

## MESTRADO

### Auditoria e Fiscalidade

---

**Modalidade de Trabalho**

Dissertação

**Tema**

Motivações Fiscais para a Constituição de  
Sociedades Holding

**Nome Aluno**

Bráulio Pinto

**Data**

Março de 2013

---



Universidade Católica Portuguesa . Porto

Faculdade de Economia e Gestão

# Motivações Fiscais para a Constituição de Sociedades Holding

Dissertação de Mestrado apresentada à Universidade Católica Portuguesa para obtenção  
do grau de Mestre em Auditoria e Fiscalidade

Autor: Bráulio Pinto

Orientadora: Professora Doutora Luísa Anacoreta

Porto,

Março de 2013

## Resumo

Esta dissertação foi elaborada com o intuito de analisar as “Motivações Fiscais para a Constituição de Sociedades  *Holding*”. Inicia-se pela evocação das razões de criação de um tipo de sociedades diferente das demais, com o intuito de minimizar a sua carga tributária recorrendo à criação de sociedades  *holding*.

De seguida são identificadas as formas como as empresas usufruem das sociedades  *holding* para minimizar a carga fiscal, torneando de forma lícita o imposto sobre o rendimento a que normalmente estariam sujeitas, onde são referidos esquemas de planeamento tributário a nível contabilístico para transferir os rendimentos para locais sujeitos a menores cargas tributárias e é evidenciado que a criação de estruturas de propriedade indiretas recorrendo a sociedades  *holding* é utilizada para evitar uma tributação excessiva sobre juros e dividendos.

No último capítulo são identificadas as várias taxas de imposto existentes na tributação internacional, culminando com uma análise empírica sobre taxas de tributação nominais e efetivas em Portugal, em comparação com uma média europeia, finalizando com a estratificação de estimativas microeconómicas por forma a aferir que as sociedades  *holding* são sujeitas a uma carga fiscal claramente inferior à das demais empresas instaladas no nosso país, o que é conivente com as práticas evidenciadas ao longo da tese pelas sociedades  *holding*.

**Palavras-chave:** Sociedades Holding, Taxa Efetiva de Tributação, Taxa Nominal Ajustada, Investimento Direto Estrangeiro, Realocação de Rendimentos, Estruturas de Propriedade Indiretas, Dupla Tributação, Competição Fiscal.

## **Abstract**

This paper was prepared in order to analyze the "Motivations for Fiscal Constitution of Holding Companies." It begins by evoking the reasons of creating a kind of company different from other societies, in order to minimize their tax burden through the creation of holding companies.

Then identifies the ways how companies use holding companies to minimize tax burden, avoiding the income tax that would normally be subject, which are referred to tax planning schemes in an accounting level for transferring income to places with smaller tax burdens and it is shown that the creation of indirect ownership chain structures for using holding companies is used to prevent excessive taxation on interest and dividends.

In the last chapter there is identified the various tax rates existing in international taxation, culminating with an empirical analysis of effective tax rates and nominal tax rates in Portugal, compared with an European average, finishing with stratification of microeconomic estimative in order to assess the holding companies are subject to a lower tax burden than other companies established in our country, which is verified with practices shown in this paper by holding companies.

**Keywords:** Holding Companies, Effective Tax Rate, Adjusted Nominal Rate, Foreign Direct Investment, Relocation Income, Indirect Ownership Chain Structures, Double Taxation, Tax Competition.

# ÍNDICE GERAL

1.	Introdução.....	5
2.	Razões para a Constituição de Sociedades <i> Holding</i> .....	7
2.1	Enquadramento Histórico.....	7
2.2	Concorrência fiscal entre países.....	10
2.3	Investimento Direto Estrangeiro.....	13
2.4	Mudança Internacional do Capital.....	16
2.5	Mudança Internacional de Lucros.....	19
3.	Formas de Utilização de Sociedades <i> Holding</i> para Diminuir a Carga Fiscal.....	22
3.1	Diferenças entre Fisco e Contabilidade.....	23
3.2	Realocação de Rendimentos.....	24
3.2.1	Ativos Intangíveis.....	25
3.2.2	Investigação e Desenvolvimento.....	25
3.2.3	Preços de Transferência.....	26
3.2.4	Direitos Aduaneiros.....	29
3.2.5	Estruturas de Financiamento.....	31
3.2.6	Formas de Financiamento.....	33
3.3	Criação de Estruturas de Propriedade Indiretas.....	34
3.3.1	Sistema de Crédito e de Isenção.....	35
3.3.2	Adiar a Repatriação de Dividendos.....	37
3.3.3	Evitar Retenções na Fonte Sobre Juros e Dividendos.....	39
3.3.4	Financiamento Direto vs Financiamento Indireto.....	42
3.3.5	Dupla Dedução de Juros.....	43
3.3.6	Acordos para Eliminar a Dupla Tributação.....	46
3.4	O Processo de Internacionalização.....	49

4.	Taxas Efetivas de Tributação .....	51
4.1	Taxas de Imposto .....	51
4.1.1	Taxa de Imposto Legal .....	52
4.1.2	Medidas <i>Backward-Looking</i> .....	54
4.1.3	Medidas <i>Forward-Looking</i> .....	55
4.1.4	Diferentes Especificações nos Estudos Sobre Taxas de Imposto .....	58
4.2	Metodologia .....	60
4.3	Evidência empírica .....	62
4.4	Análise de resultados .....	67
5.	Conclusão .....	69
	Referências Bibliográficas .....	71
	Anexo .....	81

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1:	Taxas de tributação nominais ajustadas .....	63
Gráfico 2:	Taxas de tributação efetivas (abordagem <i>forward-looking</i> ) .....	64
Gráfico 3:	Comparação entre taxas de tributação nominais e efetivas (Portugal) .....	65
Gráfico 4:	Comparação entre taxas de tributação nominais e efetivas (UE) .....	65
Gráfico 5:	Taxas efetivas de tributação (abordagem <i>backward-looking</i> ) .....	66

## 1. INTRODUÇÃO

Nos dias contemporâneos deparamo-nos perante um mundo globalizado e onde o investimento direto estrangeiro tem sido cada vez mais desvirtuado em detrimento do investimento em ações. Desta forma, e uma vez que os mercados internacionais se transformaram em algo virtual há uma clara intenção de evitar uma tributação excessiva que normalmente as empresas têm que suportar, sendo que as multinacionais recorrem frequentemente a esquemas de planeamento fiscal, nomeadamente através da constituição de sociedades *holding*. Assim surge um interesse claro pela análise das formas como este tipo de sociedades contribui para que os sistemas tributários internacionais não consigam alcançar na sua plenitude os rendimentos auferidos pelas empresas que operam a nível internacional. Segundo esta aceção, a constituição de sociedades *holding*, criadas com o intuito de administrar um grupo de empresas através da detenção de ações, refere-se a um tema claramente atual, com interesse ao nível do novo tipo de negócios que ocorrem e com a oportunidade de ser devidamente analisado. Contudo, e apesar das sociedades *holding* existirem há algumas décadas, a análise deste tema é recente e como tal não existe uma revisão de literatura atualizada sobre o tema.

Desta forma, todos os temas relevantes devem ser abrangidos e por isso esta dissertação tem um carácter eminentemente teórico. Assim existe uma clara opção por abordar diversos assuntos dado que a análise das motivações fiscais para a constituição de sociedades *holding* carece de uma ênfase em várias temáticas que potenciem o seu desenvolvimento. Como tal, o principal objetivo debruça-se na recolha de informações através de uma literatura exaustiva sobre manipulação contabilística recorrendo a sociedades *holding*. Ao longo da dissertação será possível aferir a razão da constituição deste tipo de sociedades, a forma como são utilizadas para fins contabilísticos e fiscais, sendo que esta análise será complementada através de evidência empírica nesta área onde se procurará evidenciar empiricamente o que os investigadores internacionais desenvolveram até ao momento, fazendo uma tentativa de extrapolar as conclusões obtidas para o sistema fiscal português através de taxas de imposto. Para isso recorreu-se a dados disponibilizados pelas instituições nacionais e internacionais de forma a se poder realizar uma análise empírica que contudo, é pouco exaustiva uma vez que a

temática em causa não carece de uma análise quantitativa mas sim qualitativa ao nível das diversas formas de utilização. Contudo é colmatada com uma revisão de literatura bastante incisiva na temática em causa e conivente com aquilo que fora proposto.

Esta dissertação foi dividida em três grandes áreas, sendo que o segundo capítulo respeita às razões que incentivaram a criação de um tipo de sociedades diferente das demais, pelo que a sua análise incidirá numa vertente acerca das razões que levaram os governos a providenciarem um diferente tipo de estruturas societárias ao mesmo tempo que se coaduna com a procura incessante das empresas multinacionais em inovar e criar um tipo de sociedades que lhes permita minimizar a sua carga tributária recorrendo à criação de sociedades *holding*.

Num terceiro capítulo são identificadas as formas que as empresas usam e que as demais legislações internacionais em vigor potenciam ao nível de minimizar a carga fiscal, torneando de forma lícita o imposto sobre o rendimento a que normalmente estariam sujeitas ou se é contundente com as limitações fiscais internacionais. Serão referidos esquemas de planeamento tributário a nível contabilístico para transferir os rendimentos para locais sujeitos a menores cargas tributárias e será ainda evidenciado que a criação de estruturas de propriedade indiretas recorrendo a sociedades *holding* é utilizada para evitar uma tributação excessiva sobre juros e dividendos.

Por fim, e num último capítulo, serão identificadas as várias taxas de imposto existentes na tributação internacional, analisando a forma como as multinacionais adotam as suas decisões de investimento, direcionando todos os esforços para a minimização de taxas tributação. Para culminar a dissertação serão comparadas taxas de tributação nominais e efetivas em Portugal com uma média europeia, finalizando com a estratificação de estimativas microeconómicas por forma a aferir se as sociedades *holding* são ou não sujeitas a uma carga fiscal idêntica à das demais empresas instaladas no nosso país e se é concordante com as práticas apontadas na segunda parte.

## 2. RAZÕES PARA A CONSTITUIÇÃO DE SOCIEDADES *HOLDING*

### 2.1 Enquadramento Histórico

Genschel e Schwarz (2011) vaticinam que ao longo de toda a história os impostos eram simplesmente baixos e as diferenças fiscais demasiado pequenas para desencadear movimentos transfronteiriços significativos. Contudo, no século XX a carga fiscal aumentou de forma drástica e simultaneamente cresciam as restrições à mobilidade internacional de contribuintes e capitais através de tarifas elevadas, controlos restritos de capitais, limitações ao nível da convertibilidade da moeda e leis de imigração bastante dissuasoras, o que foi contribuindo para reduzir consideravelmente a possibilidade de evasão fiscal internacional.

No entanto, e de acordo com Lampreave (2011), as multinacionais norte-americanas ao deparar-se perante regras muito restritas em relação à troca de participações e operações internacionais, durante a década de 1960, começaram por centralizar a gestão, financiamento e administração das empresas dentro de um grupo numa única sociedade de forma a minimizar os custos de financiamento e os encargos fiscais. Assim, surgiram as sociedades *holding*, as quais são constituídas com o único propósito de aquisição de participações noutras empresas, sem se envolver, direta ou indiretamente, na gestão destas empresas e sem prejuízo dos seus direitos como acionista<sup>1</sup>.

Tendo como único objeto a gestão de participações sociais noutras sociedades, a abordagem do legislador nacional às sociedades *holding* estipulada no Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro<sup>2</sup> pretende atribuir tal qualificação a participações que, não podendo ser consideradas participações de controlo (uma vez que não conferem o domínio sobre a sociedade participada), não se traduzem, no entanto, numa mera

---

<sup>1</sup> Para efeitos da Quarta Diretiva da União Europeia (1978).

<sup>2</sup> Note-se que a primeira abordagem do legislador nacional às sociedades *holding* ocorreu através do Decreto-Lei n.º 271/72, de 2 de Agosto instituindo-se o regime das então à data, sociedades de controlo.

aplicação de capitais, assumindo antes uma presença e intervenção ativas, como sócias da referida sociedade participada. As sociedades participadas são geralmente denominadas por subsidiárias<sup>3</sup> que, de acordo com a norma contabilística e de relato financeiro 13, representam uma empresa que faz parte de um conjunto de entidades que engloba uma empresa-mãe e as demais sociedade controladas (subsidiárias). As sociedades controladas são empresas sobre as quais a empresa-mãe detém o poder de gerir as políticas financeiras e operacionais das subsidiárias, a fim de obter benefícios das mesmas.

Com o início da integração económica na década de 1980, o panorama internacional sofreu alterações drásticas. Genschel e Schwarz (2011) e Blochliger e Pinero-Campos (2011) transmitem a ideia de que a mobilidade do capital foi aumentando ao longo das últimas décadas repercutida claramente pela diminuição constante dos custos de deslocalização. As barreiras à mobilidade foram sendo corroídas, a liberalização do comércio foi ganhando importância, o capital passou a mudar de mãos com extrema frequência e a convertibilidade da moeda a nível global tornou-se fácil e acessível na maioria dos países. Os esquemas de integração regional, bem como o incremento das comunicações e das novas tecnologias permitiram a existência de menores custos de transporte e de transação de mercadorias, serviços, capitais e empregos através das fronteiras nacionais. A própria natureza das atividades económicas incrementou tal mobilidade uma vez que é perentória em vicissitudes mais propensas a mudanças geográficas, tais como ativos intangíveis, qualidades intrínsecas do capital humano e comércio eletrónico o que, facilitando a transferência internacional de capitais potenciou a criação de sociedades *holding*.

Esta dicotomia entre regras fiscais mais apertadas e aumento da mobilidade de capitais traduziu-se em diferenças na capacidade dos governos em captar bases fiscais e como tal, segundo Devereux et al. (2008), a média da taxa de imposto entre os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) no início da década de 1980 rondava os 50% do lucro tributável, sendo que em 2001 esse valor era

---

<sup>3</sup> Também denominadas por filiais, empresas do grupo, filhas ou afiliadas.

inferior a 35%. Deste modo, Blochliger e Pinero-Campos (2011) sustentam que a concorrência fiscal é vista como uma razão para o considerável declínio nas taxas de imposto legais e, em menor grau, da taxa média de imposto efetiva ao longo dos últimos 20 anos. Acredita-se assim que a razão para este declínio, além das hipóteses acima evidenciadas, é um processo de concorrência fiscal uma vez que os países competem cada vez mais entre si de forma a atrair fluxos de capital<sup>4</sup>.

Michael Devereux (1999), em “The House of Lords”, afirma que se as históricas tendências continuarem iremos observar uma nova descida das taxas de imposto sobre o rendimento. Na verdade, as grandes distorções internacionais são uma consequência da concorrência fiscal potenciada pelos governos que, ao pretenderem atrair bases fiscais móveis têm reduzido a sua taxa de imposto de tal forma que, se todos os países agirem dessa forma, no futuro, todos os governos irão adotar taxas tão reduzidas que deixarão de atrair mais capital ou lucros por essa via, podendo inclusive, levar ao dilaceramento do imposto sobre rendimento em todo o mundo.

Mais recentemente, Genschel e Schwarz (2011) perspetivam uma nova alteração no panorama internacional e preveem uma desaceleração geral da mudança internacional do capital e da concorrência fiscal ao nível de impostos sobre o rendimento de pessoas coletivas causados por restrições internas. Em parte, essas restrições refletem a eficácia da concorrência fiscal que têm vindo a potenciar reduções sistemáticas das taxas de imposto. A crise de 2008 reforçou as restrições orçamentárias, tornando mais difícil que os governos suportem perdas a curto prazo de receitas com o intuito de ganhar competitividade a longo prazo na tributação. Além disso, o capital dramaticamente barato pode prejudicar não só o investimento produtivo, mas também criar bolhas especulativas de ativos improdutivo.

---

<sup>4</sup> Esta crença levou a tentativas de coordenação internacional, com o objetivo de assegurar que as receitas fiscais seriam efetivadas. Na década de 1990, a União Europeia e a OCDE apresentaram iniciativas destinadas a combater a concorrência fiscal prejudicial.

## 2.2 Concorrência fiscal entre países

As multinacionais enfrentam uma escolha acerca do melhor país para localizarem os seus investimentos. Devereux e Griffith (2002) salientam que a pesquisa e o desenvolvimento não precisam de ocorrer no mesmo país da produção, a sede do grupo e o lugar de financiamento podem ter origem em países terceiros e as taxas de imposto variam significativamente entre países. As decisões de investimento são assim afetadas por essas diferenças internacionais na tributação das empresas. Em resposta a essa mobilidade, há uma crescente pressão sobre os governos para manter e atrair o capital, ao mesmo tempo que tentam restringir as oportunidades de mudança de lucro com o intuito de proteger as suas receitas fiscais. De tal forma, que num contexto em que os países operam maioritariamente através de economias abertas, os governos concorrem entre si através de reduções fiscais com vista a atrair o maior investimento possível, dissuadindo as empresas de se relocizarem no estrangeiro.

No entanto, Lampreave (2011) salienta que os impostos não são geralmente um fator primordial na decisão das multinacionais ao se envolverem em operações internacionais. Tal decisão é geralmente baseada em considerações económicas, comerciais ou mesmo sociais e políticas. Contudo, uma vez tomada a decisão inicial, os impostos tornam-se num fator extremamente perentório. Na falta de coordenação fiscal a nível internacional, antes de realizarem qualquer tipo de investimento as empresas têm em consideração as diversas jurisdições fiscais. A este respeito, podendo haver uma vantagem comparativa de um país em relação a outro é perfeitamente legítimo que a decisão final seja baseada em benefícios puramente fiscais. Assim, alguns investidores podem procurar investir num local com taxas de imposto mais baixas, e, portanto, atingir um maior retorno após tributação. Na prática serão estes os locais onde as multinacionais irão procurar localizar as sociedades *holding*.

Outra forma que os governos podem adotar para atrair investimentos resulta duma fraca monitorização e duma aplicação relaxada da legislação em vigor, uma vez que contribui para reduzir as taxas efetivas de imposto, dado que facilita a evasão fiscal. É, portanto,

uma ferramenta potencial para o corte fiscal competitivo, tal como indicado por Genschel e Schwarz (2011). A competitividade de um sistema fiscal depende não apenas das questões puramente fiscais, mas também sobre a flexibilidade das autoridades fiscais, nomeadamente porque uma política particularmente restritiva não beneficia o mercado nacional e desencoraja o investimento estrangeiro. A este despeito, as leis de sigilo que impossibilitam a divulgação de informação por parte dos bancos a terceiros, é outra ferramenta frequentemente apreciada pelas multinacionais. Desta forma, a concorrência fiscal não pode ser encarada de um modo isolado, devendo ser considerada num contexto mais amplo.

Para atrair capital e lucros, os governos podem adotar uma de duas formas para tributar os seus contribuintes. A primeira forma é tributada com base no princípio da residência,<sup>5</sup> tributando os seus residentes pelo total de rendimentos auferidos, independentemente do local onde ocorram, ou seja, serão tributados no país de residência pelos rendimentos obtidos no estrangeiro e pelos rendimentos realizados no país de residência. O outro princípio de tributação tem como base a fonte dos rendimentos, isto é, no país de residência apenas serão tributados os rendimentos obtidos nesse país, não sendo sujeitos a tributação os rendimentos auferidos no exterior<sup>6</sup>.

Deste modo, a tributação baseada na residência permite que um investidor de um dado país acarrete a mesma taxa de imposto para todos os seus investimentos independentemente do local em que ocorram. Então, e de acordo com Nicodème (2009), as decisões de localização das subsidiárias não irão ser afetadas pela tributação, pelo que, os impostos não irão distorcer as decisões de alocação de capital. No entanto, os investidores com sedes localizadas em diferentes países tenderão a enfrentar diferentes taxas de retorno após tributação. Como tal, a tributação baseada na residência cria incentivos para uma empresa mudar a sua estrutura de propriedade, de modo que a sua

---

<sup>5</sup> Também conhecido como o princípio *world wide income*.

<sup>6</sup> Note-se que Genschel e Schwarz (2011) indicam que em regra os governos não aplicam estes princípios de forma exclusiva e consistente, mas sim uma combinação entre os dois, sendo que a proporção de mistura difere entre países.

sede seja transferida para um país de baixa tributação. Por fim, Voget (2011) vaticina que no caso das empresas multinacionais não seguirem esta estratégia, enfrentariam uma desvantagem competitiva em relação a empresas com sede noutros países.

Inversamente, no caso da tributação ser baseada na fonte, a carga tributária não deverá depender da localização da sede dos investidores. Neste caso, e de acordo com Nicodème (2009), há uma tendência clara para que as taxas de retorno após tributação sejam equalizadas. No entanto, a localização de investimentos entre os países será afetada pela tributação. Segundo este princípio, existe uma estreita associação de movimentos de fatores e da carga tributária. Sob esta abordagem uma realocação de investimento, emprego ou volume de negócios de um país para outro implica uma correspondente deslocação de créditos tributários entre países. Isso permite aos contribuintes reduzir a sua carga fiscal, simplesmente mudando o capital para países com níveis de imposto mais baixos, tal como referido por Genschel e Schwarz (2011).

Assim, e no que concerne à tributação baseada na residência, faz sentido que as empresas multinacionais alterem a sua sede para países onde as cargas tributárias sejam inferiores, ocorrendo normalmente através da constituição de uma sociedade *holding*, tal como desenvolvido no terceiro capítulo.

Contudo, e em relação à tributação baseada na fonte, as empresas têm duas opções para contornar a tributação excessiva, podendo mudar as atividades lucrativas para países com menores cargas tributárias ou manipulando os lucros contabilisticamente.

