



UNIVERSIDADE  
CATÓLICA  
PORTUGUESA

*DEBRA e a mitigação do debt-equity bias*

Iolanda Maria de Freitas Arriscado Duarte Morais

Dissertação de Mestrado em Direito Fiscal

Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa – Escola de Lisboa

Sob a orientação do Senhor Professor Doutor João Félix Pinto Nogueira

Lisboa, março de 2023



## *Agradecimentos*

Ao Professor Doutor João Félix Pinto Nogueira, pela constante disponibilidade e pela  
incansável ajuda.

Aos meus maiores *contribuintes*, os meus pais.

## RESUMO

A presente dissertação visa analisar a adequação da mitigação do *debt-equity bias* contida na proposta de Diretiva do Conselho (COM(2022) 216 final) que estabelece regras relativas a uma dedução pelo aumento dos capitais próprios e à limitação da dedutibilidade dos juros para efeitos do imposto sobre o rendimento das sociedades.

Começaremos com um breve enquadramento, centrado no chamado *debt-equity bias*. De seguida, procederemos a um exame crítico das principais medidas da proposta DEBRA, explicitando como se calcula a dedução relativa aos capitais próprios e como funciona a regra da limitação da dedutibilidade dos juros. Identificaremos os aspetos que, em nossa opinião, necessitam de ser esclarecidos ou modificados. Terminaremos apresentando a solução que acreditamos melhor se coadunar à resolução do *societal challenge* em análise.

**Palavras-chave:** Capital; Deduções Fiscais; Financiamento; União Europeia; Neutralidade;

## **ABSTRACT**

*The present dissertation aims at analyzing the adequacy of the debt-equity bias mitigation enshrined in the proposal for a Council Directive (COM(2022) 216 final) laying down rules for a deduction in respect of the increase in equity and for limiting the deductibility of interest for corporate income tax purposes.*

*We will start with a brief background, focused on the so-called debt-equity bias issue. Then, we will critically review the main provisions of the proposal, explaining how the equity deduction is calculated and how the rule limiting the deductibility of interest operates. We will identify some features that, in our view, require further clarification or amendment. We will conclude by presenting the solution that we believe best meets the resolution of the underlying societal challenge.*

**Keywords:** *Capital; Tax Deductions; Financing; European Union; Neutrality.*

## LISTA DE ABREVIATURAS

<b>§</b>	Parágrafo
<b>ACC</b>	Allowance for Corporate Capital
<b>ACE</b>	Allowance for Corporate Equity
<b>Art.</b>	Artigo
<b>ATAD</b>	Anti Tax Avoidance Directive (Diretiva Anti-Elisão)
<b>BEPS</b>	Base Erosion and Profit Shifting (Erosão da Base e Transferência de Lucros)
<b>CBIT</b>	Comprehensive Business Income Tax
<b>Cfr.</b>	Conforme
<b>CIRC</b>	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
<b>Comissão</b>	Comissão Europeia
<b>Covid</b>	SARS-CoV-2
<b>CRP</b>	Constituição da República Portuguesa
<b>DEBRA</b>	Debt-equity Bias Reduction Allowance
<b>EBF</b>	Estatuto dos Benefícios Fiscais
<b>EIB</b>	European Investment Bank
<b>IRC</b>	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
<b>MNE</b>	Multinational Enterprise (Empresa Multinacional)
<b>n.º</b>	Número
<b>OCDE</b>	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
<b>ONG</b>	Organizações Não Governamentais
<b>Pág.</b>	Página
<b>Pp.</b>	Páginas
<b>PME</b>	Pequenas e Médias Empresas
<b>TUE</b>	Tratado da União Europeia
<b>UCM</b>	União dos Mercados de Capitais
<b>UE</b>	União Europeia

## INDICE

1.	INTRODUÇÃO.....	9
1.1.	Nota Introdutória .....	9
1.2.	Objetivos.....	12
1.3.	Objeto .....	12
1.3.1.	Research Question .....	12
1.3.2.	Delimitação Positiva.....	13
1.3.3.	Delimitação Negativa .....	13
1.4.	Metodologia e Bibliografia.....	14
1.5.	Sequência.....	14
2.	O PROBLEMA DO DEBT-EQUITY BIAS .....	16
3.	DEBRA – A PROPOSTA DE DIRETIVA .....	18
3.1.	Introdução à proposta .....	18
3.2.	Incidência Subjetiva .....	20
3.3.	Exame crítico do modus operandi .....	21
3.3.1.	Dedução relativa aos capitais próprios .....	21
3.3.2.	Limitação à dedutibilidade dos juros.....	27
4.	DEBRA – QUESTÕES EM ABERTO .....	29
4.1.	Introdução.....	29
4.2.	Questões quanto à dedução relativa aos capitais próprios.....	29
4.2.1.	Regras de limitação quantitativa da dedução relativa aos capitais próprios.....	29
4.2.2.	Allowance on equity e o princípio da capacidade contributiva.....	33
4.2.3.	Inflação .....	39
4.3.	Questões quanto à limitação da dedutibilidade dos juros.....	40
4.3.1.	Limitação temporal à dedutibilidade de juros .....	40
4.3.2.	Limitação quantitativa à dedutibilidade dos juros .....	42
4.4.	Disponibilidade de equity e debt .....	46

5.	DEBRA – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	49
5.1.	Introdução.....	49
5.2.	Adoção da medida ao nível unilateral, europeu e global.....	49
5.3.	Exame crítico da Proposta de Diretiva DEBRA.....	51
5.3.1.	Introdução.....	51
5.3.2.	DEBRA e ATAD.....	52
5.3.3.	Custos de cumprimento e administrativos.....	52
5.3.4.	Disponibilidade de debt e equity.....	53
5.3.5.	Prémio de risco.....	53
5.3.6.	ACE, ACC ou CBIT.....	54
5.3.7.	Implementação da solução.....	56
6.	CONCLUSÕES.....	58
	BIBLIOGRAFIA.....	62

# 1. INTRODUÇÃO

## 1.1. Nota Introdutória

Diferenças no tratamento fiscal das diversas modalidades de remuneração do capital geram cada vez mais numerosos e agudos desafios. Desde logo, conduzem a esquemas de planeamento fiscal<sup>1</sup>, condicionando as decisões dos agentes económicos. Por outro lado, e ao nível do mercado interno, geram distorções à normal estruturação financeira das empresas, porquanto moldam a tomada de decisão dos gestores com base em dados que extravasam a racionalidade económica.

A lei fiscal portuguesa considera que os juros (remuneração do capital alheio) se relacionam diretamente com o financiamento da atividade, sendo um custo inerente à obtenção de rendimentos, permitindo a sua dedução à matéria coletável<sup>2</sup>. Os dividendos, (contrapartida do capital próprio) são vistos como uma distribuição dos ganhos gerados pela atividade exercida e, dado que o seu valor não tem uma relação direta com as quantias mutuadas, não se permite a sua dedução<sup>3</sup>. O mesmo raciocínio é seguido na maioria dos

---

<sup>1</sup> « The debt bias may also fuel international profit shifting. The different tax treatment of debt and equity creates incentives to shift profits away from high towards low tax jurisdictions by increasing debt funding in the former, and equity funding in the latter. These tax planning incentives are made worse by the mismatches across countries in the tax law definitions of debt and equity, especially related to the so-called hybrid securities.», ZANGARI, Ernesto, “Addressing the Debt Bias: A Comparison between the Belgian and the Italian ACE Systems”, pág. 4.

<sup>2</sup> Art. 23.º, n.º 2, alínea c), do CIRC. No entanto, note-se que, no âmbito da norma prevista no art. 4.º da Diretiva (UE) 2016/1164 do Conselho, de 12 de julho de 2016, existe uma regra que limita a possibilidade de dedução dos juros, num determinado exercício fiscal, até, no caso de Portugal, ao montante de 1 milhão de euros ou de 30% do EBITDA, consoante o valor superior – transposta para a lei interna no art. 67.º do CIRC.

<sup>3</sup> Art. 24.º, n.º 1, alínea c), do CIRC.

restantes ordenamentos jurídicos. Não existe, pois, neutralidade fiscal na escolha entre estas duas opções de financiamento<sup>4</sup>.

Como tal, existe um motivo fiscal para a preferência pelo financiamento através de capital alheio (*debt*) em detrimento de capital próprio (*equity*), pois uma entidade que financie novos investimentos através de capital alheio verá a sua matéria coletável diminuída, maximizando o seu lucro pós imposto.

O sobre-endividamento das entidades portuguesas pode ser demonstrado pelos dados relativos ao endividamento das sociedades não financeiras: aumentou de 264.610,6 milhões de euros, em 2021, para 271.172,7 milhões de euros, em 2022<sup>5</sup>. Vários estudos económicos demonstram que um sistema fiscal em que existe esta diferença de tratamento entre juros e dividendos e que tenha uma taxa de imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas de 26% (média da União Europeia – doravante UE) poderá ser responsável por um rácio dívida/capital mais elevado, em média, em 7 pontos percentuais<sup>6</sup>.

Elevados níveis de endividamento tornam as empresas vulneráveis a mudanças inesperadas no ambiente empresarial, aumentando o risco de incumprimento e de consequente destabilização do sistema económico nacional, incluindo o sistema

---

<sup>4</sup> «The origin for the differing qualification can be found in accounting principles where interest expenses are seen as costs and equity returns rather as a reward for the owner. There is ample empirical evidence that the financing decisions of corporations are actually influenced by this unequal treatment», CENTRE FOR EUROPEAN ECONOMIC RESEARCH (ZEW) GMBH, “The effects of Tax Reforms to Address The Debt-Equity Bias on the Cost of Capital and on the Effective Tax Rates”, pp 6 e 7.

<sup>5</sup> Pordata, *Endividamento das sociedades não financeiras privadas: total e por dimensão*, última atualização: 23-02-2022.  
<https://www.pordata.pt/Portugal/Endividamento+das+sociedades+não+financeiras+privadas+total+e+por+dimensão-2924>, consult. em 1 de março de 2023.

<sup>6</sup> *Commission Staff Working Document – Impact Assessment Report Accompanying the document Proposal for a Council Directive on laying down rules on a debt-equity bias reduction and on limiting the deductibility of interest for corporate income tax purposes*, COM (2022) 216 final, SWD(2022) 146 final, Bruxelas, 11.5.2022, pág. 9.

financeiro<sup>7</sup>. Por essa razão, os governos procuram incentivar as empresas a recorrer a capitais próprios<sup>8</sup>.

Seis Estados-Membros contam já com medidas unilaterais dirigidas à mitigação deste enviesamento<sup>9</sup>. Um destes países é Portugal.<sup>10</sup> No entanto, a disparidade entre as medidas escolhidas, bem como o facto de terem sido adotadas por um número limitado de Estados-Membros, podem conduzir a distorções na alocação de recursos dentro do mercado interno, assim como facilitar a implementação de esquemas de planeamento fiscal (eventualmente agressivo).

É neste contexto que deve ser lida a proposta de Diretiva, apresentada pela Comissão Europeia a 11 de maio de 2022, que visa mitigar o *debt-equity bias* ao nível da UE (conhecida pelo acrónimo DEBRA – *Debt-Equity Bias Reduction Allowance*). Esta assenta no pressuposto de que existe um enviesamento no recurso às diversas modalidades de financiamento societário devido, entre outros aspetos, a esta diferença no tratamento fiscal<sup>11</sup> e que tal disparidade deve ser mitigada.

---

<sup>7</sup> « From an economic point of view, this debt bias is considered a problem because it may generate several distortions. Most notably, it may lead to an excessive leverage in the corporate sector. This can be associated to an excessively high level of bankruptcy costs and - by making companies more fragile - to a higher volatility of the economic activity. The recent financial and economic crises have shown how harmful can be the consequences of an excessive leverage, in particular in the financial sector.», “Addressing the Debt Bias...”, pág. 4.

<sup>8</sup> Note-se que este mesmo endividamento excessivo dificulta o acesso, pelas empresas, às tradicionais fontes de financiamento. No mesmo sentido: «O risco crescente das empresas portuguesas, decorrente do seu endividamento excessivo, dificultou o acesso às fontes de financiamento tradicionais, o que tornou esta dimensão num dos elementos críticos à sua competitividade»; e «A redução do nível de endividamento e a melhoria de condições para o investimento das empresas, nomeadamente através da diminuição de constrangimentos com que estas se deparam no acesso ao financiamento por capitais próprios ou alheios, deve ser uma prioridade das políticas públicas na área da competitividade, inovação e crescimento económico», MARTINS, Ana; Eva PEREIRA, Rita TAVARES DA SILVA; *Pilar de Competitividade: Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas*.

<sup>9</sup> Falamos da Bélgica, Chipre, Itália, Malta, Polónia e Portugal.

<sup>10</sup> Cfr. art. 43.º-D do EBF, aditado pela Lei n.º 24-D/2022.

<sup>11</sup> Note-se que as razões subjacentes a esta preferência por *debt* em detrimento de *equity* foram avaliadas na consulta pública que procedeu à elaboração da proposta de Diretiva. As ONGs e os académicos acreditam que o recurso a dívida é sobretudo utilizado pelas empresas de forma a diminuir a sua carga fiscal, assim como evitar a diluição dos acionistas. Cfr. *Proposta de Diretiva...*, pág. 4.

De acordo com a proposta, esta deveria ser implementada pelos Estados-Membros até 31 de dezembro de 2023, entrando em vigor no dia 1 de janeiro de 2024. Porém, a 6 de dezembro de 2022, optou a Comissão por suspender a sua discussão, devido à interligação da temática com outras iniciativas fiscais em debate.<sup>12</sup>

## 1.2. Objetivos

A presente dissertação visa examinar, de forma crítica e reflexiva, a mitigação do *debt-equity bias* proposta pela DEBRA, de modo a determinar se esta se mostra como uma intervenção adequada e necessária ou se, pelo contrário, existem alternativas mais prudentes, eficientes e/ou eficazes.

Partimos da convicção de que podem existir vantagens na adoção de uma solução harmonizada, implementando-se as mesmas medidas, em todos os Estados-Membros, de forma coordenada. Deste modo, permitir-se-á um tratamento tributário idêntico tanto dos dividendos, como dos juros no seio de toda a UE, removendo possíveis distorções relacionadas com diferentes tratamentos fiscais.

## 1.3. Objeto

### 1.3.1. *Research Question*

As nossas questões de investigação são: *Há necessidade de um instrumento tributário que se debruce sobre o debt-equity bias? A proposta DEBRA mostra-se como instrumento adequado para a mitigação desse debt-equity bias ou existirão melhores alternativas?*

---

<sup>12</sup> Parlamento Europeu, *Debt-equity bias reduction allowance (DEBRA)*, [Debt-Equity Bias Reduction Allowance \(DEBRA\) \(europa.eu\)](https://europa.eu/Debt-Equity-Bias-Reduction-Allowance-DEBRA), consult. a 22.03.2023.

### **1.3.2. Delimitação Positiva**

A presente dissertação centra-se na análise da proposta de Diretiva do Conselho (COM(2022) 216 final) que estabelece regras relativas a uma dedução pelo aumento dos capitais próprios, com vista a reduzir a distorção dívida-capitais próprios, e à limitação da dedutibilidade dos juros para efeitos do imposto sobre o rendimento das sociedades.

Examinaremos criticamente os vários elementos normativos da proposta, verificando se são adequados à concretização dos objetivos pretendidos. As limitações inerentes a um estudo desta natureza levaram-nos a selecionar apenas os aspetos que consideramos mais relevantes. Levantaremos, também, várias questões que consideramos importantes e que acreditamos terem ficado por responder.

### **1.3.3. Delimitação Negativa**

Na presente dissertação não nos focaremos nos motivos extra-fiscais que contribuem para a existência desta distorção. Também não abordaremos a neutralização do *debt-equity bias* através de medidas não tributárias ou de outros impostos que não o incidente sobre o rendimento das pessoas coletivas.

Apesar de referirmos aquela que cremos ser a melhor solução para a mitigação deste enviesamento, não abordaremos com exaustividade outras formas de mitigação do *bias* para além das que foram selecionadas pela Comissão e incluídas na proposta de Diretiva. Não faremos referência às medidas anti-abuso previstas na DEBRA.

