sup>339</sup> que elucidou a influência da subcapitalização nas decisões financeiras das empresas multinacionais foi *The impact of thin capitalization rules on multinationals' financing and investment*,<sup>340</sup> o qual analisou a efetividade das Thin Capitalization Rules (doravante, TCR) em prevenir o *debt finance* pelos seus fluxos financeiros internos, através da análise do seu impacto no financiamento e no investimento das multinacionais alemãs, fundados numa ampla base de dados das empresas germânicas.

Segundo este estudo, a alavancagem (*leverage*) - ou endividamento - relacionado com os fluxos financeiros *intercompany* é determinada pelo custo da ingestão de capital em relação ao custo do débito interno. Desta lógica decorre naturalmente que, se a taxa de juros e custo fiscal do empréstimo depois de impostos ficar abaixo do retorno exigido em aporte de capital, algum empréstimo interno é inevitável<sup>341</sup> e será a primeira opção financeira do gestor. Todavia, quando há uma limitação à dedutibilidade dos juros de empréstimos internos, o custo marginal<sup>342</sup> destes empréstimos sobe quando ultrapassa o patamar no qual a

---

<sup>336</sup>DESAI; FOLEY; HINES, A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets, p. 2451-2487.

<sup>337</sup>BÜETTNER et al., The impact of thin capitalization rules on multinationals' financing and investment, p. 25.

<sup>338</sup>O que será visto mais detalhadamente no item 3.

<sup>339</sup> Embora um modelo econômico sempre contenha limitações de amostragem, não sendo diferente com estes que serão adiante abordados, suas interações sistemática e análises de sensibilidade quanto a uma ou outra variável que serão consideradas para este estudo.

<sup>340</sup>BÜETTNER et al, op. cit., p. 1-56.

<sup>341</sup>BÜETTNER et al., op. cit., p. 7.

<sup>342</sup>Custo marginal representa o acréscimo de custo total que ocorre quando se aumenta a quantidade de bens produzida em uma unidade. No caso do custo marginal dos juros, é o acréscimo do custo dos juros a cada unidade adicional de empréstimo tomado.

dedutibilidade dos juros não é mais garantida. Assim, em regra, o montante do empréstimo interno deverá ser reduzido, pois retirada sua vantagem fiscal em relação ao aporte de capital.

A teleologia da norma anti-subcapitalização é exatamente esta: no caso do montante de empréstimo ultrapassar o montante legal permitido, a restrição da sua dedutibilidade eleva o custo marginal do empréstimo *intercompany*, já que não é mais dedutível para o imposto das sociedades, vedando-se, assim, a vantagem fiscal do endividamento e, como consequência, este montante de empréstimo interno deve reduzir.<sup>343</sup> Esta consequência parece-nos óbvia, embora neste momento se tenha tido a explicação econômica do que já constava na exposição de motivos da lei. O que, todavia, fica em aberto é outro aspecto fulcral, que é o fato de o aumento dos custos do endividamento não querer dizer, necessariamente, um correspondente aumento do aporte de capital.

Em primeiro lugar, porque na melhor técnica do planejamento financeiro, o aporte de capital eventualmente realizado será tão-só o necessário para elevar sua capacidade de endividamento até o patamar que atinja o nível de recursos almejados. Ou seja, a proporção do aumento de capital não será aquela que compensa toda a parcela do excesso do endividamento, mas somente aquela parcela que a empresa precisa para elevar o seu nível máximo de novos empréstimos.

Da componente teórica do estudo citado podem-se tirar duas previsões testáveis quanto a eficiência da medida nos fluxos financeiros internos da multinacional.<sup>344</sup> A primeira sugere que o montante de débito interno utilizado por uma empresa vinculada é uma função decrescente da taxa de juros após impostos, sem considerar uma TCR imposta. Assim, uma baixa taxa de juros e uma alta taxa do imposto levariam a um aumento do débito interno. Neste contexto fica evidente que os níveis de endividamento das empresas de um país, possuem relação bem próxima com o nível de tributação do rendimento das empresas, a relação das taxas de tributação de juros e dividendos e também com o nível dos juros praticados no país.

Ocorre que, na presença da regra anti-subcapitalização no país da fonte, de acordo com dados empíricos, restou constatado neste e em outros estudos econômicos que os empréstimos recebidos de outras afiliadas da multinacional, em regra, foram reduzidos,<sup>345</sup> o que significa

---

<sup>343</sup>Embora seja também possível e consistente a ideia de que uma remuneração convencional do capital, que atua de maneira oposta, ou seja, no incentivo à capitalização das empresas. Sobre isso, um tópico será desenvolvido.

<sup>344</sup>Além de uma terceira previsão que versa sobre a redução do investimento.

<sup>345</sup>BÜETTNER et al., *The impact of thin capitalization rules on multinationals' financing and investment*, p. 11 e 24-25.

que a norma é eficaz para reduzir os seus fluxos financeiros internos, numa parcela que os autores entenderam correspondente àquela que seria a vantagem fiscal utilizada.

Ademais, vale constatar que a norma não tem em conta o percentual do capital nominal da empresa vinculada, relacionada ao capital total do grupo, porque uma empresa com capital nominal maior, certamente será menos restringida por ela.<sup>346</sup> E ainda há que se levar em conta o fato de a vinculada ser ou não ser restringida por igual norma no seu país de atuação, pois, em caso positivo, os efeitos de uma elevação da taxa do imposto em um outro país não tem uma relação tão significativa com o endividamento da vinculada.<sup>347</sup>

Por isso, atenta-se para o fato de que a variável traçada nesta conclusão só é válida para com um determinado subconjunto de afiliadas, aquelas que não se sujeitam a norma semelhante no país no qual estão localizadas, pois nestas, não se pode esperar que os fluxos financeiros sejam associados com o aumento da taxa do imposto na outra empresa relacionada,<sup>348</sup> pois, a depender do nível de endividamento desta empresa filiada, seu débito interno não poderá ser associado com um aumento da taxa do imposto no país terceiro em que atua a empresa.

A segunda conclusão teórica do estudo decorre do alegado na primeira, sobre a estrutura de capitais de uma afiliada da multinacional, caso esta também estivesse sobre a restrição de uma TCR. Assim, se a afiliada estivesse sobre estas restrições, o débito interno não seria mais um abrigo fiscal na tributação da empresa e, assim, uma alta taxa do imposto não mais será associada com o correspondente aumento do débito interno. Se confirmado empiricamente, as TCR efetivamente teriam o condão de remoção do incentivo do planejamento fiscal por esta via dos *intercompany loans*. Mas seria conveniente a implementação generalizada da norma.

Em termos quantitativos, o estudo referido demonstra que as TCR logram êxito quanto à redução do fluxo financeiro *intercompany* e, assim, seria efetivo na redução do planejamento fiscal através do *debt finance* para com partes vinculadas. Foram constatadas reduções de 2,5% no fluxo financeiro interno das empresas. Ou seja, a alocação de débitos interjurisdicionais por esta via do endividamento foi efetivamente diminuída.

Ademais, ao estudo demonstrar também que uma alta sensibilidade do débito interno das filiadas é só encontrado naquelas que não possuem restrições apertadas relacionadas à subcapitalização. Este fato confirma a eficiência da norma para remoção do planejamento

---

<sup>346</sup>BÜETTNER et al., The impact of thin capitalization rules on multinationals' financing and investment, p. 15.

<sup>347</sup>Ibidem, p. 30.

<sup>348</sup>Ibidem, p. 26.

fiscal via fluxos de capitais internos. Todavia, sua implementação coordenada entre os países é essencial.

Atenta-se, pois, que a mobilidade de capitais dentro destas empresas tem a volatilidade de driblar estas restrições através da utilização de maior endividamento naquelas localidades onde não existam tais limites. Certamente estas empresas serão mais endividadas internamente ao grupo. Enquanto no caso do endividamento elevado de uma unidade da empresa onde existam estas normas, seu cumprimento poder ser realizado através da ingestão de capitais próprios na medida suficiente para aumentar a proporção de endividamento desta. O que configura uma ineficiência sistemática em contexto internacional, pela utilização de elevado endividamento naquelas jurisdições onde não há norma desta natureza, ou onde são mais flexíveis. E, ainda, um fraco incentivo à capitalização das empresas, pois eventual ingestão de capitais próprios só deverá ocorrer até a medida em que se eleve a capacidade de endividamento interno.

Weichenrieder e Windschbauer analisaram empiricamente o efeito das TCR na política financeira das empresas alemãs, através do efeito causado pela intensificação destas regras em 2001.<sup>349</sup> O estudo ressaltou que, decorrente da alteração legislativa naquela oportunidade, afiliadas estrangeiras reagiram reduzindo os fluxos *intercompany* e - em regra - aumentando as dotações de capital, sem nenhuma evidência de redução do investimento real. Compararam os autores o investimento das empresas altamente endividadas com as pouco endividadas<sup>350</sup> - diversamente do que constatado por Buettner et al., que, pela redução do fluxo de capitais internos presumiram uma referida queda no investimento real.

A perspectiva adotada por Weichenrieder e Windschbauer é bem plausível, ao comparar os níveis de investimento das empresas mais e menos afetadas pela norma. O que, de alguma maneira, nos confirma a assertiva de que fiscalidade é um fator acessório, mas que fatores econômicos, como o ramo de atuação da empresa e os níveis de investimento da concorrência exercem maior influência sobre sua capacidade financeira.

Todavia, necessário notar que tais resultados de ausência de queda no investimento real encontrados em Weichenrieder e Windschbauer pode ser justificado pela hipótese aberta pelo legislador alemão, que permitiu às firmas multinacionais se esquivarem desta regulação através da constituição de uma holding intermediária em território alemão, no bojo da qual a

---

<sup>349</sup>Apesar desta legislação estar desatualizada na atualmente, pois foi substituída por uma limitação geral ao endividamento das empresas alemãs em 2007, serve-nos de base pois ainda é o modelo vigente em uma série de países, inclusive o Brasil.

<sup>350</sup>Segundo o estudo, o coeficiente de investimento das empresas mais endividadas não diferiu daquelas empresas pouco endividadas (p. 14)

limitação de endividamento passaria de 3:1 para 9:1. A possibilidade de utilização de maior endividamento interno para com uma holding foi o recurso efetivamente utilizado pelas empresas e resultou num grande aumento da dedução dos juros na Alemanha naquele período, ocasionando uma perda de receitas fiscais ao Estado alemão.<sup>351</sup>

A conclusão deste estudo também é que as *Thin Capitalization Rules* obtiveram êxito em reduzir a subcapitalização das multinacionais como técnica de planejamento fiscal e, diversamente de Buettner et al., não encontraram evidências de que as firmas afetadas pela norma reduziram seus investimentos<sup>352</sup> se comparadas às outras empresas do mesmo setor de atuação. Todavia, faz notar que as empresas altamente endividadas, mais afetadas pela norma, procuraram as formas de escape concedidas pelo legislador para não sofrerem grande perda de capacidade produtiva.

## 2.2. Efeitos na estrutura de capitais das multinacionais

Os estudos supra analisados fornecem uma visão global da interação e eficiência destas normas no sistema fiscal e as reações das empresas multinacionais. Todavia, Maßbaum e Sureth<sup>353</sup> realizaram estudo mais aprofundado quanto às reações internas da multinacional. Consideraram que uma análise sofisticada ainda não havia sido feita e tentaram preencher esta lacuna, analisando analiticamente a influência da norma da subcapitalização nas decisões de financiamento das empresas, considerando três tipos diversos de estrutura da norma que são, em maior ou menor medida, aquelas adotadas generalidade dos países: os regimes alemão, italiano e belga. Referir-nos-emos ao modelo italiano, que é o modelo geral e que foi seguido por Portugal. O estudo foi realizado no intuito de auxiliar tanto investidores na escolha da estrutura de capitais, quanto políticos para entender os efeitos da norma em dados sistemas fiscais.

Considerando que o comportamento financeiro do investidor é crucial para o desenho das *Thin Capitalization Rules* e a que a influência deste regime depende de uma série de outros parâmetros, que este estudo aborda detalhadamente, suprindo as lacunas dos estudos mais genéricos anteriormente citados, a saber: a tributação das sociedades, a fração tributável de dividendos e ganhos de capital e o rácio permitido de débito interno em relação ao capital

---

<sup>351</sup>WEICHENRIEDER, Alfons; WINDISCHBAUER, Helen. Thin capitalization rules and company responses – Experience from German Legislation. **CESifo Working Paper**, n. 2456, 2008, p. 29.

<sup>352</sup>Ibidem, p. 18.