No que respeita à segunda estratégia Slemrod (2004) salienta que o relato fiscal agressivo desenvolvido pelas empresas multinacionais engloba uma ampla gama de transações cuja intenção principal é reduzir o passivo fiscal, podendo até nem envolver uma resposta real por parte da empresa, o que normalmente é potenciado recorrendo à utilização de sociedades *holding*. Esta estratégia engloba respostas meramente financeiras, uma vez que se traduz em esforços com o objetivo de transferir rendimentos

para locais tributados de forma mais leve, a qual será objeto de análise no subcapítulo 2.5 assim como ao longo do terceiro capítulo, dedicado a técnicas de manipulação para concentrar a tributação nos países com cargas tributárias menores, baseadas na constituição de sociedades *holding*.

Na primeira estratégia as empresas apresentam respostas reais e envolve o chamado investimento direto estrangeiro, ou seja, transferir as empresas produtoras para países com menores cargas tributárias, que incluem localizar mais bens, empregos e atividade económica em países de baixa tributação como é desenvolvido nos subcapítulos subsequentes (2.3 e 2.4).

### **2.3 Investimento Direto Estrangeiro**

Devereux e Griffith (2002) indicam que o investimento direto estrangeiro (IDE) mede os fluxos de capital entre países em que o prestador do capital (tipicamente uma empresa-mãe) tem o controlo sobre o recetor de fundos (normalmente uma subsidiária). Consubstancia-se através da aquisição de diretos da empresa-mãe a uma subsidiária estrangeira, seja através de capital próprio ou de dívida, ou por outro lado firma-se através de lucros reinvestidos por uma empresa estrangeira.

Mooij e Ederveen (2003) sustentam que o IDE é geralmente inferido para a alocação de capital real. Ainda assim, a informação estatística sobre o IDE envolve fluxos financeiros que não correspondem necessariamente à atribuição de investimento real, uma vez que o IDE é uma forma particular de um fluxo financeiro transfronteiriço. Na verdade, contém investimento real em instalações e equipamentos, quer sob a forma de novos investimentos quer de expansões, mas também consiste nos fluxos financeiros associados a fusões e aquisições, o que implica uma alteração de propriedade, na ausência de qualquer investimento real.

No entanto, não é a única fonte de financiamento proveniente do estrangeiro. Desai e Dharmapala (2009) invocam que instrumentos financeiros alternativos que permitem atingir o mesmo objetivo podem ter diferentes tratamentos fiscais. Os investidores podem aceder às oportunidades de diversificação no estrangeiro através de fluxos de IDE (envolvem a compra de uma participação maioritária – mais de 10% dos votos), os quais estão tipicamente associados à propriedade integral de empresas estrangeiras e estão sujeitos ao regime fiscal do país de residência, ou através de fluxos de capital de carteiras de investimento (envolvem a compra de uma participação minoritária – menos de 10%), os quais se traduzem em participações em empresas estrangeiras que apenas estão sujeitas ao regime tributário do país de origem. Neste caso são constituídas sociedades *holding* por diversas vezes com o intuito de gerir as participações nas empresas estrangeiras.

Os resultados alcançados por Desai e Dharmapala (2009) sugerem que os impostos sobre os lucros no exterior distorcem a composição dos fluxos de capital, sendo que uma redução de 10% na taxa de imposto de um país estrangeiro implica o aumento das participações através de carteiras de investimento em aproximadamente 10%. Em consonância, de Mooij e Ederveen (2005) realizaram um estudo em que encontraram um valor médio da elasticidade da taxa de imposto de -2,9, indicando que uma redução de 1 ponto percentual na taxa de imposto do país de destino (o que faz aumentar o retorno após tributação) aumenta o IDE em 2,9%. Feld e Heckemeyer (2008) encontram um valor absoluto de 2,55, o que demonstram consistentemente que a elasticidade do imposto é negativa face à taxa de imposto do país de destino. Bartelsman e Beetsma (2003) constataam que a presença de subsidiárias em países de baixa tributação está associada com menores responsabilidades fiscais no país de residência. Hines (1999) conclui que altas taxas de imposto são capazes de gerar receitas fiscais mas com um custo de perder IDE considerável, podendo contribuir para que os governos diminuam as suas taxas de tributação face à competição fiscal, uma vez que a alta tributação no país de residência pode levar as empresas a deslocalizar a sua sede para efeitos fiscais.

Desai e Dharmapala (2009) adiantam ainda que o sistema tributário das multinacionais assente no princípio da tributação com base na residência incita os investidores a

realizarem investimentos em carteira como um meio de acesso a oportunidades de diversificação no estrangeiro, particularmente nos países de impostos menores. Contudo, este sistema de tributação vicia o papel das empresas multinacionais no acesso a oportunidades de diversificação globais, uma vez que transforma o investimento em carteira num veículo privilegiado de diversificação, especialmente em países com baixos impostos. Com efeito, o investimento em carteira permite aos investidores evitar o pagamento de impostos sobre rendimentos obtidos de investimentos realizados no exterior, ou seja, a ausência de tributação no país de residência torna este tipo de investimento mais sensível a variações nas taxas de impostos estrangeiros. Deste modo, o regime fiscal da generalidade dos países distorce essa escolha uma vez que penaliza o IDE em países de baixa tributação. Note-se que ao privilegiar o investimento em carteira, em detrimento do IDE, fomenta a constituição de sociedades capazes de gerir as participações, sendo que usualmente, as multinacionais, optam pela constituição de sociedades *holding*.

As estratégias de investimento real são claramente interdependentes e como tal não implicam somente a existência de subsidiárias estrangeiras, carecendo por vezes de cadeias de propriedade demasiado complexas. Um instrumento frequente para a internacionalização é a recorrência a sociedades *holding*. No entanto, este tipo de empresas, utilizado por diversas vezes como um veículo para efeitos fiscais, pode ser formado para organizar atividades no estrangeiro de uma forma economicamente eficiente e como tal também pode fazer sentido perante a ausência de tributação, nomeadamente quando se trata da construção de uma cadeia de propriedade. No entanto, os impostos são um motivo igualmente válido para recorrer a este tipo de sociedades. Em qualquer um dos casos está longe de ser claro que a forma da cadeia de propriedade é puramente motivada por razões fiscais. Desta forma, Weichenrieder e Mintz (2008) e Zielke (2009) indicam que este tipo de sociedade pode ser constituído em três localizações distintas:

- Um primeiro tipo de sociedades *holding* implica a concentração de um subconjunto ou de todas as operações prosseguidas num país onde a multinacional detenha uma subsidiária;

- Uma segunda possibilidade é a criação de sociedades *holding* no país de origem da empresa-mãe. Por vezes, as multinacionais estabelecem sociedades *holding* apenas para controlar uma única empresa estrangeira, dado que ao criar uma empresa que detenha uma subsidiária estrangeira permite que uma venda posterior não acarrete quaisquer implicações fiscais no estrangeiro, uma vez que se consegue a isenção dos impostos retidos na fonte, bem como a isenção do imposto sobre o rendimento relativamente a ganhos de capital. Desta forma, a multinacional vende o grupo que detém a subsidiária;
- Por último, as sociedades *holding* podem estar localizadas em países terceiros, ou seja, não são constituídas no país de origem da empresa-mãe nem no país da subsidiária controlada.

Apesar do investimento em carteira potenciar a criação de sociedades *holding*, a literatura empírica revista confirma que a tributação das empresas afeta significativamente as decisões de investimento. Desta forma, e como o IDE não implica necessariamente uma aposta em sociedades *holding*, é relevante para efeitos fiscais e por isso torna-se imprescindível esmiuçar estas duas formas de investimento. Em particular, os efeitos da tributação das multinacionais estrangeiras em decisões de investimento têm sido extensivamente analisados. Esta literatura confirma efeitos significativamente negativos ao nível da taxa de imposto do país de destino sobre a magnitude do IDE. No próximo subcapítulo será evidenciado que a localização de determinados investimentos em diferentes países pode alterar a carga tributária a que as multinacionais estão sujeitas, e como tal, potenciar uma possível localização de uma sociedade *holding*

## **2.4 Mudança Internacional do Capital**

Para Blochliher e Pinero-Campos (2011) as empresas reagem de forma distinta perante mudanças nas taxas de impostos. Além da deslocalização da sede para outro país com regimes fiscais mais atrativos e favoráveis, podem alterar os seus padrões de

investimento, reduzindo os seus ativos, diminuindo o número de postos de trabalho, ou simplesmente alterando toda a cadeia de produção. Assim, as diferenças fiscais entre países têm sido exploradas com vista ao maior aproveitamento das vantagens fiscais perante os vários regimes mundiais.

De forma concisa, Wilson (1993) sugere que os custos fiscais de localizar a produção num dado país estão negativamente relacionados com os custos decorrentes de fatores como a qualidade da força de trabalho, infraestruturas e estabilidade política, ou seja, os incentivos fiscais compensam os custos não fiscais decorrentes da localização da produção em determinado país.

Deste modo, a tributação é apenas um dos vários determinantes do investimento e decisões de financiamento, sendo que as empresas escolhem a sua localização não apenas com base em considerações fiscais, mas também analisando a relação entre os impostos pagos e serviços prestados/recebidos. Todavia, os governos não agem tendo em consideração apenas o lado fiscal, mas têm também em consideração o lado das despesas, transformando a concorrência tributária numa concorrência financeira mais geral.

Assim, e apesar da maioria dos estudos demonstrarem que o IDE é negativamente afetado pela tributação, alguns autores suspeitam que a sensibilidade do IDE à carga fiscal é baixa porque a tributação é apenas um fator no cálculo da localização de empresas multinacionais. Blochliger e Pinero-Campos (2011) aferem que a decisão de transferir capital depende de diversas características que potenciam a produtividade do investimento privado, tais como o nível e qualidade dos serviços públicos prestados, a qualidade das infraestruturas, a flexibilidade do mercado de trabalho, a especialização e qualificação da mão-de-obra, o acesso à nova tecnologia, a proximidade de mercados, a proximidade de outras empresas beneficiando de economias de aglomeração, o ordenamento do território, ou o ambiente regulamentar e administrativo, bem como a estabilidade social e política. A acessibilidade geográfica dos mercados, os custos de transporte, as normas ambientais, os níveis salariais, os sistemas de segurança social e a

atitude geral do governo desempenham também um papel com extrema relevância. A magnitude desses fatores depende do tipo de decisão de investimento, tal como patenteadado pela Comissão Europeia (2001). No entanto, com a integração económica e num ambiente onde o capital é totalmente móvel, o padrão de investimento internacional é cada vez mais sensível às diferenças nas regras fiscais dos diversos países.

De acordo com Blochliger e Pinero-Campos (2011), os países maiores e com economias de aglomeração são menos afetados pela mobilidade do capital e como tal tendem a definir taxas de imposto mais elevadas. Os gastos com serviços públicos podem compensar as taxas mais elevadas e reduzir a pressão competitiva, permitindo que as empresas optem entre diferentes níveis de tributação e serviços públicos prestados. Além disso, os países maiores têm poder de mercado que lhes permite manter as taxas de imposto num nível superior, uma vez que a mudança de um determinado número de empresas tem um efeito mais relevante num país de menor dimensão.

Blochliger e Pinero-Campos (2011) vaticinam também que a probabilidade do capital fluir para países com regimes fiscais mais atrativos difere entre tipos de empresas. A mobilidade tende a estar positivamente relacionada com o nível dos rendimentos uma vez que a rendimentos superiores estão relacionados níveis de poupanças fiscais maiores. Da mesma forma, as empresas em início de produção têm uma maior facilidade de mover o seu capital e tendem a atribuir uma maior relevância à tributação quando adotam decisões de localização. Por seu lado, as empresas com uma alta proporção de capital humano e ativos intangíveis são mais propensas à mudança de capital do que as empresas com predominância de ativos tangíveis. Assim, a mobilidade do capital será menor no caso das pequenas empresas do setor de serviços que dependem de mão-de-obra altamente qualificada.

Uma vez que os impostos sobre o rendimento não estão harmonizados e que por essa via, os governos competem entre si para a atração de IDE, especialmente através da oferta de incentivos fiscais, tais como o nível da taxa de imposto ou o sistema tributário

adotado, Panagiota (2009) sustenta que políticas de atração de IDE são aplicadas através da oferta de incentivos ao investimento, remoção das barreiras administrativas, concessão de benefícios fiscais, abolição de tarifas, assim como a concessão de formas de evitar a dupla tributação, o que pode potenciar deste modo a criação de sociedades *holding* nos países que oferecerem tais vantagens fiscais.

Como tal as empresas multinacionais enfrentam várias incongruências no momento de afetar capitais, e como Genschel e Schwarz (2011), citando Adam Smith (1776), inferem, o titular do capital é um cidadão do mundo e não tem necessariamente apreço por nenhum país em particular, de tal modo que estaria recetivo a abandonar um país que o expusera a uma tributação vexatória, com o intuito de evitar um imposto de tal forma oneroso que o obrigaria a transferir o seu capital para outro país onde ele poderia exercer a sua atividade ou desfrutar da sua fortuna de uma forma mais proveitosa.

Assim, a escolha da localização dos investimentos carece de uma análise concisa acerca do mercado envolvente. Por isso, a recorrência a sociedades *holding* tem em consideração as vantagens fiscais providenciadas por cada governo. Assim, a conclusão básica é que as mudanças de lucro são mais sensíveis à tributação das empresas do que o IDE. Para Blochliger e Pinero-Campos (2011) grande parte da mobilidade pode ser atribuída à redistribuição de lucros, em vez de mudanças de capital, isto é, a deslocalização das atividades económicas reais através das fronteiras é menos permeável à mudança do que os lucros contabilísticos, uma vez que os lucros são tipicamente mais móveis do que os investimentos subjacentes.

## **2.5 Mudança Internacional de Lucros**

Para Genschel e Schwarz (2011), as empresas podem-se envolver em realocações de lucros apenas na medida em que detiverem subsidiárias em países com impostos relativamente baixos, os quais devem servir para fins fiscais. Para a multinacional, o valor deste tipo de arbitragem fiscal deve ser analisado conjuntamente com outros

custos e benefícios que influenciam a estrutura de capital. No entanto carece de IDE em sociedades *holding* ou outras operações de serviços financeiros. Por isso, o IDE e as transferências de lucros estão intimamente relacionados.

Com tal conhecimento idóneo, os decisores políticos estão cada vez mais preocupados com as diferenças nas taxas de imposto entre países. Em particular, temem perder atividade económica real para outros países, se as taxas de impostos forem demasiado elevadas. No entanto, as diferenças nas taxas de imposto entre países sobre as sociedades não só podem induzir a mudanças de atividades reais, mas também podem levar a mudanças puramente contabilísticas entre os países. A deslocação de lucros entre países para efeitos fiscais introduz distorções na produtividade, pois as vendas de um país com baixa carga de impostos tendem a ser sobrevalorizadas e as compras subvalorizadas. Tal vai levar a um aumento da produtividade de um país que inicialmente diminui a sua taxa de imposto. Deste modo, a tributação influencia não só o lugar onde as multinacionais declaram os seus lucros, mas também a localização das suas atividades de negócios, tal como desenvolvido por Bartelsman e Beetsma (2003).

O principal incentivo para a mudança de lucros reside no diferencial da taxa legal de imposto. Os governos competem entre si através de taxas marginais efetivas de imposto (para atrair o capital) e de taxas legais de imposto (para atrair o lucro móvel). Devereux et al. (2008) sustentam que a resposta da taxa legal está positivamente associada com as taxas legais dos países estrangeiros, que a taxa marginal efetiva de imposto está negativamente associada às taxas legais estrangeiras e que as empresas multinacionais aproveitam as diferenças para mudar os lucros entre os países. Desta forma, uma queda de um ponto percentual na média das taxas legais noutros países tende a induzir uma redução na taxa de imposto no país de origem em 0,7 pontos percentuais. Assim, Devereux et al. (2008) encontram evidências de que os países competem sobre a taxa marginal efetiva de imposto para atrair capital. Por outro lado, Keen (2001) e Hong e Smart (2010) defendem que apesar de alguns países procurarem reduzir as taxas de imposto para atrair o lucro tributável, outros governos mantêm as taxas de impostos altas mas toleram a erosão da base tributária através da mudança internacional de lucros, o que pode até ser uma forma bastante eficaz de atrair investimentos das multinacionais.

O impacto da tributação sobre uma decisão de investimento depende assim da magnitude da carga fiscal e do sistema tributário vigente. As decisões dos governos em matéria de fiscalidade afetam as decisões das empresas multinacionais sobre onde localizar a atividade económica e onde relatar os seus lucros. A localização de investimentos e a evasão fiscal são sensíveis às diferenças tributárias entre países. Como tal, os governos procuram uma combinação adequada entre receitas fiscais e desempenho económico eficiente. Políticas que encorajem os investidores internacionais a relatar os rendimentos obtidos internamente em vez de relocalizar e declarar noutros países, incluem taxas de imposto ligeiramente inferiores aos dos principais parceiros comerciais.

No terceiro capítulo, e tal como referido por Lampreave (2011), será extremamente crucial aferir de que forma as empresas multinacionais utilizam as sociedades *holding* para mudar internacionalmente os rendimentos de capital<sup>7</sup>, deslocando-os do país em que são obtidos (país da fonte). Evidências recentes indicam que a tributação influencia significativamente a localização do IDE, os empréstimos entre empresas no seio do mesmo grupo, os preços de transferência relatados, o reconhecimento de atividades de desenvolvimento de atividades de investigação e desenvolvimento, assim como reconhecer ganhos de capital e uma tributação atraente para juros, pagamento de dividendos e *royalties* provenientes de subsidiárias estrangeiras, dedutíveis em países estrangeiros e também a existência de impostos retidos na fonte. Desta forma, e uma vez que as multinacionais não podem atuar perante uma imprevisibilidade tributária que as impossibilite de prever a carga fiscal que será devida a curto prazo, o que este tipo de empresas procura é deslindar uma forma de evitar a excessiva tributação como modo de maximizar os seus lucros, recorrendo a sociedades *holding*.

---

<sup>7</sup> Incluiu qualquer rendimento que representa o retorno à poupança ou investimento, onde o rendimento é inicialmente gerado num país diferente daquele em que o investidor reside.

### 3. FORMAS DE UTILIZAÇÃO DE SOCIEDADES *HOLDING* PARA DIMINUIR A CARGA FISCAL

Desde os anos 1960, muitos países introduziram medidas unilaterais para impedir os que os lucros das empresas fossem expelidos dos países onde fossem amealhados. Contudo, foram os Estados Unidos da América que agiram como criador de tendências, criando uma legislação antievasão pioneira<sup>8</sup>. Os exemplos mais comuns são as regras de subcapitalização que limitam as deduções de juros pagos por sociedades residentes a subsidiárias estrangeiras (a fim de evitar transferências de lucro através de excessiva alavancagem) e as regulamentações de preços de transferência especificando o cálculo das taxas entre empresas relacionadas, de modo a prevenir a evasão fiscal por preços de transferência.

Ao mesmo tempo, as multinacionais insurgiam-se perante uma excessiva tributação e como tal, os países resolveram adotar acordos bilaterais para eliminar a dupla tributação. No entanto, estes tratados internacionais, juntamente com as medidas antievasores introduziram nos mercados internacionais uma nova possibilidade de fuga aos impostos, sendo que a constituição de sociedades *holding* revelou-se como uma forma bastante eficaz de tornear estas medidas, uma vez que o capital e os lucros podem-se mover livremente por todo o globo. Neste capítulo serão desenvolvidas as técnicas utilizadas pelas empresas multinacionais que, recorrendo a sociedades *holding*, utilizam para concentrar, artificialmente ou não, os seus lucros em países com menores cargas tributárias.

---

<sup>8</sup> Parcialmente em resposta à pressão dos Estados Unidos da América, a OCDE adotou orientações sobre preços de transferência (1979 e 1987) incitando os Estados Membros a introduzir legislação unilateral antievasão. Em 2008, quase todos os países centrais e todos os países da OCDE tinham adotado normas de preços de transferência.

### **3.1 Diferenças entre Fisco e Contabilidade**

A crescente lacuna entre as regras fiscais e contabilísticas pode refletir um aumento da gestão de resultados. Esta clarividência desenvolvida por Frank et. al (2006) adjudicada à recente onda de atividades de fuga ao fisco sugere que algumas empresas tendem a envolver-se em esquemas de planeamento fiscal. Em consonância com esta perspetiva, o incremento de escândalos contabilísticos providenciou um crescente ceticismo sobre a eficácia dos mecanismos de controlo. Deste modo, as empresas têm cada vez mais em consideração serviços fiscais responsáveis não só pelo aumento dos fluxos de caixa por meio de relatórios fiscais agressivos, mas também pela gestão de lucros sobre as demonstrações financeiras através da gestão de impostos.

Segundo Frank et. al (2006), as áreas de não conformidade entre os princípios contabilísticos e as regras fiscais oferecem algumas oportunidades às empresas de se envolverem em relatórios financeiros agressivos, ou seja, sobreavaliar os seus lucros de forma condizente ou não com os limites dos princípios contabilísticos geralmente aceites. Estes resultados são importantes para entender a interação das decisões imbuídas nos relatórios financeiros e fiscais. Existe evidência consistente de que as empresas com relatórios financeiros mais agressivos também se envolvem em relatórios fiscais agressivos, isto é, subavaliam o lucro tributável por meio de atividades de planeamento tributário que podem ou não podem ser considerados evasão fiscal fraudulenta. Assim, Frank et. al (2006) concluíram que existe uma relação positiva entre a agressividade dos relatórios financeiros e fiscais, o que corrobora a ideia de que algumas empresas exploram as áreas de inconformismo entre os princípios contabilísticos geralmente aceites e as regras fiscais através da gestão de resultados e planeamento de incentivos fiscais. No entanto, e apesar da relação positiva encontrada, não se pode extrapolar que todas as empresas ponderam adulterar as decisões de relatórios financeiros e fiscais.

Desta forma a maioria dos estudos que se debruça sobre o recente aumento das diferenças entre os resultados contabilísticos relatados e os resultados tributáveis declarados encontra como explicação técnicas de planeamento tributário. No entanto Mills e Newberry (2001) e Phillips et al. (2004) reconhecem que a gestão de resultados possa explicar essas diferenças. Shackelford e Shevlin (2001) sugerem que algumas empresas administram o lucro contabilístico, enquanto outras empresas controlam o lucro tributável. Nos próximos subcapítulos constatar-se-ão formas que as empresas adotam para proceder a técnicas de planeamento tributário, baseadas na utilização de sociedades *holding*.