Não obstante alguns autores<sup>13</sup> o referirem, não consideramos pertinente a problemática dos auxílios de Estado, razão pela qual não nos debruçaremos sobre este tema.

---

<sup>13</sup> CFE Tax Advisors Europe, *Opinion Statement...*, pág. 4; ISMER, Roland, *A Zebra or a Donkey?...*, pág. 167.

## 1.4. Metodologia e Bibliografia

A investigação partiu de um exame de todos os materiais oficiais, relativos à proposta de Diretiva, disponibilizados pela Comissão Europeia – incluindo tanto as disposições da proposta, como o relatório de avaliação de impacto que a acompanha. Referir-nos-emos, também, à legislação nacional, nomeadamente ao art. 43.º-D do Estatuto dos Benefícios Fiscais (doravante EBF), referente ao incentivo à Capitalização das Empresas, introduzido pelo Orçamento do Estado para 2023<sup>14</sup>.

Foram, ainda, analisados vários estudos relevantes, tanto jurídicos, como económicos, sobre a problemática do *debt-equity bias*, assim como numerosos artigos de opinião sobre a proposta de Diretiva.

A DEBRA será analisada de um ponto de vista crítico, atendendo ao que é assinalado pelos vários autores, mas também às nossas reflexões sobre o tema.

Terminaremos com uma menção daquela que consideramos que seria a melhor solução legislativa para a problemática do *debt-equity bias*.

Na redação da dissertação seguimos as Normas de Publicação | Regras de Estilo da *Católica Research Centre for the Future of Law*.

## 1.5. Sequência

No capítulo 2 enquadramos a problemática subjacente ao *debt-equity bias*.

No capítulo 3 faremos uma análise das principais disposições da proposta de Diretiva, identificando a sua incidência subjetiva, explicitando definições que contém e como funcionam as regras de cálculo da dedução à matéria coletável relativa aos capitais próprios e da limitação da dedutibilidade dos juros.

No capítulo 4 apresentaremos algumas questões que consideramos que ficaram por responder, teceremos algumas críticas à proposta e apresentaremos soluções para as problemáticas que identificámos.

Por último, no capítulo 5, enunciaremos a que nível – nacional, europeu ou internacional – cremos que deverá ser adotada uma solução para a mitigação do *debt-*

---

<sup>14</sup> Lei n.º 24-D/2022.

*equity bias* e qual achamos que deverá ser o caminho que a Comissão deverá adotar, se reconsiderar a aplicação de uma solução para o *societal challenge sub judice*.

## 2. O PROBLEMA DO *DEBT-EQUITY BIAS*

Há muito que é reconhecido que existe, no financiamento das empresas, um *debt-equity bias*, recorrendo estas mais a capitais alheios do que a capitais próprios. Tal deve-se não só ao facto de existir um diferente tratamento fiscal entre juros e dividendos, como a motivos extra-fiscais, que aqui não examinaremos. Note-se que qualquer tomada de decisão e mudança na estrutura fiscal deve ser assente numa análise daquilo que é o verdadeiro impacto dos constrangimentos à dedução destes custos à matéria coletável.

O fundamento último da tributação do rendimento é a capacidade contributiva<sup>15</sup>. Nesses termos, a dedução de uma despesa que constitui um custo de financiamento não é desprovida de sentido. Tal explica a dedutibilidade fiscal dos juros.

Sabemos que a remuneração do capital próprio não tem associado um prazo de restituição, não obriga a pagamentos regulares e não confere o direito a qualquer remuneração fixa. Tal justifica a sua não dedutibilidade fiscal. No entanto, os investidores investem nas empresas com base na expectativa de reembolso dos capitais investidos e de verem o risco em que incorrem ser remunerado, pelo que existe uma ligação – ainda que mais difusa – entre o pagamento de dividendos e o financiamento da atividade.

Porém, qualquer iniciativa fiscal para reduzir o *bias* deve ter como fundamento a tributação assente na capacidade contributiva das pessoas coletivas e não uma promoção do investimento através de *equity*. Isto porque este é, em si-mesmo, um objetivo extra-fiscal e tais objetivos devem ser prosseguidos pelo sistema fiscal na medida do extremamente necessário.

A não dedutibilidade da remuneração dos capitais próprios leva, ainda, a um problema de dupla tributação: as pessoas coletivas são tributadas pelo seu lucro, sendo depois parte dele distribuído aos detentores de capital, através de dividendos; e, na esfera

---

<sup>15</sup> Concordamos com RUI DUARTE MORAIS: «têm as pessoas coletivas capacidade contributiva? (...) A resposta não é pacífica. A tal não é alheio o facto de não se poder determinar com rigor quem suporta, efetivamente, o encargo económico do imposto: aparentemente, seriam os sócios que, por força dos tributos pagos pela sociedade, veriam reduzido o montante dos lucros distribuíveis; (...). Certo é, apenas, que as pessoas coletivas são titulares de bens e rendimentos, têm riqueza própria, que pode ser (e é) objeto de tributação na sua própria pessoa. Daí que nos limitemos a concluir que a natureza das pessoas coletivas não é incompatível com o dever de pagar impostos e que este há de ser testado pelo princípio da capacidade contributiva, ainda que só uma capacidade contributiva objetiva, pois que se contenta com a existência de uma dada realidade económica e com a sua tributação proporcional.», *Apontamentos ao IRC*.

destes, estes dividendos são sujeitos a tributação. A Diretiva Mães-Filhas<sup>16</sup> aborda e resolve este problema, mas apenas no caso de distribuições de lucros transfronteiriças e verificados certos requisitos. A transposição deste regime para o ordenamento jurídico português, feita no atual art. 51.º do CIRC, estende as soluções desta Diretiva a situações puramente domésticas. No entanto, não só têm de estar verificados certos requisitos, como estas regras só são aplicáveis no caso de dividendos distribuídos a pessoas coletivas. Assim, continua a existir um problema de dupla tributação económica em todos os casos excluídos do âmbito de aplicação, como é o caso de dividendos distribuídos a investidores particulares.

Por último, note-se que os investidores (acionistas), ao investirem numa sociedade fazem-no em detrimento de outras alternativas de aplicação de capital, que originam um determinado rendimento, sendo que é com base na expectativa de retorno que decidem investir. Pelo que aquilo que exigem como contrapartida será equivalente ao custo de oportunidade que obteriam se emprestassem dinheiro nas condições normais de mercado, acrescido de um prémio de risco, dado este ser superior, tendo em conta que os pagamentos não são certos e pré-determinados<sup>17</sup>. Ora, se neutralizarmos este risco, este pagamento “excessivo”, estaremos a colocar *debt* e *equity* no mesmo ponto de igualdade. A DEBRA será uma boa solução para mitigar o *bias* se este objetivo for alcançado.

---

<sup>16</sup> Diretiva 2011/96/UE do Conselho, de 30 de novembro de 2011, relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros diferentes.

<sup>17</sup> «A noção de *custo implícito* torna-se visível relativamente às opções de investimento no fator de produção capital: suponha-se que o editor pretende aliciar alguém a aplicar as suas poupanças na sua empresa, oferecendo-lhe em troca uma remuneração de 5% ao ano; será essa remuneração aliciante? Sim, se a remuneração dos depósitos bancários for de apenas 4%; não, se essa remuneração for de 6%. Todas estas percentagens são, de um puro prisma contabilístico, saldos favoráveis ao aforrador; mas é a diferença líquida entre o melhor saldo e o segundo melhor saldo, entre o saldo superior e o custo de oportunidade que o saldo inferior representa, que decide a *direção* do investimento», ARAÚJO, Fernando, *Introdução à Economia*, pág. 271.

### 3. DEBRA – A PROPOSTA DE DIRETIVA

#### 3.1. Introdução à proposta

Partindo da constatação de que existe um enviesamento no recurso à dívida em contrapartida aos capitais-próprios, a Comissão Europeia apresentou a proposta de Diretiva DEBRA. A mitigação do *debt-equity bias* é feita com base em dois pilares: i) um centrado no tratamento fiscal dos dividendos; ii) o outro focado no tratamento fiscal dos juros<sup>18</sup>.

No que se refere ao primeiro, propõe-se a introdução de uma dedução nocional sobre a emissão de novo capital próprio. Falamos de uma *soft Allowance for Corporate Equity* (doravante ACE) ou de uma *incremental ACE*, dado a dedução ter por base o aumento de capital em cada ano fiscal. No que tange aos juros, propõe-se uma limitação à dedutibilidade fiscal dos custos da dívida.

---

<sup>18</sup> Note-se que «[a] abordagem combinada de uma dedução a favor dos capitais próprios e de uma dedução limitada de juros deverá aumentar os investimentos em 0,26% do PIB e o PIB em 0,018%», Comissão Europeia (11.05.2022), *Fiscalidade das empresas: Comissão propõe incentivos fiscais a favor da utilização de capitais próprios para ajudar as empresas a crescer e a tornar-se mais fortes e mais resilientes*, in [Comissão propõe incentivos fiscais a favor da utilização de capitais próprios \(europa.eu\)](https://europa.eu/commission/pt/press-communications/2022/05/11).

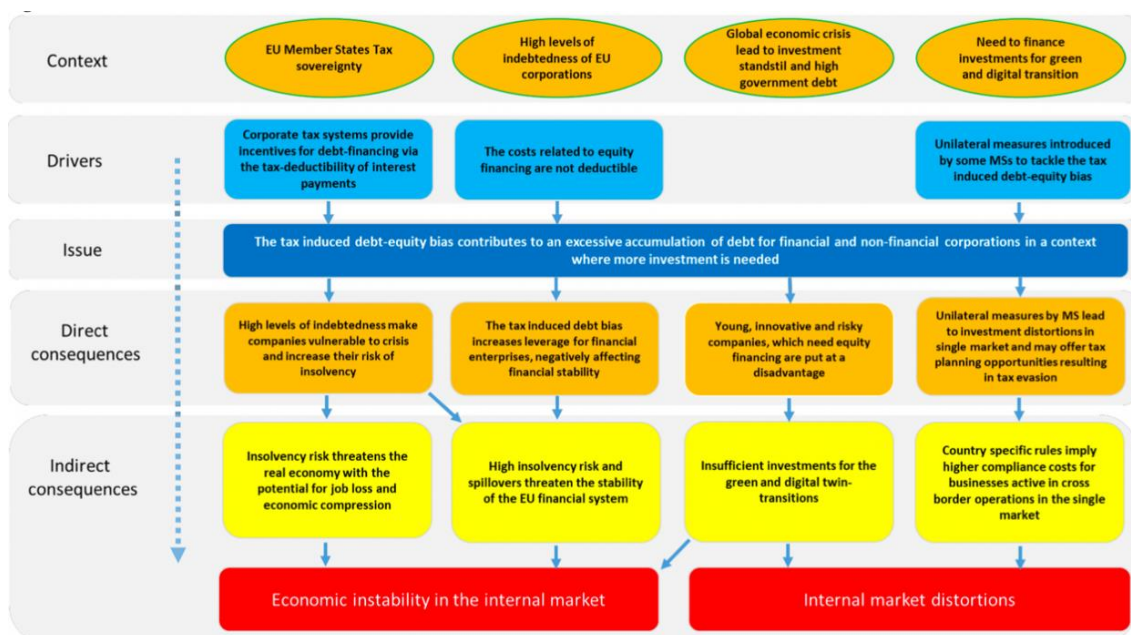


FIGURA 1: *Problem Tree*<sup>19</sup>

Visa-se, pois, mitigar o *bias* com medidas tanto do lado da dívida, como do lado do capital<sup>20</sup>, tentando neutralizar o impacto que um sistema puro ACE poderia produzir no orçamento dos Estados.

As duas medidas aplicar-se-ão de forma autónoma. Ou seja, assente na premissa de que o recurso ao financiamento excessivo é nocivo para os mercados, a Comissão propõe tanto reduzir o montante de juros dedutíveis à matéria coletável, como incentivar o recurso ao financiamento através de capitais próprios permitindo uma dedução correspondente.

É necessário ter presente que com esta solução, apesar de incentivarmos o recurso a capitais próprios, estamos também a aumentar os custos associados ao financiamento através de capitais alheios, essencial para as empresas.

<sup>19</sup> *Commission Staff Working Document*, pág. 11.

<sup>20</sup> «The proposed DEBRA Directive (...) adopts a carrot-and-stick approach. The carrot relates to an equity allowance or notional interest on equity that is tax deductible. The stick is an additional limitation on the tax deductibility of the net financing costs.», *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pág. 2.

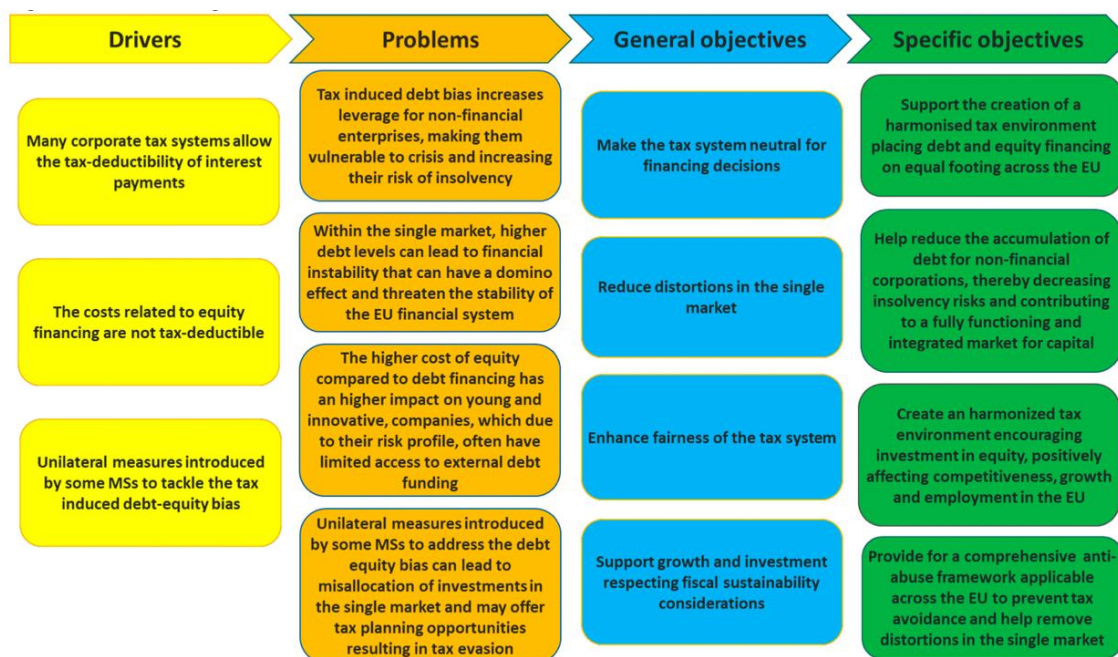


FIGURA 2: Lógica da Intervenção<sup>21</sup>

Nas secções seguintes analisaremos criticamente as principais disposições da proposta de Diretiva. Tendo em conta a interligação existente entre a DEBRA e a ATAD (*Anti Tax Avoidance Directive*<sup>22</sup>), serão feitas várias referências cruzadas aos dois diplomas. Isto, pois não obstante a proposta em análise introduzir novas regras quanto à limitação da dedutibilidade dos juros, as regras que a ATAD contém continuarão em vigor e as duas diretivas serão aplicáveis em simultâneo.

### 3.2. Incidência Subjetiva

A Diretiva é aplicável aos entes sujeitos a imposto sobre o rendimento das sociedades num Estado-Membro, ou seja, às pessoas coletivas residentes num dos

<sup>21</sup> *Commission Staff Working Document*, pág. 25.

<sup>22</sup> Diretiva (UE) 2016/1164 do Conselho, que estabelece regras contra as práticas de elisão fiscal que tenham incidência direta no funcionamento do mercado interno.

Estados da UE e aos estabelecimentos-estáveis de pessoas coletivas residentes noutro Estado<sup>23</sup>. Pelo que aplicar-se-á independentemente da residência das entidades.

Existem vários aspetos do regime da DEBRA que não coincidem com os da ATAD. Em nossa opinião, deveriam ser alvo de correção, no sentido da harmonização dos dois diplomas.

O primeiro refere-se à exclusão das entidades financeiras do âmbito subjetivo de aplicação, sendo estas definidas de forma não coincidente com a ATAD<sup>24</sup>.

