

**As Alterações aos Mecanismos para Evitar a Dupla Tributação Económica de Lucros
Distribuídos e o seu Impacto no Comportamento das Empresas**

António Rocha Mendes¹

Miguel Correia²

Resumo

Este artigo, partindo das perspectivas complementares dos seus autores, apresenta uma visão integrada dos problemas suscitados pelas recentes alterações aos mecanismos para evitar a dupla tributação económica de lucros distribuídos. A primeira parte do artigo dedica-se ao sentido e alcance do novo regime. Por sua vez, a segunda parte ocupa-se do seu impacto comportamental e das suas consequências para a organização e funcionamento das empresas e para a economia portuguesa em geral. O artigo conclui considerando o possível efeito das recentes alterações legislativas sobre as actuais estruturas societárias dos maiores grupos portugueses e seus accionistas.

Abstract

Based on the complementary perspectives of its authors, this article presents an integrated view of the problems raised by the recent changes to the mechanisms geared at avoiding the double economic taxation of corporate distributions in Portugal. In its first part, the article examines the meaning and the scope of the new regime. In the second, the article analyses the behavioural impact of the new rules and their consequences for the organization and operation of Portuguese businesses and for the Portuguese economy in general. The study concludes by considering the potential effects of the recent tax reform on the current corporate structures of the major Portuguese corporate groups and their shareholders.

¹ *Campos Ferreira, Sá Carneiro & Associados.*

² *Católica Global School of Law.*

Índice

- I. Introdução**
- II. Alteração legislativa**
- III. O requisito da “tributação efectiva” e as suas consequências práticas**
 - A. Análise do requisito de sujeição a “tributação efectiva”
 1. Significado do conceito de “sujeição a tributação efectiva”
 2. Base para aferição da tributação efectiva
 3. Momento no qual se deverá aferir a sujeição a tributação efectiva
 4. Nível da cadeia societária no qual se deverá aferir a sujeição a tributação efectiva
 - B. Consequências práticas para o tecido empresarial português
- IV. O impacto comportamental da reforma legislativa**
 - A. O planeamento fiscal, a empresa e o mercado
 - B. O caso português
 1. Os comportamentos de substituição
 2. As variáveis dos comportamentos de substituição
 3. As consequências da adopção de comportamentos de substituição
 - C. Conclusão da análise comportamental
- V. Implicações práticas**
 - A. Impacto na organização dos principais grupos de sociedades portuguesas
 - B. Impacto nas estruturas de detenção de participações minoritárias
- VI. Conclusão**

I. Introdução

A Lei do Orçamento de Estado para 2011 (“OE 2011”) alterou um conjunto de normas relativas aos mecanismos destinados a evitar a dupla tributação de lucros distribuídos, previstos no Código do IRC (“CIRC”). Estes mecanismos visam impedir que os mesmos lucros sejam duplamente tributados. Primeiro, na esfera da entidade que os auferir e, subsequentemente, na esfera dos sócios, quando os recebam na forma de dividendos, distribuição de reservas ou resultado da partilha na liquidação de sociedades.

Este artigo, partindo das perspectivas complementares dos seus autores, apresenta uma visão integrada dos problemas suscitados pela recente reforma legislativa. Na primeira parte do artigo, António Rocha Mendes dedica-se ao sentido e alcance do novo regime de tributação de lucros distribuídos. Por sua vez, na segunda parte, Miguel Correia ocupa-se do impacto comportamental das novas regras e das suas consequências para a organização e funcionamento das empresas e para a economia portuguesa em geral. O artigo conclui com uma opinião conjunta dos autores sobre o tema considerando-se o possível efeito das recentes alterações legislativas sobre as actuais estruturas societárias dos maiores grupos portugueses e seus accionistas.