### **3.2 Realocação de Rendimentos**

Frank et. al (2006) enumeram algumas das técnicas utilizadas para evitar uma tributação excessiva, salientando a aceleração do reconhecimento de receitas e o adiamento do reconhecimento de despesas dentro dos limites previstos nos princípios contabilísticos geralmente aceites como formas fulcrais. Além disso, recorrem a técnicas de planeamento mais agressivas, tais como a realocação de rendimentos entre subsidiárias para fins de planeamento tributário.

Existem diversas evidências de que as taxas de imposto influenciam as decisões de localização dos lucros das multinacionais. Isso sugere que as multinacionais têm a possibilidade de transferir o lucro dentro do grupo para países de baixa tributação. Vários são os estudos que demonstram existir uma correlação negativa entre o lucro relatado e a taxa de imposto do país onde o lucro é relatado, sendo que os ganhos resultantes da mudança de lucros aumentam com o crescimento do diferencial das taxas de imposto. A magnitude das estimativas é contudo díspar. Por exemplo Hines e Rice (1994) encontram evidências de efeitos muito grandes da tributação sobre a localização do lucro, em que um aumento de um ponto percentual na taxa de imposto do país de origem pode reduzir o lucro relatado entre 5 a 8%. Bartelsman e Beetsma (2003) indicam que uma alteração de um ponto percentual na taxa fiscal de um país leva a um declínio no lucro antes de impostos de 2,7%, enquanto de Mooij e Ederveen (2008)

encontraram uma elasticidade de - 1,2. Por fim, Hines (1999) afirma que a evasão fiscal internacional é uma atividade bem-sucedida e que a rentabilidade das empresas multinacionais está inversamente relacionada com taxas de impostos locais, uma relação que é, pelo menos em parte, consequência da motivação fiscal do uso de financiamento da dívida, de preços de transferências dentro do grupo, pagamentos de *royalties*, entre outros métodos, tal como desenvolvido ao longo de todo o subcapítulo 3.2.

### **3.2.1 Ativos Intangíveis**

De acordo com Avi-Yonah et. al (2009), Clausing (2009) e Hanlon e Heitzman (2010), as estratégias mais recentes desenvolvidas para mudar o local de tributação dos lucros incluem poupanças fiscais apreendidas através da transferência de ativos intangíveis<sup>9</sup> para subsidiárias localizadas em países com cargas tributárias inferiores. Assim, as empresas do grupo, geralmente situadas em países mais tributados, pagam uma taxa ou um *royalty* para o uso desse mesmo ativo, sobreavaliando os lucros da subsidiária que detém os ativos, em detrimento de uma subavaliação dos resultados de todas as outras empresas do grupo, contribuindo assim, para que a carga tributária de todo o grupo seja minimizada. Este tipo de adulteração de resultados não carece necessariamente da constituição de sociedades *holding*, contudo são criadas geralmente com este ou outro intuito para que uma única sociedade concentre os lucros contabilísticos de forma a retirar as vantagens patentes no subcapítulo 3.3.

### **3.2.2 Investigação e Desenvolvimento**

Tal como o pagamento de *royalties* esta forma de realocação de rendimentos é usada recorrendo habitualmente a sociedades *holding*, criadas para esse feito das quais advém os benefícios patentes no subcapítulo 3.3. Invariavelmente, as empresas adotam uma decisão de realizar investigação e desenvolvimento através de uma subsidiária, o que permite que as empresas com baixas taxas marginais de imposto (neste caso, *start-ups*)

---

<sup>9</sup> Tais como patentes, direitos de autor, marcas registadas e know-how não patenteados (este exemplo é igualmente válido para o aluguer de propriedades entre empresas).

transferiram os benefícios fiscais para outras empresas do grupo com elevadas taxas marginais de imposto. Deste modo, Shevlin (1987) e Huizinga e Laeven (2008) analisaram esta forma de mudança de local de tributação para os resultados positivos em que as empresas situadas em países com altas tributações tornam-se capazes de aprimorar as deduções fiscais provenientes da aposta em investigação e desenvolvimento de forma imediata, reduzindo os impostos a pagar e, posteriormente, realizando ganhos de capital a longo prazo resultante das sucessivas reduções nas taxas de imposto. Neste caso particular, e contrariamente às demais técnicas tradicionais, é possível encontrar uma forma de alterar os locais de tributação em que os incentivos fiscais e contabilísticos estejam alinhavados.

### **3.2.3 Preços de Transferência**

Na literatura teórica sobre empresas multinacionais foi amplamente reconhecido que face a taxas de imposto diferentes, as multinacionais tendem a potenciar uma mudança de lucros para os países de baixa tributação, alterando o preço de transferência das operações entre empresas que pertencem ao mesmo grupo.

Não obstante, Bartelsman e Beetsma (2003) fornecem evidências de que os países diferem na aplicação das regras de preços de transferência e espelham que a mudança de lucro diminui com o cumprimento das regras pelos países. De forma coerente, Chan et al. (2006) sugerem que os gestores com autonomia sobre preços de transferência (e que são avaliados pelo desempenho da sua divisão) sofrem menos ajustes de preços de transferência pelas inspeções fiscais e pelas auditorias do que os gerentes em que o preço de transferência é definido pela empresa-mãe.

A despeito de lacunas nas demais legislações, manipular os preços de transferência permite às empresas assegurar que o lucro é declarado no país onde os impostos são menores. Todavia, Devereux (2007) salienta que as empresas podem argumentar alguma demagogia uma vez que se duas autoridades fiscais não concordarem com o

preço definido é possível que o mesmo rendimento esteja sujeito a tributação em dois países distintos.

Existindo relações especiais entre as partes (em que uma tem influência significativa não inferior a 10% do capital ou dos direitos de voto nas decisões de gestão da outra), os preços de transferência não resultam das regras de mercado, pela simples razão de que não se tratam de empresas independentes. A fixação do preço é assim, necessariamente artificial, sendo muitas das vezes, irrelevante na ótica do grupo numa perspectiva de contas consolidadas, uma vez que as operações realizadas dentro do grupo não concorrem para a quantificação do lucro do grupo. Contudo, e de acordo com Hanlon e Heitzman (2010), a decisão de preços apesar de não se traduzir numa decisão real, afeta potencialmente a medição de desempenho de um grupo empresarial e acarreta ainda importantes consequências fiscais. No entanto, no plano internacional cada país pretende tributar a sua quota-parte resultante de tais transações, independentemente das razões que levaram os intervenientes a fixar o respetivo preço (pois o critério não é sempre determinado por razões fiscais).

Segundo Genschel e Schwarz (2011), para muitas das transações realizadas no seio do grupo não existe um mercado comparável fora da empresa e por isso, o preço de transferência pode ser muito difícil de determinar, especialmente se o bem for específico para a empresa. Bens imateriais, tais como *royalties*, patentes e marcas são particularmente propícios a manipulação através de preços de transferência porque não existem mercados organizados para definir o preço mais adequado. Como tal, estas normas remetem para a incerteza uma vez que esta definição de preços tornou-se administrativamente inviável (além da sua complexidade). Como resultado, raramente fornece orientações úteis sobre o real valor económico. Assim, existe um consenso internacional de que estas transações devem ser valoradas segundo o princípio de plena concorrência,<sup>10</sup> ou seja, pressupõe-se que cada empresa subordinada realize transações com os outros membros do grupo da mesma forma que iria realizar se os membros não

---

<sup>10</sup> O princípio está consagrado na legislação nacional que regula a matéria de preços de transferência (artigo 58.º do Código do IRC, Portaria 1446-C/2001 de 21 de Dezembro e norma contabilística e de relato financeiro 5) e encontra-se definida internacionalmente nos modelos de convecção destinados a eliminar a dupla tributação nos impostos sobre o rendimento, quer da OCDE, quer das Nações Unidas.

se tratassem de partes relacionadas e fossem desenvolvidas como no caso de ocorrer entre empresas independentes e em transações idênticas, tal como apontado por Avi-Yonah et. al (2009).

A literatura convencional reconhece que geralmente é vantajoso para as empresas, com vista a minimizar os impostos sobre o rendimento, evitar relatar rendimentos em subsidiárias localizadas em países com impostos elevados, transferindo os rendimentos para subsidiárias localizadas em países com tributações menores. Hines (1999), Devereux, 2007, Huizinga e Laeven (2008), Clausing (2009), Maffini e Morkkas (2011) e Genschel e Schwarz (2011) suspeitam que as empresas ajustam os preços de transferência com o objetivo de reduzir as suas obrigações fiscais e portanto, requer algum tipo de auditoria baseada no princípio do preço de plena concorrência para limitar a quantidade de mudança de lucros. Os autores encontram uma relação negativa entre as taxas de imposto e a rentabilidade, sugerindo que os preços de transferência são influenciados por considerações de imposto sobre o rendimento.

Assim, há um evidente incentivo para que a subsidiária localizada no país de maior tributação subestime o preço dos produtos que vende para a subsidiária situada no país com menor carga tributária, e sobreestime o preço dos bens que adquire a partir da subsidiária no país de menor tributação, ou seja, sobreavaliando o preço das importações e subavaliando o preço das exportações. Esta forma de manipulação desenvolvida por Hines (1999), Devereux, 2007, Huizinga e Laeven (2008), Clausing (2009), Maffini e Morkkas (2011) e Genschel e Schwarz (2011) pode ocorrer ao nível de entradas de materiais, produtos intermédios ou de bens intangíveis.

Este incentivo é corroborado por Clausing (2003), que relata alguma evidência de que as multinacionais não respeitam o princípio da plena concorrência. Através de resultados estatisticamente significativos concluiu que uma diminuição de 1% na taxa de imposto do país de destino implica uma redução dos preços de exportação (a partir do país de origem) de 1,8% e um aumento dos preços de importação em cerca de 2% face ao comércio internacional dos mesmos bens perante partes não relacionadas.

Tal estudo coaduna-se com a abordagem de Bernard et al. (2006) que encontram evidências de que os preços dos bens exportados para uma entidade terceira (ao preço de plena concorrência) são cerca de 43% maiores do que o preço praticado entre empresas do mesmo grupo. Contudo, a magnitude das diferenças irá depender do produto, do poder de mercado do grupo e da tributação (taxas de impostos e tarifas de importação) dos países de destino. Para os autores, estas diferenças são mais notórias no que concerne a mercadorias transportadas por empresas maiores, por empresas com quotas de exportação mais altas, com maior poder de mercado e por empresas que exportam para países com mercados menos abertos, isto é, que importam menos.

Não obstante, Maffini e Mokkalas (2011) argumentam que a manipulação dos preços de transferência afeta a produtividade das multinacionais. Estimativas da produtividade total indicam uma vantagem das multinacionais em relação a empresas nacionais que varia entre 2,3% e 15,5%. Assim, a vantagem de produtividade das empresas multinacionais em relação a entidades nacionais será sobrestimada em países com impostos baixos, e vice-versa. Maffini e Mokkalas (2011) atestam ainda que como a manipulação via preços de transferência não é proibitivamente cara, a produtividade será certamente sobreavaliada em países de baixa tributação, uma vez que as vendas estão sobreavaliadas e as compras de bens intermédios estão certamente subavaliadas e descobriram que um corte de 10 pontos percentuais na taxa de imposto aumentaria a produtividade das multinacionais em cerca de 10% face a empresas nacionais.

### **3.2.4 Direitos Aduaneiros**

No entanto, de forma mais meticulosa, Blouin et al. (2012) consubstanciam a literatura convencional, denotando a existência de um conflito entre preços de transferência e direitos aduaneiros (imposto comercial sobre o valor declarado de bens importados). Deste modo, as decisões de preços de transferência que procuram minimizar o imposto sobre o rendimento aumentam os direitos aduaneiros e vice-versa, isto é, dado que uma empresa reduz os direitos aduaneiros subestimando o preço de compra, reduz o imposto sobre o rendimento sobrestimando o preço de compra.

Blouin et al. (2012) encontraram evidências consistentes da fixação de preços de transferência com vista a reduzir o pagamento de impostos. Especificamente, descobriram que quando os direitos de importação são elevados, as empresas fixam os preços de transferência com menos foco na minimização de imposto sobre o rendimento, o que ilustra que a minimização dos direitos aduaneiros domina somente quando os pagamentos esperados relativos à poupança de imposto sobre o rendimento são significativos. De acordo com esta corrente de pensamento, os direitos aduaneiros parecem desempenhar um papel considerável e como tal, Blouin et al. (2012) estimam que as subsidiárias incorrem em pagamentos acrescidos de impostos sobre o rendimento quando estes impostos adicionais são mais do que compensados pelo pagamento de direitos alfandegários mais reduzidos.

Encetando este estudo, Bernard et al. (2006) salientam que as diferenças entre os preços de plena concorrência e os preços praticados com partes relacionadas estão negativamente relacionadas com as taxas de impostos dos países de destino e positivamente relacionadas com as tarifas de importação, isto é, uma redução de um ponto percentual na taxa de imposto estrangeira ou um aumento de um ponto percentual nos direitos aduaneiros estrangeiros implicam um incremento nas diferenças de preços praticados entre 0,56 e 0,66%.

Blouin et al. (2012) sugerem também que os preços de transferência são maiores do que o esperado em subsidiárias localizadas em países com baixos impostos, ou seja, uma diminuição de um ponto percentual na taxa de imposto estrangeira implica um aumento da rentabilidade da subsidiária estrangeira em 0,54%. Este coeficiente está em linha com Huizinga e Laeven (2008), que estimam uma regressão similar e encontram uma elasticidade de -0,595. Estes resultados sugerem que, em média, as empresas alteram significativamente os preços de transferência para minimizar o imposto sobre o rendimento ao invés de minimizar os seus direitos aduaneiros.

Blouin et al. (2012) concluem reiterando que as subsidiárias localizadas em países importadores e com impostos elevados e que as subsidiárias exportadoras localizadas

em países com impostos mais baixos apresentam uma relação positiva entre as taxas de imposto de rendimento e rendimentos antes de impostos relatados. Tal comportamento, apesar de inconsistente com a literatura anterior, afigura-se como racional uma vez que permite minimizar a carga tributária total.

Para concluir importa salientar que segundo Bernard et al. (2006) as diferenças de preços praticados variam ainda negativamente com as taxas de câmbio reais, o que sugere que as multinacionais ajustam os seus preços de forma assimétrica, em resposta a uma variação na taxa de câmbio. As estimativas indicam que uma apreciação de 1% do dólar contra a moeda de destino reduz a diferença dos preços praticados em 0,19%.

### **3.2.5 Estruturas de Financiamento**

Outra estratégia utilizada regularmente para promover a alocação de despesas dedutíveis nas subsidiárias localizadas em países com cargas tributárias mais elevadas, envolve a subcapitalização, relocizando os proveitos para as subsidiárias situadas em países com menores cargas tributárias. A este respeito, Devereux (2007), Nicodème (2009), Clausing (2009), Genschel e Schwarz (2011) e Maffini e Mokkalas (2011) indicam que pode ser vantajoso alterar os rácios de dívida/capital próprio das subsidiárias. As multinacionais exploram deste modo as diferenças nas taxas de imposto uma vez que na maioria dos países os juros pagos são dedutíveis ao lucro tributável. Esta estratégia evita o pagamento de impostos, uma vez que as economias fiscais decorrentes das deduções no país de impostos elevados excedem o pagamento do imposto correspondente nos países de baixa tributação. Seguindo esta conceção, Weichenrieder (1996) encontra evidências de que as empresas alteram o rácio dívida/património entre os países, a fim de incorrerem em despesas de juros em países de impostos elevados e localizarem os rendimentos em países com baixa tributação. De forma condicente, Mintz e Weichenrieder (2010) adiantam que, em média, as subsidiárias localizadas em países com altas taxas de impostos têm níveis de endividamento mais elevados do que as subsidiárias localizadas em países com baixa tributação.

Desai et al. (2004) encontraram evidência de que uma taxa de imposto do país de destino mais elevada em 10% está associada a um aumento da dívida da subsidiária face aos ativos em 2,8%, enquanto Genschel e Schwarz (2011) analisaram várias estimativas e o consenso apurado centra-se que perante um aumento da taxa de imposto de um ponto percentual no país de origem da empresa-mãe, o rácio da dívida das subsidiárias aumenta em pelo menos 0,2 pontos percentuais. Mintz e Weichenrieder (2005) chegaram a um valor superior, que se situa entre os 0,3 e 0,57 pontos percentuais. Num estudo mais completo, Altshuler and Mintz (1995) demonstram que para uma empresa com uma posição de excesso de crédito externo, um aumento na taxa de imposto no país de origem da empresa-mãe faz aumentar a proporção da dívida realizada no exterior, sendo que o inverso também se verifica para empresas em situação de crédito deficitário. Jog e Tang (2001), Ramb e Weichenrieder (2004), Mintz e Weichenrieder (2005), Moore e Ruane (2005) e Overesch e Wamser (2008) aferiram também um efeito positivo da taxa de imposto sobre a alavancagem das empresas.

Segundo Devereux (2007), Nicodème (2009), Clausing (2009), Genschel e Schwarz (2011) e Maffini e Mokkalas (2011), a subcapitalização consubstancia-se no financiamento das subsidiárias em países com maiores cargas tributárias, principalmente através de dívida fornecida proveniente de subsidiárias em países com menores cargas tributárias uma vez que os juros sobre a dívida são normalmente dedutíveis do imposto sobre o rendimento, enquanto a distribuição de dividendos não o é. A este despeito Grubert (1998) considera que perante altas taxas de impostos das empresas nos países em que subsidiárias estão localizadas, pagam-se juros mais elevados e menores dividendos.

Esta concentração artificial de dívida na subsidiária localizada no país com o regime fiscal mais penoso irá permitir deduzir o pagamento de juros do lucro tributável (na subsidiária sujeita a uma taxa de imposto mais elevada) e ao mesmo tempo, proporciona um aumento do lucro tributável nos países que recebem os juros (e onde a carga tributária é menor), sendo que ao nível do grupo, a rendibilidade líquida fiscal será minimizada. A evidência sugerida por Devereux (2007) vaticina que as empresas com subsidiárias localizadas em países de baixa tributação pagam menos impostos no país

onde a empresa-mãe está sediada e que empresas que têm subsidiárias em regiões com cargas tributárias superiores tendem a efetuar mais pagamentos no país de origem através da empresa-mãe.

Desta forma, a evidência empírica de diversos autores mostra a prevalência da subcapitalização, uma vez que há fortes indícios de que as filiais de empresas multinacionais alteram o nível e a composição da dívida em resposta a incentivos fiscais. Para Hanlon e Heitzman (2010) espera-se que as empresas com benefícios fiscais mais elevados provenientes do uso de dívida apresentem rácios de alavancagem mais elevados. Froot e Hines (1992) e Grubert (1998) encontraram evidência que esta técnica está relacionada com o objetivo de minimização da carga fiscal de toda a empresa, uma vez que, de acordo com Hines e Hubbard (1990), a taxa média de imposto para empresas estrangeiras que fazem pagamentos de juros à empresa-mãe é maior do que para as subsidiárias que não fazem pagamentos de juros.

### **3.2.6 Formas de Financiamento**

Uma vez assimilado que é relativamente mais atraente financiar as subsidiárias localizadas em países de impostos elevados através de dívida, tal como argumentado por Clausing (2009), Genschel e Schwarz (2011) e Maffini e Mokkalas (2011), é importante aferir a forma ideal de contrair essa dívida. Deste modo, Bartelsman e Beetsma (2003) enfatizam que se deve recorrer a empréstimos concedidos pela empresa-mãe ou subsidiárias localizadas noutros países.

Esta forma de financiamento coaduna-se com um estudo desenvolvido por Shackelford e Shevlin (2001), os quais aferem que a emissão de obrigações é mais provável de ocorrer numa subsidiária estrangeira do que na empresa-mãe e que as obrigações são mais propensas a serem colocadas nas subsidiárias localizadas em países com cargas tributárias mais elevadas, o que corrobora as ilações retiradas pelos próximos autores.

Hines (1999) contempla a sua análise sugerindo que se uma empresa financiar o seu investimento numa subsidiária estrangeira com fundos de ações, os seus lucros serão tributáveis no país da subsidiária e não serão devidos impostos no país da empresa-mãe até que os lucros sejam repatriados. Por outro lado, se o financiamento da subsidiária for efetuado com dívida emitida pela empresa-mãe gera deduções de juros para a subsidiária que reduz o seu lucro tributável e por sua vez gera receitas de juros tributáveis para a empresa-mãe. Simples considerações fiscais permitem considerar atraente usar dívida para financiar subsidiárias em países de altas cargas fiscais e usar capital próprio para financiar subsidiárias em países de baixa tributação. Hines (1999) sugere que a evidência é coerente com tais incentivos.

De forma expedita Mintz (2004a) esmiuça que certas políticas fiscais podem levar à criação de estruturas de financiamento indiretas em que uma empresa veículo oferece uma oportunidade de alcançar pelo menos duas deduções de despesas de juros para um investimento feito no país de destino.

### **3.3 Criação de Estruturas de Propriedade Indiretas**

Frank et. al (2006) vaticinam que empresas com mais operações no exterior têm a oportunidade de evitar impostos sobre o rendimento que não estão disponíveis na generalidade das empresas nacionais. Para isso elaboram relatórios financeiros e fiscais que envolvem técnicas de planeamento comuns, tais como a criação de operações em países com menores cargas tributárias usando acordos bilaterais com vantagens fiscais para fins de planeamento tributário,

A despeito da abordagem de Lampreave (2011), as sociedades *holding* são utilizadas por empresas multinacionais para fins de planeamento tributário e por vezes não contemplam uma atividade económica real. No entanto, por vezes são criadas com o intuito de estruturar projetos complexos e separar o que é considerado atividade produtiva (a ser realizado pelas subsidiárias) de gestão e desenvolvimento (a ser realizada pela *holding*). Além disso, uma sociedade *holding* fornece serviços de suporte

a filiais, tais como assessoria jurídica, recursos humanos e contabilidade. Deste modo, pode haver diversas razões comerciais para que uma multinacional detenha uma *holding* dentro da sua estrutura societária, sendo que por vezes são utilizadas como veículos para uma realização eficiente de lucros ou como um canal eficiente em termos fiscais.