O segundo refere-se à consideração dos grupos consolidados aos quais não se aplicam as disposições da DEBRA, que não coincidem com os da ATAD. O que significa que existem várias entidades que estão sujeitas à limitação da dedutibilidade dos juros prevista na ATAD, não podendo, por sua vez, aproveitar da dedução relativa a capitais próprios. Acreditamos que deverá haver uma harmonização entre ambas as Diretivas.

Ainda, notamos que existem contribuintes que, para efeitos de contabilidade financeira, fazem parte de um grupo consolidado. Ao contrário da DEBRA, a ATAD prevê regras específicas para a determinação dos gastos de financiamento dedutíveis que têm em conta o grupo como um todo e não cada entidade de forma individual<sup>25</sup>.

### **3.3. Exame crítico do *modus operandi***

#### **3.3.1 Dedução relativa aos capitais próprios**

##### **3.3.1.1. Introdução**

Como indicado, uma das medidas de mitigação do *bias* opera pelo lado dos capitais próprios. Trata-se de uma dedução nocional à matéria coletável do imposto sobre o rendimento das entidades decorrente da emissão de novo capital próprio

Nas secções seguintes procederemos a uma reflexão centrada sobre o modo de cálculo desta dedução. Começaremos por explicitar o significado da expressão “capitais

---

<sup>23</sup> *Proposta de Diretiva*, art. 2.º. Note-se que não é, no entanto, claro como se determina o montante de capitais próprios adstrito a um estabelecimento estável, principalmente quando este está localizado num país terceiro.

<sup>24</sup> Cfr. art. 2.º, n.º 5 da ATAD que se aplica à regra sobre a dedutibilidade de juros presente no art. 4.º, n.º 7 do mesmo diploma.

<sup>25</sup> Cfr. art. 4.º, n.º 1 da ATAD.

próprios”, conceito que a DEBRA procurou definir para efeitos da sua aplicação. Depois, referiremos como se determina o montante da dedução e quais os limites, temporais e quantitativos, que o legislador previu nesta matéria.

### 3.3.1.2. *Conceito de capitais próprios*

Entende-se por capitais próprios, num determinado período de tributação, a soma de vários elementos: do capital realizado do contribuinte, das contas relativas a prémios de emissão, da reserva de reavaliação, assim como de outras reservas e de resultados transitados.<sup>26 27</sup>

Para se obter o valor dos capitais próprios líquidos dever-se-á calcular a diferença entre os capitais próprios do contribuinte e a soma do valor fiscal da participação que possa ter no capital de empresas associadas, assim como das suas ações próprias.<sup>28</sup> Note-se que tal se destina a funcionar como uma regra anti-abuso, evitando-se a utilização em cascata da dedução através de participações em empresas associadas<sup>29</sup> e na própria empresa<sup>30</sup>.

Assim, a base desta dedução à matéria coletável, à qual se aplicará a taxa de juro nocional, corresponde à diferença entre capitais próprios líquidos existentes no final do

---

<sup>26</sup> Cfr. art. 3.º, n.º 6, da DEBRA.

<sup>27</sup> Note-se, ainda, que «[t]he current text of the DEBRA Directive does not explain how the equity should be determined in the case of a PE. In particular, with regard to situations in which the equity allowance would be deductible at the level of a PE of a head office based in the European Union, the DEBRA Directive currently does not prescribe how assets, equity and liabilities should be allocated or attributed to a foreign PE to compute the allowance base and how the issue of a potential double deduction outcome at the level of the head office and PE should be addressed», *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pág. 4.

<sup>28</sup> Cfr. art. 3.º, n.º 7, da DEBRA.

<sup>29</sup> Diz-nos o art. 3.º, n.º 1, da DEBRA aquilo que entende por empresa associada. Note-se que esta definição não corresponde exatamente à prevista no art. 2.º, n.º 4, da ATAD – que, desde logo, não prevê que a influência significativa (independentemente da percentagem de participação) releve para que estejamos perante uma empresa associada.

<sup>30</sup> «Cascading an allowance on equity through participations is a well-known way of abusing equity allowance measures. In this type of scheme, a first amount of genuine equity injection is transferred to other related businesses through participations, in order to easily multiply the allowance deduction. The number of cascades is virtually unlimited. To prevent cascading the allowance through participations, the participation in associated enterprises will be deducted from the allowance base (...)» - *Commission Staff Working Document*, ponto 5.3.2, pág. 34.

ano fiscal em questão e do ano fiscal anterior, de acordo com o art. 4.º, n.º 2, § 1. Deste modo, só se aplicará a dedução a uma nova emissão de capitais próprios – daí estarmos perante um *incremental ACE*.

Poderemos questionar-nos se esta regra não condicionará as decisões de financiamento das empresas através de capitais próprios até à entrada em vigor da Diretiva. Isto porquanto estas terão vantagem em atrasar a injeção de novo capital até ao momento em que estas regras sejam aplicáveis.

### **3.3.1.3. Cálculo da dedução relativa aos capitais próprios**

A dedução relativa aos capitais próprios é calculada, nos termos do art. 4.º, aplicando a taxa de juro nocional à variação homóloga dos capitais próprios.

A distribuição de dividendos, contrapartida do capital próprio, ocorre após ser apurado o lucro do exercício. Ora, este tem em conta o montante de imposto pago. Pelo que são os sócios/acionistas que, em última instância, suportam o encargo da tributação dado que, devido a esta, veem reduzido o montante de lucros que lhes poderia ser distribuído. Assim, ao permitirmos uma dedução que compense, pelo menos em parte, a injeção de capital, estamos a incentivar o financiamento através de *equity*. De todo o modo, não será possível determinar, *a priori*, antes do cálculo do lucro efetivo, se haverá distribuição de dividendos e qual será o seu exato montante. Assim, para que haja uma dedução relativa ao incremento de capitais próprios é necessário fixar um valor que nos permita antecipar aquele que será o custo da remuneração do capital próprio.

De acordo com o preceituado no art. 4.º, n.º 2, da DEBRA, o montante da dedução é obtido multiplicando-se a base da dedução pela taxa de juro sem risco para a dívida com um prazo de vencimento de dez anos para a moeda em causa, sendo esta taxa acrescida de um prémio de risco – obtendo, assim, a taxa de juro nocional<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Concordamos com a doutrina quando refere que «[b]y applying this risk-free rate that depends on the currency of the borrower, the DEBRA Directive permits a consideration of currency-specific circumstances that could affect the level of the relevant risk-free rate. However, it is important to note that the concept of “relevant currency” is not clearly defined in the DEBRA Directive. Indeed, the Explanatory Memorandum refers to the “currency of the taxpayer”. It however, does not clarify whether this should be interpreted as the legal currency in which the share capital is denominated, its financial reporting functional currency or the currency of the country in which the taxpayer is located”, *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pág.

Esta taxa de juro nocial deverá, em termos teóricos, refletir o custo de oportunidade na aplicação de capitais no financiamento da empresa – ou a taxa de retorno sem risco que um potencial investidor poderia esperar de um investimento alternativo. O que, em termos práticos, acontece, pois a taxa definida incorpora uma taxa de juro sem risco.

Quanto ao prémio, este variará consoante a dimensão da empresa: a regra é a de que o seu valor é de 1%, mas será de 1,5% no caso de estarmos perante uma pequena e média empresa (doravante PME).<sup>32</sup>

A taxa de juro sem risco deverá ser determinada tal como vem estabelecido «nos atos de execução adotados nos termos do Regulamento de Execução do art. 77.º-E, n.º 2, da Diretiva 2009/138/CE<sup>33</sup> para a data de referência de 31 de dezembro do ano anterior ao período de tributação em causa» - art. 4.º, n.º 2, § 3.<sup>34</sup>

#### **3.3.1.4. Limite quantitativo da dedução**

O art. 4.º, n.º 1, § 1, da DEBRA prevê um limite anual à dedução equivalente a 30% do EBITDA. De acordo com o § 3, excedendo a dedução relativa aos capitais próprios este valor, devem os Estados-Membros permitir aos contribuintes proceder ao *carry forward* dos montantes não deduzidos. E poderão fazê-lo durante 5 anos.

---

5. No entanto, consideramos que este possa ser um problema de segunda linha, assumindo que a moeda em causa será, via de regra, o euro.

<sup>32</sup> Que, de acordo com o art. 3.º, n.º 5, são «todas as empresas que não excedam o limiar para as médias empresas, tal como estabelecido no art. 3.º, n.º 3, da Diretiva 2013/34/UE». Isto é, as que à data do balanço não excedam o limite de, pelo menos, dois de três critérios: o total do balanço não seja superior a € 20.000.000; o volume de negócios líquidos seja igual ou inferior a € 40.000.000; ou o número médio de empregados durante o período não exceda 250.

<sup>33</sup> Regulamento de Execução (UE) 2022/1384 da Comissão, de 8 de agosto de 2022, que «estabelece as informações técnicas para o cálculo das provisões técnicas e dos fundos próprios de base para efeitos de relato com uma data de referência compreendida entre 30 de junho de 2022 e 29 de setembro de 2022 em conformidade com a Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício».

<sup>34</sup> Nos termos do Regulamento de Execução (UE) 2022/1384 da Comissão, de 8 de agosto de 2022, a taxa de juro sem risco, relativa ao Euro, para o período compreendido entre 30 de junho de 2022 e 29 de setembro de 2022, para uma dívida com prazo de vencimento a 10 anos, é de 2,089%.

### 3.3.1.5. Limite temporal da dedução

De acordo com o preceituado no art. 4.º, n.º 1, § 1, a dedução à matéria coletável relativa aos capitais próprios é concedida por 10 períodos de tributação consecutivos.<sup>35</sup> A dedução poderá ser aproveitada no ano em que é incorrida (em que há o aumento de capitais próprios) e nos 9 anos seguintes. E este período temporal aplica-se a cada aumento de *equity*. Isto é: se no ano 0 houver um aumento de capital, a dedução relativa a este poderá ser aproveitada até ao ano 9; se no ano 1 houver novo aumento de capital, funcionará outra dedução em paralelo, aproveitável até ao ano 10.

Porém, nos termos do art. 4º, n.º 3, «se, após ter obtido uma dedução relativa aos capitais próprios, a base da dedução relativa aos capitais próprios for negativa num período de tributação, um montante igual à dedução negativa relativa aos capitais próprios torna-se tributável durante dez períodos de tributação consecutivos, até ao aumento global dos capitais próprios líquidos para os quais foi obtida a referida dedução». No entanto, tem o sujeito passivo a possibilidade de demonstrar que tal pode ter ocorrido devido ao normal funcionamento da empresa.

Ora, daqui decorre que durante o mesmo ano poderemos ter várias deduções e vários aumentos de base tributável a funcionar em simultâneo. E tal incrementa a complexidade do sistema.

Atente-se ao seguinte exemplo<sup>36</sup>: no ano 1, o sujeito passivo realiza um aumento de capitais próprios, passando de 100 para 140. Assumindo que a taxa de juro nocional é de 5%, então passará a dispor de uma dedução de 2. Logo, no ano 1 e nos 9 períodos de tributação seguintes terá o contribuinte direito a deduzir 2 ao montante de lucro tributável.

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Dedução 1	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2

<sup>35</sup> Repare-se que o período de 10 anos foi definido numa tentativa de aproximação ao prazo de vencimento da maioria dos instrumentos de dívida.

<sup>36</sup> Todos os exemplos da secção 3.3.1.5 estão expressos em milhares de euros.

No ano 2, o sujeito passivo realiza um novo aumento de capitais próprios, passando de 140 para 200. Assumindo de novo que a taxa de juro nocional é de 5%, então poderá deduzir, durante 10 períodos de tributação, uma importância de 3. Desde modo, são duas deduções (positivas) a funcionar em paralelo.

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11
<b>Dedução 1</b>	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-
<b>Dedução 2</b>	-	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3

Porém, no ano 3, a base da dedução relativa aos capitais próprios é negativa, passando de 200 para 130. Assumindo, de novo, que a taxa de juro nocional é de 5%, então tornar-se-á tributável, até ao ano 12, um montante de 3,5.

Nem o clausulado da Diretiva, nem os exemplos que constam da Exposição de Motivos referem que, sendo a base de dedução negativa, deixam de operar as deduções positivas<sup>37</sup>. Assumindo que não, então haverá duas deduções positivas a funcionar ao mesmo tempo que uma dedução negativa.

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10	Ano 11	Ano 12
<b>Dedução 1</b>	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-	-
<b>Dedução 2</b>	-	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-
<b>Aumento</b>	-	-	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5	+3,5

<sup>37</sup> Se atentarmos quer à Exposição de Motivos que antecede a *Proposta de Diretiva*, na pág. 8, quer ao previsto no art. 4.º, n.º 3, concluímos que a DEBRA não é suficientemente precisa neste ponto.

E quantos mais aumentos – ou diminuições – de capital próprio houver, mais complexo o sistema se torna, exigindo um maior esforço de controlo, tanto da parte das autoridades fiscais, como do próprio contribuinte.

Levanta-se, também, a questão de saber se o valor da dedução deverá ser o mesmo durante os 10 anos ou se, alterando-se a taxa de juro sem risco, este deverá variar. Pensamos que tal deverá ser explicitado.

Para além da possibilidade de *carry forward* dos montantes dedutíveis que excedam 30% do EBITDA, durante 5 anos, prevê o art. 4.º, n.º 1, § 2, que os Estados-Membros devem permitir aos contribuintes proceder ao reporte, sem limite de tempo, de parte da *allowance* que não for deduzida num ano fiscal, devido a lucro tributário insuficiente. Parece que se visa, com esta segunda regra, impedir que os sujeitos passivos, com a dedução, obtenham prejuízos fiscais adicionais.

### **3.3.2. Limitação à dedutibilidade dos juros**

#### **3.3.2.1. Introdução**

A outra medida para a mitigação do *bias* introduzida pela DEBRA opera pelo lado dos juros. O legislador propõe uma limitação à dedutibilidade dos custos da dívida e fá-lo com o objetivo de desincentivar o recurso ao financiamento através de capitais alheios, assim como diminuir o impacto nos orçamentos dos Estados que acarreta a dedução à matéria coletável resultante do recurso a capitais próprios.

Começaremos por abordar o conceito de EBITDA, dado que é em relação a este que, por efeito da remissão que nesta matéria é feita para a ATAD, poderá operar a limitação à dedutibilidade dos juros. Depois, apresentaremos as regras relativas à limitação, quantitativa e temporal, à dedutibilidade dos juros.

#### **3.3.2.2. Definição de EBITDA**

A proposta de Diretiva não define EBITDA, partindo eventualmente do pressuposto de que o conceito, em si, é auto-explicativo<sup>38</sup>. O art. 4.º, n.º 2, da ATAD indica que este valor «é calculado reintegrando nos rendimentos sujeitos a imposto sobre

---

<sup>38</sup> Cfr. art. 4º, n.º 1, em que se refere somente «resultados do contribuinte antes de juros, impostos, depreciações e amortizações («EBITDA»)».

as sociedades no Estado-Membro do contribuinte os montantes ajustados para efeitos fiscais relativos aos gastos excessivos com empréstimos obtidos, bem como os montantes ajustados para efeitos fiscais relativos a depreciações e amortizações. Os rendimentos isentos de impostos são excluídos do EBITDA do contribuinte».

A DEBRA deveria conter uma menção expressa sobre se estes montantes são ou não de incluir no cálculo do EBITDA. Somos da opinião, como já referimos, que deverá haver a maior uniformização possível entre a DEBRA e a ATAD, de forma a reduzir os custos de *compliance* dos contribuintes e a facilitar o cumprimento destas regras. Assim, entendemos que o conceito de EBITDA a utilizar deverá ser o mesmo.

### ***3.3.2.3. Limitação quantitativa e temporal à dedutibilidade dos juros***

De acordo com o disposto no art. 6.º, n.º 1 da proposta, o contribuinte poderá deduzir, num determinado período de tributação, 85% dos sobrecustos dos empréstimos que tenha contraído. Note-se que, relativamente ao conceito de *sobrecustos dos empréstimos*, a norma remete para a definição constante do art. 2.º, n.º 2, da ATAD – ainda que o preâmbulo da proposta de Diretiva DEBRA refira, à guisa de simplificação, juros pagos menos juros recebidos<sup>39</sup>.