II. Alteração legislativa

O OE 2011 introduziu importantes alterações em três dos mecanismos destinados a evitar a dupla tributação de lucros distribuídos previstos no CIRC, nomeadamente:

- No mecanismo geral de eliminação da dupla tributação económica de lucros distribuídos (artigo 51.º do CIRC) – introduzindo duas modificações relevantes: (i) a primeira, reduzindo os casos nos quais esta isenção se aplica, em particular no sentido de deixar de ser aplicável a participações inferiores a 10% mas com um custo de aquisição superior a € 20M; e (ii) a segunda, passando a tributar a totalidade (em vez de apenas metade) dos lucros distribuídos entre sociedades que não cumpram os requisitos de participação e detenção ou que não tenham sido sujeitos a tributação efectiva.

- No mecanismo específico aplicável às Sociedades Gestoras de Participações Sociais – SGPS (artigo 32.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais) – revogando o regime especial de eliminação de dupla tributação económica nas distribuições de lucros aplicável a estas sociedades, submetendo-as ao regime geral.

- No mecanismo especial previsto para os grupos de sociedades - eliminando a isenção aplicável aos lucros distribuídos entre as sociedades do grupo que não cumpram os requisitos para eliminação da dupla tributação constantes dos dois regimes acima mencionados.

III. O requisito da “tributação efectiva” e as suas consequências práticas

Parece-nos que as alterações acima comentadas não apresentam qualquer dificuldade interpretativa. No entanto, estas alterações vieram atribuir ainda maior peso ao requisito da sujeição a tributação efectiva, que já anteriormente levantava muitas dúvidas.

Face a estas dúvidas iniciamos o presente artigo pela análise do requisito da sujeição a tributação efectiva, para depois verificarmos o potencial impacto que a ampliação do seu âmbito de aplicação terá na organização dos grupos empresariais portugueses.

A. Análise do requisito de sujeição a “tributação efectiva”

Estabelece o n.º 10 do artigo 51.º do CIRC que “*A dedução a que se refere o n.º 1 só é aplicável quando os rendimentos provenham de lucros que tenham sido sujeitos a tributação efectiva*”. Esta condição de que os lucros distribuídos tenham sido sujeitos a tributação efectiva, exigida para aplicação integral da dedução prevista no n.º 1 do artigo 51.º do CIRC, levanta as seguintes quatro questões: (i) o significado do conceito de “sujeição a tributação efectiva”; (ii) a base para aferição de tal sujeição; (iii) o momento; e (iv) o nível da cadeia societária no qual tal aferição deverá ocorrer.

1. Significado do conceito de “sujeição a tributação efectiva”

No que se refere à primeira questão, o artigo 51.º do CIRC não contém uma definição expressa do conceito de tributação efectiva. Este conceito tão-pouco se encontra definido noutras normas do ordenamento jurídico português. Desta forma, a sua interpretação deverá ter por base as regras gerais de interpretação de normas fiscais, constantes do artigo 11.º da Lei Geral Tributária (“LGT”).

O n.º 1 do art. 11.º da LGT prescreve que “*na determinação do sentido das normas fiscais e na qualificação dos factos a que as mesmas se aplicam são observadas as regras gerais de interpretação e aplicação das leis*”. Por isso, como conclui CASALTA NABAIS: “*é de seguir a orientação no sentido de que as normas jurídicas fiscais se interpretam como quaisquer outras normas jurídicas*”³.

A regra geral de interpretação das normas jurídicas, no nosso ordenamento, consta do artigo 9.º do Código Civil, cujo n.º 1 estabelece que “*A interpretação não deve cingir-se à letra da lei, mas reconstituir a partir dos textos o pensamento legislativo, tendo sobretudo em conta a unidade do sistema jurídico, as circunstâncias em que a lei foi elaborada e as condições específicas do tempo em que é aplicada*”. O n.º 2 do mesmo artigo estabelece ainda que “*Não pode, porém, ser considerado pelo intérprete o pensamento legislativo que não tenha na letra da lei um mínimo de correspondência verbal, ainda que imperfeitamente expresso*”.