Para isso Mintz (2004a) indica algumas características em que os sistemas legais devem assentar para que se possam formar sociedades veículos. Baixas taxas de imposto sobre os rendimentos das sociedades é a mais convencional e já retratada no segundo capítulo. No entanto neste capítulo será dado um enfoque noutros atributos que relevam para a formação de sociedades *holding*, como por exemplo a ausência de retenção na fonte sobre juros e/ou dividendos provenientes de sociedades *holding*, a isenção de tributação sobre dividendos, os ganhos de capital e juros auferidos provenientes de fonte estrangeira, as restrições sobre as deduções de juros e até o próprio sigilo bancário Nos próximos sub-sub-capítulos serão analisadas as formas que as multinacionais utilizam para que, recorrendo a sociedades *holding*, diminuam a sua carga tributária através da criação de estruturas de propriedade indiretas.

### **3.3.1 Sistema de Crédito e de Isenção**

O retorno para o IDE pode estar sujeito a dupla tributação internacional, o que é claramente prejudicial ao movimento internacional de capitais. A subsidiária estrangeira está sempre sujeita ao imposto sobre o rendimento no país de destino e pode ainda ser tributada no país de residência da empresa-mãe. Se todos os países respeitassem o princípio da territorialidade a dupla tributação poderia desaparecer. Todavia, o país de residência reivindica o direito de tributar, e uma vez imbuído de tais poderes somente as convenções em matéria de dupla tributação atenuam o problema dado que a maioria dos países permite recorrer a acordos fiscais bilaterais<sup>11</sup> de forma a repartirem os direitos entre si.

---

<sup>11</sup> Acordos celebrados com base no modelo de convenção fiscal da OCDE ou através da diretiva mães-filhas da UE.

Como visto até então, os incentivos para deslocar rendimentos dependem das diferenças nas taxas de impostos entre os países, mas também do sistema que os países de residência usam para evitar a dupla tributação. Existem dois sistemas de tributação dos rendimentos de investimento direto no estrangeiro, o método da isenção e o crédito de imposto, embora na prática existam muitas variações.

Bartelsman e Beetsma (2003), Mooij e Ederveen (2003), Weichenrieder e Mintz (2008) e Clausing (2009) vaticinam que as multinacionais sediadas em países com um sistema de isenção têm um incentivo claro para mudar o rendimento para o país com menor taxa de imposto, uma vez que os rendimentos auferidos no estrangeiro pelas suas subsidiárias são isentos de tributação no país de residência da empresa-mãe (embora os juros e dividendos recebidos pela empresa-mãe sejam geralmente aí tributados). Desta forma, criar uma *holding* num país terceiro pode também estar relacionado com o sistema fiscal utilizado pelo país de origem.

Por outro lado, Hines (1999), Comissão Europeia (2001), Bartelsman e Beetsma (2003), Mooij e Ederveen (2003), Devereux (2008), Huizinga e Laeven (2008), Avi-Yonah et. al (2009), Clausing (2009), Desai et. al (2011) e Genschel e Schwarz (2011) defendem que no caso do país de origem adotar um sistema de crédito, os dividendos repatriados serão tributáveis na empresa-mãe. Contudo, geralmente é permitida a dedução do imposto pago no estrangeiro. Deste modo, é-lhes concedido um crédito para os impostos pagos no exterior até ao limite da responsabilidade do país de origem, ou seja, normalmente creditam impostos estrangeiros apenas até ao montante aferido pela taxa doméstica. O crédito pode ser subtraído às obrigações fiscais do país de residência. Se o crédito for superior à responsabilidade fiscal nacional, a empresa tem um excesso de crédito fiscal de estrangeiros, enquanto por outro lado, um défice de crédito de imposto estrangeiro ocorre quando o crédito fiscal estrangeiro é menor do que o passivo fiscal nacional. Geralmente as empresas usam o excesso de créditos de rendimentos auferidos em países de impostos elevados para compensar o imposto devido no país de residência sobre os rendimentos auferidos em países de baixos impostos. Há assim tipicamente um incentivo para evitar reconhecer rendimentos nos países de impostos elevados devido à limitação dos créditos fiscais.

No entanto, Weichenrieder e Mintz (2008) e Mintz e Weichenrieder (2010) apresentam uma ideia que patenteia o caso do crédito fiscal ser insuficiente para reduzir a tributação no país de origem para valores nulos, o que implicará que o repatriamento de dividendos e/ou o reinvestimento no exterior acarrete(m) um custo fiscal. No entanto este custo fiscal pode ser evitado se a empresa-mãe estabelecer uma *holding* num país que adote o sistema de isenção, de tal forma que a sociedade *holding* possa atuar como um veículo para o mercado de capitais interno da multinacional. Neste caso, o uso de uma sociedade *holding* num país terceiro evita a repatriação de dividendos e adia a tributação sobre os lucros acumulados das subsidiárias localizadas fora do país de origem da empresa-mãe, até que sejam repatriados para a empresa-mãe. Por isso, Mintz e Weichenrieder (2008) referem que os países com créditos tributários estabelecem mais *holdings*, o que indica que as taxas legais de imposto não têm qualquer impacto no uso de *holdings*.

### **3.3.2 Adiar a Repatriação de Dividendos**

Normalmente os países que adotam créditos fiscais estrangeiros, para evitar a dupla tributação internacional, também permitem o diferimento do imposto sobre os rendimentos estrangeiros. Em particular, os lucros de empresas estrangeiras que são reinvestidos na empresa são diferidos até que sejam repatriados para a empresa-mãe por meio do pagamento de dividendos. Somente a partir da data de repatriamento é que a empresa-mãe fica sujeita ao imposto sobre o rendimento no país de origem. Antes de repatriação, este rendimento é tributado exclusivamente no país da fonte. Atrasando a repatriação dos lucros das subsidiárias em países com baixos impostos pode, assim, conferir uma vantagem fiscal substancial sobre empresas-mãe situadas em países com cargas tributárias elevadas. Portanto, quando a taxa de imposto doméstica excede a taxa de imposto estrangeiro, o benefício da mudança de rendimentos surge do diferimento do pagamento do imposto nacional.

No entanto, no momento da repatriação as empresas estarão sujeitas a tributação e nem sempre é preferível adiar a repatriação dos resultados. Assim, se os impostos sobre

*royalties* forem baixos, então uma alta fração de rendimento pode ser repatriada desta forma, sendo que se deverá esperar que perante um aumento nos impostos sobre *royalties* relativos ao preço dos impostos sobre dividendos levaria a um aumento das repatriações através de dividendos. Assim, e contrariamente à literatura convencional, Grubert (1998) salienta que a taxa de imposto sobre a repatriação de dividendos afeta negativamente o pagamento de dividendos e afeta positivamente o pagamento de *royalties* e de juros.

Relativamente à literatura convencional, Hines (1999), Bartelsman e Beetsma (2003), Mooij e Ederveen (2003), Devereux (2008), Huizinga e Laeven (2008), Avi-Yonah et. al (2009), Clausing (2009), Desai et. al (2011) e Genschel e Schwarz (2011) defendem que as empresas têm incentivos para realocar o lucro tributável em países estrangeiros apenas se puderem adiar a repatriação dos rendimentos (uma vez que se a repatriação ocorrer no imediato, ficariam sujeitas a tributação no país de residência, o que eliminaria o benefício de baixas taxas de imposto no estrangeiro). Contudo, algumas empresas com excesso de créditos fiscais estrangeiros podem beneficiar da deslocalização do lucro tributável para países com baixos impostos, mesmo sem adiar a tributação, uma vez que essas empresas poderiam aumentar os seus limites de crédito e, assim, implantar alguns dos seus excedentes de créditos fiscais estrangeiros para compensar passivos fiscais do país de residência. Os veículos utilizados para esta realocação de lucros são normalmente sociedades *holding*.

Assim, caso a empresa esteja localizada num país que usa um sistema de crédito, em combinação com o diferimento do imposto, um imposto mais alto do país de origem produz efeitos mais subtis sobre o IDE. Em particular, se a multinacional se encontrar numa posição de excesso de crédito, a taxa de imposto mais elevada no país de origem não é compensada por um maior crédito interno. Como tal, o efeito sobre o investimento real em termos de instalações e equipamentos seria o mesmo que no sistema de isenção. Mas, se a multinacional não estiver numa posição de excesso de crédito, uma maior taxa de imposto no estrangeiro é compensada com um passivo de imposto mais baixo no país de residência. Neste caso, a taxa de imposto mais elevada no país de residência não teria implicações para o IDE. Deste modo, Mooij e Ederveen

(2008) invocam que desta forma há um efeito positivo entre o método de isenção e as saídas de IDE ou seja, as multinacionais situadas em países que concedem isenções fiscais são mais propensas a realizar IDE do que as concorrentes residentes em países que concedem créditos fiscais, uma vez que no caso da empresa-mãe estar localizada num país que adote o sistema de isenção fiscal, deparar-se-á perante uma maior taxa de imposto no país de destino, tornando-se um local menos atrativo por causa de um menor retorno líquido sobre o investimento. Isso é válido para o IDE financiado por capital, mas não para o investimento financiado por dívida (uma vez que é possível deduzir os juros).

De igual forma, Hines (1999) salienta que os países que impõem cargas tributárias superiores e/ou limitam a dedutibilidade de juros podem-se deparar perante um investimento nacional menor uma vez que incentiva as empresas a transferir fundos para subsidiárias estrangeiras, normalmente via sociedades *holding*. Deste modo, os governos estrangeiros tendem a capturar algum rendimento antes de impostos associado ao investimento efetuado pelo país de residência e assim, o investimento no estrangeiro fornece um menor benefício para o país de residência. Na verdade, Devereux e Hubbard (2003) sustentam que se o imposto estrangeiro for alto o suficiente, é do interesse do país de residência desencorajar a saída de investimento apostando num sistema que permite a dedução. A via encontrada pelos governos para capturar uma parte dos rendimentos auferidos por empresas multinacionais antes de reorientarem os seus rendimentos passa pelas retenções na fonte de juros e dividendos.

### **3.3.3 Evitar Retenções na Fonte Sobre Juros e Dividendos**

Várias são as vantagens fiscais de recorrer a uma empresa deste género, sendo que as isenções fiscais concedidas aos dividendos de origem estrangeira (em circunstâncias que os lucros que deram origem aos dividendos seriam normalmente tributados) são uma das mais-valias mais apetecíveis. Tais estruturas permitem que os rendimentos provenientes de paraísos fiscais e de territórios com baixa carga tributária sejam percebidos pelas sociedades *holding* livre de impostos. Além de receberem dividendos

de empresas subsidiárias, Lampreave (2011) vaticina que as sociedades *holding* são geralmente utilizadas para reconhecer ganhos de capital sobre a venda de subsidiárias, uma vez que em alguns países essas mais-valias estão isentas de tributação (noutros são tributáveis com um crédito dado por impostos estrangeiros) e deduzir perdas de capital. Assim, os tratamentos assimétricos de ganhos/perdas de capital e a falta de disposições antiabuso para combater a evasão fiscal e a sonegação de impostos têm sido claramente utilizados de forma usurpadora por parte de muitas multinacionais.

Na aceção de Bartelsman e Beetsma (2003), se os países adotarem o sistema de isenção e as multinacionais tiverem excesso de créditos fiscais estrangeiros, um aumento na taxa de imposto doméstico leva a uma queda nos rendimentos declarados, enquanto o oposto acontece com o aumento da taxa de imposto estrangeiro. Deste modo, alguns países impõem retenções na fonte sobre juros, dividendos e *royalties* quando os dividendos são distribuídos de forma a garantir algum nível de tributação e por isso, Mintz e Weichenrieder (2008) referem que o uso de *holdings* está positivamente relacionado com as taxas de retenção na fonte.

Genschel e Schwarz (2011) sugerem que a maioria dos países proporciona um crédito fiscal para os impostos estrangeiros pagos em dividendos, juros, ganhos de capital e rendas de habitação. No entanto, na prática, é de difícil aplicação porque as autoridades fiscais muitas vezes não têm conhecimento sobre o rendimento de capital obtido pelos seus residentes no estrangeiro. Torna-se então num incentivo para a prática de evasão fiscal dado que os investidores procuram esconder os juros ou dividendos obtidos de fonte externa, das autoridades fiscais no país de residência. Isto resulta numa tributação exclusivamente sob a fonte, fazendo a carga tributária depender da retenção na fonte do país de origem do rendimento. Tal pode desencadear uma tentativa de contornar os impostos retidos na fonte e pode ainda desencadear uma espiral ascendente nas leis de sigilo bancário em países tradicionalmente de origem do rendimento, como forma de oferecer proteção fiscal aos evasores estrangeiros.

Assim, Zielke (2009) salienta que as sociedades *holding* servem, muitas vezes, para aplicar estratégias com o intuito de reter lucros realizados em subsidiárias estrangeiras durante anos, com vista a não serem cobradas as retenções na fonte. Deste modo, em caso de pagamento transfronteiriço, a *holding* é localizada em países que promovam um imposto retido na fonte frequentemente baixo ou mesmo inexistente.

No entanto, a eficiência fiscal de recorrer a uma *holding* para encaminhar os resultados via empréstimo pode depender do sistema fiscal da empresa-mãe. Se o país de origem da empresa-mãe usar um sistema de crédito de tributação dos rendimentos estrangeiros, os juros sobre o empréstimo serão dedutíveis na subsidiária estrangeira, mas serão tributados quando forem repatriados através de um dividendo proveniente da empresa *holding*. Por isso, Weichenrieder e Mintz (2008) demonstram que se os impostos sobre os dividendos de um país de destino para um país de origem forem altos, então a probabilidade da subsidiária estrangeira ser criada através de uma entidade de canalização de um país terceiro é significativamente maior do que num caso de ausência de retenções na fonte sobre dividendos. Assim, para algumas multinacionais, a decisão de criar uma *holding* no país de origem da empresa-mãe pode depender do país de destino permitir (ou não) a consolidação de resultados dentro de um grupo económico. As regras sobre a perda de compensação diferem substancialmente entre subsidiárias do mesmo grupo. Assim, o imposto é avaliado para o grupo e não para as empresas individuais que formam o grupo. Portanto, as perdas da empresa-mãe podem ser compensadas com os lucros das subsidiárias e vice-versa, tal como descrito pela Comissão Europeia (2001). Deste modo, a consolidação de lucros e perdas pode-se tornar numa motivação acrescida. Se a consolidação entre as duas empresas for permitida, os prejuízos de uma empresa poderão ser usados para reduzir os lucros tributáveis de outra empresa do mesmo grupo. Neste caso, a criação de uma *holding* no país de origem da empresa-mãe torna-se num dispositivo simples para se efetivar tal consolidação para efeitos fiscais. O instrumento de transferência internacional de resultados privilegiado permite transferir as perdas da subsidiária para a *holding* (local onde se distribuíram os resultados positivos) utilizando os resultados transitados negativos com os lucros de outras subsidiárias, permitindo uma alocação fiscalmente eficiente dos lucros tributáveis.

Por fim, Mintz e Weichenrieder (2010) demonstram que as subsidiárias localizadas em países com taxas elevadas de retenção na fonte para dividendos pagos à empresa-mãe são mais propensas de serem detidas através de propriedade indireta. Isto sugere que, para evitar os impostos sobre dividendos na origem, é de fato importante utilizar sociedades veículo, como se poderá constatar no sub-sub-capítulo seguinte.

### **3.3.4 Financiamento Direto vs Financiamento Indireto**

Relativamente à estrutura financeira das subsidiárias estrangeiras e dado que as empresas *holding* são muitas vezes localizadas em países que tributam de forma reduzida os rendimentos no seio do grupo<sup>12</sup>, uma hipótese plausível é que as empresas que são constituídas por razões meramente fiscais possam ser induzidas a usar mais dívida do que outras empresas, tal como salientado por Weichenrieder e Mintz (2008).

A situação analisada por Mintz (2004a) debruça-se em situações em que a empresa-mãe, a operar no país de origem, decide emprestar dinheiro para uma operação da subsidiária num país de destino, analisando várias opções de financiamento.

Com uma estrutura de financiamento direta, a empresa-mãe pode recorrer a um empréstimo no país de origem e emprestar o dinheiro como capital à subsidiária no país de destino. Assim, Mintz (2004a) afirma que no caso dos dividendos (ou ganhos de capital) provenientes de investimentos pagos pela subsidiária estiverem isentos no país da empresa-mãe e não houver nenhum tipo de restrições legais sobre a dedução de juros, então, a poupança fiscal conseguida no país de origem com o empréstimo contraído será maior do que o imposto pago pela subsidiária no país de destino, se a taxa de imposto sobre o rendimento no país de destino for menor do que no país de origem. Por outro lado, um empréstimo contraído pela subsidiária no país de destino (país terceiro) reduz os impostos pagos no país de destino. Portanto, a estrutura de

---

<sup>12</sup> Por exemplo, a diretiva da UE mães-filhas (90/435/CEE) prevê a ausência de retenções na fonte sobre os dividendos pagos no seio da UE, caso a empresa investidora detenha 25% ou mais da empresa controlada.

financiamento direta confere um benefício fiscal especial para o capital retirado da empresa-mãe, ao contrário de qualquer dívida de terceiros, transferindo rendimentos da empresa-mãe para a subsidiária.

Contudo, por outro lado, estruturas de financiamento indiretas envolvem uma entidade terceira, residente num país de baixa tributação. Para isso as multinacionais servem-se frequentemente da criação de uma sociedade *holding*. A empresa-mãe recorre a um empréstimo no país de origem e investe no capital de uma empresa veículo que opera num país que pode isentar ou tributar pouco o rendimento. O dinheiro é transferido para a subsidiária no país de destino. Mintz (2004a) conclui que a empresa-mãe ao investir através de uma subsidiária no país de destino pode alcançar duas deduções para financiar o investimento no país de destino: uma no país de destino e outra no país de origem.

Neste âmbito, o desenlace sugerido por Mintz (2004a) resulta em duas ilações distintas. Sob o financiamento direto (envolve recursos provenientes da empresa-mãe e diretamente para a subsidiária), um aumento na taxa de imposto do país de baixa tributação não altera o custo do capital no país com maior carga tributária, mas aumenta o custo de capital no país de baixa tributação. No entanto, os resultados do financiamento indireto (em que a empresa-mãe desloca fundos através de uma sociedade veículo, potencialmente operando através de um país terceiro, para uma subsidiária que opera noutro país) resultam numa dedução de juros extraordinária levada para o investimento. Portanto, na presença de uma sociedade veículo, a taxa de imposto sobe no país de baixa tributação (empresa-mãe ou subsidiária), o que resulta num menor custo do capital para empresa-mãe e subsidiárias.

### **3.3.5 Dupla Dedução de Juros**

A utilização de sociedades *holding* pode ser explorada para conferir uma potencial dupla dedutibilidade dos juros. Na sua forma mais simples significa que uma empresa-mãe contrai um empréstimo no país de residência e usa os fundos para transferir capital

para uma sociedade veículo localizada num país de baixa tributação. Os juros pagos no empréstimo seriam deduzidos pela empresa-mãe no país de residência. A sociedade veículo canalizaria então o dinheiro na forma de outro empréstimo para a subsidiária operacional. A subsidiária seria capaz de deduzir os pagamentos de juros à sociedade veículo da base fiscal do país de destino, tal como visto no sub-sub-capítulo 3.2.5.

No entanto, um simples exemplo providenciado por Mintz e Weichenrieder (2008) apresenta uma clara operação triangular (com países terceiros), em que os custos de juros para o investimento são deduzidos duas vezes, recorrendo à criação de estruturas de propriedade indiretas.<sup>13</sup>

Assim, e a título meramente ilustrativo existe uma empresa-mãe que pretende criar uma subsidiária noutro país. Assumindo que há uma taxa de retenção na fonte aplicável a qualquer dividendo pago a partir da subsidiária à empresa-mãe, uma estratégia fiscal óbvia seria recorrer à criação de uma sociedade *holding* num país terceiro que tenha um tratado fiscal mais favorável com o país da subsidiária.

Suponha-se ainda que as empresas que recebem dividendos nesse país terceiro a partir de uma empresa sediada no país da subsidiária são isentas de retenção na fonte e, ao mesmo tempo, podem distribuir os dividendos à empresa-mãe de forma igualmente isenta. Neste caso, a configuração de uma sociedade *holding* no país terceiro torna-se num instrumento capaz de evitar a retenção na fonte, uma vez que é capaz de usufruir dos tratados fiscais de uma forma mais favorável.

Mintz e Weichenrieder (2010) inferem que a criação de sociedades veículo como dispositivo de planeamento tributário implica ainda outros benefícios fiscais potenciais, uma vez que os acordos de dupla tributação diferem consideravelmente entre países e combinar os diferentes tratados permite reduzir a carga fiscal sobre os fluxos internacionais de dividendos, *royalties*, ou rendimentos de juros. Quando a empresa-

---

<sup>13</sup> Estruturas mais sofisticadas podem permitir às empresas conseguir múltiplas deduções.

mãe pretender receber o pagamento de dividendos no futuro, via sociedade *holding* pode permitir reduzir a carga fiscal sobre os lucros repatriados. Porém devem-se observar algumas condições. Primeiro, se os impostos sobre dividendos pagos na subsidiária forem creditados com os impostos devidos no país da empresa-mãe, não há necessidade de criar uma sociedade veículo. Em segundo lugar, o país terceiro também pode querer tributar os dividendos pagos no país da empresa-mãe. Portanto os veículos apenas reduzem a carga fiscal se estiverem localizados em países que oferecem condições fiscais atrativas para este tipo de empresas.