Se o montante dedutível nos termos da DEBRA for superior ao montante que seria dedutível de acordo com as regras da ATAD, o contribuinte só poderá deduzir o mais baixo dos dois montantes<sup>40</sup>. A diferença poderá ser imputada a um período anterior ou posterior, remetendo a proposta para o disposto no art. 4.º da ATAD.

Esta limitação à dedutibilidade dos juros, que implica o funcionamento em conjunto das regras das duas Diretivas, só se aplicará ao financiamento através de capitais alheios obtido após a entrada em vigor da DEBRA<sup>41</sup>. O que poderá levar os contribuintes a calcular a adequação de uma antecipação ou atraso do recurso a capitais alheios.

---

<sup>39</sup> *Proposta de Diretiva*, pág. 11.

<sup>40</sup> Cfr. art. 6.º, n.º 2, da DEBRA.

<sup>41</sup> Art. 6.º, n.º 2.

## 4. DEBRA – QUESTÕES EM ABERTO

### 4.1. Introdução

A DEBRA não se mostra como uma proposta consensual, tendo sido criticada por parte da doutrina. Neste capítulo, identificaremos as principais fragilidades da proposta e os aspetos que deveriam ser revistos antes de uma eventual re-submissão à consideração dos Estados-Membros.

Começaremos por examinar os problemas suscitados pela dedução relativa aos capitais próprios. Explicaremos como operam as regras de limitação quantitativa à dedução à matéria coletável em questão, mencionando como consideramos que estas devem operar. De seguida, abordaremos a *allowance on equity* à luz do princípio da capacidade contributiva e focar-nos-emos na questão da inflação.

Debruçar-nos-emos, também, sobre questões quanto à limitação da dedutibilidade dos juros, referindo-nos tanto às problemáticas decorrentes da sua limitação temporal, como às decorrentes da sua limitação quantitativa.

Por último, terminaremos este capítulo com uma reflexão sobre a disponibilidade de *equity* e *debt*.

### 4.2. Questões quanto à dedução relativa aos capitais próprios

#### 4.2.1. Regras de limitação quantitativa da dedução relativa aos capitais próprios

Existem duas regras que limitam quantitativamente a dedução relativa aos capitais próprios<sup>42</sup>. Por um lado, o contribuinte não poderá deduzir mais do que um montante correspondente a 30% do EBITDA, sendo que haverá a possibilidade de *carry forward* dos montantes não utilizados durante 5 anos. Por outro lado, não é possível utilizar, num determinado exercício, a parte da dedução que exceda o lucro tributável desse período,

---

<sup>42</sup> Ou *allowance on equity*.

sendo o excedente reportável a períodos de tributação posteriores, sem qualquer limite temporal.

O exemplo seguinte permitirá uma melhor compreensão destas regras<sup>43</sup> ainda que não seja, nos termos da proposta, totalmente claro como é que as duas regras deverão interagir<sup>44</sup>.

Assumamos que a taxa de juro nocional é de 5% e que no ano 2 houve um aumento dos capitais próprios, passando estes de 1.000 para 1.400<sup>45</sup>. O sujeito passivo terá direito a uma dedução no ano 2 e nos 9 anos seguintes – isto é, até ao ano 11 – de 20. Ainda, 30% do EBITDA corresponde a 25, pelo que não se ultrapassa este limite quantitativo à dedução. Porém, o lucro tributável desta sociedade é somente de 15, logo a dedução relativa aos capitais próprios excede o lucro em 5. Note-se que em relação a este montante de 5 haverá possibilidade de *carry forward*, sem qualquer limitação.

	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>
<b>Capitais próprios</b>	<b>1.000</b>	<b>1.400</b>	-	-
<b>Variação de capitais próprios</b>	-	<b>400</b>	-	-
<b>Dedução 1</b>	-	-20	-20	-20
<b>30% do EBITDA</b>	-	25	-	-
<b>Lucro tributável</b>	-	15	-	-
<b>Carry forward sem limitação temporal</b>	-	5	5	5

<sup>43</sup> Para mais desenvolvimentos: *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pp. 6-9.

<sup>44</sup> No mesmo sentido: «it should be noted that there is a discrepancy between the Explanatory Memorandum and the text of the proposed DEBRA Directive as to how the two limitation thresholds and corresponding carry-forward mechanism should be applied. The authors are of the opinion that the interpretation that can be derived from a literal reading of the DEBRA Directive itself is the most logical one.», *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pág. 6.

<sup>45</sup> Todos os exemplos da secção 4.2.1 estão expressos em milhares de euros.

No ano 3, há um novo aumento de capitais próprios, tendo o sujeito passivo direito a uma nova dedução no valor de 30. Assim, no ano 3 e até ao ano 11, passará o sujeito passivo a ter uma dedução total de 50. Continua 30% do EBITDA a corresponder ao valor de 25 e o lucro tributável continua a ser 15.

	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>
<b>Capitais próprios</b>	<b>1.000</b>	<b>1.400</b>	<b>2.000</b>	-
<b>Variação de capitais próprios</b>	-	<b>400</b>	<b>600</b>	-
<b>Dedução 1</b>	-	-20	-20	-20
<b>Dedução 2</b>	-	-	-30	-30
<b>Dedução total</b>	-	-20	-50	-50
<b>30% do EBITDA</b>	-	25	25	-
<b>Lucro tributável</b>	-	15	15	-

Porém, o sujeito passivo tinha direito a uma dedução sem limitação temporal no valor de 5. A questão que aqui se levanta é a de saber se, no ano 3, este montante deverá ser acrescido à dedução relativa aos capitais próprios desse ano para se aplicar as limitações. Ou seja, se a limitação de 30% do EBITDA se aplica ao valor total da dedução – ao valor do ano em causa, acrescido do valor reportável – ou somente ao valor da dedução do ano em questão. O mesmo em relação à limitação que tem em conta o lucro tributável insuficiente.

Em nossa opinião, a limitação de 30% do EBITDA deverá ter somente em consideração o valor da dedução do ano em causa. Devido ao curto período de reporte facilmente os contribuintes perdem o direito a deduzir estes montantes. Isto é ainda mais notório no caso das PME, que necessitam de mais financiamento e em valores proporcionalmente mais elevados aquando do início da sua atividade, mas que têm dificuldades em gerar EBITDAs positivos durante os primeiros anos de atividade<sup>46</sup>.

---

<sup>46</sup> De acordo com a PwC: «The Directive intends to support start-ups and scale-ups. The 30% EBITDA limitation may hamper this (i.e. only carried forward for 5 years, while such companies may have longer

Porém, consideramos que no caso da segunda limitação se deverá ter em conta a dedução total. Isto, pois, caso contrário, poderia o contribuinte não poder deduzir a totalidade do montante a que tinha direito, no ano em causa, devido a lucro tributário insuficiente, mas poderia terminar o período fiscal com um lucro tributário negativo, dado ser-lhe permitido o reporte de deduções não utilizadas relativas a períodos passados. Deste modo, frustrar-se-ia o objetivo da norma.

Assim, no ano 3, a dedução relativa aos capitais próprios excede o limite de 30% do EBITDA em 5, não sendo este valor dedutível – logo, terá o sujeito passivo direito a deduzir 25. Porém, sendo o lucro tributável de 15, só poderá deduzir um montante equivalente a este valor. Deste modo, terá um valor que poderá reportar nos 5 períodos posteriores igual a 5. E terá um montante que poderá reportar, sem limitação temporal, de 15 – 10 relativos ao ano 3 e 5 referentes ao ano 2.

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
<i>Carry forward com limitação de 5 anos</i>	-	-	5	5
<i>Carry forward sem limitação temporal</i>	-	5	15 (5 + 10)	15 (5 + 10)

No ano 4, não existe um aumento de *equity*, pelo que não há nova dedução. Ora, tinha o sujeito passivo direito a uma dedução, devido aos aumentos de capital dos anos 2 e 3, no valor de 50. Ainda, 30% do EBITDA corresponde a 40. Assim, só poderia o sujeito passivo, quanto à dedução do ano em questão, deduzir 40. Mas, seguindo o nosso entendimento de que a limitação de 30% do EBITDA deverá ter somente em consideração o valor da dedução do ano em causa, então poderia o sujeito passivo deduzir o valor de 45 – 40 relativos ao ano 4, acrescido de 5 a que tinha direito devido à possibilidade de reporte limitada a 5 anos.

Porém, o lucro tributável era de 50. Assim, deduzindo o sujeito passivo o valor que aferimos a que teria direito – isto é, os 45 – tendo em conta a regra de limitação dos 30% do EBITDA, seria tributado sobre um lucro de 5. No entanto, tinha ainda direito a uma dedução, relativa aos períodos anteriores, no valor de 15. Somos da opinião que, em

---

time horizon to generate positive EBITDA)» *PwC response to the European Commission's request ...*, pág. 4.

face desta segunda norma de limitação, se deverá ter em conta o valor total da dedução. Ou seja, nunca poderá o sujeito passivo deduzir um montante maior do que aquele que é o seu valor tributável. Se tivéssemos em consideração o valor reportável de 15, então terminaria o sujeito passivo o período com prejuízos fiscais no valor de 10. Deste modo, defendemos que só poderá o sujeito passivo deduzir 5 deste montante de 15, continuando a ter direito ao reporte, em períodos futuros, do valor de 10.

	<b>Ano 1</b>	<b>Ano 2</b>	<b>Ano 3</b>	<b>Ano 4</b>
<b>Capitais próprios</b>	<b>1.000</b>	<b>1.400</b>	<b>2.000</b>	-
<b>Variação de capitais próprios</b>	-	<b>400</b>	<b>600</b>	-
<b>Dedução 1</b>	-	-20	-20	-20
<b>Dedução 2</b>	-	-	-30	-30
<b>Dedução total</b>	-	-20	-50	-50
<b>30% do EBITDA</b>	-	25	25	40
<b>Lucro tributável</b>	-	15	15	50
<b>Carry forward com limitação de 5 anos</b>	-	-	5	0
<b>Carry forward sem limitação temporal</b>	-	-	15	10

#### **4.2.2. Allowance on equity e o princípio da capacidade contributiva**

O art. 3.º do TUE consagra o princípio da igualdade o qual, no âmbito da fiscalidade direta, tem como corolário o princípio da capacidade contributiva, que traduz a ideia de que os impostos devem ser equitativos e que o ónus que recai sobre cada contribuinte deve refletir a sua capacidade económica para suportar esse encargo<sup>47</sup>.

---

<sup>47</sup> «As normas tributárias tipificam um conjunto de condutas humanas, geradoras de rendimento ou riqueza, as quais são utilizadas para a determinação da capacidade económica ou contributiva do sujeito – a qual constitui a medida na qual se autoriza uma intromissão na esfera patrimonial do mesmo, através de um imposto», NOGUEIRA, João Félix Pinto, *Direito Fiscal Europeu – O Paradigma da Proporcionalidade*.

Porém, em termos práticos, não é possível determinar com exatidão aquela que é a capacidade de cada um para contribuir. Daí que se atendermos, a título de exemplo, à Constituição da República Portuguesa (doravante CRP), dispõe o legislador, no art. 104.º, n.º 2, que «[a] tributação das empresas incide fundamentalmente sobre o seu rendimento real». Pelo que o legislador constitucional impõe a exigência de que a tributação das pessoas coletivas não pode afastar-se da sua situação económica, traduzida no seu acréscimo ou decréscimo patrimonial. No entanto, a norma é explícita ao conter o termo “fundamentalmente”. Logo, poderemos argumentar que apesar de, em bom rigor, não ser aconselhado estabelecer regras fiscais com base em fixações de valores, estas – pelo menos no caso do ordenamento jurídico português – são possíveis, nomeadamente quando não existe outra solução<sup>48</sup>. Logo, não estaremos, aqui, perante nenhuma inconstitucionalidade. Porém, deverá a fixação aproximar-se o máximo possível da real despesa do sujeito passivo. E será que, no caso em análise, se aproxima?

Nos termos do Regulamento de Execução (UE) 2022/1384, a taxa de juro sem risco, relativa ao Euro, para o período compreendido entre 30 de junho de 2022 e 29 de setembro de 2022, para uma dívida com prazo de vencimento a 10 anos, é de 2,089%. Mas este Regulamento também fixa qual o *spread* que deverá ser utilizado para efeitos da Diretiva 2009/138/CE.

Olhando para os números relativos a Portugal, o *spread* para uma dívida com duração de 10 anos é de 47 pontos base, isto é, 0,47%. E este número difere entre os vários países da zona euro. Se atentarmos ao caso da Finlândia, este mesmo *spread* está definido nos 0%, enquanto na Grécia encontra-se nos 1,64%. Ora, como referimos, o prémio de risco para a dedução relativa aos capitais próprios da DEBRA é fixo: 1%, sendo este valor aumentado para 1,5%, no caso das PME. O relatório de avaliação de impacto<sup>49</sup> é um importante auxílio para compreendermos o porquê de este ser um valor previamente fixado. Considera-se que é necessário encontrar um equilíbrio entre simplicidade e exatidão e que este é alcançado ao determinar-se uma única taxa nocional, aplicável em

---

<sup>48</sup> Como ensina SÉRGIO VASQUES «Quanto à tributação das empresas, o n.º 2 do artigo 104º consagra o princípio da tributação dos rendimentos reais, não sem uma ressalva que abre a porta à introdução de esquemas de tributação por presunções ou estimativa, ditada por razões de simplificação ou pela falta de cooperação do próprio contribuinte no apuramento da verdade fiscal», *Manual de Direito Fiscal*, pág. 152.

<sup>49</sup> *Commission Staff Working Document*, pág.33. Ver, também, *Setting Savings Free – Proposal for the taxation of savings and profits*, pág. 2.

todos os Estados-Membros. E apesar de ignorar as diferenças nas condições de financiamento existentes entre os vários países, um prémio de risco fixo proporcionará clareza, previsibilidade e simplicidade. No entanto, há várias considerações a tecer.

Fará sentido que, no caso das multinacionais (doravante MNE), a dedução em questão tenha por base um prémio de risco fixo, como o previsto na proposta de Diretiva? Para estas, este é um instrumento importante para evitar que contraiam financiamentos através de capitais próprios em jurisdições onde a vantagem fiscal seja superior. Nos moldes em que a dedução relativa aos capitais próprios é, neste momento, calculada, será igual em qualquer Estado-Membro. Não obstante, o mesmo não se aplica às PME, porquanto estas não têm a mesma possibilidade de escolher a jurisdição onde se podem financiar com capitais próprios. Neste caso, uma dedução fixa, que não tenha em conta as características concretas do mercado, poderá colocar empresas que competem diretamente em desvantagem umas face às outras, consoante a jurisdição onde são residentes. E isto tornar-se-á mais evidente analisando os *spreads* definidos no Regulamento de Execução do art. 77º-E, n.º 2, da Diretiva 2009/138/CE.

Como é possível concluir, observando os *spreads* determinados para a Finlândia e para a Grécia, os valores fixados na Diretiva terão diferentes consequências, dependendo do país onde é aplicada a dedução. No caso de uma empresa finlandesa, e partindo do prémio de risco de 0% previsto no Regulamento de Execução, uma dedução relativa aos capitais próprios que tenha por base a taxa sem risco à qual acresce um prémio de risco de 1,5% será uma vantagem. Sendo o prémio de risco uma compensação para os investidores que investem em instrumentos de dívida com um risco acrescido<sup>50</sup> e estando este valor, no caso finlandês, fixado em 0%, tal significa que o risco de incumprimento associado a estes financiamentos é nulo. E mesmo se considerarmos que o *spread* fixado no Regulamento não espelha a realidade do país, tendo em conta que o prémio de risco depende do tipo de investimento, das condições em que é feito e do setor de atividade, decerto que não se afastará dos valores aqui fixados. Assim, terão as empresas finlandesas uma verdadeira vantagem fiscal ao financiarem-se através de capitais próprios.

---

<sup>50</sup> «The equity risk premium (...) plays a critical role for any investor in that it affects savings and spending behavior as well as the all-important allocation decisions between riskless and risky assets. In that sense, it is an equilibrium concept that look beyond any given period's specific circumstances to develop a fundamental, long-term estimate of return trends», HAMMOND, P. Brett; Martin L. LEIBOWITZ, *Rethinking the Equity Risk Premium: An Overview and Some New Ideas*, pág. 1.