<sup>353</sup>MABBAUM e SURETH, Thin Capitalization Rules and Entrepreneurial Capital Structure Decisions.



próprio. Assim, é de importância essencial para o fisco compreender como estes fatores interagem.<sup>354</sup>

Este estudo evidencia que, para identificar uma estrutura de capital ótima, o primeiro passo é a política de dividendos ótima e, em segundo, a estrutura de capitais ótima. Entretanto, como nosso estudo dá primazia à estrutura de capitais, a política de dividendos será tratada em termos gerais, apenas considerando que a retenção total sempre é a melhor opção, já que os lucros retidos são geralmente tributados por uma taxa efetiva mais baixa do que os lucros distribuídos. A política de dividendos ótima é dependente do rácio entre a taxa de tributação pessoal do sócio e a taxa de imposto sobre a empresa que é aplicada quando os lucros são retidos.<sup>355</sup>

Em retorno ao que nos interessa, a estrutura de capitais da empresa, o que mais nos importa é a avaliação à sensibilidade das variações dos diferentes parâmetros relativos às componentes da tributação que têm o condão de alterar as escolhas de financiamento<sup>356</sup>: a taxa do imposto, a fração tributável dos dividendos e dos ganhos de capital, a fração tributável dos juros e o rácio permitida de endividamento em relação ao capital.<sup>357</sup>

A análise sobre as taxas de tributação demonstrou que um aumento na taxa do imposto das sociedades tem um impacto relativamente pequeno nas decisões financeiras dos investidores. Por outro lado, um aumento na fração tributável dos dividendos e ganhos de capital, leva a uma diminuição na desvantagem relativa da ingestão de capital. O que pode parecer contraditório se explica pelo fato de que as empresas não distribuem lucros no modelo assumido de estudo. Assim, os pagamentos pela ingestão de capital são sempre realizados através do ganho de capital. Se a fração tributável dos dividendos aumenta, leva a uma tributação maior dos pagamentos de juros decorrentes da subcapitalização que foram reclassificados como distribuição oculta de lucros (o que não ocorre no caso português, mas em outros Estados como Itália). Correspondentemente, um aumento isolado na fração tributável dos ganhos de capital leva a uma tributação mais alta dos apports de capital, aumento a vantagem relativa do débito.<sup>358</sup>

Em síntese, neste sistema, a influência da taxa de tributação das sociedades, a fração tributável dos dividendos, ganhos de capitais e juros é baixa, enquanto a fração do débito considerado e o rácio *debt-to-equity* exercem grande influência na decisão de financiamento.

---

<sup>354</sup> MABBAUM E SURETH, *Thin Capitalization Rules and Entrepreneurial Capital Structure Decisions*, p. 149.

<sup>355</sup> *Ibidem*, p. 153.

<sup>356</sup> Segundo os autores, as variações no lucro bruto e na taxa de juros do mercado, que pode ser atingida no mercado de capitais, não alteram a escolha do investidor.

<sup>357</sup> *Ibidem*, p. 153.

<sup>358</sup> *Ibidem*, p. 155.

Como o fator é fortemente influenciado pela relação da taxa de tributação das sociedades e do rendimento pessoal fica óbvio que a diferença entre as taxas determina significativamente as decisões de financiamento se os ganhos de capital são tributáveis. Somente a influência da fração tributável dos dividendos parece contraintuitiva a ponto de seu aumento causar um aumento na atratividade dos *apports* de capital.<sup>359</sup>

O que mais importa neste estudo é que a taxa de tributação dos rendimentos e a fração tributável dos dividendos, ganhos de capital e juros tem influência menor sobre o financiamento da sociedade, do que a fração do débito considerada para dedutibilidade e o rácio de endividamento permitido. Assim, qualquer alteração nestes dois últimos tem forte repercussão nas escolhas financeiras da multinacional. São, desta forma, fator que passa a moldar o comportamento das empresas, até mais do que a própria concorrência fiscal pela taxa de tributação nominal do imposto. Vejamos tal interação no item abaixo.

### 3. OS EFEITOS PARA OS ESTADOS NO QUADRO DA CONCORRÊNCIA FISCAL INTERNACIONAL

Vistos os efeitos econômicos para as empresas, doravante serão analisados os efeitos da norma para os Estados, na atual conjuntura da concorrência fiscal internacional. Assim, no quadro da busca pela maior competitividade dos sistemas fiscais, que acarreta uma política fiscal voltada à atratividade de investimentos externos, o ideal é que uma tal medida seja a mais neutral possível, sem representar grandes óbices ao desenvolvimento da atividade empresarial, sob pena de efeitos perversos à sua economia.

Em primeiro lugar, indicaremos aqui que os Estados devem considerar que a imposição desta norma aumenta a sensibilidade fiscal das multinacionais. Com base em estudos empíricos e teóricos, Buettner et. al. notaram que a sua imposição não somente afeta o nível dos fluxos financeiros *intercompany*, mas também afeta a sensibilidade à carga fiscal das empresas.<sup>360</sup> Os autores comprovaram esta assertiva através do estudo do efeito estático comparativo do aumento da alíquota do imposto de renda na presença e na ausência de uma *Thin Capitalization Rule*. Sem ela, e se a taxa de juros não diferir tanto do que comumente se pratica, a reação da empresa dependerá da taxa de juros e do custo do capital comparando as alternativas débito ou capital próprio. Entretanto, se há uma TCR conjuntamente ao imposto

---

<sup>359</sup>MABBAUM E SURETH, *Thin Capitalization Rules and Entrepreneurial Capital Structure Decisions*, p. 156.

<sup>360</sup>BÜETTNER et al., *The impact of thin capitalization rules on multinationals' financing and investment*, p. 8.

que foi elevado, o efeito positivo da majoração do imposto desaparece. Na verdade, dependendo do grau de substituição entre débito interno e externo, o efeito pode até ser negativo às receitas do Estado. Isto se deve ao fato de o sistema fiscal clássico ser gravado pela dedutibilidade dos gastos, o que aumenta a vantagem relativa do endividamento, mais fortemente utilizado pelas empresas com a elevação da taxa do imposto, quer seja com débito interno ou externo. Este último, quando apenas limitado pela regra geral de dedutibilidade, será um escape ante a majoração da taxa do imposto quando alcançado o limite de endividamento interno.

Em segundo lugar, destaca-se que, ao criar uma norma anti-elisiva deste jaez, os Estados assumem o risco de consequências adversas na sua política externa de atração de investimentos, principalmente os países com altas taxas de imposto, nos quais o efeito deste regime são mais perturbadores<sup>361</sup>, pois podem reforçar a concorrência fiscal internacional e tornar mais agressiva a busca por investimentos de capitais internacionais, forçando uma redução generalizada das alíquotas dos impostos sobre o rendimento das empresas, ou concedendo a elas incentivos demasiados, agravando a erosão das bases tributáveis dos Estados que tais incentivos causam.

Posto isso, embora a limitação do rácio de endividamento das empresas seja uma medida que, no combate à elisão fiscal, tem êxito (embora relativo, pois há diversas formas de driblar esta política, v.g, a ingestão concomitante de capitais próprios e alheios para elevar a capacidade de endividamento). Todavia, uma inserção ou modificação destas regras não deve ser feita através da simples intenção de combate à evasão fiscal, sem um olhar atentado para a interação destas normas dentro do sistema tributário e as reações econômicas por ela provocadas. Considerando a elevada carga tributária sobre o rendimento das empresas nestes dias, estas normas têm os efeitos ampliadores da concorrência fiscal dos Estados e, atuando em conjunto com a carga fiscal elevada, pode prejudicar o ingresso de investimento direto no país, pois eleva o custo financeiro de qualquer investimento.

Uma terceira consideração, de caráter político-econômico externo, é de grande valia para a compreensão da interação desta regra no atual cenário de concorrência fiscal internacional e de busca por atratividade do investimento estrangeiro, que são as grandes questões postas à fiscalidade pela globalização econômica.

---

<sup>361</sup>Neste sentido, Büettner et al., op cit, p 2 “Since, as has been discussed in the theoretical literature, restricting certain opportunities for tax planning might result in adverse consequences for the level of investment undertaken by multinationals in high-tax countries which may also reinforce tax competition.”

Neste cenário, Huizinga et al.<sup>362</sup> estudaram a política de endividamento das multinacionais atuantes em território europeu, mostrando empiricamente que tal política não reflete apenas a taxa nominal de tributação doméstica, mas também as diferenças existentes nos sistemas tributários internacionais, no intuito de entender como a política de endividamento das empresas é posta num contexto internacional.

Acabam os autores por concluir que “stronger incentives for debt finance in one country encourage debt finance in that country but at the same time discourage debt finance in other countries to keep the overall indebtedness of the multinational in check.”<sup>363</sup> Assim sendo, o estudo concluiu que o rácio ideal de endividamento de qualquer unidade da multinacional é positivamente relacionado com a taxa do imposto doméstico e as diferenças entre este e as taxas de imposto dos outros Estados. Atentam que a taxa do imposto que deve ser considerada é a taxa efetiva e não a taxa nominal, pois aquela considera as eliminações da dupla tributação concedidas. Estas diferenças das taxas funcionam como incentivos ao *debt shifting* das multinacionais. E neste âmbito deve-se atentar não só para a taxa nominal, mas principalmente a taxa efetiva de tributação, considerando os métodos de eliminação da dupla tributação e, ainda, os limites de dedutibilidade dos custos financeiros estabelecidos por cada Estado.

A maior comprovação da influência das outras jurisdições no endividamento de cada unidade das multinacionais é que, segundo os estes autores, “source-level taxation appears to be more important in affecting leverage than the residence-level taxation levied by a multinational’s parent country. This finding may reflect that parent-country taxes on a multinational’s foreign source income in practice can be deferred, in some cases indefinitely.”<sup>364</sup> Deste modo, a política fiscal externa do país onde está a entidade mãe sofre grande dificuldade em estabelecer limites ao endividamento desta em relação às outras unidades, não só pela livre estipulação, pelos outros Estados, dos limites de endividamento de cada unidade, mas também pela possibilidade de diferimento da tributação dos rendimentos lá auferidos.

---

<sup>362</sup>HUIZINGA, Harry; LAEVEN, Luc; NICODÈME, Gaëtan. Capital Structure and International debt shifting. European Commission: Directorate-General for Economic and Financial Affairs. **Economic Paper**, n. 263, dez. 2006, p. 2.

<sup>363</sup> HUIZINGA; LAEVEN; NICODÈME, Capital Structure and International debt shifting. European Commission: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, p. 2

<sup>364</sup> Ibidem, p. 3.

Barion et al.<sup>365</sup> realizaram estudo com aproximação ao de Huizinga et al., todavia, com premissa distinta quanto às condições de planejamento fiscal da multinacional, pois, pela óptica deste estudo, as multinacionais escolhem endogenamente tanto endividamento global quanto a porcentagem de *profit shifting*, enquanto a literatura relevante focava exclusivamente neste último, como se o endividamento global da empresa fosse dado exogenamente. E este estudo demonstra que estas atividades com motivação fiscal interagem entre si, o que é fundamental para compreender seus resultados empíricos.

Os autores afirmam que, segundo confiável base de dados, “when the parent company tax rate is at 40%, a one percentage point increase in the foreign country tax rate causes a 0.5 percentage points increase in the subsidiary leverage. At the same time, when the subsidiary tax rate is 35% a one percentage point increase in the parent company tax rate causes a 0.25 percentage points rise in of the subsidiary leverage.”<sup>366</sup> Este efeito, segundo os autores, é consistente com sua afirmação que, quando há um aumento da taxa do imposto da sociedade mãe, o efeito positivo do endividamento global das outras unidades prevalece sobre o *profit shifting*. Neste caso, um aumento da referida taxa do imposto pode afetar positivamente o endividamento global na subsidiária.<sup>367</sup>

Interagindo estes dois fatores a que o estudo atentou, tanto o endividamento global do grupo como as práticas do *profit shifting* são decididos endogenamente, no planejamento fiscal-financeiro da multinacional. Assim, o aumento do imposto na empresa mãe pode afetar positivamente, não só as vias de profit shifting, mas muito provavelmente o endividamento global da subsidiária. Diferente do que ocorreu nos estudos de Huizinga et al., que consideravam apenas a prática do planejamento através do profit shifting, sem considerar que há neste cenário um fator este interage com os níveis globais de endividamento da multinacional e cada uma das suas unidades.