Ao contrário do pagamento de dividendos, o pagamento de juros a sociedades *holding* é normalmente dedutível para as subsidiárias. Assim, caso a sociedade *holding* esteja isenta de tributação no que concerne a rendimentos de juros, pode ser possível canalizar os rendimentos resultantes de volta para a empresa-mãe de uma forma relativamente livre de impostos. Para que isso seja possível, os dividendos estrangeiros recebidos pela empresa-mãe deverão estar isentos de tributação no país da empresa-mãe, o que se verifica em diversos países.<sup>14</sup>

Uma razão que impulsiona as empresas multinacionais a adotarem estruturas de participação via indireta abordada por Weichenrieder e Mintz (2008) preza por evitar os impostos retidos na fonte sobre os dividendos que eram aplicáveis se um dividendo fosse distribuído diretamente a partir de uma subsidiária no país imbuído de IDE. Desta forma, encaminhar os dividendos através de um país terceiro (onde o grupo estabelece uma sociedade *holding*) com um tratado mais favorável em termos fiscais pode ser considerado fiscalmente eficiente se esse país terceiro não tributar os dividendos (ou fazendo-o de uma forma muito baixa).

---

<sup>14</sup> Note-se que nalguns casos a isenção apenas se aplica a 95% dos dividendos distribuídos.

### 3.3.6 Acordos para Eliminar a Dupla Tributação

Ao longo dos anos vários países celebraram convenções que ajudam a afetar os direitos de tributação entre os estados signatários procurado evitar que a dupla tributação ocorra. Contudo, a sua aplicação em coordenação com a legislação nacional dos estados signatários poderá, em alguns casos, levar a uma ausência de tributação.<sup>15</sup>

Uma vez que as empresas multinacionais operam num cenário macroeconómico a nível mundial e, portanto, as situações de tentativa de ausência de tributação não se limitam ao mercado interno, sendo que os esquemas abrangidos implicam frequentemente o uso (ou abuso) de convenções com países terceiros, dado que a maioria dos países tem acordos com países que não têm tributação ou se a têm, fazem-no a um nível extremamente baixo. Tal acontece, especialmente se o país aplicar o método da isenção para eliminar a dupla tributação ou se o país não puder aplicar qualquer imposto retido na fonte (ou apenas retenções diminutas) sobre os dividendos, juros e *royalties*.

Algumas destas convenções com países em desenvolvimento contêm cláusulas em que o país de residência concede um crédito fiscal (tendo em conta o imposto que teria sido pago no país de origem na ausência de um certo incentivo fiscal) que, combinadas com cláusulas que pretendem promover uma verdadeira atividade económica (em que um país concede um crédito de imposto fictício independentemente da tributação efetiva no país da fonte) podem ser mal utilizadas e em algumas circunstâncias de forma a conseguir uma ausência de tributação.

Mintz e Weichenrieder (2010) mitigam que dependendo da forma como as diferentes legislações fiscais nacionais interagem através de acordos de dupla tributação, os lucros podem ser tributados duas vezes ou até nem serem tributados. Há uma difusão da ideia

---

<sup>15</sup> O comentário ao artigo 23 ° do modelo de convenção fiscal da OCDE já aborda esta situação que surge a partir de um conflito de qualificações para tributar. No entanto, não é possível resolver todos os casos de ausência de tributação, nomeadamente aqueles em que a ausência de tributação é suscitada por diferentes interpretações.

de que as empresas multinacionais procuram sistematicamente evitar a tributação envolvendo-se em esquemas de planeamento tributário sofisticado. Porém, uma visão oposta alega que as multinacionais estão em constante perigo de enfrentar a dupla tributação, dado que os acordos de dupla tributação funcionam de forma imperfeita e os governos nacionais defendem os seus direitos de tributação de forma bastante agressiva, nomeadamente quando a administração fiscal de um país ajusta unilateralmente o preço de uma transação transfronteiriça, sem que esse ajuste seja compensado por um ajuste correspondente no outro país da transação.

O planeamento tributário internacional, com sociedades *holding* tem como objetivo otimizar estruturas de grupo de forma a evitar a dupla tributação e, simultaneamente minimizar a taxa de imposto efetiva. É consubstanciado por Zielke (2009) através da utilização do diferencial fiscal transfronteiriço e pela utilização de vantagens fiscais, especialmente os acordos de dupla tributação. Basicamente, pela interposição de uma *holding* entre duas subsidiárias ou entre a empresa-mãe e uma subsidiária. O objetivo do planeamento fiscal consiste em otimizar estruturas de grupo, de tal forma que um grupo evite a dupla de tributação e, simultaneamente, minimize a carga tributária. Por vezes, a criação de uma sociedade *holding* que sirva de plataforma para gerir suas operações futuras permite que o investimento realizado seja alvo de uma carga tributária bastante inferior.

Recorrendo a uma simples análise de acordos para evitar a dupla tributação,<sup>16</sup> celebrados entre Portugal e alguns países, é inolvidável que se deve concluir que a constituição de uma sociedade *holding* no exterior pode-se tornar mais eficiente do ponto de vista fiscal português, dependendo da situação em análise. O quadro fiscal nacional prevê a tributação da seguinte forma:

- Em regra, os dividendos pagos por uma empresa portuguesa a entidades residentes e não residentes estão sujeitos a retenção na fonte a uma taxa de 21,5%, o que pode ser reduzido ou eliminado através de acordos para eliminar a dupla tributação ou pela diretiva mães-filhas da UE;

---

<sup>16</sup> Este tipo de tratados celebrado entre dois países tem como base a convenção modelo da OCDE.

- Da mesma forma, os ganhos de capital auferidos por entidades não residentes (sem estabelecimento estável em Portugal) com a alienação de valores mobiliários portugueses estão sujeitos a imposto sobre o rendimento à taxa de 25%;
- No entanto, o estatuto dos benefícios fiscais prevê um regime especial de isenção para entidades não residentes (sem estabelecimento estável em Portugal) para a realização de ganhos de capital com a alienação de títulos portugueses, desde que nenhuma das seguintes situações se aplique:
  - O ganho de capital é auferido por uma entidade não-residente detida, direta ou indiretamente, em mais de 25% por uma entidade residente portuguesa;
  - O ganho de capital é obtido por um residente num país, região ou território incluído numa lista aprovada por portaria do ministro das finanças ou num país que não tenha celebrado um acordo para evitar a dupla tributação ou acordo de troca de informações com Portugal;
  - Mais de 50% dos ativos da empresa residente são compostos por imóveis situados em Portugal ou a empresa residente é uma sociedade *holding* que detém ações de uma empresa portuguesa cujo ativo seja constituído por bens imóveis situados em Portugal.

Mintz (2004a) refere ainda que com estruturas de financiamento indireto, os seguintes atributos fiscais desempenham um papel importante no sentido de incentivar a adoção da estrutura:

- O país de origem da empresa-mãe não limita as deduções de juros para investimentos em subsidiárias estrangeiras;
- O país de origem da empresa-mãe isenta os rendimentos repatriados da sociedade veículo;
- O país de origem da empresa-mãe isenta os rendimentos auferidos pela sociedade veículo a partir da subsidiária no país de destino;

- O país da sociedade veículo tributa a uma taxa reduzida ou isenta de tributação os rendimentos recebidos pela sociedade veículo;
- O país da sociedade veículo impõe pouca ou nenhuma retenção na fonte sobre rendimentos pagos a partir da sociedade veículo para a empresa-mãe;
- O país de destino não impõe um imposto retido na fonte, sobre rendimentos pagos à sociedade veículo;
- O país de destino não limita as deduções de juros recebidos pela subsidiária.

### **3.4 O Processo de Internacionalização**

Zielke (2009) invoca que a escolha da estratégia mais adequada e da melhor localização é o problema mais complexo neste nível. As razões da sua complexidade prendem-se com a multiplicidade dos diversos sistemas nacionais de tributação, a sua velocidade de mutação (evitando um conhecimento a longo prazo sobre legislações fiscais aplicáveis), bem como as inúmeras combinações possíveis dos acordos de dupla tributação.

Os programas informáticos elucidam os contribuintes das possíveis armadilhas fiscais. Assim, o planeamento tributário internacional baseado em sociedades *holding* trata-se simplesmente de uma combinação matemática que através de processos computadorizados pode fazer milhares de cálculos num curto espaço de tempo elaborando simultaneamente tabelas e diagramas. É um instrumento útil especialmente na fase inicial de todas as considerações de planeamento, a fim de deduzir estratégias que identifiquem os locais adequados para constituir uma empresa veículo (sociedade *holding* que funcionará como intermediária) de forma a eliminar previamente regimes especiais inadequados. Assim, o sistema informático permite efetuar os cálculos comparativos entre a carga tributária no caso de repatriar lucros e no caso de elaborar tentativas de realizar ganhos de capital.

As empresas multinacionais são capazes de contornar determinadas regras, através da adoção de estratégias triangulares ou de múltiplas transações, a fim de evitar ou reduzir obrigações fiscais. A minimização de custos é o objetivo das empresas multinacionais. Por esta razão, o investimento estratégico baseado na internacionalização tem sido o foco sobre o local de escolha das multinacionais, procurando minimizar a taxa efetiva de tributação como será demonstrado no quarto e último capítulo da dissertação.

## **4. TAXAS EFETIVAS DE TRIBUTAÇÃO**

O planeamento tributário eficaz reduz o valor presente dos pagamentos de impostos e, geralmente, aumenta a taxa de retorno após impostos, tal como patenteado em Rego (2003). Embora os resultados empíricos de Rego (2003) indiquem que, *ceteris paribus*, empresas maiores apresentem taxas de imposto efetivas mais elevadas, as empresas com maiores lucros antes de impostos apresentam taxas de imposto efetivas mais baixas. A relação negativa entre taxas de imposto efetivas e rendimentos antes de impostos resulta em menores taxas efetivas de tributação e é consistente com a afirmação de que as empresas maiores, com mais operações no exterior e com lucros antes de impostos mais elevados são mais propensas a reduzir os encargos fiscais em todo o mundo por meio de esquemas fiscais, uma vez que têm maiores incentivos e recursos para participar em esquemas de planeamento tributário.

Conforme os estudos científicos abordam, para se poder efetivar comparações internacionais não se deverá recorrer a uma análise exclusiva sobre taxas nominais, uma vez que se tratam apenas de taxas nominais brutas, pelo que para aferir o imposto realmente pago pelas empresas deve-se centrar a análise nas taxas efetivas de tributação, as quais permitem aprimorar o peso real dos impostos em cada país. Nos próximos subcapítulos tender-se-á a analisar o impacto do uso de taxas nominais e efetivas, apoiando-se em estudos empíricos, demonstrados a partir de gráficos de forma a tecer comparações entre Portugal e a União Europeia (UE) no que concerne a estes dois tipos distintos de taxas de imposto, culminando com uma análise microeconómica ao nível de taxas efetivas de tributação em Portugal.

### **4.1 Taxas de Imposto**

Segundo o quadro de análise de investimento intrínseco em Devereux (2007) as empresas deverão escolher a localização da sua tributação que lhe permita obter o maior lucro após tributação, tendo em consideração taxas médias efetivas de imposto.

Depois, condicionadas pela decisão de produção adotada anteriormente, as empresas devem escolher o nível do seu investimento que, por ser uma decisão marginal (uma vez que a empresa deverá investir até ao ponto em que o produto marginal do capital for igual ao custo do capital), o impacto da tributação deverá ser medido pela influência do imposto sobre o custo do capital, e uma empresa, após ter escolhido um local, a escala de investimento deve fazer depender a sua decisão de uma taxa marginal efetiva de imposto.

O último passo é a escolha da localização do lucro. Tendo gerado lucro tributável, uma empresa pode ter a oportunidade de escolher onde pretende relatar os resultados contabilísticos. Normalmente, as multinacionais têm algum poder de discricção sobre o local de relato do lucro fiscal, podendo ser localizado numa jurisdição de baixa tributação. Aqui, as taxas legais de impostos podem ter algum impacto. Deste modo, neste capítulo serão evidenciadas as características de cada tipo de taxa de imposto, desenvolvendo um estudo empírico no subcapítulo 4.3.

#### **4.1.1 Taxa de Imposto Legal**

O indicador mais básico de análise sobre a tributação das empresas é constituído pela taxa de imposto legal, também denominada como taxa estatutária ou nominal. Esta taxa está claramente tipificada na lei. No entanto todas as análises debruçam-se na taxa nominal ajustada, uma vez que resulta do somatório do efeito conjugado das diferentes taxas que incidem, em diversos níveis, sobre uma dada matéria coletável sujeita a imposto, representando toda a tributação que incide sobre o lucro tributável das empresas. Engloba deste modo, além da taxa de imposto sobre o rendimento a derrama estadual, a derrama municipal e as tributações autónomas.

No entanto, apesar da sua popularidade, trata-se de um indicador meramente informativo, uma vez que não é capaz de aferir com precisão e rigor a incidência tributária das empresas, dado que sobretudo as empresas multinacionais podem isentar

de tributação alguns tipos de rendimento recorrendo às técnicas salientadas no terceiro capítulo. Quando o fazem, procuram reduzir o lucro tributável de tal forma que, ao minimizarem o montante de impostos pagos em percentagem do seu lucro económico, torna-se inferior ao lucro económico, o que se transluz numa taxa de imposto legal superior à taxa de imposto que efetivamente a empresa acarreta.

Desta forma o nível de tributação que incide sobre o rendimento das empresas dependerá da taxa estatutária mas também das regras de apuramento da respetiva base tributável, as quais podem desempenhar um papel decisivo nas decisões de localização da atividade empresarial. Como a taxa legal não contempla os aspetos essenciais de que carecem as comparações internacionais, a principal vantagem de usar outro tipo de taxas de imposto para retirar ilações plausíveis é ter em consideração os diversos fatores que afetam a base tributável e o imposto efetivamente pago, de forma a mensurar com maior fiabilidade o ónus tributário suportado pelas empresas.

As referidas insuficiências deste indicador conduziram a um interesse crescente pelas denominadas taxas de imposto efetivas que têm em consideração os efeitos dos diferentes aspetos da legislação fiscal. Oliveira e Santos (2008) indicam que contemplam as taxas estatutárias nacionais e locais, as regras de determinação da base tributável, os abatimentos à base tributável e os créditos fiscais. As taxas de imposto efetivas surgem desta forma como um indicador particularmente útil da evolução da carga fiscal que incide sobre as empresas, na medida em que tomam em consideração outros aspetos do regime fiscal para além das taxas nominais do imposto.

Desta forma, nos dias contemporâneos emerge um rácio importante para medir o desempenho de uma empresa, de forma a avaliar a competência do seu departamento fiscal, que pela difusão das normas contabilísticas internacionais ganhou cada vez mais importância. Zielke (2009) vaticina que a elaboração de demonstrações financeiras consolidadas tornou-se numa obrigação e como tal o uso da taxa efetiva de imposto tornou-se numa medida de controlo e objeto de condução da política fiscal no planeamento tributário. Na verdade, só com a integração dos impostos diferidos nas

despesas fiscais é que o desvio entre os resultados contabilísticos e os resultados fiscais foram estabelecidos, uma vez que existe uma conexão entre despesas com o imposto e proveitos antes dos impostos, sendo que a partir desta diferença surgiu o interesse em medir a taxa efetiva de imposto. Os diferentes tipos de impostos nacionais, as taxas fiscais, a base tributável, bem como os diversos sistemas de imposto sobre o rendimento têm um efeito sobre essa relação, contudo com diferentes pesos e medidas. Este tipo de taxas efetivas podem-se tratar de medidas *forward-looking* que se baseiam no cálculo da taxa efetiva para um hipotético projeto de investimento, (quer em termos marginais quer em termos médios) ou *backward-looking* que se baseia em dados estatísticos para calcular a taxa efetiva, seja a nível macroeconómico ou microeconómico.

#### **4.1.2 Medidas *Backward-Looking***

De acordo com Devereux e Griffith (2002) a taxa de imposto efetiva pode-se tratar de uma medida *backward-looking*, usando dados retrospectivos sobre o pagamento de impostos observados. Uma das medidas mais comuns de aferir esta taxa efetiva de imposto é dividindo a carga fiscal por uma medida de lucros gerados antes de impostos. Outras tentativas incluem o uso de dados agregados para discriminar os resultados antes e após impostos de subsidiárias estrangeiras em contraste com empresas de propriedade nacional.

Uma vez que são baseadas em dados sobre lucros e pagamentos de impostos, Devereux e Griffith (2002) sugerem que podem depender diretamente do investimento (o que não é ligeiramente verdade para medidas *forward-looking*, que dependem apenas da legislação tributária). Isto introduz uma tendência de endogeneidade em regressões que têm como objetivo explicar o montante de investimento. Em particular, um período de alto investimento é suscetível de aumentar de tal forma o denominador (lucros gerados antes de impostos) que, mantendo-se o numerador constante (carga fiscal) fazem diminuir a taxa média de imposto nesse período, o que irá gerar uma correlação negativa entre o investimento e a taxa média de imposto. Desta forma, em vez do investimento responder positivamente a uma taxa de imposto mais baixa, a taxa de

imposto efetiva diminui como resultado de um maior investimento. De facto, esta medida apenas se traduz com alguma utilidade para aferir o peso da tributação no investimento realizado. Assim, tais estudos precisam de recorrer técnicas de estimação, como variáveis instrumentais, para poderem superar este problema de endogeneidade.

### **4.1.3 Medidas *Forward-Looking***

A análise tradicional das taxas efetivas *forward-looking* vislumbra o impacto do imposto nas decisões de investimento marginais no quadro do modelo desenvolvido por Fullerton (1984). Esta abordagem foi utilizada para analisar o impacto da tributação para um dado investimento marginal, através do uso de indicadores como a taxa de imposto marginal efetiva e, mais recentemente, a taxa de imposto média efetiva, para diferentes tipos de cativos e para várias fontes de financiamento.

A este preceito, a Comissão Europeia (2001) afere que os indicadores mais utilizados para analisar o impacto da tributação sobre o comportamento do investimento, são baseadas num conceito *forward-looking*, e permitem comparações internacionais uma vez que são especialmente adaptados para fornecer uma indicação do padrão geral de incentivos ao investimento que são atribuíveis a diferentes legislações fiscais. Tais abordagens envolvem o cálculo e comparação da carga fiscal efetiva de projetos hipotéticos de investimento, ou alternativamente, a carga tributária efetiva para o comportamento das empresas usando o hipotético modelo de futuro, com base nos recursos legais dos regimes fiscais. De acordo com Devereux e Griffith (2002), este tipo de medidas é calculado para um projeto de investimento com base na legislação tributável e são normalmente utilizadas para um tipo específico de investimento bem definido à partida e financiado de uma forma concreta (por exemplo, uma compra de máquinas e equipamentos financiados pelo empréstimo).

Segundo Devereux e Griffith (2003), uma taxa efetiva de imposto apresenta a vantagem de isolar os fluxos de caixa associados a novos projetos de investimento específicos. Por

isso, o valor presente líquido de impostos de um projeto de investimento pode ser calculado na presença e na ausência de impostos. Este tipo de abordagem permite aferir a análise do impacto dos regimes fiscais atuais e esperados sobre o valor presente de um novo projeto de investimento.

Note-se contudo que existem dois tipos de taxas de imposto efetivas, as marginais e as médias. A grande maioria das pesquisas teóricas e empíricas sobre o investimento consubstanciou-se na escolha marginal. Como consequência, o impacto da política de investimento tem sido tipicamente modelado de forma a aferir o impacto da tributação sobre o custo de capital, ou seja, avaliando a taxa mínima de retorno antes de imposto de um investimento exigido pelo investidor. A decisão de uma empresa acerca do montante a investir será determinada pelo ponto em que a taxa de retorno esperada antes de impostos (ou taxa interna de rentabilidade) seja igualada ao custo de capital, o que por sua vez se traduz num valor atual líquido nulo, tal como a análise desenvolvida por Devereux e Griffith (2002). Deste modo, de Mooij e Ederveen (2003) pronunciam-se sobre a taxa marginal efetiva de imposto que mede o diferencial entre o retorno de um projeto antes e após impostos num investimento marginal que não aufera rendimentos futuros e é calculada a partir de legislações fiscais, referindo-se aos efeitos dos impostos sobre as decisões de investimento marginais. De forma alusiva, Devereux e Griffith (2003) sustentam que a abordagem básica é construir um projeto de investimento marginal para que o impacto dos impostos sobre o custo de capital possa ser calculado.

No entanto, a ênfase atribuída à análise das taxas efetivas marginais de imposto é contudo questionável, uma vez que normalmente é associado a escolhas estratégicas, concorrência imperfeita e a geração de rendimentos futuros. Em tais situações, e de acordo com Devereux e Hubbard (2003), as decisões chave sobre a localização do investimento são movidas por uma comparação de lucros depois de impostos. Relevam assim dois fatores: rendimentos futuros (de bens intangíveis, vantagens de custo ou vantagens específicas de localização) e decisões que envolvem escolhas entre locais mutuamente exclusivos. Na presença desses dois fatores, o conceito relevante de taxa de imposto é a fração do lucro esperado absorvido pela tributação em cada escolha. Daí a decisão de localização ser afetada pela taxa de imposto média efetiva.

De igual forma Devereux e Griffith (2003) alertam que basear a decisão de investimento simplesmente na taxa marginal pode ser pejorativo. Fullerton (1984) alerta também que a abordagem empírica que tem sido utilizada para encontrar uma *proxy* da taxa de imposto através do rácio entre pagamentos de impostos e lucros apurados, deduzida a partir de dados agregados ou dados contabilísticos não se concentra em decisões marginais, mas sim numa medida retrospectiva de uma taxa de imposto média. Essas medidas da taxa média são apropriadas para medir os fluxos de caixa e os encargos de distribuição, enquanto as taxas marginais são projetadas para captar incentivos para a utilização de capital novo. De forma condescendente, Shackelford e Shevlin (2001) demonstram que os *proxies* utilizados pelos gerentes para tomar decisões não são realmente capazes de capturar as taxas marginais de imposto, uma vez que as verdadeiras marginais taxas de imposto não são observáveis.