Ou seja, o processo interpretativo parte de uma análise literal da norma jurídica para encontrar o seu elemento essencial, o seu espírito, recorrendo-se para o efeito a elementos lógicos interpretativos, tais como os elementos sistemático, histórico e teleológico⁴.

Decompondo a frase: “*os rendimentos provenham de lucros que não tenham sido sujeitos a tributação efectiva*”; concluímos que:

³ Cf. CASALTA NABAIS, Direito Fiscal (Almedina 4ª Ed. 2006), p. 218. Cf. também J.L. SALDANHA SANCHES, Os Limites do Planeamento Fiscal (Coimbra Editora. 2006), p. 44, ao afirmar que “*encontramos hoje uma consensualidade na doutrina sobre a inexistência de regras específicas para a interpretação da lei fiscal onde, como nos demais ramos do Direito se recorre aos cânones normais de interpretação cuja elaboração cabe à doutrina, sendo esta a corrente doutrinal que se vai tornando dominante*”.

⁴ Cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, O Direito Introdução e Teoria Geral (Almedina 10ª Ed. 1999), p. 385 e ss. De acordo com este autor, a interpretação sistemática consiste na interpretação da norma tomando em conta a “unidade do sistema jurídico”. Essa inserção no conjunto jurídico pode ocorrer através de uma relação de subordinação, conexão ou analogia com outras disposições do ordenamento jurídico. O elemento histórico tem em conta todos os acontecimentos que levaram à criação de determinada norma jurídica. Entre estes, encontram-se os precedentes normativos, os trabalhos preparatórios e a *ocasio legis*, i.e. as circunstâncias que levaram à necessidade de criação de uma determinada norma jurídica. O espírito da norma não pode ser encontrado até se encontrar o seu propósito. A interpretação da norma não poderá nunca deixar de ter em causa a sua finalidade, já que todo o direito é finalista, todas as normas existem para a obtenção de um resultado e essa obtenção faz parte do espírito da lei.

- Os “rendimentos” a que o artigo 51.º do CIRC se refere são aqueles correspondentes a lucros distribuídos à beneficiária, *i.e.* distribuições dos lucros do exercício, distribuição de reservas ou o resultado da partilha (na parcela caracterizada como rendimentos de capitais);
- Os “lucros” são os resultados contabilísticos da sociedade que distribui esses “rendimentos”; e
- “*Sujeitos a tributação efectiva*” significa que esses resultados contabilísticos tenham sofrido tributação.

No que se refere especificamente à sujeição a “*tributação efectiva*”, a análise literal da norma leva-nos a concluir que não se exige que o imposto liquidado sobre os “lucros” o tenha sido a uma taxa específica ou mínima, exigindo-se apenas que aqueles tenham sofrido alguma tributação, por muito reduzida que esta tenha sido. Parece-nos inequívoco que esta é a única interpretação literalmente possível.

No entanto, vimos que se a interpretação de normas jurídicas deve ter como ponto de partida uma análise literal, não se deve cingir a esta. Haverá, por isso, que recorrer a outros elementos interpretativos de forma a determinar se o sentido literal da norma reflecte o seu espírito.

Pelas razões que seguidamente se expõem, parece-nos que a interpretação literal da disposição constante do n.º 10 do artigo 51.º do CIRC está conforme à própria sistemática geral do CIRC e aos objectivos do mecanismo de eliminação da dupla tributação eleito pelo legislador nacional.

Assim, parece-nos que uma análise sistemática da norma nos leva à mesma conclusão que a análise puramente literal. Na verdade, note-se que o legislador nacional dispunha de total discricionariedade para exigir uma taxa mínima de tributação efectiva para que a condição do n.º 10 do artigo 51.º do CIRC se considerasse verificada.