Haufler e Runkel situam estas normas de subcapitalização com destaque no atual cenário de concorrência fiscal internacional, pois, segundo eles, “a concorrência fiscal para as empresas que operam internacionalmente ocorre através das taxas nominais do imposto e das

---

<sup>365</sup>BARION, Francesca; MINIACI, Raffaele; PANTEGHINI, Paolo M.; PARISI, Maria Laura. Profit shifting by debt financing in Europe. **CESifo Working Paper**, n. 2985, mar. 2010. Disponível em: <[www.cesifo-group.org/wp](http://www.cesifo-group.org/wp)>. Acesso em 21 ago. 2013

<sup>366</sup> Idem, p. 28

<sup>367</sup> Ibidem, p. 29

*thin capitalization rules* que limitam a dedutibilidade dos fluxos de débito internos da empresa multinacional.”<sup>368</sup>

O modelo econômico proposto por este artigo considera a interação e coordenação destas normas em países simétricos e assimétricos quanto à dimensão e riqueza. Em países simétricos, a concorrência fiscal leva a ineficientes alíquotas de imposto sobre o rendimento e TCR pouco restritivas. O estudo resulta que, iniciando por esta situação de simetria na concorrência fiscal, uma intensificação na TCR coordenada entre eles leva ao aumento do bem-estar em ambos os países, se os países forem livres para re-otimizar suas taxas nominais de imposto numa hipótese não cooperativa. Entretanto, encontraram que os países vão competir mais agressivamente nestas taxas de imposto nominais quando as TCR são coordenadas. Assim, concluem que uma coordenação parcial de políticas é, apesar disso, benéfica, porque a concorrência fiscal ocorre primeiramente através de TCR, que pode ser direcionada diretamente à atração de capital móvel internacional. Estas descobertas implicam que regulações especificamente destinadas às multinacionais, tal como TCR, pode ser mais determinante para o investimento direto estrangeiro do que as taxas nominais de imposto. Realça-se, assim, a importância para a globalidade da tributação do rendimento, no cenário econômico dos Estados, com destaque para as sistemáticas de deduções fiscais dos gastos financeiros.

Nos estudos de Haufler e Runkel, também foi testada a hipótese de países assimétricos. E comprovaram que países com populações menores escolhem tanto taxas de imposto mais baixas quanto TCR mais brandas. Isto porque, segundo o estudo, países menores encontram base tributária mais elástica para o capital móvel internacional, o que não ocorre com o capital imóvel. Assim, os países menores consideram ótima a discriminação tributária em favor das multinacionais móveis (com mobilidade de capitais e sem necessidade de grade atividade real)<sup>369</sup>, o que é condizente com outros estudos, que comprovam que países maiores como EUA, Alemanha e França têm elaborado regras de limitação da dedutibilidade dos juros relativos aos empréstimos interno, enquanto países menos populosos não as possuem, ou as possuem muito permissivamente.

Destas situações decorrem que a imposição desta norma deva considerar algum conhecimento por parte do Estado que a adota, relativo à composição dos capitais de suas multinacionais e a localização e amplitude de atuação destas, podendo direcionar mais

---

<sup>368</sup> HAUFLER, Andreas; RUNKEL, Marco. Firms' financial choices and Thin Capitalization Rules under Corporate Tax Competition. **CESifo Working Paper Series**, n. 2429, out. 2008, p. 2. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1284971>> Acesso em 11 jun. 2013.

<sup>369</sup>Idem, p. 18.

eficientemente os excessos de endividamento que deseja conter, sem, entretanto, prejudicar o desenvolvimento da economia.

Os resultados supra elencados são confirmados e sintetizados por Fuest e Hemmelgarn,<sup>370</sup> que, indicam três resultados principais quanto aos efeitos das Thin Capitalization Rules para os Estados. “Firstly, it turns out that foreign firm ownership leads to a reduction rather than an increase in corporate tax rates. Secondly, the existence of international profit shifting through thin capitalization induces countries to reduce their tax rates and to broaden their tax bases. Thirdly, we show that there is scope for welfare enhancing tax coordination in our model. In the presence of both foreign firm ownership and income shifting through debt, countries gain from a coordinated increase in corporate tax rates or from a coordinated broadening of the tax base.”

Sopesando as consequências elencadas pelos estudos, se evidencia que, muito embora as normas sejam eficientes para remover o incentivo fiscal ao endividamento das empresas multinacionais – comprovadas pela redução dos fluxos financeiros *intercompany* com potencialidade para abarcar tal planejamento fiscal – seus efeitos econômicos para as empresas e os Estados são perturbadores.

A norma se dirige apenas o endividamento interno das empresas, mas não considera as alterações que esta provoca no endividamento global das multinacionais, que é também por ela afetado. Prende-se, portanto, a um aspecto relativamente pequeno, sem considerar sua substitutividade pelo endividamento externo das empresas, que pode elevar seu endividamento global e conceder instabilidade econômica generalizada, aumentando os custos financeiros dos agentes econômicos. Deste modo, a norma se até a um aspecto pequeno do endividamento destas empresas (empréstimos internos), com altos custos fiscalizatórios, pouca capacidade de gerar receita, com alta possibilidade de ser driblada pelos gestores e, além disso, grande influência sistemática na tributação internacional dos rendimentos.

#### 4. O EFEITO DA NORMA NAS RECEITAS DOS ESTADOS

Consoante supra ensejado, para análise da eficiência da norma, em um primeiro momento, a proteção das receitas imediatas é fulcral, em conta que a motivação da inserção da norma é fechar uma oportunidade já identificada de erosão da tributação dos rendimentos

---

<sup>370</sup>FUEST, Clemens; HEMMELGARN, Thomas. Corporate tax policy, foreign firm ownership and thin capitalization. **CESifo Working Paper**, n. 1096, 2003.

do qual os contribuintes estavam a tirar proveito. Então, numa perspectiva macroeconômica a receita gerada pela inserção desta norma é de relevo fundamental.

Ainda no quadro da eficiência da medida, é necessário considerar as receitas que ela abarcará, e as prováveis perdas de receitas futuras dela decorrentes, geravelmente decorrentes do agravamento da tributação. No caso de uma norma anti-abuso específica sobre o financiamento das multinacionais, devido às amplas possibilidades destas contornarem tal imperativo legal, a questão é mais perniciosa. Se a norma vier a gerar um óbice muito grande à liberdade de financiamento das empresas, pode ser que ocorra um revés dos efeitos da norma que, embora obste os comportamentos abusivos, pode influenciar negativamente o fluxo de capital ao país que a implantou, acarretando uma perda de receitas por dois motivos. Nestes casos, as empresas podem desistir de realizar investimentos naquela jurisdição, ou, noutro caso, prosseguir com a atividade, mas realizar mais agressivamente a deslocalização do rendimento tributável para outra jurisdição através de outras medidas.

Por fim, a última questão a ser posta em causa diz respeito a eficiência no sentido de custo x benefício do cumprimento e fiscalização da norma. Os primeiros se fazem sentir nos contribuintes e o segundo, na Administração.

Além de, num primeiro momento ser pondera a macroeconomia da norma, que concerne a avaliação do montante a ser arrecadado, em termos de eficiência microeconômica, que concerne a ponderação de cumprimento e fiscalização para cada contribuinte individualmente. Neste aspecto o que vale ponderar é a complexidade da norma em termos de aplicabilidade pela administração.<sup>371</sup> A depender de variáveis como a estrutura administrativa de que dispõe o país que a implanta, quantidade de contribuintes passíveis de sofrerem incidência da norma, e se a receita dela resultante compensa estes custos administrativos de fiscalização.

A norma da subcapitalização trouxe aos estados grandes alterações no quadro de agravamento da concorrência fiscal internacional, tendo um efeito considerável no que toca à redução da margem de financiamento das empresas. E, o que mais pareceu contrastante é que esta limitação das liberdades de financiamento das empresas não teve uma correspondente alteração positiva nas receitas estaduais.

Neste cenário, fica óbvio que, se de um lado, pretendeu-se regradar o comportamento elisivo das multinacionais através do *profit shifting* via *debt finance*, por outro, esperava-se o correspondente aumento nas receitas fiscais advindo da retirada da vantagem fiscal que é o

---

<sup>371</sup> Como visto também no item 6 do Capítulo I.



endividamento excessivo. A eficiência da norma no sentido de efetivamente reduzir o espaço de planeamento por meio do financiamento interno das multinacionais não é suficientemente compatível com a correspondente receita fiscal gerada.

Em Portugal, Martins e Augusto identificaram empiricamente que o endividamento excessivo dos grupos multinacionais não eram, em si, um problema para as subsidiárias portuguesas detidas por não residentes. Observou-se que o nível de endividamento de uma empresa multinacional era, curiosamente, inferior ao nível de endividamento das empresas de capital exclusivamente nacional.<sup>372</sup>

Em face deste resultado, os autores defendem que thin capitalization não eram um problema relevante para as autoridades fiscais portuguesas, e a eliminação, em 2006 (pós-caso Lankhosrt Hohorst) da aplicabilidade da norma para as empresas que atuassem em âmbito europeu não produziram perdas significantes de receitas. Estas condições começaram a por em cheque o regime da subcapitalização em Portugal, além de já constatada esta ineficiência por outros países que a substituíram dos seus ordenamentos, como Alemanha, Itália e Espanha.

---

<sup>372</sup>MARTINS, António; AUGUSTO, Mário. Is thin capitalization a fiscal problem? An empirical analysis that shows it may be overstated. **Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal**, ano 2, n. 1, primavera 2009, p. 176.

## CAPITULO V – O LIMITE DE DEDUTIBILIDADE DOS GASTOS FINANCEIROS

### 1. CONTEXTUALIZAÇÃO

Inobstante os dois capítulos anteriores se referirem a instituto jurídico da subcapitalização, as recentes alterações trazidas ao universo jurídico-fiscal nos fazem analisar um novo cenário no combate aos planejamentos fiscais relativos ao aproveitamento das vantagens fiscais do endividamento. Esta alteração decorre de alguns países terem, nos últimos anos, substituído a cláusula da subcapitalização pelo regime da limitação à dedutibilidade dos gastos financeiros (geralmente chamado de *Interest Ceiling Rule* ou *Interest Deduction Rules*).

Esta mudança estrutural da norma se deu primeiramente na Alemanha, em 2007, através da Seção 4h da Lei do Imposto sobre a Renda (Einkommensteuergesetz – EstG) e Seção 8a da Lei de Imposto sobre as Sociedades (Körperschaftsteuergesetz – KStG). Em seguida, no final daquele ano, a Itália seguiu esta tendência, através do Artigo 96 da Lei Consolidada do Imposto sobre a Renda (Testo Unico Imposte sui Redditi – TUIR). Assim também o fez a Espanha, através do Real Decreto-Lei 12/2012, de 30 de março, posteriormente alterado pelo Real Decreto-Lei 20/2012, de 13 de julho. Finalmente, a norma portuguesa que tratava da subcapitalização também acabou por ser integralmente substituída pela norma limitadora da dedutibilidade dos gastos de financiamento, mediante autorização legislativa constante na Lei do Orçamento do Estado de 2013 (Lei 66-B/2012, de 31 de dezembro). Ainda há que se considerar que a Lei de Reforma do IRC (Lei n. 2/2014, de 16 de janeiro), vem trazer algumas alterações relevantes ao regime.

Diante das alterações legislativas supra citadas, para que estudo cumpra sua função, faz-se mister analisar a atual solução adotada pelos sistemas fiscais modernos. Diferente do que se fez com a subcapitalização, este capítulo não faz uma análise exaustiva da norma. Ao invés de uma abordagem analítica e pontuada do dispositivo legal, faz-se uma abordagem mais voltada ao enquadramento atual da matéria, alterado pelo novo regime.

Pela adoção recente desta norma, somente pode-se realizar algumas previsões baseadas no alcance do seu texto, sem comprovações empíricas ainda existentes. Contudo, tentaremos, no espaço que nos cabe, estabelecer as linhas mestras deste novo instituto, com orientações gerais sobre o regime jurídico e seus possíveis efeitos, tanto para os Estados que as introduziram quanto para os gestores das empresas. Colocando sempre em primeiro plano,

como já se disse, o novo enquadramento fiscal do financiamento das empresas, do que propriamente uma visão analítica da letra da lei.

## 2. AS MOTIVAÇÕES PARA ALTERAÇÃO DO REGIME

A viragem do método de limitação do endividamento das empresas decorre de uma série de fatores. O primeiro é estrutural, pois têm seguido em consonância com as alterações que se têm levado a cabo nos regimes de tributação das empresas; o segundo e o terceiro são conjunturais, macroeconômicos, pois aquele tem em vista a busca pela influência mais incisiva sobre o endividamento global das empresas; já o terceiro é decorrente da necessidade de aumento das receitas dos Estados; por fim, o quarto fator é concernente ao aprimoramento do instrumento de combate à vantagem fiscal do endividamento, dentro do qual apontaremos as ineficiências presentes na subcapitalização, os quais que deram ensejo à mudança.

Na ordem estabelecida supra, elencaremos os elementos que motivaram a presente alteração legislativa que resultou na substituição integral da subcapitalização pela limitação da dedutibilidade dos gastos de financiamento das empresas, dentro do universo da tributação dos seus rendimentos.