Por seu lado, a taxa de imposto média efetiva é encetada na análise sobre o impacto da tributação quando os investidores enfrentam uma escolha discreta entre dois ou mais projetos mutuamente exclusivos, em particular, considerando a escolha da localização das multinacionais. Devereux e Griffith (2003) indicam que perante duas decisões de localização rentáveis, a empresa opta por escolher o local com o maior valor presente (valor atual líquido positivo) após impostos, ou seja, em que a taxa interna de rentabilidade supera o custo do capital. Essas escolhas dependem de uma taxa de imposto média efetiva, que pode ser transposta por uma média ponderada da taxa marginal e da taxa de imposto legal, ajustada para os impostos pessoais, onde os pesos dependem da rentabilidade do projeto de investimento. Esta medida, baseada nas legislações fiscais, está preocupada com a diferença entre o retorno de um projeto antes e após tributação num investimento típico em que as empresas podem auferir rendimentos no futuro. De Mooij e Ederveen (2003) salientam a sua importância para decisões de investimento irregular, investimento perante concorrência imperfeita ou para decisões de localização da empresa. Devereux e Griffith (2003) referem ainda que a escolha do local depende do valor presente líquido de impostos sobre o rendimento, e como tal, o impacto da tributação sobre a escolha do local é medido através dos seus efeitos sobre o valor presente do seu investimento após tributação. Deste modo deve ser mensurado através de uma taxa de imposto média efetiva.

#### 4.1.4 Diferentes Especificações nos Estudos Sobre Taxas de Imposto

De Mooij e Ederveen (2003) encontraram evidências de que o IDE parece ser mais sensível às taxas de imposto efetivas ou médias do que às taxas legais de imposto. No entanto, os estudos subjacentes são difíceis de comparar porque são encontradas diferenças sistemáticas, uma vez que existem diferentes especificações, dados distintos e metodologias não consensuais. Os vários estudos recorrem ainda a diferentes nomenclaturas em relação ao tipo de dados de capital estrangeiro utilizado e do tipo de taxas fiscais adotadas. Além disso, os estudos relatam diferentes tipos de elasticidades, inviabilizando assim uma comparação direta. Tal acontece uma vez que não existe uma teoria uniforme de IDE. Deste modo torna-se pouco plausível capturar todos os detalhes complexos do sistema tributário que potencialmente afetam o investimento estrangeiro numa análise empírica. A maioria dos estudos depende de uma taxa efetiva, uma vez que se trata duma variável *proxy* que resume a interação das diferentes regras tributárias de um investimento.

As multinacionais usam frequentemente operações no exterior para evitar a tributação, e as taxas efetivas de imposto capturam esse tipo de evasão fiscal. Por exemplo, mudar o rendimento de um país com impostos mais elevados para um país com menores cargas tributárias reduz a taxa efetiva de imposto, porque o denominador permaneceu constante (lucro antes de impostos contabilísticos não mudou), enquanto o numerador se tornou menor (impostos sobre o rendimento a pagar diminuíram). Tal conceção torna a taxa efetiva de imposto numa medida razoável de planeamento tributário. Deste modo, Rego (2003), afere que vários autores consideram a taxa de imposto efetiva uma medida eficaz ao mensurar o planeamento tributário e que tem sido uma medida da carga tributária para os decisores políticos e investigadores fiscais há várias décadas. Assim, se duas empresas apresentarem o mesmo resultado antes de impostos mas pagarem diferentes valores de impostos sobre o rendimento, a empresa que paga menos impostos terá uma taxa efetiva de impostos menor e será considerada mais eficaz em termos de planeamento tributário.

No entanto, e de acordo com a Comissão Europeia (2001) e Devereux e Griffith (2002), em determinados casos pode ser difícil encontrar uma medida adequada, sobretudo no caso de investimentos em projetos agregados. Considerando que cada metodologia baseia-se em diferentes hipóteses e restrições, a comparação dos resultados das medidas *forward-looking* permite testar e, eventualmente confirmar tendências gerais. Desta forma, as diferenças nos pressupostos subjacentes dão origem aos vários resultados que existem na literatura. Além disso, essas abordagens não têm em consideração todas as especificidades relevantes dos sistemas fiscais, uma vez que existem certas incongruências nos demais sistemas tributários que podem ser difíceis de capturar dadas as constantes mutações nas várias legislações. Contudo, as características mais importantes dos sistemas de tributação, como as taxas, os principais elementos das bases tributáveis e sistemas fiscais estão incluídos.

Não obstante, verificam-se também algumas limitações na sua implementação, sendo que esta abordagem apresenta também algumas especificidades. Yoo et al. (2006) alertam que é possível que a taxa média efetiva de imposto e a taxa marginal de imposto, apesar de mais relevantes que a taxa legal de imposto possam conduzir a resultados parciais e como tal não devem ser aplicadas na análise de atração de IDE, dado que podem ser aplicadas em estratégias triangulares e regras de subcapitalização que são claramente aproveitadas pelas sociedades *holding*. Algumas das técnicas de planeamento fiscal são difíceis de aprimorar no cálculo de quaisquer taxas de imposto, o que poderá originar discrepâncias na sua interpretação. As técnicas mais comuns são o reporte de prejuízos de anos anteriores, a existência de regimes preferenciais que prevejam um nível de tributação inferior ao normalmente aplicado, a reestruturação de estruturas de propriedade ou o contorno de regras antiabuso em matéria de preços de transferência e subcapitalização, assim como da combinação de acordos para evitar a dupla tributação, procurando um tratamento fiscal mais favorável em relação a lucros, juros e *royalties* pagos pelas sociedades a entidades não residentes.

## 4.2 Metodologia

Iniciando o estudo pela análise das taxas nominais e recorrendo aos dados fornecidos pela OCDE deve-se ter em atenção que esta análise considera apenas a taxa de imposto cobrada pelo governo central, à qual acresce a taxa de imposto local e a sobretaxa mais elevada, o que pode distorcer significativamente as conclusões. Por exemplo, no que concerne ao caso português e apesar da taxa genérica de imposto sobre o rendimento em Portugal ser de 25%, a este valor acresce a taxa de Derrama Municipal que varia entre 0% e 1,5%, assim como a Derrama Estadual que, em 2012, é de 3% sobre o lucro tributável compreendido entre 1,5 milhões e 10 milhões de euros e de 5% relativamente à parte do lucro tributável superior a 10 milhões de euros. Os dados recolhidos indicam desta forma uma taxa nominal ajustada de 31,5%, o que contudo não se verifica para todos lucros. Além disso, alguns países aplicam taxas reduzidas, taxas especiais ou, taxas diferenciadas em função do sector de atividade, que podem ser substancialmente mais reduzidas do que a taxa estatutária normal. Daí esta comparação ser dissuasora de qualquer premissa inequívoca.

Numa segunda análise e com o apoio nos dados publicados anualmente num relatório produzido pelo Eurostat é possível aferir as taxas efetivas em cada país da UE. Segundo o relatório de apoio à elaboração das estatísticas do Eurostat (2012), a metodologia utilizada para o cálculo das taxas de imposto efetivas é a comumente utilizada nos estudos de Devereux e Griffith e pela Comissão Europeia em 2001<sup>17</sup>. A abordagem reside assim numa análise incremental sobre um investimento hipotético num dado país específico por uma empresa residente no mesmo país, em comparação com uma empresa localizada noutro país, tal como descrito no subcapítulo 4.1.3. Dada uma taxa de imposto *ex-post* para um determinado retorno exigido, é possível usar a taxa legal de imposto para calcular a taxa de tributação efetiva antes de impostos, denominada também como o custo de capital. Desta forma, a diferença proporcional entre o custo de capital e da taxa de retorno exigida após tributação representa na verdade a taxa de imposto marginal efetiva. O modelo desenvolvido visa calcular, para os países da UE-25, a taxa de imposto efetiva *forward-looking* de um projeto hipotético, na indústria da

---

<sup>17</sup> Estudos analisados e referenciados na bibliografia.

manufatura, tendo sido assumidos pressupostos ao nível dos salários, taxas de juro, taxas de inflação, *spreads* e custo do capital.

No terceiro e quarto gráficos são repercutidos os dados calculados nas duas primeiras análises, comparando as taxas nominais ajustadas fornecidas pela OCDE com as taxas efetivas de tributação calculadas pelo Eurostat. Assim poder-se-á comparar as taxas legais que são úteis para localizações de lucros com taxas efetivas que avaliam o efeito de decisões empresariais passadas, e como tal contribuíram para decisões de investimento de natureza *forward-looking*, averiguando o efeito potencial das variáveis fiscais sobre a rentabilidade dos projetos.

Por fim é extremamente útil aprimorar taxas efetivas numa vertente microeconómica uma vez que retratam o indicador ideal para aferir a carga tributária, procurando identificar a pressão fiscal efetiva a que estão sujeitos determinados rendimentos. Para isso recorreu-se à base de dados SABI, onde se recolheu toda a informação necessária sobre empresas nacionais cotadas na *Euronext Lisbon*. Uma vez que se utilizaram dados *ex-ante* esta medida trata-se de uma análise *backward-looking* onde a taxa efetiva de tributação é calculada através da divisão do imposto do exercício relativo ao resultado líquido pelo resultado contabilístico antes de impostos, tal como determinado pela comissão de normalização contabilística e relatado pelas empresas nacionais desde a implementação do sistema de normalização contabilística. Note-se que o imposto relativo ao resultado líquido refere-se à carga tributária suportada pela empresa, ou seja, ao imposto que incide diretamente sobre o rendimento empresarial, o que inclui o imposto sobre o rendimento liquidado, a derrama, as tributações autónomas, o excesso/insuficiência de estimativa de imposto, outros custos não aceites fiscalmente, impostos diferidos, diferença entre mais e menos valias fiscais e contabilísticas e benefícios fiscais. Contudo a utilização de prejuízos reportados em períodos anteriores permite que nalguns casos a taxa efetiva de tributação apresente valores negativos. No final calculou-se uma média simples das taxas obtidas, dividindo-se em duas grandes áreas: as sociedades gestoras de participações de capital (SGPS) e as sociedades não financeiras (uma vez que na base de dados SABI não constam os dados para as sociedades financeiras). No entanto não foram definidos os valores para as empresas

que apresentam resultados antes de impostos negativos uma vez que a utilização de prejuízos fiscais poderia distorcer as conclusões, sendo que mesmo assumindo este pressuposto a análise não está isenta da utilização de prejuízos reportados em períodos anteriores. Desta forma é possível analisar o impacto das sociedades *holding* em Portugal extrapolando conclusões obtidas no terceiro capítulo.

### **4.3 Evidência empírica**

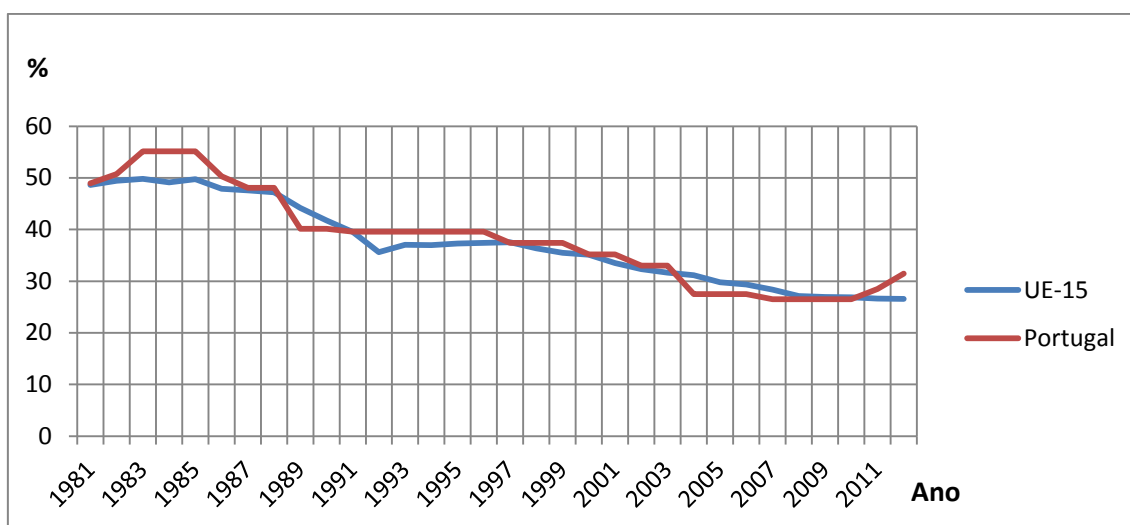
Neste subcapítulo será dada ênfase aos dados empíricos recolhidos e trabalhados com o intuito de serem apresentados na forma de gráficos para que se possa retratar de forma quantitativa as taxas de imposto a que as empresas estão sujeitas.

Embora a tributação seja apenas um dos fatores que determina as decisões de investimento, as disparidades entre as taxas de tributação efetivas nos diversos países é gritante em alguns casos. Por exemplo, e recorrendo aos dados de apoio à elaboração dos gráficos 1 e 2, em 2008, a Holanda apresentava uma taxa efetiva inferior em 25 pontos percentuais à praticada em Portugal, enquanto a taxa nominal ajustada no mesmo ano apenas era inferior em 1 ponto percentual, pelo que as divergências não são imputáveis às taxas legais nacionais de tributação, mas sim a benefícios fiscais, utilização de prejuízos reportados de períodos anteriores e técnicas contabilísticas e fiscais de reporte de resultados.

Para a análise da carga fiscal efetiva sobre as empresas é possível recorrer a três tipos de abordagens como demonstrado nos subcapítulos anteriores, a análise das taxas de imposto legais, e de taxas efetivas de tributação *backward-looking* ou *forward-looking*. Note-se ainda que a taxa de imposto efetiva *forward-looking* foi calculada para a taxa marginal, enquanto que a abordagem *backward-looking* foi desenvolvida a nível microeconómico.

Iniciando o estudo pelas taxas de tributação nominais ajustadas é possível comparar os impostos legalmente cobrados em Portugal com os que são adotados na média da UE. A taxa nominal de imposto sobre o rendimento empresarial em Portugal tem vindo a descer de forma praticamente gradual, descendo de 49% em 1981, para 27,5%, em 2004, seguindo a tendência europeia, conforme se pode constatar pela visualização do gráfico 1.

**Gráfico 1: Taxas de tributação nominais ajustadas**

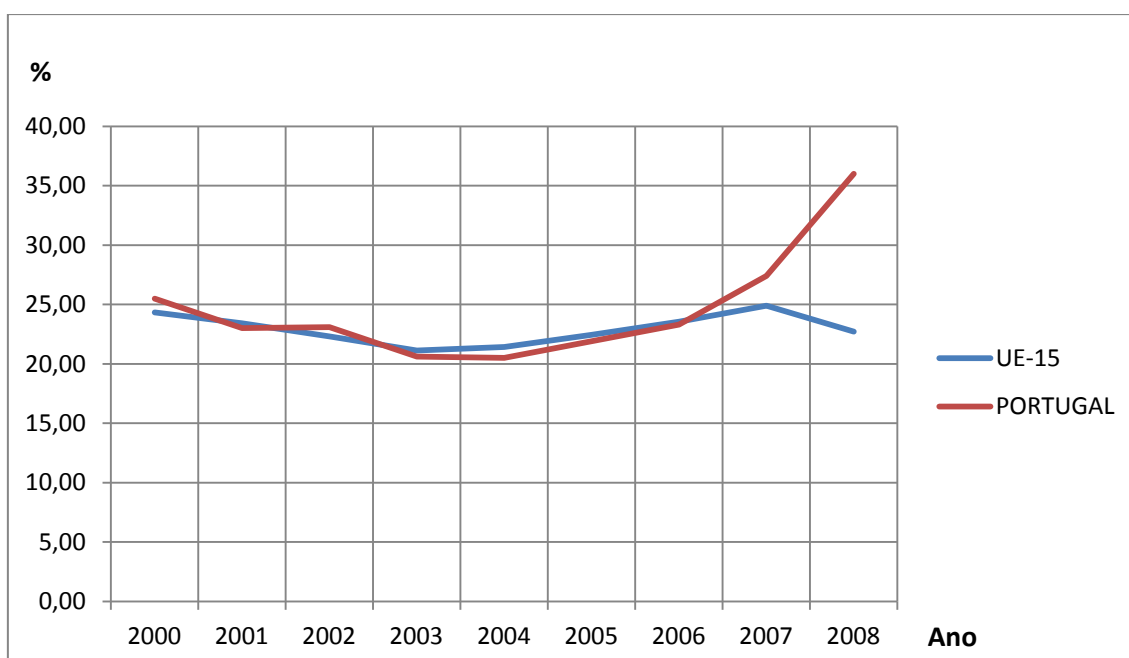


*Fonte: OCDE, Taxation of Corporate and Capital Income (2012)*

Durante o período compreendido entre 1981 e 2003 a taxa de imposto legal em Portugal superou praticamente em todos os anos a média da UE-15, exceção ocorrida em 1989, 1990 e 1997, pelo que se pode evidenciar que neste período, em média, as empresas nacionais suportavam uma maior carga fiscal que os restantes parceiros europeus (tendo em atenção as limitações deste indicador demonstradas no subcapítulo transato). Esta análise é meramente informativa da média uma vez que existem países com níveis de tributação superiores e inferiores a Portugal ao longo de todo o período. Entre 2004 e 2010 a taxa portuguesa diminuiu mais do que a média da UE, sendo que se tornou inferior às nossas congéneres europeias. Em 2011 e 2012 com novos aumentos, Portugal passou a aferir uma taxa superior à média dos demais parceiros europeus, atingindo 31,5%.

No entanto, para se poder tecer comparações internacionais com rigor e precisão é indubitavelmente necessário recorrer a taxas de tributação efetivas. Através de uma análise *forward-looking*, o gráfico 2 permite constatar que em 2007 e 2008 Portugal, face à média da UE, era um país menos apelativo ao investimento estrangeiro, sendo inclusive em 2008 o país da UE-27 com maior taxa de tributação efetiva, o que afasta claramente qualquer tipo de investimento num país com tamanha carga tributária efetiva.

**Gráfico 2: Taxas de tributação efetivas (abordagem *forward-looking*)**



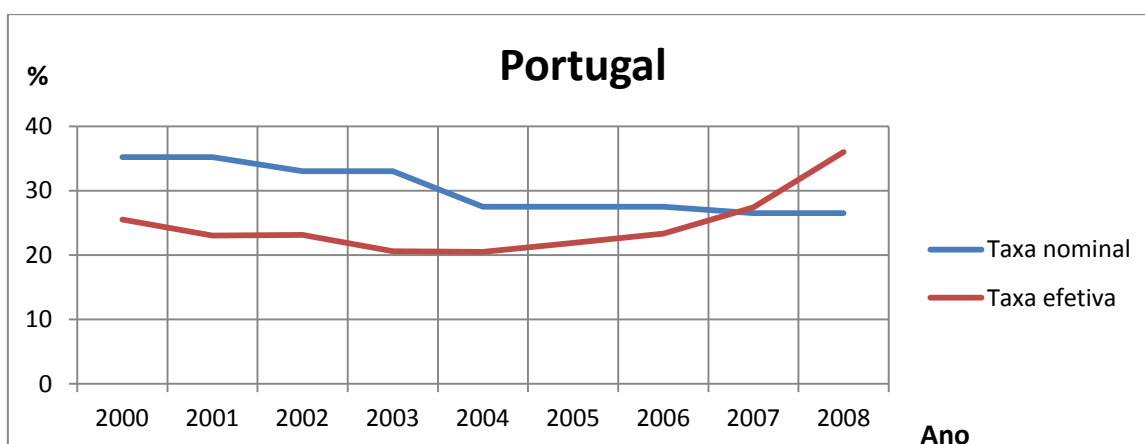
*Fonte: Eurostat, Taxation trends in the European Union*

Entre 2000 e 2006 as diferenças nas taxas de tributação efetivas entre Portugal e a média da UE são claramente insignificantes apesar das oscilações, sendo que diminuiu até 2004, acompanhando a tendência europeia mas aumentando a partir a partir de 2005. A diferença ocorreu claramente a partir de 2006 em que a subida da taxa efetiva foi bastante acentuada ao passo que os países da UE depararam-se, em média, perante uma diminuição das suas taxas de imposto.

Esta análise contraria o que tinha sido vislumbrado no gráfico 1 e por isso é possível afirmar que as taxas efetivas retratam a realidade de uma forma mais assertiva. Desta forma, as taxas de tributação efetivas constituem, como já referido, o indicador mais adequado para avaliar o impacto da tributação na atividade económica e prever os efeitos prováveis de alterações das regras fiscais.

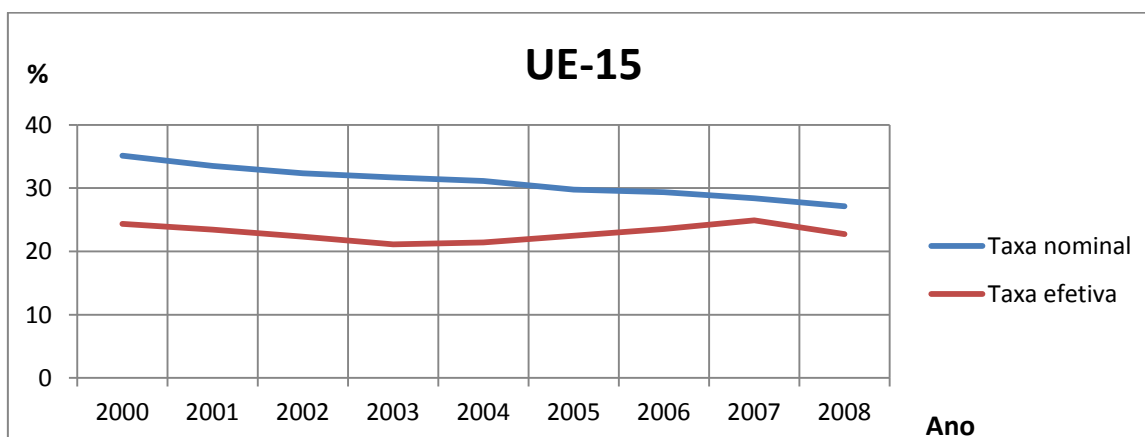
Desta forma, ao agrupar-se os dados de ambos os gráficos poder-se-á constatar nos gráficos 3 e 4 que, em média, na UE as taxas efetivas são claramente inferiores às nominais ajustadas, enquanto em Portugal, essa realidade não é válida a partir de 2007 uma vez que a taxa efetiva aumentou bastante superando inclusive a taxa nominal.