Já no caso da Grécia, e seguindo o mesmo raciocínio, estando o *spread* previsto no Regulamento de Execução fixado em 1,64%, tal significa que uma dedução relativa aos capitais próprios que parta de uma taxa sem risco igual à dos restantes países, mas à qual acresce um prémio de risco de 1,5% será uma desvantagem.

Partindo deste exemplo, podemos concluir que uma dedução relativa aos capitais próprios, determinada nos termos previstos na proposta de Diretiva, será benéfica para as PME sedeadas em países nos quais as empresas não têm grande dificuldade em aceder a financiamento. Por outro lado, será prejudicial para aqueles – como a Grécia – que veem a sua dívida pública aumentar anualmente, pois têm mais riscos de insolvência no caso de ocorrerem choques no mercado e no caso de as empresas não gerarem os *cash-flows* necessários para cumprirem as suas obrigações. Ainda, é possível concluir que uma taxa de juro nocional fixada nestes termos desviar-se-á do princípio da capacidade contributiva, dado não serem as empresas tributadas por uma aproximação à sua situação real.

Face ao exposto, somos da opinião de que o prémio de risco deverá ser, pelo menos quanto às PME, fixado tendo em conta as características do mercado, do setor e, se possível, as condições de empréstimo de cada empresa<sup>51</sup>. Sabemos, claro, que tal aumenta a complexidade do cálculo da dedução – o que, por sua vez, aumenta os custos de cumprimento e administrativos. No entanto, só desta forma será possível espelhar ao máximo aquela que é a realidade da empresa quando recorre ao financiamento através de capitais próprios.

Assim, consideramos que é necessária uma outra solução, mas que esta só se deverá aplicar ao caso das PME.

---

<sup>51</sup> «(...) this premium does not sufficiently approximate the cost of debt, nor the cost of equity. Indeed, the level of risk premium predominantly fluctuates as a function of the creditworthiness of the borrower, the maturity of the loan and prevailing market interest rates. None of these elements are factored into the fixed-risk premium of 1%-1.5%. Companies with a low creditworthiness will pay higher risk premiums on their debt and equity. Accordingly, if the DEBRA Directive is intended to reduce this tax disparity, taxpayers with a low solvability who incur equity increases should be entitled to a higher risk premium for the equity allowance deduction. However, the Commission did not follow this market reality», *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pág. 6.

Uma alternativa<sup>52</sup> é a determinação do prémio de risco tendo por base a notação de *rating* de cada contribuinte. Partindo do método Standard & Poor's, às diferentes classificações seriam atribuídos diferentes prémios de risco – por exemplo, 0,05% para as empresas com uma classificação AA, 2% se a empresa fosse classificada com menos de B. No caso de a empresa não ter notação de *rating*, seria aplicável um prémio de risco de 1%. Uma empresa pertencente a um grupo poderia recorrer à notação de *rating* determinada para este, no caso de não ter uma avaliação de risco própria.

E é aqui que, para nós, se levanta o problema, porquanto esta alternativa poderá conduzir a uma violação do princípio da igualdade. Isto é, perante duas empresas iguais, que competem diretamente no mercado, a não pertencente a um grupo poderá obter uma dedução cujo prémio de risco é fixado em 1%, enquanto a outra, pertencente a um grupo, aproveitará outro *spread*. E se esta segunda pertencer a um grupo que está bem avaliado em termos de risco de crédito – p.e. com uma avaliação AA – a dedução relativa aos capitais próprios será calculada tendo por base um prémio de risco mais baixo do que o valor supletivo – de 0,5%, no caso. Deste modo, apesar de concorrer diretamente e nas mesmas circunstâncias que a empresa que não pertence a um grupo, estará numa posição desfavorável face a esta. Daqui poderão decorrer desvios à normal concorrência entre empresas, pelo que não concordamos com a solução apresentada.

Outra possibilidade seria a de os Governos terem liberdade para fixar o prémio de risco por setor, tendo em conta os dados concretos relativos à atividade em causa e ao contexto do país onde esta se desenrola. Note-se que, neste caso, consideramos ser necessária a fixação, pela UE, de valores máximos e mínimos para o *spread*.

Efetivamente, as PME são um motor essencial na transformação para a era verde e digital, dado que esta requer elevados investimentos de risco. E estas têm uma dificuldade acrescida em aceder tanto a *debt*, como a *equity*. Isto, pois tendo em conta o risco acrescido que representam, existem menos investidores particulares com tanta

---

<sup>52</sup> «(...) CFE notes that the risk premium estimates in the draft directive are not adjusted to the market and company's borrowing conditions and they are set without any difference being made for location of a company, which does not reflect economic reality of rates one would pay in the country. For instance, if a company has a 10-year risk free interest rate – the rate used should be the rate of bonds issued in the market, using market reference as opposed to government/ EIOPA reference. As a result, this should be a market-based and company-adjusted rate based on what companies pay when they borrow money. Additional elements might be added to the calculation of the risk premium, such as the credit rating of the company», CFE Tax Advisors Europe, *Opinion Statement...*, pág. 4.

propensão para nelas investir. Ainda, os detentores de capital alheio exigem maiores contrapartidas para a obtenção de financiamento<sup>53</sup>, sendo que estes encargos acrescidos dificultam o caminho até ao sucesso destas empresas. Face ao exposto, fará, de facto, sentido existir um prémio acrescido para as PME que procure neutralizar este risco superior. Não obstante, não é possível quantificar o quão efetiva será esta medida.

Se pensarmos numa empresa familiar, em que os acionistas/sócios são os próprios empreendedores e gestores da empresa, estes terão aqui um incentivo para injetarem mais capital nas suas organizações, pois verão o seu risco diminuir. No entanto, se pensarmos numa PME aberta ao capital público, em que qualquer investidor privado pode investir, a medida poderá não ser tão efetiva. Ou, pelo menos, poderá não o ser se não for combinada com outras medidas que incentivem este tipo de investimento<sup>54</sup>. Ainda, não nos podemos esquecer de que o prémio de risco de 1% para investimentos em empresas não classificadas como PME representa, também, um aumento do incentivo ao investimento nestas. Ora, poderemos ter, aqui, vários comportamentos: os investidores podem manter os tipos de investimentos que já praticavam, tendo a vantagem de ver o seu risco reduzido dada a possibilidade de a empresa deduzir os custos associados; ou os investidores podem aumentar a sua tendência (original) para o risco, tendo em conta que uma parte deste, *ceteris paribus*, acaba por ser neutralizado com esta medida. Porém, não conseguimos determinar qual dos comportamentos será mais observado.

Para além do mais, poderemos, de novo, estar perante uma violação do princípio da igualdade: poderemos ter duas empresas muito parecidas, que concorrem diretamente uma contra a outra, mas uma é considerada PME e a outra não, beneficiando de forma diferente desta medida. Deste modo, estaremos, aqui, a intervir no mercado, criando uma diferenciação que parece não respeitar o princípio da proporcionalidade. E podemos, ainda, no limite, estar a incentivar o fenómeno de desagregação jurídica de empresas existentes, de modo a que cada uma resultante da cisão passe a qualificar-se como PME.

Face ao exposto, levanta-se aqui a questão de saber se o *spread* deve ser pré-fixado e, devido a tal, não resultar adequado às características de mercado de cada país. O relatório de avaliação de impacto que acompanha a proposta de Diretiva indica que os

---

<sup>53</sup> «[S]mall and innovative businesses, often perceived by banks and financial institutions to be higher risk, might be at a particular disadvantage, despite their importance in generating future growth», *Commission Staff Working Document*, pág. 14.

<sup>54</sup> Note-se que a este propósito referiremos a UMC na secção 4.4.

Estados-Membros não devem dispor de poderes discricionários sobre a aplicação deste prémio superior, de forma a que haja igualdade de condições para todas as PME, independentemente do seu local de residência<sup>55</sup>. Ora, como referido, na prática tal consubstanciar-se-á numa dedução relativa aos capitais próprios que não é adequada às condições específicas da empresa.

### **4.2.3. Inflação**

Uma questão relevante, principalmente tendo em conta o contexto em que vivemos, prende-se com a inflação. Em termos económicos, estamos perante este fenómeno quando há uma «subida crescente e generalizada do nível geral de preços numa economia, durante um determinado período de tempo, podendo identificar-se e perceber-se a inflação pela pressão da procura e a inflação pelos custos»<sup>56</sup>. Como vimos, os pagamentos de juros nominais são dedutíveis à matéria coletável. No entanto, não nos podemos esquecer que a taxa de juro nominal não reflete a taxa de juro real. Ora, o poder de compra da moeda diminui à medida que aumenta a inflação. E este fenómeno poderá ser relevante nesta sede. Se o financiamento através de capital alheio for negociado de modo que as taxas de juro sejam indexadas às taxas de mercado monetário (por exemplo, tendo como referencial a taxa Euribor), haverá uma preferência pelo financiamento através de *equity*, pois os custos do capital alheio aumentam. Pelo contrário, se for negociada uma taxa fixa, continuarão as empresas a querer manter os financiamentos através de capitais alheios negociados, porquanto estes tornam-se mais baratos<sup>57</sup>.

Assim, é importante que a dedução relativa aos capitais próprios reflita a inflação que é sentida ao longo do período fiscal relevante. Desde logo, esta terá impacto nas remunerações esperadas pelos investidores particulares. Ora, a taxa de juro sem risco, como o próprio nome o indica, não tem em conta os vários riscos existentes nos mercados de capitais, nomeadamente o risco de inflação. E sendo o prémio de risco utilizado para

---

<sup>55</sup> *Commission Staff Working Document*, pp. 32 e 33, e Exposição de Motivos que antecede a *Proposta de Diretiva*, pág. 9.

<sup>56</sup> SAMUELSON, Paul; William Nordhaus, *Economia 19e*, Mc Graw Hill, 19ª edição.

<sup>57</sup> Pegando num empréstimo de 100€, cuja taxa de juro é de 8%. Aumentando a taxa de inflação em 5%, tal significa que o mesmo cabaz de produtos se tornou 5% mais caro. Pelo que se a taxa de juro fosse variável, os 8% pré-acordados variariam, de forma a refletir este aumento de preços de 5%.

calcular a dedução relativa aos capitais próprios fixo, então também não terá em conta este fenómeno.

Como supramencionado, em contextos marcados por uma elevada inflação, o poder de compra dos sujeitos passivos diminui. Assim, a mesma quantidade de moeda compra menos bens e serviços. Deste modo, os investidores – nomeadamente os mais pensos ao risco – exigem um maior retorno para injetarem capital.

Face ao exposto, consideramos que deverá ser prevista uma solução que tenha em consideração a inflação. Ainda que a subida generalizada dos preços não seja, em contextos de normalidade, um problema tão premente, deverá ser acautelada.

Efetivamente, havendo uma solução que passe pela definição pelos governos dos prémios de risco, estes poderão ir monitorizando esta questão. Outra hipótese será admitir a possibilidade destes *spreads* serem revistos anualmente. Aliás, tal vem previsto na Exposição de Motivos da proposta de Diretiva, tendo a Comissão liberdade de adotar atos delegados que alterem a taxa do prémio de risco <sup>58</sup>.

Somos da opinião de que esta faculdade deverá ser efetivamente utilizada. Tendo em conta o contexto em que vivemos, defendemos que, antes da entrada em vigor da Diretiva, a Comissão deverá explicitar quais os prémios de risco que seriam adequados à conjuntura atual. Note-se que é importante, também, a determinação do momento em que será fixado este prémio. Isto, pois, tendo por base a taxa de inflação anual, em Portugal, esta variou de 1,3% em 2021, para 7,8% em 2022<sup>59</sup>, prevendo-se que se fixe em 5,8% em 2023<sup>60</sup>.

### **4.3. Questões quanto à limitação da dedutibilidade dos juros**

#### ***4.3.1. Limitação temporal à dedutibilidade de juros***

---

<sup>58</sup> *Proposta de Diretiva*, pág. 11.

<sup>59</sup> Taxa de Inflação (Taxa de Variação do Índice de Preços no Consumidor) total e por consumo individual por objetivo - [Base de Dados de Portugal | Pordata](#), consult. a 21 de fevereiro de 2023.

<sup>60</sup> Projeções económicas do Banco de Portugal - [Base de Dados de Portugal | Pordata](#), consult. a 21 de fevereiro de 2023.

A DEBRA não contém nenhuma limitação temporal à dedutibilidade dos juros que não possam ser utilizados num determinado período de tributação. O seu art. 6.º apenas dispõe que a diferença entre o montante calculado seguindo as regras da DEBRA e o montante calculado nos termos da ATAD deverá «ser imputada a um período anterior ou posterior».<sup>61</sup>

Nos termos do art. 4.º, n.º 6, da ATAD os Estados-Membros dispõem de três conjuntos de regras em matéria de dedutibilidade temporal dos juros, podendo optar por uma delas: (i) poderão permitir aos sujeitos passivos a dedução em períodos posteriores dos gastos excessivos com empréstimos obtidos, sem limitação temporal; (ii) poderão permitir aos sujeitos passivos o reporte em períodos posteriores dos gastos excessivos com empréstimos obtidos, sem limitação temporal, e poderão permitir a dedução em períodos anteriores, até um máximo de três anos; e (iii) poderão permitir aos sujeitos passivos o reporte em períodos posteriores dos gastos excessivos com empréstimos obtidos, sem limite temporal, concedendo, também, a possibilidade de em relação a períodos posteriores, se aproveitar, durante um máximo de 5 anos, a capacidade de dedução de juros não utilizada.

O art. 67.º do CIRC, que transpõe para o ordenamento jurídico português as regras de dedutibilidade dos juros da ATAD, é mais específico. Nos termos do seu n.º 2, os gastos de financiamento líquidos que não tenham sido deduzidos poderão ser reportados nos cinco exercícios posteriores. O mesmo limite temporal aplica-se à capacidade não utilizada, de acordo com o previsto no n.º 4. Assumimos que os mesmos limites serão aplicáveis no caso de a proposta de Diretiva vir a ser aprovada. E o mesmo acontecerá em outros ordenamentos jurídicos, dado que esta disposição já existe nos vários sistemas fiscais.

Ora, como vimos, um dos objetivos da DEBRA é o apoio às *start-ups*, empresas que se caracterizam por, numa fase inicial, necessitarem de avultados investimentos, mas obterem resultados contabilísticos negativos. O que se traduz num elevado risco de incumprimento das obrigações de financiamento assumidas. Deste modo, parece-nos que limitar a dedução dos juros contraídos a poucos períodos de tributação posteriores poderá desprover esta medida dos efeitos práticos pretendidos.

Face ao exposto, somos da opinião de que deverá haver um incentivo para que as *start-ups* (ou as PME em geral) disponham de um limite temporal maior para que possam

---

<sup>61</sup> Remete-se, ainda, para o disposto no art. 4.º da Diretiva (UE) 2016/1164, ou seja, para a própria ATAD.

deduzir os juros efetivamente contraídos aquando do recurso a capital alheio. Note-se, até, que tal se poderá traduzir num incentivo a que os financiadores mutuem capital a estas empresas, dado que o risco de incumprimento é, em certa medida, atenuado.

Claro que nos poderemos questionar se não deverá este raciocínio ser transposto para a limitação temporal da dedução relativa aos capitais próprios. Porém, aqui já não teremos de seguir o mesmo entendimento. A dedução relativa a *equity* parte do pressuposto de que os sócios/acionistas injetam capitais próprios na sociedade com base numa expectativa de virem a receber dividendos. No entanto, esta é uma mera expectativa, não havendo o mesmo grau de certeza jurídica em relação à distribuição de dividendos como há em relação ao pagamento de juros. Como estamos somente perante uma mera expectativa, não é possível determinar, *a priori*, qual o montante de dividendos que será distribuído. A dedução relativa aos capitais próprios parte, como já explicitámos, de uma ficção da realidade. Ora, a não existência de um limite temporal a esta dedução poder-se-á traduzir num subsídio futuro a estas empresas. Isto, pois um aumento dos capitais próprios origina uma dedução apesar de, numa fase inicial, não haver distribuição de dividendos, dada a não existência de proveitos. Não havendo limite temporal, a partir do momento em que estas empresas obtivessem lucros positivos, teriam direito a tantos subsídios, dedutíveis à matéria coletável, como aumentos de capitais próprios que tivessem feito, mesmo não tendo distribuído dividendos.