O primeiro fator que fundamenta a alteração é decorrente da atual tendência seguida pelos sistemas fiscais modernos na tributação das empresas. Neste domínio, segue uma forte necessidade de busca por competitividade fiscal frente às demais jurisdições e de uniformidade da tributação, implementável através da redução de oportunidades para erodir a base tributável do imposto. Neste âmbito, tem se evidenciado a necessidade do alargamento das bases tributáveis das empresas, através, por um lado, da redução das taxas nominais de imposto e, por outro, da exclusão de benefícios fiscais, amortizações aceleradas e deduções fiscais. Todas estas medidas vêm aproximar a taxa nominal da taxa efetiva de tributação do rendimento.

A OCDE já alertava para a necessidade de alteração na base tributável do rendimento das empresas há algum tempo, quando no relatório *Tax and Economy: A comparative assessment of OECD countries*<sup>373</sup> apontou que haviam muitos incentivos fiscais a certas atividades e locais específicos nos sistemas fiscais, como amortização acelerada para investimento em intangíveis (como treinamento de pessoal) e incentivos fiscais à geração de

---

<sup>373</sup> OCDE, **Tax and Economy: A comparative assessment of OECD countries**. OECD Tax Policy Studies, n. 6, 2001, p. 24-25

emprego, além de criação de muitas áreas específicas de fomento ao investimento estrangeiro. O efeito negativo destas situações é o seguinte: “Typically these are intended to target market failure, or to contribute to social policy or equity objectives. But effective targeting is often undermined by arbitrage opportunities which erode the tax base and lead to unintended distortions in the allocation of resources.”<sup>374</sup>

Assim, nota-se que a erosão das bases tributáveis dos rendimentos das empresas tinha lugar nos sistemas fiscais devido às suas taxas elevadas, que, no entanto, eram corroídas por conta do elevado número de benefícios fiscais, isenções e deduções existentes. Nesta senda, iniciou-se em meados dos anos 80 do século passado, nos Estados Unidos e no Reino Unido, a tendência em reduzir as taxas nominais do tributo e tornar os benefícios fiscais menos generosos, que tem sido seguida até os dias atuais.<sup>375</sup>

O segundo fator que dá ensejo à substituição da norma de subcapitalização é a situação conjuntural da economia. A crise econômica iniciada em 2007 e que perdura até estes dias alterou a forma como o endividamento dos agentes econômicos é tratado pelo sistema jurídico. O que se deve enquadrar, bem vistas as coisas, num paradigma ainda mais amplo - já comentado, à seu modo, neste trabalho, sobre os novos paradigmas da tributação internacional<sup>376</sup> - segundo o qual a realidade econômica destes dias diverge totalmente daquela sobre a qual nosso sistema jurídico ainda se assenta. Enquanto no século XX o quadro de expansão econômica em escala global fazia crer que o endividamento seria suportado - e mais que compensado - pelos acréscimos que tal expansão econômica produzia, os tempos atuais não repousam nestes pressupostos. Num cenário onde há retração macroeconômica, o crédito torna-se mais escasso e condicionado. O endividamento passa a ser visto, então, não apenas como elemento de erosão das bases tributáveis, mas também, num cenário macroeconômico, como instabilizador, que eleva o risco sistêmico para os mercados financeiros.<sup>377</sup>

A subcapitalização situava-se, neste contexto, como a tentativa de reduzir o endividamento global das empresas (multinacionais), atacando as situações de endividamento excessivo para com partes vinculadas no exterior. A norma da limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento, por sua vez, visa limitar o endividamento global da de toda e

---

<sup>374</sup> OCDE, **Tax and Economy: A comparative assessment of OECD countries**, p. 24

<sup>375</sup> OCDE, **Addressing base erosion and profit shifting**, p. 16.

<sup>376</sup> Item 4.3 do capítulo I.

<sup>377</sup> FATICA et al., **The debt-equity tax bias: consequences and solutions**, p. 10. Sobre o papel do endividamento como fator instabilizador e ensejador de fragilidade financeira sistêmica, ver QUELHAS, José M. G. Santos. **Sobre as crises financeiras, o risco sistêmico e a incerteza sistemática**. Tese de doutoramento apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2009, p. 7-19.

qualquer empresa (não somente multinacionais) sem necessidade de averiguação se o endividamento era realizado para com partes vinculadas ou não. Deste modo, promoveu um alargamento significativo do número de contribuintes abarcados pela norma e, quanto às condições de endividamento, não mais carece de configuração própria de uma cláusula anti-abuso, mas de norma mais carregada de natureza extrafiscal que influencia no endividamento de quase o tecido empresarial nacional.

Além disso há a redução do custo fiscalizatório concernente à medida, associado à redução da litigiosidade das discussões. Quando a matéria adentra no âmbito da configuração de um abuso de endividamento, ainda mais quando seus agentes são empresas multinacionais, envolvendo a prova de relação especial entre as empresas, a evolução diária do nível de endividamento da sociedade, o cenário ganha complexidade e perde em praticidade. O que, certamente, passou a ser um ponto negativo em termos de eficiência da norma.

Também na perspectiva macroeconômica se forma o terceiro fator da viragem metodológica do tratamento dos gastos financeiros das empresas. Todavia, na ótica oposta à das empresas, onde a perspectiva assenta na manutenção financeira do Estado: as suas receitas fiscais. Em primeiro lugar, a diminuição das receitas decorrente da redução progressiva das taxas nominais do imposto precisa ser compensada em termos arrecadatários, o que se obtém através da retirada de alguns benefícios fiscais e a limitação das deduções fiscais possibilitadas pelo sistema fiscal.

Como já salientado no capítulo supra, a norma de subcapitalização tinha pouco relevo em termos de receitas, pois atuava especificamente no contexto das correções ao rendimento tributável das multinacionais. Ainda, após a redução da sua abrangência em espaço europeu, por conta do julgamento do caso *Lankhorst Hohorst*, quando os Estados europeus então passaram a aplicar estas normas apenas em relação aos Estados que não fazem parte da União Europeia. Sua aplicabilidade ficou ainda mais restrita, assim como as receitas que as suas correções pudessem gerar.

O quarto fator enunciado trata do aprimoramento dos instrumentos de combate à vantagem fiscal do endividamento. Importante salientar que, embora o enquadramento supra realizado sejam o pano de fundo para o concatenado enquadramento desta questão, é este o cerne da matéria.

A neutralização da vantagem fiscal do endividamento é um tema que tem ganho importância nos últimos tempos, não só pelos seus efeitos de erosão da base tributável dos rendimentos empresariais, mas também pelos fatores extra-fiscais que desencadeiam. Afinal, foi comprovado que altas taxas de imposto aumentam esta vantagem fiscal e levam as

empresas a se endividarem mais, para dela tirarem proveito.<sup>378</sup> Via de consequência, tal vantagem desperta nas empresas planejamento em duas órbitas: a primeira, já referida, é a elevação do seu endividamento global; a segunda é o planejamento fiscal internacional relacionado ao *debt shifting*, segundo o qual as multinacionais otimizam sua carga fiscal global através do aproveitamento mais eficiente da dedutibilidade dos juros naquelas jurisdições onde atua. Desta maneira, promove-se a deslocação do débito para aquelas jurisdições onde há maiores taxas de tributação, para neles deduzir os pagamentos de juros, enquanto os rendimentos recebidos pela unidade que os emprestou é menos gravosamente tributado.<sup>379</sup>

Neste cenário, a subcapitalização atua apenas no âmbito mais restrito, que é evitar a prática do *debt shifting* dentro de uma multinacional, mas não exerce influência sobre a redução do endividamento global da empresa (além de ficar atida à realidade das grandes empresas). Já a norma que limita a dedutibilidade dos gastos de financiamento combate o endividamento elevado de modo direto e com grande praticidade de aplicação.

Não é certo, entretanto, que a redução da capacidade de endividamento das empresas venha trazer, simultaneamente, o incentivo ao aumento do seu capital próprio.<sup>380</sup> Cumpre obtemperar, neste cenário onde se faz presente a norma, que “correcting the debt bias may well lead to beneficial effects. It is peculiar that, in the present context of seeking corrective taxes, current corporate tax systems contain tax distortions that do the opposite and provide incentives to take up too much debt.”<sup>381</sup>

Assim, o que temos chamado de sistema fiscal clássico se configura como aquele no bojo do qual se mantém a vantagem ao endividamento, mas atua-se para corrigi-la através de medidas de contenção do endividamento, não da neutralização desta vantagem fiscal através da equiparação de ambas modalidades do financiamento empresarial.

Muito embora assente que a atual promoção de redução da taxa do imposto já reduza a vantagem fiscal do endividamento,<sup>382</sup> as medidas específicas para limitar referida vantagem (tanto a subcapitalização quanto limite de dedutibilidade dos gastos de financiamento) não

<sup>378</sup> FATICA et al., **The debt-equity tax bias: consequences and solutions** p. 7

<sup>379</sup> Ibidem, p. 10.

<sup>380</sup> MAßBAUM, Alexandra; KLOTZKOWSKI, Tasja; SURETH, Caren. Der Einfluss der Zinsschranke auf unternehmerische Kapitalstrukturentscheidungen / **The influence of the German interest ceiling rule on entrepreneurial capital structure decisions**. Zeitschrift für Betriebswirtschaft, v. 82, n. 12, 2012, abstract. Disponível em: <<http://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2F978-3-642-0630-8.pdf>>. Acesso em: 27 ago. 2013.

<sup>381</sup> FATICA et al., op. cit., p. 6.

<sup>382</sup> Ibidem, p. 11. E também OCDE, **Fundamental Reform on Corporate Income Tax**, Tax Policy Studies, n. 16, 2007, p. 34.

têm ainda uma comprovação clara de que, mesmo indiretamente, irão favorecer a ingestão de capitais próprios na empresa.

Mister ressaltar que, embora não caiba aqui o seu desenvolvimento, está em voga em alguns sistemas fiscais a alternativa mais radical de eliminação da distorção fiscal, que vai na origem do problema e trata ambas as formas de financiamento da empresa da mesma maneira. São possíveis duas abordagens, para além da simbiose das duas: (i) a não aceitação para efeitos fiscais da dedução dos juros pagos (modelo Comprehensive Business Income Taxation – CBIT); e (ii) ou a dedução de um juro imputado a título de remuneração de capital, equivalente ao juro efetivo (modelo Allowance for Corporate Equity – ACE).<sup>383</sup>

No método ACE, ao calcular seus lucros, uma sociedade teria o direito de deduzir uma reserva pelo capital nela investido pelos sócios. Tal reserva baseia-se nos capitais próprios investidos na sociedade, incluindo os lucros retidos e as reservas de capitais próprios anteriores, menos impostos e dividendos pagos e menos investimento líquido na outra sociedade. Para o efeito, cada sociedade cria uma Conta de Fundos de Sócios que incluem os montantes subscritos para novo capital social e também os lucros retidos após-imposto. Em sentido diametralmente oposto, o sistema CBIT coloca ao mesmo nível o tratamento de empréstimo e capital próprio, proibindo a dedução de juro e, conseqüentemente, isentando dividendos ou juros recebidos pelos sócios e pelos credores.<sup>384</sup>

Estes modelos têm sido implementados em alguns países, no qual a Bélgica é tida como modelo, onde se adota a abordagem ACE. O Brasil também foi pioneiro nesta medida e adota o regime dos Juros sobre Capital Próprio. Alguns autores têm defendido a introdução de um modelo nestes parâmetros para Portugal,<sup>385</sup> entretanto tal medida não foi incluída na Lei de Reforma do IRC. Segundo Martins, “a boa solução seria a da manutenção da dedutibilidade dos juros, sujeita, bem entendido, às cláusulas gerais e específicas sobre a dedutibilidade dos gastos, e permitir abater como gasto fiscal uma remuneração convencional para o capital próprio. Mas os tempos, entre nós, não estão propícios a uma tal solução, que geraria perda de receita.”<sup>386</sup> Esta última consideração explica a motivação para a não adoção de uma tal medida, muito embora, de um modo geral, o novo IRC seja muito competitivo.

---

<sup>383</sup> TOMAZ, João José Amaral. **Terá sido Portugal o primeiro país a implementar a remuneração convencional do capital?** Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal, n. 3, ano V, 2012, p. 64. Para mais desenvolvimentos sobre esta matéria: GOMES, op. cit., p. 63-72; OCDE, **Fundamental Reform on Corporate Income Tax**, p.85-92; FATICA et al, op. cit., p. 11-16.