**Gráfico 3: Comparação entre taxas de tributação nominais e efetivas (Portugal)**



*Fonte: Eurostat e OCDE*

**Gráfico 4: Comparação entre taxas de tributação nominais e efetivas (UE)**

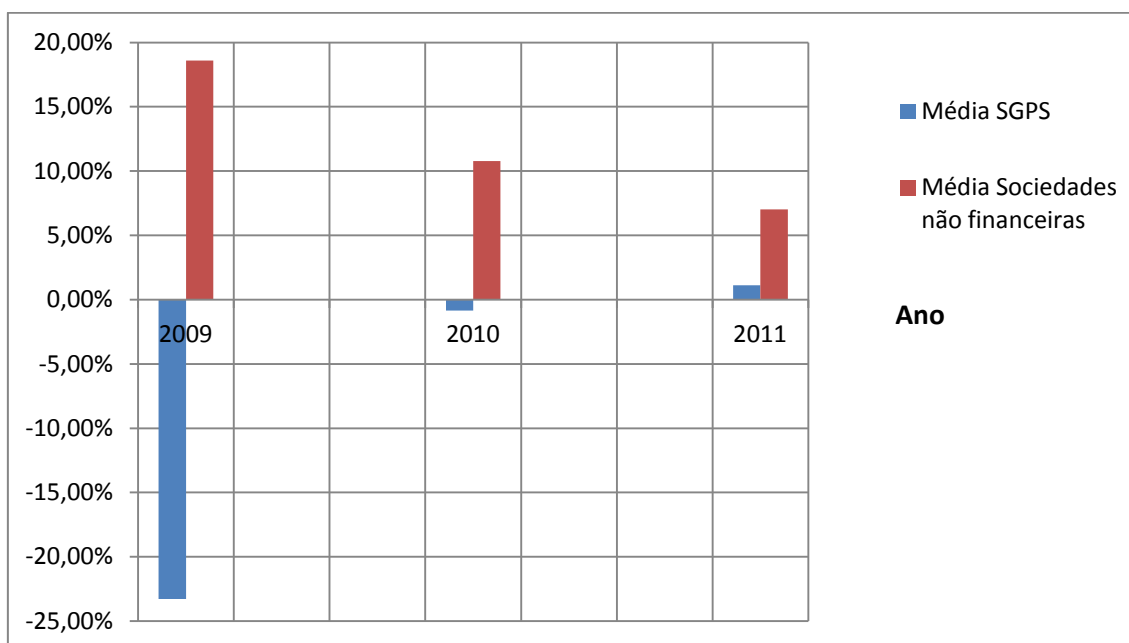


*Fonte: Eurostat e OCDE*

Após uma comparação entre a taxa nominal e efetiva, comparando Portugal com a média da UE, seguindo uma abordagem *forward-looking* e utilizando os dados providenciados pelo Eurostat e pela OCDE, a próxima análise deverá ocorrer obviamente de acordo com uma abordagem *backward-looking* mas a nível microeconómico, desagregando as sociedades não financeiras e as SGPS em indicadores distintos. Note-se contudo que a carência de informação impossibilitou uma análise aprofundada em relação às sociedades financeiras.

Este estudo patenteia com clareza que as SGPS cotadas aferem uma tributação efetiva claramente inferior às das demais empresas cotadas analisadas, no período correspondente entre 2009 e 2011. No entanto a análise do gráfico 5 permite concluir que a média das taxas efetivas de tributação das sociedades não financeiras diminuiu de 18,6% para 7,02% enquanto para as SGPS aumentou de -23,29% para 1,13%

**Gráfico 5: Taxas de tributação efetivas (abordagem *backward-looking*)**



Fonte: Base de Dados SABI

Importa ainda salientar que tem havido uma tendência de confluência das taxas efetivas ao nível destes dois tipos de sociedade, isto é, enquanto a média das taxas efetivas de tributação suportada pelas sociedades não financeiras (claramente superior à que as SGPS acarretam) tem vindo a apresentar uma tendência de declínio, o inverso é verificável para as SGPS que têm vindo a suportar uma taxa efetiva de tributação cada vez superior, deixando inclusive de apresentar uma média negativa.

#### **4.4 Análise de resultados**

Recapitulando a análise a partir dos gráficos desenvolvidos no subcapítulo anterior é possível retirar algumas ilações plausíveis com a revisão de literatura efetuada.

- No período correspondente entre 1981 e 2011 a taxa nominal ajustada praticada em Portugal, assim como na média da UE-15 apresentou um declínio praticamente constante, sendo que em Portugal diminuiu de 49% para 27,5%; Esta evolução é consentânea com Devereux et al. (2008) que, tal como descrito no enquadramento histórico (2.1), identifica uma diminuição das taxas legais de imposto a partir do início da década de 1980;
- Entre 1981 e 2003 a taxa de imposto legal em Portugal era superior à média da UE-15 em quase todos os anos e voltou a sê-lo em 2011 e 2012; Em 2012 Portugal apresenta a taxa efetiva maior dos países analisados e deste modo, tecendo uma comparação direta é possível afirmar que, de acordo com Devereux e Griffith (2002) (4.1) Portugal é o país menos apelativo à localização de lucros das multinacionais estrangeiras uma vez que a carga tributária suportada é superior à dos investimentos alternativos;
- De igual forma, no enquadramento histórico (2.1) Blochliger e Pinero-Campos (2011) vaticinam que a concorrência fiscal é vista como uma razão para o declínio nas taxas de imposto legais e, em menor grau, da taxa média de imposto efetiva ao longo dos últimos 20 anos. Extrapolando a análise para a última década é possível aprimorar que o declínio na taxa legal foi superior ao da taxa

efetiva, acrescido pelo facto da taxa efetiva ter aumentado nos últimos anos, o que não se verificou para a taxa nominal.

- Portugal apresenta em 2007 e 2008 uma taxa efetiva superior à taxa nominal o que salienta as limitações do indicador baseado na taxa estatutária. Assim, é possível constatar que os benefícios fiscais concedidos pela administração fiscal portuguesa não superam os adicionais de imposto suportados pela generalidade das empresas, o que é o oposto na média da UE-15;
- A taxa nominal em Portugal é inferior à média da UE, a partir de 2006, o que significa que os portugueses pagam mais impostos, em termos proporcionais aos seus rendimentos, do que os restantes países da EU;
- Na análise microeconómica é possível verificar que as SGPS aferem uma taxa efetiva inferior à das sociedades não financeiras, pelo que se pode induzir que o regime de tributação português é especialmente assimétrico no que concerne ao tratamento fiscal das SGPS, uma vez que este tipo de sociedades beneficia de uma isenção de mais-valias obtidas na alienação de partes sociais. Além disso é assimétrico na tributação de dividendos, na medida em que a constituição de uma sociedade *holding* no estrangeiro permite obter a isenção de dividendos distribuídos pelo grupo, distribuindo/repatriando os lucros da SGPS sem retenção na fonte ou tributação ao nível dos sócios;
- No entanto, têm havido uma tendência de confluência dos impostos suportados pelas SGPS e sociedades não financeiras que tenderão a nivelar-se uma vez que o legislador nacional tem introduzindo medidas que têm como objetivo destituir as regalias destas sociedades, ao nível de isenção de imposto por dupla tributação. Com a entrada em vigor da Lei do Orçamento de Estado para 2011, as SGPS deixaram de usufruir de um regime especial de isenção, estando sujeitas às mesmas condições aplicáveis às sociedades em geral<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Assim, para que as SGPS possam continuar a beneficiar da isenção de imposto mencionada, torna-se necessário que os lucros tenham sido previamente sujeitos a tributação efetiva de participações representativas de, pelo menos, 10% do capital social das suas participadas.

## 5. CONCLUSÃO

As sociedades *holding* têm-se revelado como um meio bastante eficiente de minimizar a carga tributária a que as empresas estão sujeitas, o que pode ser comprovado pelas menores taxas de tributação efetivas que incidem sobre as SGPS. Desta forma esta dissertação contribui para constatar que, em Portugal, as SGPS são um veículo extremamente eficaz para se reduzir a carga tributária, recorrendo evidentemente às técnicas contabilísticas descritas no terceiro capítulo da dissertação. As razões para esta discrepância podem ser contabilísticas, fiscais, ou basear-se no registo de perdas financeiras de todo o grupo, ou na não tributação de dividendos de empresas participadas pelas SGPS ou ainda derivadas de benefícios fiscais concedidos pelo regime especial. Além disso ao consolidarem as suas contas beneficiam ainda da possibilidade de deduzir aos lucros os prejuízos de outras sociedades do grupo. Outro espectro de análise na dissertação situou-se na criação de estruturas de propriedade indiretas que, tendo em conta a presença internacional deste tipo de sociedades origina que uma parte dos impostos seja paga no estrangeiro, maioritariamente em países com menores cargas tributárias.

A redução das taxas de imposto nominais ao longo das últimas décadas tem ocorrido fundamentalmente em virtude da concorrência fiscal, potenciada entre países com vista à atração de lucros e investimentos. Contudo, esta evolução deve-se essencialmente à conjuntura económica sendo que os aspetos de política fiscal apenas se tornaram evidentes recentemente e apenas em Portugal, uma vez que as medidas desenvolvidas para captar uma base fiscal mais alargada contribuíram para uma evolução distinta das taxas médias efetivas que surpreendentemente superaram as taxas nominais, o que contrariamente ao que ocorre na média da UE, pode indiciar que estamos perante uma carga tributária demasiado excessiva tornando-se inclusivamente contraproducente. Por isso, no futuro será extremamente útil aferir se a taxa efetiva continuará a superar a nominal e se irá ocorrer um desfazamento maior nas taxas de imposto face à UE, ao ponto de afastar IDE do nosso país.

Por fim, ao perder uma das suas principais regalias, o regime fiscal aplicável às SGPS torna-se menos apelativo e como tal será interessante analisar se os recentes esforços da administração fiscal no sentido de abolir as regalias das SGPS se consubstanciarão ao ponto de eliminar por completo todas as benesses que estas empresas possuem, ao ponto de confirmar a tendência de convergência perante as sociedades não financeiras.

## Referências Bibliográficas

Altshuler, R., & Mintz, J. 1995. US interest allocation rules: Effects and policy. **International Tax and Public Finance**, 2: 7–35.

Avi-Yonah, R., Clausing, K., & Durst, M. 2009. Allocating business profits for tax purposes: A proposal to adopt a formulary profit split. **Florida Tax Review**, 9: 497–553.

Bartelsman, E., & Beetsma, R. 2003. Why pay more? Corporate tax avoidance through transfer pricing in OECD countries. **Journal of Public Economics**, 87: 2225–2252.

Bernard, A., Jensen, B., & Schott, P. 2006. **Transfer pricing by U.S.-based multinational firms**. NBER Working Papers No. 12493, National Bureau of Economic Research, Inc.

Blöchliger, H., & Pinero-Campos, J. 2011. **Tax competition between sub-central governments**. OECD Economics Department Working Papers No. 872, OECD Publishing.

Blouin, J., Robinson, L., & Seidman, J. 2012. **Coordination of transfer prices on intrafirm trade**. Tuck School of Business Working Paper No. 2010-74, Dartmouth.

Chan, H., Mo, P., & Lo, A. 2006. Managerial autonomy and tax compliance: An empirical study on international transfer pricing. **The Journal of the American Taxation Association**, 28: 1–22.

Chuang-Min, C., Ming-Miin, Y., & Mu-Chen, C. 2010. Measuring the performance of financial holding companies. **The Service Industries Journal**, 30: 811–829.

Clausing, K. 2003. Tax-motivated transfer pricing and US intrafirm trade prices. **Journal of Public Economics**, 87: 2207–2223.

Clausing, K. 2009. Multinational firm tax avoidance and tax policy. **National Tax Journal**, 62: 703–25.

Clemens, F. 2012. Book Review: Mintz, Jack; Weichenrieder; Alfons J. (2010) The indirect side of direct investment. **National Tax Journal**, 65: 731–738.

De Mooij, R., & Ederveen, S. 2008. Corporate tax elasticities: A reader's guide to empirical findings. **Oxford Review of Economic Policy**, 24: 68–97.

De Mooij, R. 2005. Will corporate income taxation survive? **De Economist**, 153: 277–301.

De Mooij, R., & Ederveen, S. 2003. Taxation and foreign direct investment: A synthesis of empirical research. **International Tax and Public Finance**, 10: 673–693.

Desai, M., Foley, F., & Hines, J. 2004. A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets. **Journal of Finance**, 59: 2451–2487.

Desai, M., & Dharmapala, D. 2009. Taxes, institutions and foreign diversification opportunities. **Journal of Public Economics**, 93: 703–714.

Desai, Mihir A.; Foley, C. Fritz; Hines Jr., James R. 2011. Tax policy and the efficiency of U.S. direct investment abroad. **National Tax Journal**, 64: 1055–1082.

Devereux, M. 2007. **The impact of taxation on the location of capital, firms and profit: A survey of empirical evidence**. Working Papers No. 0702, Oxford University Centre for Business Taxation.

Devereux, M. 2008. Taxation of outbound direct investment: Economic principles and tax policy considerations. **Oxford Review of Economic Policy**, 24: 698–719.

Devereux, M., & Griffith, R. 2002. The impact of corporate taxation on the location of capital: A review. **Swedish Economic Policy Review**, 9: 79–102.

Devereux, M., & Griffith, R. 2003. Evaluating tax policy for location decisions. **International Tax and Public Finance**, 10: 107–126.

Devereux, M., Griffith, R. & Simpson, H. 2007. Firm location decisions, regional grants and agglomeration externalities. **Journal of Public Economics**, 91: 413–435.

Devereux, M., & Hubbard, G. 2003. Taxing multinationals. **International Tax and Public Finance**, 10: 469–487.

Devereux, M., Lockwood, B., & Redoano, M. 2008. Do countries compete over corporate tax rates? **Journal of Public Economics**, 92: 1210–1235.

Erickson, M., Hanlon, M., & Maydew, E. 2004. How much will firms pay for earnings that do not exist? Evidence of taxes paid on allegedly fraudulent earnings. **The Accounting Review**, 79: 387–408.

European Commission 2001. **Company taxation in the internal market**. Commission Staff Working Paper No. 582, Brussels.

European Commission 2012. **The internal market: factual examples of double non-taxation cases**. Commission Staff Working Paper, TAXUD D1 D, Brussels.

Eurostat (2012) **Taxation trends in the European Union**. Statistical Books, Luxembourg: Publications Office of the European Union.

Feld, L., & Heckemayer, J. 2008. **FDI and taxation: A meta study**. Discussion Paper No. 08-128, Mannheim, ZEW.

Frank, M., Lynch, L., & Rego, S. 2006. **Does aggressive financial reporting accompany aggressive tax reporting (and vice versa)?** Working Paper, University of Virginia.

Froot, K., & Hines, J. 1992. **Interest allocation rules, financing patterns, and the operations of US multinationals**. NBER Working Paper Series No. 4924, National Bureau of Economic Research, Inc.

Fullerton, D. 1984. Which effective tax rate? **National Tax Journal**, 37: 23–41.

Genschel, P., & Schwarz, P. 2011. Tax competition: a literature review. **Socio-Economic Review**, 9: 339–370.

Grubert, H. 1998. Taxes and the division of foreign operating income among royalties, interest, dividends and retained earnings. **Journal of Public Economics**, 68: 269–90.

Hanlon, M., & Heitzman, S. 2010. A review of tax research. **Journal of Accounting and Economics**, 50: 127–178.

Hines J., & James, R. 1999. Lessons from behavioral responses to international taxation. **National Tax Journal**, 52: 305–322.

Hines, J., & Hubbard, G. 1990. **Coming home to America: Dividend repatriations by US multinationals**. NBER Working Paper Series No. 2931, National Bureau of Economic Research, Inc.

Hines, J., & Rice, E. 1994. Fiscal paradise: Foreign tax havens and American business, **Quarterly Journal of Economics**, 109: 149–182.

Hong, Q., & Smart, M. 2010. In praise of tax havens: International tax planning and foreign direct investment. **European Economic Review**, 54: 82–95.

Huizinga, H., & Laeven, L. 2008. International profit shifting within multinationals: A multi-country perspective. **Journal of Public Economics**, 92, 1164–1182.

Jog, V., & Tang, J. 2001. Tax reforms, debt shifting and tax revenues: Multinational corporations in Canada. **International Tax and Public Finance**, 8: 5–25.

Keen, M. 2001. Preferential regimes can make tax competition less harmful. **National Tax Journal**, 54: 757–762.

Lampreave, P. 2011. **Fiscal competitiveness versus harmful tax competition in the European Union**. Bulletin for International Taxation No. 65, CUNEF, Universidad Complutense de Madrid, Law School.

Martins, A., Santos, J., & Oliveira, J. 2008. As taxas efectivas de tributação dos lucros das sociedades em Portugal em Novas tendências da tributação das sociedades. **Edição da CTOC**, 53-89.

Maffini, G., & Mokkalas, S. 2011. Profit shifting and measured productivity of multinational firms. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 73: 1–20.

Mills, L., & Newberry, K. 2001. The influence of tax and nontax costs on book-tax reporting differences: public and private firms. **Journal of the American Taxation Association**, 23: 1–19.

Mintz, J., & Weichenrieder, A. 2005. **Taxation and the financial structure of German outbound FDI**. CESifo Working Paper No.1612, CESifo Group Munich.

Mintz, J. 2004a. Conduit entities: Implications of indirect tax-efficient financing structures for real investment. **International Tax and Public Finance**, 11: 419–434.

Mintz, J. 2004b. Corporate tax harmonization in Europe: It's all about compliance. **International Tax and Public Finance**, 11: 221–234.

Mintz, J., & Smart, M. 2004. Income shifting, investment, and tax competition: Theory and evidence from provincial taxation in Canada. **Journal of Public Economics**, 88: 1149–1168.

Moore, P., & Ruane, F. 2005. **Taxation and the financial structure of foreign direct investment**. Discussion Paper No. 88, Trinity College Dublin.

Nicodème, G. 2009. **Corporate income tax and economic distortions**. Taxation Papers 15, Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission.

OECD 2012. PART II. **Taxation of Corporate and Capital Income**. OECD Tax Database.

Oliveira, J., & Santos, J. 2005. **Tributação das sociedades e competitividade fiscal na UE**. Documento de Trabalho No. 38, Ministério das Finanças e da Administração Pública – Direcção-Geral de Estudos e Previsão.

Overesch, M., & Wamser, G. 2008. The effects of company taxation in EU accession countries on German FDI. **Economics Transition**, 18: 429–457.

Panagiota, B. 2009. **The effect of tax incentives on investment - decisions of transnational enterprises (TNEs) in an integrated world: A literature review**. Ph.D Candidate, University of Patras,

Peralta, S., Wauthy, X., & van Ypersele, T. 2006. Should countries control international profit shifting? **Journal of International Economics**, 68: 24–37.

Phillips, J., Pincus, M., Rego, S., & Wan, H. 2004. Decomposing changes in deferred tax assets and liabilities to isolate earnings management activities. **Journal of the American Taxation Association**, 26: 43–66.

Ramb, F., & Weichenrieder, A. 2004. **Taxes and the financial structure of German inward FDI**. CESifo Working Paper No. 1355.

Rego, S. 2003. Tax avoidance activities of U.S. multinational corporations. contemporary accounting research. **Contemporary Accounting Research**, 20: 805–833.

Robinson, L. 2012. **Corporate non-income-tax avoidance**. Working Paper, Tuck School of Business at Dartmouth College.

Shackelford, D., & Shevlin, T. 2001. Empirical tax research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, 31: 321–387.

Shevlin, T. 1987: Taxes and off-balance-sheet financing: research and development limited partnerships. **Accounting Review**, 52: 480–509.

Slemrod, J. 2004. The economics of corporate tax selfishness. **National Tax Journal**, 57: 877–99.

Trappey, C., Shih, T., & Trappey, A. 2007. Modeling international investment decisions for financial holding companies. **European Journal of Operational Research**, 180: 800–814.

Voget, J. 2011. Relocation of headquarters and international taxation. **Journal of Public Economics**, 95: 1067–1081.

Weichenrieder, A. 1996. Fighting international tax avoidance: The case of Germany. **Fiscal studies**, 17, 37–58.

Weichenrieder, A., & Mintz, J. 2007. **What determines the use of holding companies and ownership chains?** Working Paper No. 0803, Oxford University Centre For Business Taxation.

Wilson, J., & Wildasin, D. 2004. Capital tax competition: Bane or boon. **Journal of Public Economics**, 88: 1065–1091.

Wilson, P. 1993. The role of taxes in location and sourcing decisions. **Studies in International Taxation**, 195–231.

Yoo, K., Hajkova, D., Nicoletti, G., & Vartia, L. 2006. **Taxation, Business Environment and FDI location in OECD countries.** Working Paper No. 502, OECD.

Zielke, R. 2009. International Tax Planning with Comtax. **Intertax**, 37: 197–206.

## **Legislação Consultada:**

Código do imposto sobre o rendimento (artigos 58.º, 63.º, 65.º, 67.º e 85.º).