#### **4.3.2. Limitação quantitativa à dedutibilidade dos juros**

Em relação à limitação quantitativa à dedutibilidade dos juros, diz-nos a proposta de Diretiva que é necessário aplicarmos, em paralelo, as regras do art. 6.º, n.º 1, da DEBRA e as disposições previstas no art. 4.º da ATAD. A Exposição de Motivos que precede a proposta de Diretiva<sup>62</sup> indica que a regra que limita a dedução em 85% dos gastos com financiamento incorridos – a regra da DEBRA – tem prioridade sobre a regra prevista na ATAD. Note-se, porém, que esta precedência de aplicação não decorre diretamente do texto da Diretiva, sendo nós da opinião que tal deverá ser explicitado no referido clausulado.

Ainda, a Diretiva não é clara quanto à forma como se deve aplicar esta precedência. Ou seja, a DEBRA limita, em primeiro lugar, a dedução dos gastos com

---

<sup>62</sup> *Proposta de Diretiva*, pág. 11.

financiamento incorridos em 85%. Porém, no texto não é indicado se a aplicação das regras da ATAD já tem em conta este limite – isto é, não é claro se a limitação a 30% do EBITDA se aplica à totalidade dos gastos de financiamento incorridos ou se tem somente em conta a parcela correspondente a 85% destes gastos. Acreditamos que não se levantarão questões no caso de ambas as regras incidirem sobre o montante de gastos de financiamento efetivamente suportados. Assim, focar-nos-emos somente na possibilidade de as regras previstas na ATAD se aplicarem tendo já em conta a limitação à dedutibilidade que decorre da DEBRA.

Partindo de um exemplo<sup>63</sup>: o sujeito passivo contraiu gastos com financiamento através de capitais alheios no valor de € 5.000.000. Aplicando-se a regra que limita a dedução destes em 85%, então poderá, nos termos da DEBRA, deduzir um montante equivalente a € 4.250.000, não podendo deduzir € 750.000. Note-se que, neste caso, não existe uma regra de *de minimus threshold*, não estando a dedução limitada a 3 milhões de euros. Ora, se a regra prevista na ATAD se aplicar somente sobre ao montante dedutível nos termos do disposto na DEBRA, então só poderemos deduzir, até um limite de € 4.250.000, o valor correspondente a 30% do EBITDA. Ou seja, assumindo que 30% do EBITDA é € 4.000.000, então poderemos deduzir € 4.000.000. Porém, diz-nos o n.º1 do art. 6.º da DEBRA que será em relação à diferença entre a dedução calculada nos termos da DEBRA e a dedução calculada de acordo com a ATAD que existirá possibilidade de *carry forward*. Deste modo, nunca poderá o sujeito passivo deduzir € 750.000, podendo reportar, para períodos futuros, o valor de € 250.000 – que corresponde à diferença entre os € 4.250.000 dedutíveis nos termos da DEBRA e os € 400.000 dedutíveis de acordo com a ATAD.

---

<sup>63</sup> Para mais desenvolvimentos: *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pp. 13-14.

	<b>DEBRA</b>	<b>ATAD</b>
<b>Gastos com financiamento contraídos sobre os quais se aplicam as regras da limitação da dedutibilidade</b>	5.000.000	4.250.000
<b>30% do EBITDA</b>	4.000.000	4.000.000
<b>Juros não dedutíveis</b>	1.000.000	250.000
<b>Gastos com financiamentos dedutíveis</b>	4.250.000	4.000.000
<b>Juros sem possibilidade permanente de dedução (<i>juros perdidos</i>)</b>	1.000.000	-
<b>Juros com possibilidade de <i>carry forward</i> ou de <i>carry back</i></b>	-	250.000

No nosso exemplo, assumimos que a limitação da ATAD se aplica ao resultado obtido após a aplicação da regra dos 85%. Porém, o disposto na Exposição de Motivos, ao conceder uma prioridade na aplicação da regra da DEBRA e ao dispor que o contribuinte, numa segunda fase, «calculará a limitação aplicável em conformidade com o artigo 4.º» da ATAD, não afasta a possibilidade de aplicação da regra do *de minimus threshold* que esta Diretiva contém.

Partamos do seguinte exemplo: o sujeito passivo contraiu gastos de financiamento através de capitais alheios no valor de € 4.000.000. Aplicando-se a regra que limita a dedução destes gastos em 85%, então poderá, nos termos da DEBRA, deduzir um montante equivalente a € 3.400.000, não podendo deduzir € 600.000. Ora, aplicando-se a regra prevista na ATAD somente sobre aquilo que é dedutível nos termos do disposto na DEBRA, então poderemos deduzir, até um limite de € 3.400.000, o valor correspondente a 30% do EBITDA. Assumamos que tal corresponde a € 2.700.000.

Porém, neste nosso segundo exemplo, teremos também presente a regra do *de minimus threshold*<sup>64</sup>: poderá o contribuinte deduzir gastos com empréstimos suportados até um limite de € 3.000.000 de euros, se este valor for superior a 30% do seu EBITDA.

---

<sup>64</sup> Não se tendo em conta este *de minimus threshold*, então «numerous taxpayers would experience a negative effect in respect of debt financing, while, in contrast, they are not affected by the interest limitation rule in ATAD 1», *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pág. 12.

Ora, no nosso caso, tal verifica-se, podendo o sujeito passivo deduzir € 3.000.000. Será em relação à diferença entre a dedução calculada nos termos da DEBRA e a dedução calculada de acordo com a ATAD que existirá possibilidade de *carry forward*. Deste modo, nunca poderá o sujeito passivo deduzir € 600.000, podendo reportar, para períodos futuros, o valor de € 400.000 – que corresponde à diferença entre os € 3.400.000 dedutíveis nos termos da DEBRA e os € 3.000.000 dedutíveis de acordo com a ATAD.

	<b>DEBRA</b>	<b>ATAD</b>
<b>Gastos com financiamentos contraídos sobre os quais se aplicam as regras da limitação da dedutibilidade</b>	4.000.000	3.400.000
<b>30% do EBITDA</b>	2.700.000	2.700.000
<i>de minimus threshold</i>		3.000.000
<b>Juros não dedutíveis</b>	600.000	400.000
<b>Gastos com financiamentos dedutíveis</b>	3.400.000	3.000.000
<b>Juros sem possibilidade permanente de dedução (<i>juros perdidos</i>)</b>	600.000	-
<b>Juros com possibilidade de <i>carry forward</i> ou de <i>carry back</i></b>	-	400.000

A DEBRA não contém um *de minimus threshold* não sendo claro se a remissão que se faz para a ATAD implica ou não a aplicação deste limite quantitativo. Porém, não há dúvidas de que tal *threshold* é uma importante ferramenta para PME, *start-ups* e *scale-ups*, que não só têm mais dificuldades e demoram mais tempo a obter EBITDAs positivos, como veem nesta ferramenta uma forma de diminuir os seus custos de cumprimento.

Note-se, por último, que ao reduzirmos a possibilidade de dedução dos gastos com financiamento incorridos estamos a acentuar a problemática já existente da dupla tributação<sup>65</sup>. Ou seja, os juros não dedutíveis são tratados na esfera do sujeito passivo que

---

<sup>65</sup> «it is important to note that any limitation to the deductibility of interests gives rise to potential double taxation, as, in principle, the interest income is still taxable at the level of the lender», *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pág. 2.

neles incorre como sendo matéria coletável, logo são sujeitos a tributação. No entanto, serão também tratados na esfera da entidade que os recebe como lucro, também sujeito a imposto. Assim, uma das virtudes da possibilidade de dedução destes gastos traduz-se na eliminação da dupla tributação – que é possivelmente incrementada com esta nova regra.

#### **4.4. Disponibilidade de *equity* e *debt***

Antes de se equacionar a existência de uma dedução pelo aumento de capitais próprios – que se traduz num incentivo ao financiamento através destes – é necessário um estudo e uma reflexão sobre se existem, na UE, suficientes investidores para que esta mudança legislativa seja eficaz. Concluindo-se que a oferta de capital próprio não é suficiente para fazer face ao aumento da procura, então a medida poderá não ser eficiente. De acordo com o *European Investment Bank* (doravante EIB), a disponibilidade de financiamento com capital próprio diminuiu ainda mais durante a crise originada pela pandemia da Covid-19. E é este claro ao afirmar que as empresas, especialmente as PME, enfrentam um ambiente adverso, por terem estruturas de custos menos flexíveis e um acesso mais restrito ao financiamento<sup>66</sup>.

Ora, com a dedução, existirá um incentivo generalizado para que as empresas, independentemente da sua dimensão, recorram mais a *equity*. Nomeadamente por esta dedutibilidade dos capitais próprios ser balanceada com uma limitação da dedutibilidade dos juros.

Ao criarmos uma medida fiscal que incentiva o recurso, por todos, a capitais próprios, estamos a contrair a oferta de financiamento que existe para as PME<sup>67</sup> <sup>68</sup>. Isto, porquanto uma maior oferta de investimentos com menos risco – característica mais

---

<sup>66</sup> Para mais desenvolvimentos, consultar o Capítulo 6 do *Investment Report 2020/2021* do EIB.

<sup>67</sup> «Survey indicators suggest that various sources of finance specific of young enterprises and SMEs - such as private equity, venture capital and business angels - may dry up. This should cause concern as these sources of finance were already not sufficiently developed in Europe prior to the crises» – EIB Investment Report 2020/2021, capítulo 6.

<sup>68</sup> Ainda, «[t]he proposal as designed might be detrimental to start-ups and pull equity finance away from them. Corporate entities being able to choose between debt and equity funding, would be an incentive to choose more to use equity.» CFE TAX ADVISORS EUROPE, *Opinion Statement ...*, pág. 3.

premente quanto aos investimentos em MNE – terá um impacto na distribuição do perfil de risco dos vários investidores existentes.

Em suma, a existência insuficiente de capitais próprios desencoraja investimentos em projetos que têm, à partida, maior risco, mas cujos retornos futuros, a existirem, são superiores aos retornos médios. Ainda, dificulta a inovação e o desenvolvimento.

Somos da opinião que uma medida como esta, que visa incentivar o recurso pelas empresas ao financiamento através de capitais próprios, deverá ser acompanhada por uma medida *espelho*, que incentive os investidores a injetarem mais capital no mercado financeiro. Por exemplo, uma diminuição, ao nível do IRS, da tributação dos dividendos poderá ser um estímulo para que as pessoas apliquem as suas poupanças nas empresas.

Porém, não nos podemos esquecer de que o sistema fiscal não deve ser instrumentalizado para a prossecução de objetivos não fiscais. A fiscalidade existe, em primeira linha, com vista à coleta de receita. Pelo que criar incentivos fiscais com o objetivo de aumentar a disponibilidade de capitais próprios corresponde a utilizar o sistema fiscal para prosseguir objetivos extra-fiscais, o que deverá ser evitado.

É importante referirmos, ainda que brevemente, a União dos Mercados de Capitais (doravante UCM). Esta iniciativa da UE tem como objetivo criar um verdadeiro mercado único de capitais, visando proporcionar novas formas de financiamento, principalmente para as PME<sup>69</sup>. Ainda, tem como objetivo reduzir os custos de angariação de capitais, facilitando o investimento estrangeiro e tornando o sistema financeiro da UE mais estável. É possível retirar desta iniciativa que há um esforço para a promoção da disponibilidade de capitais próprios. E são várias as iniciativas legislativas adotadas neste sentido<sup>70</sup>. A

---

<sup>69</sup> «para agregar os recursos financeiros disponíveis é fundamental uma maior participação dos pequenos investidores e de que a UCM proporcionará a estes investidores oportunidades adequadas de poupança a longo prazo de modo a cobrir as suas necessidades financeiras futuras, e SALIENTA que um elevado nível de proteção dos investidores e dos consumidores e das normas de integridade do mercado é uma condição prévia para incutir confiança no setor financeiro.» *Conclusões do Conselho sobre o Plano de Ação da Comissão para a União dos Mercados de Capitais (UCM)*, 12898/1/20 REV 1, Bruxelas, 2 de dezembro de 2020, ponto 14.

<sup>70</sup> Por exemplo, iniciativas que visam a titularização simples, transparente e normalizada para alargar as oportunidades de investimento e impulsionar o crédito disponível para as famílias e empresas da Europa; ou incentivo ao *crowdfunding* para melhorar o acesso a esta forma inovadora de financiamento para as novas empresas, mantendo, ao mesmo tempo, a proteção do investidor; ou a promoção dos mercados de crescimento das PME para reduzir a burocracia quando tentam aceder aos mercados de capitais. Para mais informações sobre a UCM: [União dos Mercados de Capitais - Consilium \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/ucm_en).

avaliação do impacto real destas medidas está fora do escopo da presente dissertação. Não obstante, somos da opinião de que deverá tal ser aferido, determinando-se se estimulam efetivamente os investidores a injetarem capital no mercado, antes de se avançar para uma iniciativa como a DEBRA.

Por outro lado, a limitação à dedutibilidade dos juros também poderá ter impactos nocivos na disponibilidade de capital alheio. Isto, pois esta medida consubstancia-se num aumento dos custos do recurso a dívida para as empresas, que deixam de poder deduzir (ainda mais) parte dos juros suportados. Por outro lado, também aumenta o risco para aqueles que disponibilizam estes montantes. As empresas passam a ser tributadas, *ceteris paribus*, sobre uma base tributável maior, o que significa que terão menos resultados pós-imposto disponíveis. Ora, tal traduz-se num aumento do risco de incumprimento que, por sua vez, se traduz num aumento dos custos de capital alheio.

E estas duas questões são ainda mais prementes nos países da UE com economias mais fragilizadas. Nestes, não só existe uma menor disponibilidade de capitais próprios – devido à ausência ou debilidade dos mercados de capitais –, como são países caracterizados pela existência de muitas PME, que necessitam mais, como referimos, dos capitais próprios disponíveis.

## 5. DEBRA – CONSIDERAÇÕES FINAIS

### 5.1. Introdução

A nossa primeira questão de investigação refere-se à *necessidade de um instrumento tributário que se debruce sobre o debt-equity bias*.

Pelas razões expostas ao longo da dissertação, podemos concluir pela afirmativa. Conforme explicitámos, as diferenças no tratamento fiscal entre as diversas modalidades de remuneração de capital condicionam a tomada de decisão dos gestores, baseando-a em fatores que extravasam a racionalidade económica. Por outras palavras, as diferenças levam a que o sistema fiscal não seja neutral, pelo que se mostra conveniente a introdução de algumas modificações.

Porém, antes de o fazer, é importante refletir sobre o nível a que se deverá atuar: a nível internacional, a nível europeu ou a nível nacional. A próxima secção debruçar-se-á sobre cada um destes níveis. De seguida partiremos para um exame crítico da DEBRA, concluindo sobre a adequação de se retomar a discussão, eventualmente enquadrada no quadro da implementação em curso da Diretiva sobre o nível mínimo de tributação societária.

### 5.2. Adoção da medida ao nível unilateral, europeu e global

Seis Estados-Membros contam já com medidas unilaterais dirigidas à mitigação do enviesamento. No entanto, o regime atualmente previsto pode incentivar a introdução de novas medidas unilaterais que exacerbarão (desnecessária e artificialmente) a concorrência fiscal entre Estados-Membros. Independentemente de sermos da opinião de que os Estados devem ter liberdade para tornar os seus sistemas fiscais atrativos, consideramos que medidas unilaterais não resolvem – ou, porventura, atenuam – eficazmente a questão do *debt-equity bias*.

Isto porque o art. 11.º, n.º 2 da proposta permite diferir a aplicação das regras aos contribuintes que, na data de entrada em vigor da Diretiva (e não da proposta), beneficiem de uma dedução relativa aos capitais próprios, ao abrigo da legislação nacional. E poderão

fazê-lo por um período máximo de 10 anos, não podendo, porém, ser este superior à duração do benefício, nos termos da legislação interna. Deste modo, a publicação de uma proposta sem a introdução de uma *grandfathering clause* permite que os Estados-Membros, em antecipação da mesma e antes da sua entrada em vigor, introduzam medidas que desvirtuem aqueles que são os objetivos da DEBRA.