<sup>384</sup> TEIXEIRA, Manual de Direito Fiscal, p. 115-116

<sup>385</sup> NEVES, António *et al.* **O novo IRC**. Coimbra: Almedina, 2013, p. 20 e 95, recomenda um regime que permita a dedução fiscal de um juro presumido sobre o capital próprio.

<sup>386</sup>MARTINS, A dedutibilidade dos juros e a noção de “atividade” das sociedades, p. 99.

### 3. A NORMA PORTUGUESA

A exemplo de outras ordens jurídicas, Portugal adotou recentemente no artigo 67º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, a limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento,<sup>387</sup> em substituição a norma da subcapitalização.

Este dispositivo foi inserido no ordenamento com uma finalidade dupla, a saber, a eliminação da vantagem fiscal do endividamento, na tentativa de incentivar menos o recurso à dívida por parte das empresas. Em segundo lugar, daqui resulta o aumento da receita fiscal, o que, nos tempos correntes, constitui uma evidente razão de grande peso.<sup>388</sup> Embora, como já se disse, não se comprove empiricamente a relação direta e proporcional da eliminação da vantagem do endividamento em relação ao correspondente aumento do capital próprio, o aumento das receitas fiscais parece ter sido mesmo o fator determinante. Além da praticidade de sua aplicação e redução da litigiosidade também serem seus atributos.

O dispositivo considera que os gastos de financiamento (líquidos de rendimentos financeiros de natureza similar) são dedutíveis até a concorrência do maior dos seguintes

<sup>387</sup>Art. 67. *Limitação à dedutibilidade de gastos de financiamento*

1 - Os gastos de financiamento líquidos são dedutíveis até à concorrência do maior dos seguintes limites: a) (euro) 3.000.000; ou b) 30 % do resultado antes de depreciações, gastos de financiamento líquidos e impostos.  
2 - Os gastos de financiamento líquidos não dedutíveis nos termos do número anterior podem ainda ser considerados na determinação do lucro tributável de um ou mais dos cinco períodos de tributação posteriores, conjuntamente com os gastos financeiros desse mesmo período, observando-se as limitações previstas no número anterior.

3 - Sempre que o montante dos gastos de financiamento deduzidos seja inferior a 30 % do resultado antes de depreciações, gastos de financiamento líquidos e impostos, a parte não utilizada deste limite acresce ao montante máximo dedutível, nos termos da mesma disposição, em cada um dos cinco períodos de tributação posteriores, até à sua integral utilização.

4 - No caso de entidades tributadas no âmbito do regime especial de tributação de grupos de sociedades, o disposto no presente artigo é aplicável a cada uma das sociedades do grupo.

5 - O disposto no presente artigo aplica-se aos estabelecimentos estáveis de entidades não residentes, com as necessárias adaptações.

6 - Sempre que o período de tributação tenha duração inferior a um ano, o limite previsto na alínea a) do n.º 1 é determinado proporcionalmente ao número de meses desse período de tributação.

7 - O disposto no presente artigo não se aplica às entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e do Instituto de Seguros de Portugal nem às sucursais em Portugal de instituições de crédito e outras instituições financeiras ou empresas de seguros com sede em outro Estado membro da União Europeia.

8 - Para efeitos do presente artigo, consideram-se gastos de financiamento líquidos as importâncias devidas ou associadas à remuneração de capitais alheios, designadamente juros de descobertos bancários e de empréstimos obtidos a curto e longo prazos, juros de obrigações e outros títulos assimilados, amortizações de descontos ou de prémios relacionados com empréstimos obtidos, amortizações de custos acessórios incorridos em ligação com a obtenção de empréstimos, encargos financeiros relativos a locações financeiras, bem como as diferenças de câmbio provenientes de empréstimos em moeda estrangeira, deduzidos dos rendimentos de idêntica natureza.

*Nota - N.º 2 do Artigo 192.º da Lei n.º 66-B/2012, de 31 de Dezembro: Disposição transitória no âmbito do Código do IRC - 2 - Nos períodos de tributação iniciados entre 2013 e 2017, o limite referido na alínea b) do n.º 1 do artigo 67.º do Código do IRC, sem prejuízo do limite máximo dedutível previsto no n.º 3 do mesmo artigo, é de 70 % em 2013, 60 % em 2014, 50 % em 2015, 40 % em 2016 e 30 % em 2017.*

<sup>388</sup> MARTINS, António. A dedutibilidade dos juros e a noção de “atividade” das sociedades, p. 99.



limites: 1 milhão de euros (recentemente alterados pela lei de reforma do IRC, pois anteriormente este limite era de 3 milhões de euros) ou 70% do EBITDA (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*). E resulta do regime transitório aplicável que o limite de 70% do EBITDA diminuirá 10% em cada ano até atingir os 30% em 2017. Vale dizer que a limitação de dedutibilidade de 1 milhão de euros é um *safe haven* que autoriza a dedução integral dos juros que não ultrapassem tal montante, que se configura uma medida protetiva das empresas de menor porte.

Um segundo ponto a ser trazido à discussão é que a norma não mais distingue se o endividamento é em favor de uma empresa vinculada ou independente, como fazia a subcapitalização. Ora, enquanto a norma da subcapitalização visava a redução do endividamento global da empresa, mas tinha em conta limitações individualizadas de empréstimos de partes vinculadas, a norma vigente aboliu qualquer distinção entre débito interno e externo e só conta com a limitação global ao endividamento, estabelecida conforme o critério do EBITDA. Neste caso, a medida se transforma em mais uma norma incidente sobre a dedutibilidade dos juros, mas não com cariz anti-abuso de empresas vinculadas, mas com caráter extra-fiscal muito além da que era assumida pela norma da subcapitalização. Enquanto esta apenas interferia no seu endividamento para com partes vinculadas, aquela nova disposição interfere na gestão financeira global da empresa de modo muito mais incisivo.

A Reforma do IRC, entretanto, introduziu um conceito de EBITDA fiscal para o efeito da aplicação da limitação constante no artigo 67 do CIRC, que expurga do EBITDA contabilístico uma série de elementos.<sup>389</sup> Tal alteração implicará numa redução significativa do EBITDA relevante para algumas empresas, e via de consequência, significativa redução da dedutibilidade fiscal dos encargos financeiros (com impacto, essencialmente, em sociedades com atividade holding significativa). Na prática, esta proposta visa “compensar” o efeito da eliminação da restrição à dedução de encargos financeiros para SGPS, mediante revogação do artigo 32º do Estatuto dos Benefícios Fiscais.<sup>390</sup>

Uma terceira questão a ser debatida é que não há nesta norma uma “cláusula de salvaguarda” como havia naqueloutra, possibilitando à empresa a demonstração de que seu

---

<sup>389</sup> A saber, (i) ganhos ou perdas resultantes de alterações de justo valor; (ii) imparidades e reversões de investimento não depreciáveis ou amortizáveis; (iii) ganhos ou perdas resultantes da aplicação do método da equivalência patrimonial; (iv) dividendos e mais-valias isentas de IRC; e (v) rendimentos ou gastos imputáveis a estabelecimentos estáveis situados fora de Portugal, relativamente aos quais seja exercida a opção pela exclusão da base tributável (opção esta também introduzida na proposta apresentada pela Comissão).

<sup>390</sup> NEVES et. al., op. cit., p 93-94

endividamento decorria de motivos econômicos e não exclusivamente por motivação de redução de encargos fiscais.

Ademais, a norma permite (n. 2 do art. 67 CIRC) a possibilidade de reporte para diante (*carry forward*) da parte dos juros que sejam indedutível num certo exercício; e (n. 3 do mesmo artigo) permite a majoração posterior do limite sempre que o montante deduzido num certo ano seja inferior a 30% do EBITDA desse exercício. Estas soluções mitigam a rigidez que o n. 1 do artigo vem introduzir.

Importante salientar que, o n. 8 do dispositivo, especifica com algum detalhe o que se deve entender por gastos líquidos de financiamento. Importante contributo para a diminuição das ambiguidades de interpretação do preceito geral, reduzindo a litigiosidade entre fisco e contribuinte, que, no caso dos encargos financeiros, por conta da complexidade do Sistema Normalização Contabilística, acaba por ser remetido à terminologia contabilística.

Finalmente, vale dizer que a norma transitória suavizará a aplicação no tempo do limite previsto no n. 1 do artigo 67 do CIRC, que demonstrou complacência para com as empresas mais endividadas que a ela terão que se adequar.

#### 4. EFEITOS ECONÔMICOS DA NORMA

Algumas consequências podem ser retiradas da leitura da norma para as empresas e com consequências à economia nacional. A primeira é que uma norma dirigida a limitar a dedutibilidade de gastos financeiros das empresas pode supor um claro freio a importação de capitais pelo país impositor, ao reduzir a rentabilidade dos investimentos realizados através de uma sociedade ou estabelecimento estável nele situado<sup>391</sup>, principalmente levando em conta as circunstâncias econômicas atuais e redução do crédito.

Mas, retornando ao ponto do incentivo à atração de capitais, é importante ter em conta que os países que a adotaram esta norma pioneiramente (Alemanha, Suécia, em menor medida a Itália) são os países exportadores de capital, ao contrário de Espanha e Portugal que recentemente a adotaram, medida que tem consequências adversas na atividade econômica.<sup>392</sup>

Uma outra consequência que se impõe à Espanha é que a aplicação da norma se dá já logo em seguida da sua publicação, sem um período de adaptação às empresas. E, além disso,

---

<sup>391</sup> CENTI MARTÍNEZ, Luis Suárez; VIANA BARRAL, Víctor. La limitación en la deducibilidad de gastos financieros en el Impuesto sobre Sociedades: análisis normativo y comentario crítico. *Actualidad Jurídica*, n. 33, 2012, p. 23.

<sup>392</sup>Cf Ibidem, p. 23.

como essa nova limitação é muito presente na estrutura de futuros investimentos no país, na proporção de capital e dívida, e também se aplica aos investimentos em curso, resulta gravosa a modificação para empresas que realizaram investimentos a longo prazo durante os últimos exercícios, pois, além do eventual diferimento na dedutibilidade dos lucros, haverá os custos de cumprimento da medida, que são a revisão de todas suas previsões financeiras.<sup>393</sup> A norma portuguesa foi mais parcimoniosa a conceder um período de adaptação de 5 anos às empresas, reduzindo progressivamente o limite de dedutibilidade. Nos termos da disposição transitória constante do nº 2 do artigo 192º da LOE/2013.

Outra consequência a se ter em conta é que, embora a prioridade em incrementar as receitas fiscais dos Estados devesse advir da tributação das grandes empresas, a norma afeta por igual a qualquer entidade, independente da sua dimensão.<sup>394</sup> Devendo considerar apenas o *safe haven* de um milhão de euros, em conta a realidade da economia nacional e a composição do seu tecido empresarial, seria interessante isentar, por exemplo, as pequenas e médias empresas desta regra, para fortalecer a recuperação econômica destas.<sup>395</sup>

Numa perspectiva mais relacionada com os efeitos microeconômicos da norma, para as empresas, Mabbbaum e Sureth afirmam que, “We find that investors can be indifferent towards the capital structure with and without considering the interest ceiling rule. This result does not depend on the investors’ percentage of participation or the corporation’s optimal dividend policy. The result depends significantly on the profit, the deductible fraction of EBITDA, the tax rates and when capital gains are realized.” Todavia, as autoras consideram ser uma questão em aberto quando estas normas levarão a um aumento do rácio de capitais próprios.<sup>396</sup>

Desenvolvendo as questões suscitadas pelas autoras, passa a ser ainda mais importante para as empresas a sua lucratividade, de modo que foi de grande relevo a alteração de critérios. As empresas, que estavam acostumadas às antigas restrições à dedutibilidade dos gastos de financiamento ligadas ao patrimônio líquido, têm a necessidade de readequar sua estrutura financeira para atender ao novo dispositivo, baseado nos lucros e perdas do período.<sup>397</sup>

---

<sup>393</sup>CENTÍ MARTINEZ; VIANA BARRAL, La limitación en la deducibilidad de gastos financieros en el Impuesto sobre Sociedades: análisis normativo y comentario crítico, p. 23.

<sup>394</sup>Ibidem, p. 24.

<sup>395</sup>Ibidem, p. 24.

<sup>396</sup>MABBAUM; KLOTZKOWSKI; SURETH, **Der Einfluss der Zinsschranke auf unternehmerische Kapitalstrukturentscheidungen/The influence of the German interest ceiling rule on entrepreneurial capital structure decisions**, abstract.