Convenção entre Portugal e o Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte para evitar a dupla tributação e prevenir a evasão fiscal em matéria de impostos sobre o rendimento.

Convenção Modelo da OCDE.

Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro.

Diretiva 2011/96/UE de 30 de Novembro de 2011 relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros diferentes.

Norma de contabilidade e relato financeiro 13.

Norma de contabilidade e relato financeiro 5.

Portaria 1446-C/2001 de 21 de Dezembro.

## Anexo

Dados de apoio à elaboração do gráfico 1, recorrendo à seguinte fonte:

OCDE, Taxation of Corporate and Capital Income (2012)

País/Ano	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Austria</b>	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
<b>Belgium</b>	33,99	33,99	33,99	33,99	33,99	33,99	33,99	33,99
<b>Denmark</b>	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	28,00	28,00
<b>Finland</b>	24,50	26,00	26,00	26,00	26,00	26,00	26,00	26,00
<b>France</b>	34,43	34,43	34,43	34,43	34,43	34,43	34,43	34,95
<b>Germany</b>	30,18	30,18	30,18	30,18	30,18	38,90	38,90	38,90
<b>Greece</b>	20,00	20,00	24,00	25,00	25,00	25,00	29,00	32,00
<b>Ireland</b>	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
<b>Italy</b>	27,50	27,50	27,50	27,50	27,50	33,00	33,00	33,00
<b>Luxembourg</b>	28,80	28,80	28,59	28,59	29,63	29,63	29,63	30,38
<b>Netherlands</b>	25,00	25,00	25,50	25,50	25,50	25,50	29,60	31,50
<b>Portugal</b>	31,50	28,50	26,50	26,50	26,50	26,50	27,50	27,50
<b>Spain</b>	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	32,50	35,00	35,00
<b>Sweden</b>	26,30	26,30	26,30	26,30	28,00	28,00	28,00	28,00
<b>United Kingdom</b>	24,00	26,00	28,00	28,00	28,00	30,00	30,00	30,00
<b>UE-15</b>	26,58	26,61	26,90	26,97	27,15	28,40	29,37	29,78

País/Ano	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
<b>Austria</b>	34,00	34,00	34,00	34,00	34,00	34,00	34,00	34,00
<b>Belgium</b>	33,99	33,99	40,17	40,20	40,20	40,17	40,17	40,17
<b>Denmark</b>	30,00	30,00	30,00	30,00	32,00	32,00	34,00	34,00
<b>Finland</b>	29,00	29,00	29,00	29,00	29,00	28,00	28,00	28,00
<b>France</b>	35,43	35,43	35,43	36,43	37,76	40,00	41,66	41,66
<b>Germany</b>	38,90	40,22	38,90	38,90	52,03	52,03	56,05	56,80
<b>Greece</b>	35,00	35,00	35,00	37,50	40,00	40,00	40,00	35,00
<b>Ireland</b>	12,50	12,50	16,00	20,00	24,00	28,00	32,00	36,00
<b>Italy</b>	33,00	34,00	36,00	36,00	37,00	37,00	37,00	53,20
<b>Luxembourg</b>	30,38	30,38	30,38	37,45	37,45	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Netherlands</b>	34,50	34,50	34,50	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00
<b>Portugal</b>	27,50	33,00	33,00	35,20	35,20	37,40	37,40	37,40
<b>Spain</b>	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00
<b>Sweden</b>	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00
<b>United Kingdom</b>	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	31,00	31,00
<b>UE-15</b>	31,15	31,67	32,36	33,51	35,11	35,47	36,38	37,52

<b>País/Ano</b>	<b>1996</b>	<b>1995</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>	<b>1992</b>	<b>1991</b>	<b>1990</b>	<b>1989</b>
<b>Austria</b>	34,00	34,00	34,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
<b>Belgium</b>	40,17	40,17	40,17	40,17	39,00	39,00	41,00	43,00
<b>Denmark</b>	34,00	34,00	34,00	34,00	34,00	38,00	40,00	50,00
<b>Finland</b>	28,00	25,00	25,00	25,00	39,00	42,00	44,50	52,50
<b>France</b>	36,66	36,66	33,33	33,33	34,00	42,00	42,00	42,00
<b>Germany</b>	55,88	55,11	52,17	56,52	58,15	56,25	54,55	60,00
<b>Greece</b>	35,00	35,00	35,00	35,00	46 -- 35	46,00	46,00	46,00
<b>Ireland</b>	36,00	38,00	40,00	40,00	40,00	40,00	43,00	43,00
<b>Italy</b>	53,20	53,20	53,20	52,20	52,20	47,80	46,40	46,40
<b>Luxembourg</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Netherlands</b>	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00
<b>Portugal</b>	39,60	39,60	39,60	39,60	39,60	39,60	40,15	40,15
<b>Spain</b>	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00
<b>Sweden</b>	28,00	28,00	28,00	30,00	30,00	30,00	53,00	60,10
<b>United Kingdom</b>	33,00	33,00	33,00	33,00	33,00	33,00	34,00	35,00
<b>UE-15</b>	37,39	37,27	36,96	37,06	35,64	39,55	41,76	44,15

<b>País/Ano</b>	<b>1988</b>	<b>1987</b>	<b>1986</b>	<b>1985</b>	<b>1984</b>	<b>1983</b>	<b>1982</b>	<b>1981</b>
<b>Austria</b>	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00
<b>Belgium</b>	43,00	43,00	45,00	45,00	45,00	45,00	48,00	48,00
<b>Denmark</b>	50,00	50,00	50,00	50,00	40,00	40,00	40,00	40,00
<b>Finland</b>	51,50	51,50	51,50	61,75	61,75	61,50	61,75	61,50
<b>France</b>	42,00	45,00	45,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
<b>Germany</b>	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00
<b>Greece</b>	49,00	49,00	49,00	49,00	45,00	45,00	45,00	45,00
<b>Ireland</b>	47,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	45,00
<b>Italy</b>	46,40	46,40	46,40	46,40	46,40	46,40	41,34	36,25
<b>Luxembourg</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Netherlands</b>	42,00	42,00	42,00	43,00	43,00	48,00	48,00	48,00
<b>Portugal</b>	48,08	48,08	50,28	55,12	55,12	55,12	50,72	48,96
<b>Spain</b>	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	33,00	33,00	33,00
<b>Sweden</b>	56,60	56,60	56,60	56,60	56,60	58,10	57,80	57,80
<b>United Kingdom</b>	35,00	35,00	35,00	40,00	45,00	50,00	52,00	52,00
<b>UE-15</b>	47,18	47,61	47,91	49,78	49,13	49,79	49,47	48,61

Dados de apoio à elaboração do gráfico 2, recorrendo à seguinte fonte:

Eurostat, Taxation trends in the European Union

<b>País/Ano</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>AUSTRIA</b>	26,8	36,8	28,1	26,7	26,1	23,7
<b>BELGIUM</b>	24,4	24,1	23,1	22,3	21,9	21,8
<b>BULGARIA</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>CYPRUS</b>	29,9	30,7	31,9	28,3	23	26,2
<b>CZECH REPUBLIC</b>	24,5	25,9	28,5	29	27,5	24,7
<b>DENMARK</b>	23	21,1	20	22,3	24,9	26,7
<b>ESTONIA</b>	4,1	3	4,7	6,5	6,9	5,7
<b>FINLAND</b>	31,3	19,1	22,3	20,1	19,7	18,8
<b>FRANCE</b>	29	32,1	28,7	24	25,4	24,3
<b>GERMANY</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>GREECE</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	21,5
<b>HUNGARY</b>	34	28,1	20,7	19,6	17,6	17,1
<b>IRELAND</b>	n.a.	n.a.	9,4	9,6	9,7	9,7
<b>ITALY</b>	19,2	23,6	21	24,7	21,4	20,8
<b>LATVIA</b>	7,3	8	8,8	6,8	8,1	9,9
<b>LITHUANIA</b>	4	2,5	2,6	5,7	7,3	8
<b>LUXEMBOURG</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>MALTA</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NETHERLANDS</b>	18,4	17,2	18	14,4	14,4	12,4
<b>POLAND</b>	37,1	37,2	37	21,9	18,7	21
<b>PORTUGAL</b>	25,5	23	23,1	20,6	20,5	21,9
<b>ROMANIA</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>SLOVAKIA</b>	40,2	32,5	34,4	34,8	22,6	23,3
<b>SLOVENIA</b>	20,7	22,9	25,3	21,3	23,1	33,7
<b>SPAIN</b>	30,7	28,5	31,4	31,2	35,2	43,5
<b>SWEDEN</b>	32,7	23,7	18,8	18,1	18,1	23,3
<b>UNITED KINGDOM</b>	31	31,8	23,9	19,4	19,6	23,5
<b>UE-15</b>	24,33	23,42	22,32	21,12	21,41	22,45

<b>País/Ano</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>AUSTRIA</b>	22,9	24,2	25,4	24,6	22,4
<b>BELGIUM</b>	22,4	20,9	21,2	16,4	16
<b>BULGARIA</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>CYPRUS</b>	29,4	35,8	32,5	35,9	37,1
<b>CZECH REPUBLIC</b>	24,3	23,7	22	20,2	19,6
<b>DENMARK</b>	28,7	28	23,5	18,9	n.a.
<b>ESTONIA</b>	5,8	6,7	7,6	13	7,1
<b>FINLAND</b>	16,5	18,3	19,4	16,9	18
<b>FRANCE</b>	30	27,7	25,9	14,7	21,6
<b>GERMANY</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>GREECE</b>	16,7	18,5	17	18,3	17,8
<b>HUNGARY</b>	14,9	18,7	19	21,1	8,6
<b>IRELAND</b>	10,2	8,8	8,5	7,6	6,8
<b>ITALY</b>	27,1	30,6	32,2	33,4	27,4
<b>LATVIA</b>	11,3	13,1	18,5	8,1	4,5
<b>LITHUANIA</b>	10,8	9,8	11,1	8,1	3,7
<b>LUXEMBOURG</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>MALTA</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>NETHERLANDS</b>	12	10,2	10,9	7,7	6,5
<b>POLAND</b>	19,1	20,3	20,3	14,9	12,8
<b>PORTUGAL</b>	23,3	27,4	36	n.a.	n.a.
<b>ROMANIA</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>SLOVAKIA</b>	20,3	19,8	21,7	22,5	19,2
<b>SLOVENIA</b>	30,3	30,6	28,6	23,5	25,1
<b>SPAIN</b>	51,9	63,3	35,1	24,7	n.a.
<b>SWEDEN</b>	18,4	23,2	17,2	25,4	27,2
<b>UNITED KINGDOM</b>	26	22,6	22,9	17,7	n.a.
<b>UE-15</b>	23,55	24,90	22,71	n.a.	n.a.

Dados de apoio à elaboração do gráfico 5, recorrendo à seguinte fonte:

Base de dados SABI

Empresas Cotadas na Euronext Lisboa	2011		Taxa efetiva
	RAI	Carga Tributária	
Altri, SGPS, S.A.	-2.912.885	400	n.d.
Banco BPI, S.A.	-	-	-
Banco Comercial Português, S.A.	-	-	-
Banco Espírito Santo, S.A.	-	-	-
Banco Popular Español, S.A.	-	-	-
Banco Santander Totta, S.A.	-	-	-
Banif, SGPS, S.A.	-	-	-
Brisa - Auto-Estradas de Portugal, S.A.	-1.783.917	-31.847.354	n.d.
Cimpor Cimentos de Portugal SGPS, S.A.	110.501.370	268.376	0,24%
Cofina - SGPS S.A.	-16.415.445	228.859	n.d.
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	-	-	-
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	-1.643.291	-563.358	n.d.
EDP - Energias de Portugal S.A.	612.198.582	-173.605.566	-28,36%
EDP Renováveis, S.A.	82.761.000	23.743.000	28,69%
Espírito Santo Financial (Portugal) SGPS,S.A.	-	-	-
Estoril Sol, SGPS, S.A.	-6.606.383	50.000	n.d.
F. Ramada - Investimentos, SGPS, S.A.	3.311.114	13.156	0,40%
Futebol Clube do Porto - Futebol SAD	2.014.493	464.815	23,07%
Galp Energia SGPS, S.A.	87.092.777	9.940.920	11,41%
Glintt - Global Intelligent Technologies, S.A.	-3.581.782	55.396	n.d.
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	6.116.969	-8.516	-0,14%
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	-	-	-
Ibersol, SGPS, S.A.	5.850.609	160.930	2,75%
Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	-5.144.938	9.227	n.d.
Impresa - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	3.449.255	-697.400	-20,22%
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	-3.964.300	2.197.100	n.d.

<b>Empresas Cotadas na Euronext Lisboa</b>	<b>2011</b>		
	<b>RAI</b>	<b>Carga Tributária</b>	<b>Taxa efetiva</b>
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	584.276.645	2.808.094	0,48%
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A.	-19.939.518	164.166	n.d.
Martifer, SGPS, S.A.	-19.997.033	1.230.677	n.d.
Mota-Engil, SGPS, S.A.	32.601.818	-7.690.490	-23,59%
Novabase - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	9.985.000	-765.000	-7,66%
Portucel, S.A.	205.805.279	32.381.386	15,73%
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	212.340.316	-	
Reditus - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	-18.563.688	-1.827.313	n.d.
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	114.583.176	2.030.301	1,77%
SAG GEST - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.	-52.961.386	4.672.444	n.d.
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	124.795.306	633.506	0,51%
Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.	8.108.903	-329.193	-4,06%
Sonae Capital, SGPS, S.A.	-1.208.682	-290.476	n.d.
Sonae Indústria, SGPS, SA	630.305	454.599	72,12%
Sonae - SGPS, S.A.	-63.377.810	139.419	n.d.
Sonaecom - SGPS, S.A.	-7.548.470	412.210	n.d.
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	-7.681.330	120.664	n.d.
Sporting Clube de Portugal- Futebol, SAD	-33.423.094	50.296	n.d.
Sumol+Compal S.A.	-4.045.703	-1.175.463	n.d.
Teixeira Duarte, S.A.	-176.396.119	-779.453	n.d.
Toyota Caetano Portugal, S.A.	-1.884.175	146.056	n.d.
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	-1.670.127	-241.913	n.d.
Zon Multimédia - Serviços de Tel. e Mult., SGPS, S.A.	38.445.360	3.719.811	9,68%

<b>Média SGPS</b>	1,13%
<b>Média Sociedades não financeiras</b>	7,02%

Empresas Cotadas na Euronext Lisboa	2010		
	RAI	Carga Tributária	Taxa efetiva
Altri, SGPS, S.A.	-1.998.658	1.425	n.d.
Banco BPI, S.A.	-	-	-
Banco Comercial Português, S.A.	-	-	-
Banco Espírito Santo, S.A.	-	-	-
Banco Popular Español, S.A.	-	-	-
Banco Santander Totta, S.A.	-	-	-
Banif, SGPS, S.A.	-	-	-
Brisa - Auto-Estradas de Portugal, S.A.	539.222.182	37.794.601	7,01%
Cimpor Cimentos de Portugal SGPS, S.A.	293.727.233	-4.523.244	-1,54%
Cofina - SGPS S.A.	32.642.120	-10.364.236	-31,75%
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	1.125.302	864.454	76,82%
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	23.065.178	-4.049.888	-17,56%
EDP - Energias de Portugal S.A.	698.671.756	-26.463.939	-3,79%
EDP Renováveis, S.A.	64.905.000	20.814.000	32,07%
Espírito Santo Financial (Portugal) SGPS,S.A.	-	-	-
Estoril Sol, SGPS, S.A.	-	-	-
F. Ramada - Investimentos, SGPS, S.A.	3.422.811	9.792	0,29%
Futebol Clube do Porto - Futebol SAD	-	-	-
Galp Energia SGPS, S.A.	359.701.710	4.555.009	1,27%
Glintt - Global Intelligent Technologies, S.A.	1.371.835	-117.975	-8,60%
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	24.283.393	-169.531	-0,70%
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	26.084.857	-1.406.555	-5,39%
Ibersol, SGPS, S.A.	14.786.747	170.237	1,15%
Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	-20.034.032	7.922	n.d.
Impresa - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	-245.383	-1.918.218	n.d.
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	4.147.700	482.000	11,62%

<b>Empresas Cotadas na Euronext Lisboa</b>	<b>2010</b>		<b>Taxa efetiva</b>
	<b>RAI</b>	<b>Carga Tributária</b>	
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	89.188.855	-171.475	-0,19%
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A.	-	-	
Martifer, SGPS, S.A.	-70.004.740	831.798	n.d.
Mota-Engil, SGPS, S.A.	101.554.012	-2.875.779	-2,83%
Novabase - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	4.594.000	1.795.000	39,07%
Portucel, S.A.	192.000.426	-18.814.305	-9,80%
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	5.096.651.892	-28.042.996	-0,55%
Reditus - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	-	-	-
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	106.238.762	-1.038.702	-0,98%
SAG GEST - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.	1.982.319	-114.923	-5,80%
Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	140.717.488	13.997.259	9,95%
Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.	2.998.332	-106.638	-3,56%
Sonae Capital, SGPS, S.A.	2.156.478	-168.510	-7,81%
Sonae Indústria, SGPS, SA	-392.470	1.150.962	n.d.
Sonae - SGPS, S.A.	386.440.716	8.422	0,00%
Sonaecom - SGPS, S.A.	136.652.837	1.249.049	0,91%
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	-	-	-
Sporting Clube de Portugal- Futebol, SAD	-	-	-
Sumol+Compal S.A.	8.260.844	-119.711	-1,45%
Teixeira Duarte, S.A.	99.237.376	-437.446	-0,44%
Toyota Caetano Portugal, S.A.	13.085.791	2.433.612	18,60%
VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.	-471.275	313.435	n.d.
Zon Multimédia - Serviços de Tel. e Mult., SGPS, S.A.	37.531.263	2.353.058	6,27%
<b>Média SGPS</b>			<b>-0,85%</b>
<b>Média Sociedades não financeiras</b>			<b>10,77%</b>

Empresas Cotadas na Euronext Lisboa	2009		
	RAI	Carga Tributária	Taxa efetiva
Altri, SGPS, S.A.	-2.002.858	1.451	n.d.
Banco BPI, S.A.	-	-	-
Banco Comercial Português, S.A.	-	-	-
Banco Espírito Santo, S.A.	-	-	-
Banco Popular Español, S.A.	-	-	-
Banco Santander Totta, S.A.	-	-	-
Banif, SGPS, S.A.	-	-	-
Brisa - Auto-Estradas de Portugal, S.A.	203.141.671	44.673.108	21,99%
Cimpor Cimentos de Portugal SGPS, S.A.	180.329.379	-3.546.081	-1,97%
Cofina - SGPS S.A.	937.151	-36.770	-3,92%
Compta-Equipamentos e Serviços de Informática, S.A.	445.565	284.670	63,89%
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.	46.008.466	-586.607	-1,27%
EDP - Energias de Portugal S.A.	627.875.270	17.680.164	2,82%
EDP Renováveis, S.A.	97.149.000	29.137.000	29,99%
Espírito Santo Financial (Portugal) SGPS,S.A.	-	-	-
Estoril Sol, SGPS, S.A.	-	-	-
F. Ramada - Investimentos, SGPS, S.A.	-	-	-
Futebol Clube do Porto - Futebol SAD	-	-	-
Galp Energia SGPS, S.A.	283.436.283	-1.778.193	-0,63%
Glintt - Global Intelligent Technologies, S.A.	-	-	-
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	8.313.844	14.480	0,17%
Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	25.191.681	-1.546.814	-6,14%
Ibersol, SGPS, S.A.	12.496.148	187.362	1,50%
Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A.	-5.259.296	-10.347	n.d.
Impresa - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.	-16.662.708	-511.107	n.d.
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, S.A.	-	-	-

<b>Empresas Cotadas na Euronext Lisboa</b>	<b>2009</b>		<b>Taxa efetiva</b>
	<b>RAI</b>	<b>Carga Tributária</b>	
<u>Jerónimo Martins, SGPS, S.A.</u>	36.774.504	278.019	0,76%
<u>Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, S.A.</u>	-	-	
<u>Martifer, SGPS, S.A.</u>	99.675.907	3.787	0,00%
<u>Mota-Engil, SGPS, S.A.</u>	56.336.406	258.127	0,46%
<u>Novabase - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.</u>	15.766.021	-373.639	-2,37%
<u>Portucel, S.A.</u>	81.167.659	-12.344.732	-15,21%
<u>Portugal Telecom, SGPS, S.A.</u>	508.963.352	-20.815.121	-4,09%
<u>Reditus - Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.</u>	-	-	-
<u>REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.</u>	-	-	-
<u>SAG GEST - Soluções Automóvel Globais, SGPS, S.A.</u>	4.702.477	-509.435	-10,83%
<u>Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.</u>	-	-	-
<u>Sociedade Comercial Orey Antunes, S.A.</u>	-	-	-
<u>Sonae Capital, SGPS, S.A.</u>	164.377.927	158.242	0,10%
<u>Sonae Indústria, SGPS, SA</u>	1.782.650	-6.129.463	-343,84%
<u>Sonae - SGPS, S.A.</u>	-	-	-
<u>Sonaecom - SGPS, S.A.</u>	-	-	-
<u>Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD</u>	-	-	-
<u>Sporting Clube de Portugal- Futebol, SAD</u>	-	-	-
<u>Sumol+Compal S.A.</u>	-24.479.129	967	n.d.
<u>Teixeira Duarte, S.A.</u>	6.953.226	-1.500	-0,02%
<u>Toyota Caetano Portugal, S.A.</u>	7.430.524	1.986.706	26,74%
<u>VAA - Vista Alegre Atlantis, SGPS, S.A.</u>	-2.888.017	-167.582	n.d.
<u>Zon Multimédia - Serviços de Tel. e Mult., SGPS, S.A.</u>	39.116.090	-216.178	-0,55%
<b>Média SGPS</b>			-23,29%
<b>Média Sociedades não financeiras</b>			18,60%