Eventualmente tendo em conta tal possibilidade, Portugal recentemente aditou o art. 43.º-D ao EBF, através da Lei n.º 24-D/2022. De acordo com o mesmo, na determinação do lucro tributável das empresas<sup>71</sup> poderá ser deduzida uma importância equivalente à aplicação de uma taxa de 4,5% ao montante do aumento líquido dos capitais próprios elegíveis. Esta taxa é majorada para 5% no caso das PME.<sup>72</sup> A dedução pode ser reportada durante 10 períodos de tributação, não podendo, porém, exceder 2 milhões de euros ou 30% do EBITDA. O montante que exceder este segundo limiar será dedutível na determinação do lucro tributável dos 5 períodos de tributação posteriores, após a dedução relativa a esse período, com os limites referidos.

Ou seja, e se a proposta for adotada, os contribuintes portugueses poderiam beneficiar deste regime por dez anos, ao invés dos contribuintes de outros Estados-Membros que não tenham adotado medidas similares.

Face ao exposto, achamos que é necessário rever o art. 11.º da DEBRA, relativo à transposição das regras nesta previstas, para que situações como a portuguesa não se reproduzam em vários Estados-Membros. Sugerimos a introdução de uma *grandfathering clause*, limitando-se os efeitos deste artigo às legislações nacionais em vigor na data da publicação da proposta da DEBRA – e não da entrada em vigor da Diretiva.

Ainda, acreditamos que este exemplo é demonstrativo de como medidas unilaterais não são efetivas para a resolução do *debt-equity bias*. Isto, porque a adoção de medidas diferenciadas pelos Estados-Membros permitirá às empresas – nomeadamente

---

<sup>71</sup> Incluindo-se, aqui, sociedades comerciais ou civis sob forma comercial, cooperativas, empresas públicas e demais pessoas coletivas, de direito público ou privado, com sede ou direção efetiva em território português.

<sup>72</sup> Como referimos, de acordo com o Regulamento de Execução (UE) 2022/1384 da Comissão, de 8 de agosto de 2022, a taxa de juro sem risco, relativa ao Euro, para o período compreendido entre 30 de junho de 2022 e 29 de setembro de 2022, para uma dívida com prazo de vencimento a 10 anos, é de 2,089%. Assumindo que, em 2023, esse valor será superior, parece que a dedução prevista na legislação nacional se aproxima daquela que seria considerada para efeitos de aplicação da Diretiva.

as MNE – fazer *jurisdiction shopping*, de modo a beneficiarem das regras fiscais mais atrativas existentes nos vários países.

Idealmente, a solução para o *bias* deveria ser adotada ao nível global. Porém, sabemos a dificuldade que isso representa, mesmo no quadro da OCDE<sup>73</sup>. Uma medida global levaria, necessariamente, à emergência de vencedores e de perdedores.

Deste modo, a melhor alternativa seria a da adoção de uma solução ao nível europeu<sup>74</sup>. A questão que aqui se coloca, agora, é a de saber se a proposta de Diretiva em análise é o melhor caminho para a resolução desta problemática. A secção seguinte prende-se precisamente com esta interrogação.

### 5.3. Exame crítico da Proposta de Diretiva DEBRA

#### 5.3.1. Introdução

Após termos analisado, nos capítulos 3 e 4, como é que a DEBRA operaria na prática, julgamos ser capazes de responder ao primeiro segmento da segunda questão de investigação, centrada em saber se a proposta se mostra como *um instrumento adequado para a mitigação do debt-equity bias*.

Face ao exposto, podemos desde já concluir que a proposta de Diretiva em análise se consubstancia numa medida adequada no sentido da resolução do *societal challenge* subjacente. Porém, e conforme fomos referindo ao longo da nossa dissertação, são vários

---

<sup>73</sup> Exemplo disto é o plano BEPS que, não obstante a relevância, tem enfrentado dificuldades ao nível da sua implementação. O que se justifica, claro, pelas diferentes agendas políticas dos vários Estados, que não estão dispostos a contrair a sua atratividade fiscal em prol de uma maior justiça tributária ou maior neutralidade dos sistemas. Para além disso, os Estados têm características e indicadores macro-económicos diferentes, tornando difícil uma solução que sirva as necessidades de todos.

<sup>74</sup> No mesmo sentido veja-se a seguinte passagem do *Commission Staff Working Document* que acompanhou a proposta DEBRA: «a measure at EU level would also simplify the compliance burden. Given the cross-border dimension of the potential tax avoidance schemes linked to the deduction of equity-financing costs, diverging anti-tax abuse rules, different definitions of equity and the availability of various ways for integrating such measures in the overall framework of tax deductions naturally increase compliance costs. For businesses active across the EU, this initiative would thus bring gains in terms of simplification of compliance», pág. 22.

os aspetos desta proposta que deverão ser revistos, quando se voltar a equacionar a sua implementação. A estes nos referiremos nas próximas subsecções.

### **5.3.2. DEBRA e ATAD**

Somos da opinião que é necessária uma maior harmonização entre as regras da DEBRA e da ATAD. Tratando-se de instrumentos que funcionam em paralelo, é necessário que haja a maior harmonização possível, porquanto, de outro modo, aumentar-se-á desnecessariamente os custos de *compliance* e de controlo.

Achamos, ainda, necessário reiterar a inexistência, na DEBRA, de regras sobre a aplicação das suas disposições a contribuintes que, para efeitos de contabilidade financeira, façam parte de um grupo consolidado (tal como existe na ATAD). Reforçamos, ainda, a necessidade de se introduzirem esclarecimentos sobre as regras de limitações temporal e quantitativa à dedutibilidade dos juros, dado que a remissão e a articulação com as regras da ATAD não são claras.

### **5.3.3. Custos de cumprimento e administrativos**

Outra crítica que tecemos relaciona-se, precisamente, com os custos de cumprimento e administrativos. A Exposição de Motivos que antecede a proposta de Diretiva refere «que os custos de cumprimento das obrigações fiscais para as empresas aument[arão] **de forma limitada**<sup>75</sup>», incrementando moderadamente os custos para as administrações fiscais.<sup>76</sup> No entanto, somos da opinião que o aumento dos custos não será tão limitado como a Comissão considera<sup>77</sup>. Razão que nos leva a questionar se a inexistência de uma dedução dos custos relativos ao financiamento para os capitais próprios não se tornará, em última instância, mais benéfico para as finanças das empresas

---

<sup>75</sup> Negrito nosso.

<sup>76</sup> *Proposta de Diretiva*, pág. 7.

<sup>77</sup> Apesar de a estimativa destes custos se encontrar fora do escopo de uma dissertação desta natureza. Note-se que também o impacto nas receitas estatais será significativo. Se atendermos ao exemplo da Bélgica que dispõe, desde 2006, de um sistema ACE, os custos diretos estimados para esse ano rondavam 0,5 mil milhões de euros, tendo, no entanto, sido de cerca de 2,4 mil milhões de euros. E este valor tem vindo a aumentar de ano para ano – “Addressing the Debt Bias...”, pág. 17.

do que a existência de uma dedução que tenha em consideração estes custos<sup>78</sup>. Ou seja, e em termos simples, se as desvantagens não superam as vantagens expectáveis.

#### **5.3.4. Disponibilidade de debt e equity**

Outra questão que deverá ser analisada prende-se com a disponibilidade de *debt e equity*. Incentivando-se o recurso pelas empresas a financiamento através de capitais próprios sem garantia da disponibilidade suficiente destes, estaremos a colocar as PME numa posição ainda mais débil, dada a dificuldade destas de acesso a capitais. Ora, a adoção desta Diretiva é sustentada também no apoio às PME<sup>79</sup>. Assim, se não se garantir que existe capital suficiente a circular no mercado, então esta medida perderá todo o seu efeito útil.

#### **5.3.5. Prémio de risco**

Ainda relacionado com as PME, cremos que a maior debilidade desta Diretiva se prende com a definição do prémio de risco aplicável no cálculo das deduções a que estas teriam direito.

Por regra, os investidores injetam capital numa sociedade (em detrimento de outras alternativas de aplicação de capital) com base numa determinada expectativa de retorno. Aquilo que exigem será equivalente ao custo de oportunidade que obteriam se emprestassem dinheiro nas condições normais de mercado, acrescido de um *spread*, dado o risco ser superior quando falamos de financiamentos através de *equity*. Neutralizando este risco, ou seja, este pagamento “excessivo”, colocaríamos capitais alheios e capitais próprios em ponto de igualdade. E só assim seria a DEBRA uma boa solução para mitigar o *debt-equity bias*<sup>80</sup>.

---

<sup>78</sup> No mesmo sentido: «it could be questioned whether this additional compliance burden is proportionate with the potential net benefit of the DEBRA Directive», *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, pág. 15.

<sup>79</sup> «Ao aumentar os investimentos em capitais próprios em toda a UE, espera-se que esta opção promova indiretamente o desenvolvimento de tecnologias inovadoras. Os capitais próprios são particularmente importantes para as empresas inovadoras em rápido crescimento nas suas fases iniciais e para as empresas em expansão dispostas a concorrer a nível mundial. As transições ecológica e digital exigem investimentos novos e inovadores que beneficiarão da medida», *Proposta de Diretiva*, pp. 6 e 7.

<sup>80</sup> Ver capítulo 2.

Porém, o prémio de risco fixo aplicável aos investimentos em PME não mitiga esse pagamento excessivo. Isto, pois não traduz efetivamente o risco superior em que incorrem os investidores, dado não estar adaptado às condições de mercado. Acreditamos, assim, que não sendo revista a fixação deste *spread* e mantendo-se a taxa de juro nocional, para as PME, nos moldes em que está, então não será a DEBRA efetiva para mitigar o *bias* no caso destas empresas.

### **5.3.6. ACE, ACC ou CBIT**

As construções teóricas para a resolução do *debt-equity bias* assentam essencialmente em três caminhos – que, posteriormente, podem ser bifurcados noutras alternativas<sup>81</sup>. Falamos dos sistemas ACE, *Allowance for Corporate Capital* (doravante ACC) e *Comprehensive Business Income Tax* (CBIT). Vejamos ao que os mesmos se referem.

#### **5.3.6.1. Os três sistemas**

Um sistema ACE<sup>82</sup> permite a redução da base de cálculo do imposto através da concessão de uma dedução calculada por aplicação de uma taxa de juro nocional sobre aumentos de capital próprio. A DEBRA acaba por ser baseada neste sistema.

O sistema ACC permite a dedutibilidade à matéria coletável de um rendimento nocional equivalente a todo o capital – seja este alheio ou próprio. Em contrapartida, não permite a dedução dos juros real ou efetivamente suportados.

O sistema CBIT propugna uma recusa completa da dedução de juros e dividendos à matéria coletável. Em contrapartida deste aumento da base sobre que incide o imposto, os seus defensores consideram que dever-se-á diminuir a taxa nominal aplicável de modo a neutralizar os efeitos da proposta.

---

<sup>81</sup> A DEBRA é um exemplo disto, dado que a solução proposta pela Comissão é um sistema ACE combinado com uma limitação à dedutibilidade dos juros.

<sup>82</sup> Para uma análise pormenorizada sobre os sistemas ACE, ACC e CBIT: “The effects of Tax Reforms to Address The Debt-Equity Bias ...”, pág. 7.

### 5.3.6.2. O sistema proposto

A tributação do rendimento deve procurar respeitar a tributação pelo lucro real. Tal leva-nos a recusar, à partida, um sistema ACC. Isto porque tal levaria o legislador fiscal a presumir valores em casos em que, comprovadamente, é possível a sua quantificação. Ao permitirmos uma dedução que ficcione os gastos suportados tanto com dividendos, como com juros, estaríamos a desconsiderar parte da realidade, dado que a remuneração de capitais alheios obriga a pagamentos regulares, pré-determinados (ou, pelo menos, determináveis) em valor e no tempo.

Restam-nos os sistemas ACE e CBIT. Somos da opinião que a escolha dever-se-á basear numa análise de custos.

A DEBRA, assente num sistema ACE, comporta numerosos custos, tanto de cumprimento como administrativos. E não é possível, *a priori*, determinar se a diminuição na matéria coletável a que o sujeito passivo terá direito será, efetivamente, superior aos custos que o cálculo desta dedução implica<sup>83</sup>.

Deste modo, consideramos que o melhor caminho a seguir para resolver o *societal challenge* em análise assenta num sistema de tipo CBIT. Sabemos as dificuldades – nomeadamente políticas, tendo em conta a perceção pública – que esta solução acarreta. Isto, pois os contribuintes dificilmente compreenderão uma resposta que passa pela recusa da dedutibilidade tanto de dividendos, como de juros, dado serem custos que efetivamente suportam. Não obstante, por um lado, reduziríamos os custos de cumprimento e administrativos. Por outro, a neutralidade financeira da solução seria sempre assegurada através de uma correspondente diminuição da taxa nominal de imposto. O CBIT favoreceria ainda a neutralidade fiscal, permitindo que um maior número de transações fosse tributado à menor taxa possível.

Sabemos, claro, que esta não é uma solução que respeite nem o princípio da tributação pelo lucro real, nem o princípio da capacidade contributiva. No entanto, o desvio a estes princípios é compensado com a simplificação, a segurança e a certeza

---

<sup>83</sup> Concordamos com outras críticas que a doutrina tece aos sistemas ACE: em termos de conceção fiscal, este sistema não aborda totalmente as distorções relativas à transferência de lucros e às decisões de localização; para além disso, com este sistema reduz-se a base tributária, gerando uma potencial perda de receitas, criando a tentação de se aumentar as taxas de tributação, o que, por sua vez, poderia exacerbar as distorções acima referidas. Para mais desenvolvimentos sobre esta matéria, ver “Addressing the Debt Bias...”, pág. 5.

jurídicas do sistema. Partimos ainda do pressuposto de que uma dedução *real*<sup>84</sup> dos custos relacionados com a remuneração pela disponibilização de capital não impacta a taxa efetiva de imposto suportada pelas empresas numa percentagem relevante. Pelo que a não dedução destes custos resultaria compensada com uma – pequena – diminuição da taxa nominal de imposto.

Na medida em que não se permita a dedução de gastos efetivamente suportados, a determinação do lucro tributável desvia-se de um cálculo mais aproximado da real capacidade contributiva. Não obstante, e por um lado, os custos associados à dedução seriam significativos. Por outro lado, as dificuldades em estimar os verdadeiros encargos das empresas – nomeadamente quando falamos de distribuições de dividendos futuras e incertas – leva-nos a concluir que seria muito difícil, por essa via, atingir o lucro real.

Nesses termos, o sistema CBIT, ao reduzir as dificuldades de cumprimento e de controlo e ao simplificar e neutralizar o sistema, acarreta mais vantagens que desvantagens. E um aumento da base tributável que seja compensado com uma correspondente e adequada redução da taxa de tributação efetiva conduzirá a uma tributação da real capacidade contributiva.

### ***5.3.7. Implementação da solução***

Perante o exposto, entendemos ser capazes de responder ao segundo segmento da segunda questão de investigação, relativa à existência de *uma melhor alternativa para a resolução deste bias entre capitais alheios e capitais próprios*.

Somos da opinião de que um sistema CBIT é a melhor alternativa para a resolução do *societal challenge* em análise. E acreditamos que o momento para a implementação desta solução não poderia ser mais adequado.

---

<sup>84</sup> Falamos de uma dedução dos juros efetivamente suportados e uma aproximação, ao máximo possível, dos dividendos distribuídos.

Com a implementação da Diretiva sobre a garantia de um nível de tributação societário mínimo (conhecida como Pilar II)<sup>85</sup> as questões da redução do *bias* ganham uma nova dimensão<sup>86</sup>.

A solução que consideramos mais adequada, ao limitar as deduções, conduz a um aumento da base tributável no Estado onde a atividade produtiva se desenrola. E tal levará a um aumento da carga tributária num Estado com grande *economic allegiance* com aquele segmento de criação de valor dentro da *global value chain* de uma MNE. Pelo que, não modificando o valor do rendimento tributável do grupo, aumenta a tributação num Estado que apresenta um nexo de tributação bastante genuíno com o rendimento. E, na medida em que aumenta a tributação, reduz a probabilidade de aplicação do *top up tax* relativamente àquele Estado.