<sup>397</sup>TANCREDI, Marino; RUSSO, Massimiliano. Italian Restyling of Interest deduction rules: The amendments of the Italian Finance Bill for 2008. **Intertax**, vol. 36, n. 5, maio de 2008, p. 205

Além disso, há que se ressaltar que a norma impõe dificuldades às empresas porque, além de obrigar uma alta lucratividade destas - para elevarem o seu EBITDA - a norma impõe que estas sejam também altamente capitalizadas. O que impõe um tratamento desigualitário em relação às pequenas empresas, que terão que se adequarem aos níveis de lucratividade das maiores empresas e com maiores dificuldades para capitalizarem-se.<sup>398</sup> O que significa que as empresas com ativo significativo e EBITDA mais baixos serão as mais afetadas pela novel norma, de modo que terão mais gastos financeiros não dedutíveis.<sup>399</sup>

Outro estudo, empírico, da realidade alemã confirma esta previsão e alega que esta norma afetou mais empresas do que era esperado pelo legislador. Além disso, derivaram algumas hipóteses econométricas e as testaram empiricamente, constatando que esta norma afeta sistematicamente empresas grandes, menos lucrativas, aquelas que são mais oneradas com prestação de garantias, bem como holdings e empresas de construção.<sup>400</sup>

---

<sup>398</sup> TANCREDI; RUSSO, Italian Restyling of Interest deduction rules: The amendments of the Italian Finance Bill for 2008, p 207.

<sup>399</sup> Ibidem, p. 210.

<sup>400</sup> BLAUFUS, Kay ; LORENZ, Daniela. Wem droht die Zinsschranke? Eine empirische Untersuchung zur Identifikation der Einflussfaktoren / Who is affected by the interest ceiling rule? – An empirical study on the identification of relevant influences. *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, v. 79, n. 4, 2009, p. 503-526. Disponível em: <<http://link.springer.com/article/10.1007/s11573-009-0231-3>>. Acesso em: 27 ago. 2013

## CONCLUSÃO

As normas fiscais que versam sobre a subcapitalização das empresas foram introduzidas nos sistemas fiscais atuais com a finalidade de reduzir a vantagem fiscal do financiamento das empresas através do débito para com partes vinculadas no exterior, decorrente da dedutibilidade dos juros dos empréstimos na esfera da empresa residente, o que não ocorre com os dividendos. Deste modo, quando se põe em reflexão que os próprios sócios da sociedade podem, no exercício da liberdade de financiamento da empresa, optar por conceder-lhe empréstimos próprios ou capitalizá-la sob a forma de capitais próprios, o fator fiscal tem enorme relevo, sempre no sentido de favorecer o endividamento.

A estrutura destas normas geralmente consiste no estabelecimento de um rácio de endividamento máximo que uma empresa pode ter para com sua parte vinculada no estrangeiro, baseada na participação desta no capital social da empresa residente. A finalidade da norma é reduzir este endividamento excessivo, por poder significar uma transferência de lucros disfarçada sob a forma de pagamentos de juros para as partes relacionadas, causando erosão da base tributável dos rendimentos da empresa residente.

Trata-se de medida que visa acautelar as bases tributáveis das empresas nacionais contra a erosão causada pelo endividamento, ao mesmo tempo que se pretende evitar o “abuso de planeamento” dos gestores, que elegem a estrutura de capitais da multinacional tendo em conta o tratamento tributário das suas modalidades, de forma que os seus resultados (rendimento dos juros ou distribuição dos dividendos) permanecem sempre nos domínios da multinacional. Notou-se que, mesmo apresentando elevada solidez financeira conjunta, tais empresas estavam a aproveitar das vantagens fiscais do endividamento interno com mero instrumento de otimização da sua carga fiscal global.

Esta prática representa uma perda de receita do estado onde a atividade é desenvolvida, através da deslocalização do seu rendimento tributável para uma parte vinculada no exterior. Ora, enquanto na distribuição de dividendos, maior parte do rendimento tributável fica com o país da entidade distribuidora, no pagamento de juros de empréstimos, maior parte das receitas fiscais da operação fica no país da parte vinculada que o concedeu. Sendo estes os reflexos mais evidentes da disparidade de tratamento dos juros e dividendos no financiamento das empresas multinacionais e com reflexos nas receitas dos Estados, deu-se início às normas fiscais de combate à subcapitalização. Em primeiro plano pairava o enfoque na questão do abuso de endividamento como parte do planeamento fiscal de empresas vinculadas.

Isto porque se atentou para a técnica do *debt finance* pelas empresas, através da qual a empresa monta uma estrutura de dedutibilidade dos gastos financeiros para obter redução global da sua carga fiscal. Desta forma, as multinacionais utilizam-se das diferentes taxas de tributação de determinadas jurisdições para elaboração da sua política financeira, prática que recebe o nome de *debt shifting*, através do qual estas empresas elevam os seus gastos financeiros nas unidades com tributação mais elevadas e, assim, ao deduzir pagamentos de juros nestas jurisdições, reduzem ali a sua matéria coletável, enquanto a sua correspondente remuneração é recebida nas jurisdições onde os impostos lhe onerem menos gravosamente.

A reação dos estados a esta situação foi a elevação dos custos relativos a tais empréstimos *intercompany*, no intuito de desincentivá-los em relação ao aumento de capital, pois retira a vantagem fiscal da dedução da base de cálculo do imposto sobre os rendimentos. Todavia, a redução desta vantagem nunca teve provas suficientes de um correspondente incentivo à capitalização, pois há inúmeras maneiras de financiamento preferíveis à esta. Inclusive, por conta da norma não limitar o endividamento para com partes não vinculadas, esta era uma alternativa possível, que continuava a agravar o endividamento global das empresas, sem sofrer limitação que fosse além da abrangente regra geral de dedutibilidade dos gastos.

Neste aspecto, faz mister salientar que o terreno que no qual se insere este dispositivo sofre a imbricação de fatores diversos, especialmente na gestão financeira das multinacionais, onde a amplitude das possibilidades de reações dos agentes dificultam a avaliação da eficiência da medida, tanto no âmbito das receitas abarcadas quanto na alteração comportamental das empresas. Por isso, notou-se que a vedação da vantagem fiscal do endividamento não significava, necessariamente, o incentivo à capitalização das empresas. No quadro das medidas anti-abuso onde foi inserida, cenário dos contribuintes mais sensíveis à tais alteações, pois trata de agentes econômicos que estão na margem, com amplas possibilidades para reequacionar a opção fiscal que melhor lhe assista.

Pode, assim, buscar empréstimos externos, onde a norma não se aplica. Ou, ainda, realizar um aporte de capital até a medida em que este seja suficiente para que se eleve o respectivo coeficiente de endividamento a que pode fazer jus. O que comprova que o aumento dos custos do endividamento não querem dizer, necessariamente, um correspondente aumento do aporte de capital. É neste aspecto que reside a principal falha da norma.

Evidenciou-se que a norma efetivamente reduz o fluxo financeiro interno das multinacionais, levando a crer que este era um abrigo fiscal por elas utilizado. Entretanto, sopesando as consequências econômicas por ela desencadeadas, sua eficiência para remover o

incentivo fiscal ao endividamento das empresas multinacionais não eram superiores aos perturbadores efeitos econômicos para as empresas e os Estados.

A norma se dirige apenas o endividamento interno das empresas, mas não considera as alterações que esta provoca no endividamento global das multinacionais, que é também por ela afetado. Prende-se, portanto, a um aspecto relativamente pequeno do financiamento empresarial, sem considerar sua substitutividade pelo endividamento externo, que pode elevar seu endividamento global (da qual ela não trata) e conceder instabilidade econômica generalizada, aumentando os custos financeiros dos agentes econômicos. Além disso, a norma é onerada com: (i) altos custos fiscalizatórios, pois no ambiente das multinacionais a prova do abuso de endividamento, por ser uma presunção ilidível, gerava alta litigiosidade numa zona cinzenta de catalogação e objetividade que é a gestão financeira; (ii) pouca capacidade de gerar receita, pois era apenas uma correção ao lucro tributável das empresas que não tem potencial suficiente para elevar consideravelmente a capitalização destas; (iii) facilidade de ser driblada pelos gestores, que poderiam se amalgamar e elevar seu capital próprio apenas até o ponto de aumentar a capacidade de endividamento; e, além disso, (iv) exerce grande influência sistemática na tributação internacional dos rendimentos, agravando a concorrência fiscal pois atua em conjunto com as taxas do imposto do rendimento e atuam em aspecto sensível do comportamento financeiro das multinacionais.

Tendo isto em conta, as normas de subcapitalização têm sido progressivamente substituídas nos sistemas fiscais modernos por novas regras sobre a limitação geral dos gastos financeiros, as quais limitam o endividamento não só das multinacionais, mas também de todas as empresas, independentemente do seu volume de negócios ou âmbito de atuação. São normas que, além da grande abrangência, atuando em conformidade com a tendência do alargamento da base tributável das empresas, possuem maior praticidade para aplicação. Não mais se enquadram nas cláusulas anti-abuso, se destituindo da figura do “abuso” e da litigiosidade que este pode gerar, além de não adrentar o nicho das multinacionais, onde a fiscalização tem custos elevados e resultados dificultados, por conta da gama elevada de possibilidades de planejamento. Por fim, elemento de grande importância, é a elevação da arrecadação que dela resulta, por conta da planificação da sua imposição, que abarca todos os contribuintes e não somente as multinacionais.

Por isso, no quadro do financiamento das multinacionais, e agora, das empresas de modo geral, a sua liberdade de financiamento foi alterada. O limite de endividamento dos gastos financeiros traz um novo cenário, mais restritivo à tal liberdade, mas com efeitos benéficos à economia. Seu cunho mais extra-fiscal do que de natureza anti-abuso regra o

endividamento global das empresas, caráter que possui maior relevo econômico e de receitas fiscais do que a prática do *profit shifting* através do *debt finance* interno.

Muito embora nesta norma também resida intrinsecamente a insuficiência em neutralizar o tratamento fiscal dos juros e dividendos, medida que é alcançada mais plenamente com os métodos de remuneração convencional do capital social. Medida que, entretanto, não foi implementada em Portugal, com a contundente justificativa que não se poderia dispor da perda de receita que esta geraria.

A consequência da implementação deste regime para as empresas é que, ao invés da norma ser associada ao património líquido das empresas vinculadas, caso da subcapitalização, ela vem atrelada ao conceito de EBITDA, associado à lucratividade das empresas. Desta forma, as empresas mais afetadas serão aquelas com maior ativo e reduzida rendibilidade, as quais terão a dedutibilidade dos gastos financeiros mais restringidas. Esta consequência poderá colocar em dificuldades financeiras grande parte do tecido empresarial português, composto majoritariamente por pequenas e médias empresas, as quais terão seu potencial de endividamento ainda mais reduzido. E serão obrigadas a se esforçarem para atingir o nível de rendibilidade das grandes empresas. Todavia, a finalidade extra-fiscal em reger o endividamento global das empresas será atingida, além de aumentar a arrecadação fiscal, tão necessária no atual cenário de crise no financiamento dos Estados.



## REFERÊNCIAS

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. **Da empresarialidade – as empresas no Direito**. Coimbra: Almedina, Coleção teses, 1999.

ANDRADE, Fernando Rocha. **Os preços de transferência e tributação de multinacionais: As evoluções recentes e o novo enquadramento**. Boletim de Ciências Económicas da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Vol. 45-A, 2002, p.307-348.

\_\_\_\_\_. **Concorrência Fiscal Internacional na tributação dos lucros das empresas**. 2001. 235 fls. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra.

ANTUNES, José Augusto Engrácia. **Os Grupos de Sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurisocietária**. 2. ed. Coimbra: Almedina 2002.

\_\_\_\_\_. A tributação dos grupos de sociedades. **Fiscalidade**, n. 45, mar. 2001, p. 5-26.

ARNOLD, Brian; MCINTEYRE, Michael J. **International tax primer**, 2 ed. The Hague: Kluwer Law International, 1995.

ASSOCIAÇÃO FISCAL PORTUGUESA. A influência da fiscalidade na forma de financiamento das empresas. In **IX Jornadas Luso-Hispano-Americanas de Estudos Tributários**. Lisboa: Centro de Estudos Fiscais da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos, 1981.

AUGUSTO, Mário A. Gomes. **Política de dividendos e estrutura de capital: respostas e dúvidas do Estado da Arte**. Coimbra: Imprensa da Universidade, 2006.

BARION, Francesca; MINIACI, Raffaele; PANTEGHINI, Paolo M.; PARISI, Maria Laura. Profit shifting by debt financing in Europe. **CESifo Working Paper**, n. 2985, mar. 2010. Disponível em: <[www.cesifo-group.org/wp](http://www.cesifo-group.org/wp)>. Acesso em: 21 ago. 2013

BARRETO, Paulo Ayres. **Elisão tributária: limites normativos**. 2008. 288 fls. Tese (Concurso da livre-docência). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

\_\_\_\_\_. **Imposto sobre a renda e preços de transferência**. São Paulo: Dialética, 2001.

BASTO, José Xavier. O princípio da tributação do rendimento real e a Lei Geral Tributária. **Fiscalidade**, n. 5, jan. 2001, p. 5-21.

BIRDIE, Richard; WILKIE, Scott. Source vs. residence based taxation in the European Union: the wrong question? In: CNOSEN, Sijbren (Ed.). **Taxing Capital Income in the European Union – Issues and options for reform**. Oxford: Oxford University Press, 2000.

BLAUFUS, Kay ; LORENZ, Daniela. Wem droht die Zinsschranke? Eine empirische Untersuchung zur Identifikation der Einflussfaktoren/Who is affected by the interest ceiling rule? – An empirical study on the identification of relevant influences. **Zeitschrift für Betriebswirtschaft**, v. 79, n. 4, 2009, p. 503-526. Disponível em: <<http://link.springer.com/article/10.1007/s11573-009-0231-3>>. Acesso em: 27 ago. 2013.

BORGES, José Souto Maior. A norma antielisão, seu alcance e as peculiaridades do sistema tributário nacional. **Anais do Seminário Internacional sobre Elisão Fiscal**. Brasília, 2002.

BOUVIER, Michel. **Introduction ao droit fiscal général et à la Theorie de l'Impôt**. 10. ed. Paris: LGDJ, 2010.

BUCOVETSKY, Sam; HAUFLER, Andreas. Tax competition when firms choose their organizational form: Should tax loopholes for multinationals be closed? **Journal of International Economics**, v. 74, n. 1, p. 188-201, 2007.

BÜETTNER, Thiess; OVERESCH, Michael, SCHREIBER, Ulrich; WANSER, Georg. The impact of thin capitalization rules on multinationals' financing and investment. **Discussion Papers Series 1: Economic Studies**, n. 3, 2008.

CAHIERS DE DROIT FISCAL INTERNATIONAL. **Form and substance in tax law**. The Netherlands: Kluwer, vol. LXXXVIIa, 2002.

\_\_\_\_\_. International Aspects of Thin Capitalisation, vol. LXXX 1b, 1996.

CALVO VERGEZ, Juan. **Operaciones Vinculadas y subcapitalización: cuestiones conflictivas y supuestos prácticos**. Navarra: Aranzadi Thomson Reuters, D.L. 2011.

CASESSE, Sabino. **A crise do estado**. São Paulo: Saberes Editora, 2010.

CATARINO, João Ricardo; GUIMARÃES, Vasco Branco (coord). **Lições de Fiscalidade**, Coimbra: Almedina, 2012.

CAVALI, Marcelo Costenaro. **Cláusulas gerais antielusivas: reflexões acerca da sua conformidade constitucional em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina: 2006.

CENTI MARTÍNEZ, Luis Suárez; VIANA BARRAL, Víctor. La limitación en la deducibilidad de gastos financieros en el Impuesto sobre Sociedades: análisis normativo y comentario crítico. **Actualidad Jurídica**, n. 33, 2012, p. 19-34.

CLINE, Robert; NEUBIG, Tom; PHILLIPS, Andrew; SANGER, Christopher; WALSH, Aidan. **Study on the economic and budgetary impact of the introduction of a common consolidated corporate tax base in the European Union**. Ernst & Young, 2011. Comissioned by Irish Department of Finance. Disponível em: <<http://taxpolicy.gov.ie/wp-content/uploads/2011/06/EY-Report-CCCTB-for-Commissioner-Semeta-4-Jan-2011.pdf>>.

Acesso em 5 jun. 2013.

COMISSÃO EUROPEIA. Tax reform in EU Member States: Tax policy changes for economic growth and fiscal sustainability. **Taxation Paper**, n. 34, 2012.

CORDEIRO, A. Menezes. **Manual de Direito das Sociedades**. V I Coimbra: Almedina, 2004.

CORDEWENER, Axel. Company taxation, Cross-Border Financing and Thin Capitalization in the EU Internal Market: Some coments on Lankhorst-Hohorst GmbH. **European Taxation**, v. 43, n. 4, abr. 2003, p. 102-113.

COURINHA, Gustavo Lopes. **A cláusula geral anti-abuso no direito tributário – contributos para sua compreensão**. Coimbra: Almedina, 2004.

CUNHA, Luis Pedro. **O sistema comercial multilateral e os espaços de integração regional**. Coimbra: Coimbra Editora, 2008.

CUNHA, Patrícia. **A subcapitalização no Direito Português – Apreciação face ao Direito Comunitário**. In AAVV. Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Pedro Soares Martinez, Vol. II, Coimbra, 2000, nota 32.

CUNHA, Paulo de Pitta; SANTOS, Luís Máximo dos. Sobre a incompatibilidade com o direito comunitário do regime fiscal da subcapitalização. **Fisco**, v. 119/121, set. 2005.

DeANGELO, Harry, MASULIS, Ronald W. Optimal capital structure under corporate and personal taxation. **Journal of Financial Economics**, n. 8, p. 1837-1864, 1980.

DESAI, Mihir A.; FOLEY, C. Fritz; HINES JR, James R. A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets. **Journal of Finance**, n. 59, p. 2451-2488, dez. 2004.

DÓRIA, Sampaio. **Evasão e elisão fiscal**. São Paulo: LAEL, 1971.

DUARTE, Rui Pinto. A subcapitalização das Sociedades – Notas de Direito Privado e de Direito Fiscal. In: **Estudos em Memória do Prof. Doutor J. J. Saldanha Sanches**. Coimbra: Coimbra Editora, v. 4, 2011.

\_\_\_\_\_. A subcapitalização de sociedades no direito comercial. **Fisco**, 76/77, ano VIII, mar.-abr. 1996, p. 55-64.

EBERHARTINGER, Eva; SIX, Martin. Taxation of cross-border hybrid finance: A legal analysis. **Intertax**, v. 37, n. 1, jan. 2009.

FALCÓN y TELLA, Ramon; PULIDO GUERRA, Elvira. **Derecho fiscal internacional**. Madrid: Marcial Pons, 2010.

FATICA, Serena; HEMMELGARN, Thomas; NICODÈME, Gaetan. **The debt-equity tax bias: consequences and solutions**. European Commission, Taxation Papers, n. 33, 2012.

FERREIRA, Rogério Fernandes. **Relatório Geral: Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas**. *Ciência e Técnica Fiscal*, 392, p. 131-153.

FRANÇA, Maria Augusta. **A estrutura das sociedades anónimas em relação de grupo**. Lisboa: AAFDL, 1999.

FRANCISCO, Paulo M. M. Estrutura óptima de financiamento no contexto fiscal nacional atual. **CMVM, Caderno do Mercado de Valores Mobiliários**, n. 29, abr. 2008, p. 38. Disponível em: <<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/9c88847a50234f65bf61ae9d92c944f6Artigo4.pdf>>. Acesso em: mar. 2013.

FUEST, Clemens; HEMMELGARN, Thomas. Corporate tax policy, foreign firm ownership and thin capitalization. **CESifo Working Paper**, n. 1096, 2003.

GARCIA NOVOA, Cesar. Transparencia Fiscal Internacional y Subcapitalización. In: TORRES, Heleno Taveira (coord). **Direito Tributário internacional Aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2008, v. 5.

\_\_\_\_\_. **La Cláusula antielusiva en la nueva Ley General Tributaria**. Madrid: Marcial Pons, 2004.

GOMES, João Pedro Leal. O tratamento fiscal dos encargos com juros enquanto incentivo ao endividamento. *Ciência e Técnica Fiscal*, n. 429, Julho/Dezembro de 2012, p 45-101.

GONZALEZ-TABLAS, Angel Maria Martinez. **Las actividades económicas en el exterior en un contexto de globalización económica**. In: BARRERO, Esther López ; GARCÍA, Julio V. González (Dir.). *Derecho de la regulación económica*. Madrid: Ed. Iustel, 2010, v. 8, p. 25-58.

GRAHAM, John R. Taxes and corporate finance: A review. **Review of Financial Studies**, v. 16, n. 4, Winter 2003, p. 3. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=264516>>. Acesso em: 30 abr. 2013.

GRECO, Marco Aurélio. **Planejamento tributário**. 2. Ed. São Paulo: Dialética, 2008, p. 352-364.

HABERMAS, Jürgen. **A constelação pós-nacional e o futuro da democracia**. São Paulo: Littera Mundi, 2001.

HAUFLER, Andreas; RUNKEL, Marco. Firms' financial choices and Thin Capitalization Rules under corporate tax competition. **CESifo Working Paper Series**, N. 2429, out. 2008. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1284971>> Acesso em 11 jun 2013.

HÜBERT, Ivens Henrique. Subcapitalização de empresas: delineamento e tratamento nos âmbitos societário e tributário. In: TORRES, Heleno Taveira (Coord.). **Direito Tributário Internacional Aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2004, v. 2, p. 564-604.

HUIZINGA, Harry; LAEVEN, Luc; NICODÈME, Gaëtan. Capital Structure and International debt shifting. European Commission: Directorate-General for Economic and Financial Affairs. **Economic Paper**, n. 263, dez. 2006.

ISENBERG, I. International Taxation. 2. ed. New York: Thomson-West, 2005.

KIM, Suk H; KIM, Seung H. **Global Corporate Finance**. 6.ed. Oxford: Blackwell Publishing, 2006.

KLOSTERMANN, Margret. The Consequences of Hybrid Finance in Thin Capitalization Situations: An Analysis of the Substantive Scope of National Thin Capitalization Rules with Special Emphasis on Hybrid Financial Instruments. **SFB International Tax Coordination Discussion Paper n. 22**. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1137591](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1137591)>. Acesso em: 15 set. 2013.

KÖRNER, Andreas. The ECJ's Lankhorst-Hohorst Judgement – Incompatibility of Thin Capitalization Rules with European Law and further consequences. **Intertax**, vol 31, n.4, 2003, p. 162-168.

LANG, Tim; HINES, Colin. **O novo proteccionismo: protegendo o futuro contra o comércio livre**. Trad. Elisabete Nunes. Lisboa, Instituto Piaget, 1998.

LAPATZA, J. FERRERO. La derrota del Derecho. in NOVOA, César Garcia. **La derrota del Derecho** – y otros estudios, comentados. Libro homenaje del Prof. Dr. José Juan Feirreiro Lapatza. Madrid: Marcial Pons, 2012, p. 468-478.

LEITÃO, Luis M. Menezes. Introdução na legislação portuguesa de medidas destinadas a reprimir a evasão fiscal internacional: o dec.lei 37-95, de 14 de fevereiro in LEITÃO, Luis M. Menezes. **Estudos de Direito Fiscal**. Coimbra: Almedina, p. 161-172.

LOUREIRO, Carlos. O quadro empresarial organizativo e do financiamento como elemento da internacionalização. In: PIRES, Manuel; PIRES, Rita Calçada. **Internacionalização e tributação: XV Jornadas Fiscais**. Lisboa: Universidade Lusíada Editora, 2012.

LOUSA, Maria dos Prazeres. Enquadramento fiscal da subcapitalização de empresas. **Ciência e Técnica Fiscal**, n. 392, out.-dez. 1998, p. 115-128.

\_\_\_\_\_. Comunicação: Novo regime fiscal da subcapitalização de empresas. **Fisco**, n. 76/77, 1996, p. 65-74.

\_\_\_\_\_. As regras fiscais sobre a subcapitalização. **Ciência e Técnica Fiscal**, n. 383, jul-set 1996, p. 116-128.

\_\_\_\_\_. O problema da dedutibilidade dos juros para efeito da determinação do lucro tributável. In CENTRO DE ESTUDOS FISCAIS DA DIREÇÃO-GERAL DAS CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS. Estudos em Homenagem a Maria de Lourdes Órfão de Matos Correia e Vale. **Caderno de Ciência e Técnica Fiscal**, n. 171, 1995, p.345-367.

\_\_\_\_\_. A tributação das filiais das empresas transnacionais e a subcapitalização. In: **Internacionalização da economia e fiscalidade**. Lisboa: Ministério das Finanças, 1993, p. 443-482.

MARTINS, António. A dedutibilidade dos juros e a noção de atividade das sociedades: a propósito do artigo 23º do CIRC. **Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal**, ano 4, v. 12, 2012, p. 80-111.

\_\_\_\_\_. **A fiscalidade e o financiamento das empresas – A influência da reforma fiscal de 1988 na estrutura de capital das sociedades anónimas portuguesas da indústria transformadora**. Porto: Vida Económica, 1999.

MARTINS, António et al. **Manual de Gestão Financeira Empresarial**. Coimbra: Coimbra Editora, 2009.