Assim, acreditamos que este é o melhor momento para introduzir, em toda a UE, um sistema CBIT e neutralizar, estruturalmente e definitivamente, o problema do *debt-equity bias* – que, em si mesmo, conduz ao planeamento fiscal agressivo que o Pilar II visa eliminar.

Face ao exposto, acreditamos que deverá a Comissão aproveitar o momento atual para proceder a um debate de fundo, não apressado, sobre se fará sentido explorar uma outra solução para mitigar o *debt-equity bias* e se essa solução deverá passar pela implementação de um sistema CBIT.

---

<sup>85</sup> *Proposta de Diretiva do Conselho relativa à fixação de um nível mínimo mundial de tributação para os grupos multinacionais da União*, COM (2021) 823 final, SWD (2021) 580 final, Bruxelas, 22.12.2021.

<sup>86</sup> Para maior compreensão da articulação entre a DEBRA e o Pilar II ver *PWC response to the European Commission's request ...*, pág. 11; e *Feedback on the Adopted Act on the Debt-Equity Bias Reduction Allowance (DEBRA) ...*, pág. 3.

## 6. CONCLUSÕES

- I. A proposta de Diretiva DEBRA visa a mitigação do *debt-equity bias* resultante do diferente tratamento tributário das remunerações relativas ao financiamento através de capitais próprios e alheios ao nível da UE.
- II. Além do *bias*, a tradicional recusa da dedução do custo relacionado com capitais próprios origina uma situação de dupla tributação: num primeiro nível, as pessoas coletivas são tributadas pelo seu lucro; num segundo nível, e aquando da distribuição do mesmo através de dividendos, estes serão tributários na esfera dos detentores das participações sociais. A implementação da Diretiva 2011/96/UE não permite neutralizar este problema na sua totalidade.
- III. Em nosso entender, existe a *necessidade de um instrumento que se debruce especificamente sobre a problemática do debt-equity bias* e a proposta DEBRA é, indubitavelmente, um passo positivo nesse sentido.
- IV. O regime da proposta assenta em dois pilares. Por um lado, propõe-se a introdução de uma dedução nocional sobre o aumento de capital. Por outro lado, propõe-se a limitação à dedutibilidade dos custos da dívida. Estas medidas aplicam-se de forma autónoma e independente.
- V. Uma análise crítica e reflexiva da proposta revela que esta enferma de várias fragilidades.
- VI. Vários dos conceitos utilizados não se encontram nem suficientemente definidos nem adequadamente alinhados com o disposto na Diretiva Anti-elisão, Diretiva (UE) 2016/1164.
- VII. Várias regras suscitam dificuldades heurísticas e hermenêuticas.
- VIII. Exemplo disto são as regras previstas no art. 4.º, n.º 1, da proposta, que limitam quantitativamente a dedução relativa aos capitais próprios a 30% do

EBITDA, com possibilidade de *carry forward* por 5 anos. A norma dispõe ainda que se a dedução se mostrar de valor superior ao rendimento líquido tributável do sujeito no período de tributação em causa, este deverá poder proceder ao reporte, sem qualquer limitação temporal, do excesso dessa dedução nos períodos subsequentes. Não é claro se se deverá ter em consideração somente o aumento de capitais próprios no ano em causa ou também os montantes de dedução relativos a períodos de tributação anteriores em relação aos quais o contribuinte tinha direito de reporte. Defendemos que enquanto a limitação da dedução até ao valor de 30% do EBITDA deverá ter unicamente em consideração o valor da dedução do período de tributação em questão, já a regra de limitação por insuficiência de lucro tributável deverá ter em conta os montantes em relação aos quais existe direito de reporte.

- IX. Consideramos que, no caso das PME, o valor do prémio de risco incluído na determinação da taxa de juro nocional se mostra inadequado. Isto porque o *spread* deverá espelhar o risco real em que incorrem os investidores que injetam capital nas empresas. Ora, este risco é diverso, tendo em conta *inter alia* países, setores, indústrias. Pelo que somos da opinião de que os Estados-Membros deverão ter flexibilidade na fixação dos valores (ainda que dentro de certos limites).
- X. No que respeita às demais empresas (“não-PME”), o prémio deveria continuar fixado em 1%. Isto, de modo a evitar que contraíam financiamento através de capitais próprios em jurisdições onde a vantagem fiscal é superior, dado que têm mais facilidade na movimentação de capital entre ordenamentos jurídicos.
- XI. Achamos que a Comissão deverá explicitar de que modo é que a taxa de juro nocional refletirá o efeito inflação, aspeto relevante dado o contexto atual da economia mundial.
- XII. No tocante à limitação temporal da dedutibilidade dos juros, cremos que deverá ser ponderado que o limite temporal de reporte de deduções não aproveitadas seja superior para as PME, dado que estas têm maiores

dificuldades na angariação de capital e demoram períodos de tempo superiores até atingir EBITDAs positivos.

- XIII. Em relação à limitação quantitativa da dedutibilidade dos juros, achamos que é necessário clarificar se a DEBRA tem precedência sobre as regras da ATAD e se a remissão para as disposições da ATAD inclui o *de minimus threshold*.
- XIV. Antes de se equacionar a adoção de uma dedução pelo aumento de capitais próprios, consideramos ser necessário um estudo e uma reflexão sobre a existência, na UE, de disponibilidade para investimento suficiente para que esta mudança legislativa seja eficaz. Adicionalmente, cremos que uma medida como esta, que visa incentivar o recurso pelas empresas ao financiamento através de capitais próprios, deverá ser acompanhada por uma medida *espelho*, que incentive os investidores a injetarem mais capital no mercado financeiro. Notamos ainda que a limitação à dedutibilidade dos juros poderá ter impactos nocivos na disponibilidade de capital alheio, dado tal se traduzir num aumento dos riscos associados ao mútuo.
- XV. Somos da opinião de que é imperativa a adoção de uma solução ao nível da UE com vista à resolução do *debt-equity bias*. Isto dado que, por um lado, soluções ao nível global se revelam de difícil implementação e, por outro, que soluções unilaterais se mostram pouco eficientes na resolução do *societal challenge* em análise.
- XVI. Acreditamos que os custos associados a uma proposta como a apresentada não são tão limitados como a Comissão antecipa. Nem para os contribuintes, nem para as autoridades tributárias. Deverão ser feitos mais esforços no sentido de estimar com precisão tais custos, dado que se poderá chegar à conclusão de que é mais benéfico, em termos financeiros, a manutenção do *status quo* face à adoção desta proposta.
- XVII. Optando-se por avançar, somos da opinião que a melhor solução para o *debt-equity bias* é um sistema CBIT. Sabemos as implicações que a recusa de deduções à matéria coletável de custos efetivamente suportados acarreta. No

entanto, acreditamos que esta é a solução mais simples, mais eficiente financeiramente e de mais fácil implementação e controlo que existe.

- XVIII. Por último, cremos que o momento atual é o mais adequado para se proceder a um debate de fundo, não apressado, sobre se fará sentido explorar uma outra solução para mitigar o *debt-equity bias* e se essa solução deverá passar pela implementação de um sistema CBIT.
- XIX. Tal discussão é particularmente relevante no quadro da implementação, na União Europeia, da Diretiva que garante um nível de tributação societária mínimo. Numa altura em que os Estados equacionam formas legítimas de aumentar a carga tributária, o aumento da tributação originado pelo sistema CBIT levaria a uma menor suscetibilidade de aplicação do *top up tax* relativamente aos Estados que o adotassem.
- XX. Esperamos que a presente dissertação seja um instrumento útil para esse debate, que em muito melhoraria a justiça e eficiência tributária dos sistemas fiscais da União.

## BIBLIOGRAFIA

### I. Livros e artigos científicos

ARAÚJO, Fernando, 2005, *Introdução à Economia*, Almedina, 3ª edição.

BLOUIN, Jennifer; Harry HUIZINGA; Luc LAEVEN; Gaëtan NICODÈME, janeiro de 2014, *Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure*, IMF Working Paper.

CÂMARA, Francisco de Sousa da; José Almeida FERNANDES, 22 de outubro de 2022, *The Applicability of Thin Capitalization Rules to Third Countries*, Tax Notes International, Vol. 68, n.º 4.

CNOSSEN, Sijbren; Arjan LEJOUR; Maarten van't RIET; 17 de dezembro de 2018, “ACE or CBIT... Again”, *Tax Notes International*, Vol. 92, n.º 12.

COPELAND, Thomas E.; J. Fred WESTON; 1988, *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison-Wesley Publishing Company.

DEVEREUX, Michael; Harold FREEMAN; 1991, *A General Neutral Profits Tax*, Fiscal Studies.

DIETRICH, Marco; Cormac GOLDEN; 7 de setembro de 2022, *DEBRA (& ILR) – The Commission’s New Tax Initiative to Create a Level Playing Field for Debt and Equity*, European Taxation, vol. 62, n.º 10.

GAMMIE, Malcolm *et alii*, fevereiro de 1994, *Setting Savings Free – Proposal for the taxation of savings and profits*, The Institute for Fiscal Studies.

HULTEN, L.C. van; J.J.A.M KORVING; A. NOLTEN; 30 de Agosto de 2022, *Debra: A Good Idea?*; Finance and Capital Markets, vol. 23, n.º 3.

ISAAC, John; 1997, *A Comment on the Viability of the Allowance for Corporate Equity*, Fiscal Studies, vol. 18, n.º 3.

ISMER, Roland, *A Zebra or a Donkey? The European Commission's Proposal for a Debt-Equity Bias Reduction Allowance (DEBRA)*, EC Tax Review 2022/24.

KAYIS-KUMAR, Ann; 25 de fevereiro de 2015, *Thin capitalisation rules: A second-best solution to the cross-border debt bias?*, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper n.º 72031.

KEUSCHNIGG, Christian; Evelyn RIBI; janeiro de 2010, *Profit Taxation and Finance Constraints*, CESIFO Working Paper n.º 2914.

KLEMM, Alexander, novembro de 2006, *Allowances for Corporate Equity in Practice*, IMF Working Paper, WP/06/259.

LEDURE, David; Pieter DERÉ; Michaël VAN DER VELDEN; Caroline BASTIAENS, de 22 de novembro de 2022, *DEBRA: All That Glitters Is Not Gold*, Bulletin for International Taxation, Vol. 76, n.º 11.

MILLER, Merton H.; 2 de maio de 1977, *Debt and Taxes*, The Journal of Finance, vol. XXXII, n.º 2.

MODIGLIANI, Franco; Merton H. MILLER; junho de 1958, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, The American Economic Review, vol. 48, n.º 3.

MODIGLIANI, Franco; Merton H. MILLER, junho de 1963, *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*; The American Economic Review, vol. 53, n.º 3,

MOOIJ, Ruud A. de; Michael P. DEVEREUX; 3 de junho de 2010, *An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU*, International Tax Public Finance.

MORAIS, Rui Duarte; 2007, *Apontamentos ao IRC*, Almedina, 1ª edição.

NABAIS, José Casalta, 2017, *Direito Fiscal*, 10ª edição.

NOGUEIRA, João Félix Pinto, julho de 2010, *Direito Fiscal Europeu – O Paradigma da Proporcionalidade*, Wolters Kluwer Portugal sob a marca Coimbra Editora.

PISTONE, Pasquale; Jennifer ROELEVELD; Johann HATTINGH; João Félix Pinto NOGUEIRA; 2019, Craig WEST; *Fundamentals of Taxation – An Introduction to Tax Policy, Tax Law and Tax Administration*, IBFD.

POZEN, Robert C.; Lucas W. GOODMAN; 10 de dezembro de 2012, *Capping the Deductibility of Corporate Interest Expense*, Tax Notes.

SAMUELSON, Paul; William NORDHAUS, *Economia 19e*, Mc Graw Hill, 19ª edição.

SCHOEN, Wolfgang *et alii*, junho de 2014, *Debt and Equity in Domestic and International Tax Law – A Comparative Policy Analysis*, Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance, Working Paper 2014 – 09.

SØRESEN, Peter Birch; 2005, *Neutral Taxation of Shareholder Income*, International Tax and Public Finance, 12.

VASQUES, Sérgio, 2015, *Manual de Direito Fiscal*, Almedina, Reimpressão.

WESSING, Taylor; Bert KIMPEL; 12 de julho de 2022, *EU Council proposal for a DEBRA Directive on notional interest deductions*, Lexology.

## **II. Documentos oficiais da Comissão Europeia e outros materiais**

BAERT, Pieter; outubro de 2022, *Briefing EU Legislation in Progress – Debt-equity bias reduction allowance (DEBRA)*.

BRANZOLI, Nicola; Antonella CAIUMI; 2018, “How effective is an incremental ACE in addressing the debt bias? – Evidence from corporate tax returns”; European Commission, Taxation Papers; Working Paper n.º 72.

CFE TAX ADVISORS EUROPE, enviado às instituições europeias em julho de 2022, *Opinion Statement FC 6/2022 on the European Commission Proposal for a Council Directive on debt-equity bias reduction allowance and on limiting the deductibility of interest for corporate income tax purposes (“DEBRA”)*.

*Commission Staff Working Document – Impact Assessment Report Accompanying the document Proposal for a Council Directive on laying down rules on a debt-equity bias reduction and on limiting the deductibility of interest for corporate income tax purposes*, COM (2022) 216 final, SWD(2022) 146 final, Bruxelas, 11.5.2022.

*Conclusões do Conselho sobre o Plano de Ação da Comissão para a União dos Mercados de Capitais (UCM)*, 12898/1/20 REV 1, Bruxelas, 2 de dezembro de 2020.

DEPARTMENT OF THE TREASURY, 11 de dezembro de 1992, *A Recommendation for Integration of The Individual and Corporate Tax Systems*.

EUROPEAN COMMISSION - EBIT – BUSINESS TAX, 29 de julho de 2022, *Feedback on the Adopted Act on the Debt-Equity Bias Reduction Allowance (DEBRA) – Proposal for a Council Directive on laying down rules on a debt-equity bias reduction allowance and on limiting the deductibility of interest for corporate income tax purposes – COM (2022) 216 final – of may 2022*.

EUROPEAN INVESTMENT BANK, *Investment Report 2020/2021 – Building a smart and green Europe in the COVID-19 era*, 21 de janeiro de 2021, capítulo 6.

FATICA, Serena; Thomas HEMMELGARN; Gaëtan NICODÈME, 2012, “The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions”, European Commission, *Taxation Papers*, Working Paper n.º 33.

HAMMOND, P. Brett; Martin L. LEIBOWITZ, 2011, “Rethinking the Equity Risk Premium: An Overview and Some New Ideas”, *Rethinking the Equity Risk Premium*, CFA Institute.

HEIMBERGER, Philipp, março de 2023, *Debt sustainability analysis as an anchor in EU fiscal rules – An assessment of the European Commission’s reform orientations*, Parlamento Europeu.

HURK, Hans van den; 20 de junho de 2022, *DEBRA, you are so beautiful*, Kluwer International Tax Blog.

LANGEDIJK, Sven; Gaëtan NICODÈME; Andrea PAGANO; Alessandro ROSSI, 2014, “Debt Bias in Corporate Taxation and the Costs of Banking Crises in the EU”, European Commission, *Taxation Papers*, Working Paper n.º 50.

MARTINS, Ana; Eva PEREIRA, Rita TAVARES DA SILVA; 2020, *Pilar de Competitividade: Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas*, Gabinete de Estratégia e Estudos, República Portuguesa – Economia e Transação Digital.

MOOIJ, Ruud A. de; Micheal P. DEVEREUX, “Alternative Systems of Business Tax in Europe – An applied analysis of ACE and CBIT Reforms”, European Commission, *Taxation Papers* 17.

PwC; 29 de julho de 2022, *PwC response to the European Commission’s request for feedback on the Debt-equity bias reduction allowance (“DEBRA”) proposal for a Directive*.

SPENGEL, Christoph; Jost H. HECKEMEYER; Katharina NICOLAY, Rainer BRÄUTIGAM; Oliver KLAR; Kathrin STUTZENBERGER, 2016, “The Effects of Tax Reforms to Address the Debt-Equity Bias on the Cost of Capital and on Effective Tax Rates”, *Taxation Papers*, Working Paper n.º 65.

ZANGARI, Ernesto, 2014, “Addressing the Debt Bias: A Comparison between the Belgian and the Italian ACE Systems”, European Commission, *Taxation Papers*, Working Paper n.° 44.