MARTINS, António; AUGUSTO, Mário. Is thin capitalization a fiscal problem? An empirical analysis that shows it may be overstated. **Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal**, ano 2, n. 1, primavera 2009, p. 176.

MAßBAUM, Alexandra; SURETH, Caren. Thin Capitalization Rules and Entrepreneurial Capital Structure Decisions. **BuR Business Research Journal**, v. 2, n. 2, dez. 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1568700>>. Acesso em: 30 jun. 2013.

MAßBAUM, Alexandra; KLOTZKOWSKI, Tasja; SURETH, Caren. Der Einfluss der Zinsschranke auf unternehmerische Kapitalstrukturentscheidungen/The influence of the German interest ceiling rule on entrepreneurial capital structure decisions. **Zeitschrift für Betriebswirtschaft**, v. 82, n. 12, 2012, p. 1389-1425 Disponível em: <<http://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs11573-012-0630-8.pdf>>. Acesso em: 27 ago. 2013.

MERKS, Paulus. Tax evasion, tax avoidance and tax planning. **Intertax**, v. 34, n. 5, mai. 2006, p. 272-281.

MILLER, M. Debt and Taxes. **The Journal of Finance**, 32, p. 261-275.

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA. Relatório do Grupo para o Estudo da Política Fiscal: Competitividade, Eficiência e Justiça do Sistema Fiscal, 2009.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. **Corporate income taxes and the cost of capital: a correction**. The American Economic Review, 53, p. 433-443.

\_\_\_\_\_. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment**. The American Economic Review, 48, p. 261-297.

MOSQUERA, Roberto Quiroga; DINIZ, Rodrigo de M. Pará. As regras de subcapitalização no Direito Brasileiro – Questões Controversas. In: ROCHA, Valdir de Oliveira. **Grandes questões atuais de direito tributário**. São Paulo: Dialética, 2011.

NABAIS, José Casalta. **Direito Fiscal**. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2013.

\_\_\_\_\_. **O dever fundamental de pagar impostos – contributo para a compreensão constitucional do estado fiscal contemporâneo**. Coimbra: Almedina, 2009.

\_\_\_\_\_. Avaliação indirecta e manifestações de fortuna na luta contra a evasão fiscal. In: **Estudos em Homenagem ao Prof. Manuel Henrique Mesquita**. Coimbra: Coimbra Editora, v. 2, 2009, p. 285-309.

\_\_\_\_\_. **Por uma liberdade com responsabilidade**. Coimbra: Coimbra Editora, 2007.

\_\_\_\_\_. Liberdade de gestão fiscal e dualismo na tributação das empresas. In: SANCHES, J. L. Saldanha; MARTINS, António (Org.). **Homenagem à José Guilherme Xavier de Basto**. Coimbra : Coimbra Editora, 2006. P. 419-442.

\_\_\_\_\_. A soberania fiscal no actual quadro de internacionalização, integração e globalização económicas. In: NABAIS, José Casalta. **Por um Estado Fiscal Suportável: Estudos de Direito Fiscal**, Vol. I. Coimbra: Almedina, 2005, p. 184-246.

\_\_\_\_\_. Alguns problemas actuais do Estado Fiscal. **Por um Estado Fiscal Suportável: Estudos de Direito Fiscal**, Vol. I, Coimbra: Almedina, 2005, p. 65-81.

\_\_\_\_\_. O princípio da legalidade fiscal e os actuais desafios da tributação. **Separata do Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, v. Comemorativo, tomo 75, Coimbra, 2002, p. 1057-1159.

\_\_\_\_\_. Alguns aspectos do quadro constitucional da tributação das empresas. **Fisco**, jun. 2002, n. 103/104.

NABAIS, José Casalta; SILVA, Suzana Tavares. O Estado pós-moderno e a figura dos tributos. **Revista de Legislação e Jurisprudência**, n. 3965, 2010, p. 80-104.

NUNES, António José Avelãs. Neoliberalismo, globalização e desenvolvimento económico. **Separata do Boletim de Ciências Económicas da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, 2002.

OCDE. **Adressing base erosion and profit shifting**. OCDE Publising, 2013. Disponível <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264192744-en>>. Acesso em 22 out. 2013.

\_\_\_\_\_. **Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting**. OECD Publishing, 2013. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264202719-en>>. Acesso em 22 out. 2013.

\_\_\_\_\_. **Corporate loss utilization through aggressive tax planning**. 2011, Disponível em <http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/product/2311471e.pdf> Acesso em 22 out 2013.

\_\_\_\_\_, **Fundamental Reform on Corporate Income Tax**, Tax Policy Studies, n. 16, 2007.

\_\_\_\_\_. **Corporate tax incentives for foreign Domestic Investment**. OCDE Tax Policy studies, 2001.

\_\_\_\_\_. **Tax and Economy: A comparative assessment of OECD countries**. OECD Tax Policy Studies, 2001.

\_\_\_\_\_. **Toward global tax co-operation**. Report to the 2000 Ministerial Consul Meeting. Paris, 2000. Disponível em: <<http://www.oecd.org/ctp/harmful/2090192.pdf>>. Acesso em 5 jul. 2013.



\_\_\_\_\_. **Harmful tax competition: an Emerging Global Issue**. 1998. Disponível: <<http://www.oecd.org/tax/transparency/44430243.pdf>>. Acesso em 22 out. 2013.

\_\_\_\_\_. **Questions de Fiscalité Internationale n° 2, la sous-capitalisation, l'imposition des artistes du spectacle et des sportifs**. Paris: OCDE, 1987.

OVERESCH, Michael and WAMSER, Georg. German Inbound Investment, Corporate Tax Planning, and Thin-Capitalization Rules – A Difference-in-Differences Approach. **ZEW Discussion Paper**, n. 06-075, 2006.

PEREIRA, João Aveiro. **O contrato de suprimento**. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2001.

PEREIRA, Manuel Henrique de Freitas. **Fiscalidade**. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2011.

PEREIRA, Paula Rosado. **A tributação das sociedades na União Europeia: entraves fiscais ao mercado interno e estratégias de actuação comunitária**. Coimbra: Almedina, 2004.

PINTO, Alexandre Mota. **Do contrato de suprimento: o financiamento da sociedade entre capital próprio e capital alheio**. Coimbra: Almedina, 2002.

PIRES, Catarina. **O fim da riqueza das nações?** – Algumas reflexões a propósito da globalização financeira. Coimbra: Boletim da Faculdade de Direito, 2001.

PIRES, Rita Calçada. **Tributação internacional do rendimento gerado através do comércio electrónico: desvendar mitos e criar realidades**. Coimbra: Almedina, 2011.

PISTONE, Antonio. La tassazione degli utili distribuiti e la Thin Capitalization: Profili internazionale i comparati. Milão: CEDAM, 1994

PRICEWATERHOUSECOOPERS. International Transfer Pricing 2013/2014. p. 812. Disponível em: <[www.pwc.com/gx/en/international-transfer-pricing/assets/united-kingdom.pdf](http://www.pwc.com/gx/en/international-transfer-pricing/assets/united-kingdom.pdf)>. Acesso em: 30 ago. 2013.

QUELHAS, José Manuel Gonçalves Santos. **Sobre as crises financeiras, o risco sistémico e a incerteza sistemática**. Tese de doutoramento apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2009, p. 7-19.

RAJENDRA, Rajiv. **The Handbook of Global Corporate Treasury**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2013.

RIBEIRO, João Sérgio. **Tributação presuntiva do rendimento: um contributo para reequacionar os métodos indirectos de determinação da matéria tributável**. Coimbra: Almedina, 2010.

ROCHA, Ana Pinto da. **Da perda grave do capital social nas sociedades de capitais : o papel das prestações acessórias e suplementares**. Lisboa: Livraria Petroni, 2009.

ROCHA, Sérgio André. Regra brasileira anti-subcapitalização: legitimidade e anterioridade. In: TORRES, Heleno Taveira (coord.). **Direito Tributário Internacional Aplicado**. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. 6, p. 505-524.

RODRIGUES, Pedro Neto. O regime jurídico-fiscal da subcapitalização: do seu âmbito e alcance. **Revista Fiscalidade**, n. 21, jan.-mar. 2005, p. 43-71.

RODRIGUEZ SANTOS, Javier. Planificación fiscal Internacional: Principios e instrumentos. In: CORDÓN EZQUERRO, Teodoro (Ed.). **Manual de Fiscalidad Internacional**. 2. ed. Revisada y Ampliada. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 2004.

RONFELDT, Thomas. Action against capital funds the Danish rules on CFC taxation and Thin Capitalization Rules are inadequate. **Intertax**, v. 37, n.1, jan. 2009.

SANCHES, J. L. Saldanha. **Manual de Direito Fiscal**. Coimbra: Coimbra Editora, 2007.

\_\_\_\_\_. **Os limites do planeamento fiscal: substância e forma no direito português, comunitário e internacional**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006.

SANTOS, Albano. **Teoria Fiscal**. Lisboa: ISCSP, 2003.

SANTOS, Boaventura de Souza. Os processos de globalização. In: \_\_\_\_\_. **Globalização: Fatalidade ou utopia?** Porto: Editora Afrontamento, 2001, p 31-106.

SAPAROEVA, Anouc van den Berg van. Optimizing the Interest Deduction Rules – a never-ending story. **European Taxation**, v. 49, n. 1, 2009, p. 3-10.

SCHINDLER, Dirk; SCHJELDERUP, Guttorm. Multinationals, Minority Ownership and Tax-efficient financing structures. **CESifo Working Paper Series**, n. 3034, abr. 2010. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1599413](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1599413)>. Acesso em: 10 abr. 2013

SILVA, Suzana Tavares da. **Novas Fronteiras do Estado Fiscal**. 2011. Sumários desenvolvidos de Direito Fiscal I (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2012.

\_\_\_\_\_. **O sector eléctrico perante o Estado Incentivador, Orientador e Garantidor**. Dissertação de doutoramento apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2008.

SOMMERHALDER, Rudd A. Approaches to Thin Capitalization. **European Taxation**, v. 36, n. 3, 1996, p. 82 et seq.

TANCREDI, Marino; RUSSO, Massimiliano. Italian Restyling of Interest deduction rules: The amendments of the Italian Finance Bill for 2008. **Intertax**, vol. 36, n. 5, maio de 2008, p. 204-210.

TANZI, Vito. **Taxation in a integrating world**. Washington DC: The Brookings Institution, 1995.

TEIXEIRA, Glória. **A tributação do rendimento: perspectiva nacional e internacional**. Coimbra: Almedina, 2000.

\_\_\_\_\_. **Manual de Direito Fiscal**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010.

TEIXEIRA RIBEIRO, J. J. **Lições de Finanças públicas.**, 5. Ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1995.

THÖMES, Otmar. Group financing and EC law. **Intertax**, Vol 31, n.1, 2003, p- 2-3.

TOMAZ, João José Amaral. Terá sido Portugal o primeiro país a implementar a remuneração convencional do capital? **Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal**, n. 3, ano V, 2012, p. 60-85

TORRES, Heleno Taveira. **Direito Tributário Internacional** – Planeamento tributário e operações transnacionais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

\_\_\_\_\_. **Pluritributação internacional sobre as rendas da empresa**. 2. ed. São Paulo: Editora RT, 2001.

TORRES, Manuel Anselmo. As normas contra a subcapitalização e o caso Lankhorst. **Fiscalidade**, n. 13/14, p 127-144.

UCKMAR, Vitor. **Corso de Diritto Tributario Internazionale**. Milão: CEDAM, 1999

VENTURA, Raúl. **Sociedades por quotas: Comentário ao Código das Sociedades Comerciais**. Coimbra: Almedina, 1989.

\_\_\_\_\_. Suprimentos a sociedades por quotas, no direito vigente e nos projectos. **Revista de Direito e de Estudos Sociais**, ano XXV, 1978, ns. 3-4.

WEBBER, Stuart. Thin Capitalization and Interest deduction rules – a worldwide survey. **Tax Notes International**, v. 60, n. 9, nov. 2009.

WEICHENRIEDER, Alfons; WINDISCHBAUER, Helen. Thin capitalization rules and company responses –Experience from German Legislation. **CESifo Working Papper**, n. 2456, 2008.

WEISBACH, David. An economic analysis of anti-tax-avoidance doctrines. **American Law and Economics Review**, v. 4, n. 1, 2002, p. 88-115.

XAVIER, Alberto. **Direito Tributário Internacional**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2009.

XAVIER, Alberto; EMERY, Renata. Subcapitalização. **Revista Dialética de Direito Tributário**, n. 176. Maio, 2010.

ZIELKE, Rainer. Shareholder Debt Financing and Double Taxation in the OECD: An Empirical Survey with Recommendations for the Further Development of the OECD Model and International Tax Planning. **Intertax**, n. 38, 2010, p. 62-92.