O legislador fê-lo noutras normas do CIRC quando tal entendeu necessário, nomeadamente no n.º 3 do artigo 66.º do CIRC, no qual, para efeitos de transparência fiscal internacional, se exige que a tributação efectiva corresponda a uma determinada percentagem, nos seguintes termos: “*quando o imposto efectivamente pago seja igual ou inferior a 60% do IRC que seria devido se a sociedade fosse residente em território português*”. Por isso:

- Caso assim o pretendesse, o legislador português poderia ter adoptado uma redacção semelhante ao n.º 3 do artigo 66.º do CIRC, exigindo um nível mínimo de tributação também no n.º 10 do artigo 51.º; mas
- Ao não o fazer, optou por admitir que qualquer nível de tributação, por muito reduzido que seja, é suficiente para se considerar que a condição da sujeição a tributação efectiva está satisfeita.

Adicionalmente, uma análise teleológica da norma leva-nos à mesma conclusão. Na verdade, numa perspectiva de política fiscal, cumpria ao legislador nacional, num primeiro momento, decidir entre eliminar ou não a dupla tributação económica dos lucros distribuídos entre sociedades portuguesas com participações relevantes.

Tendo decidido eliminar tal dupla tributação, o legislador português teve, subsequentemente, que optar entre dois métodos para o efeito: (i) o método de isenção; e (ii) o método de imputação indirecta (também denominado por método do crédito de imposto indirecto ou *underlying tax credit*)⁵.

A escolha de um destes mecanismos de atenuação da dupla tributação económica é o reflexo da opção do legislador entre duas concepções distintas de política fiscal⁶:

⁵ Este método traduz-se na faculdade da sociedade beneficiária do rendimento deduzir parte ou a totalidade do imposto incidente sobre os lucros da sociedade donde esses lucros provêm. Este método não foi consagrado na legislação portuguesa nem nas convenções para evitar a dupla tributação celebradas por Portugal.

⁶ Cf. CHARLES H GUSTAFSON, ROBERT J PERONI, RICHARD CRAWFORD PUGH, *Taxation of International Transactions* (West, 1997), p. 17 e ss. Estas políticas surgiram inicialmente no contexto da eliminação da dupla tributação económica internacional e reflectiam duas concepções distintas: (i) *capital export neutrality* (ligada ao método do crédito de imposto indirecto); ou (ii) *capital import neutrality* (ligado ao método de isenção). No primeiro caso, visava-se que os investidores nacionais ficassem na mesma posição relativa aos seus competidores internos, na medida em que a aplicação deste método resulta no pagamento da mesma taxa de imposto quer os lucros se originem no país ou no estrangeiro. Pelo contrário, no segundo caso, visa-se colocar os investidores nacionais quando investem no estrangeiro no mesmo plano que os investidores locais, já que a tributação dos lucros obtidos nesse território será igual para o investidor nacional e para os locais. Neste mesmo sentido se pronunciou o Tribunal de Justiça da União Europeia (“TJUE”), no Acórdão emitido nos casos *Haribo Lakritzten* e *Osterreichische Salinen*, processos C-436/08 e C-437/08, de 10/02/2011: “Nestas condições, o método de imputação permite conceder aos dividendos provenientes de sociedades não residentes um tratamento equivalente ao que é concedido, pelo método de isenção, aos dividendos pagos pelas sociedades residentes. Com efeito, a aplicação do método de imputação aos dividendos provenientes de sociedades não residentes permite garantir que os dividendos de carteiras de títulos de origem estrangeira e os de origem nacional suportam a mesma carga fiscal, nomeadamente quando o Estado de origem dos dividendos aplique, no quadro do imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas, uma taxa de imposto mais reduzida que a taxa aplicável no Estado Membro onde a sociedade beneficiária dos dividendos se encontra estabelecida. Nesse caso, isentar os dividendos provenientes de sociedades não residentes favoreceria os contribuintes que tivessem investido em participações estrangeiras relativamente aos que tivessem investido em participações nacionais.” (Parágrafo 89). Cf. também FREITAS PEREIRA - Parecer elaborado no âmbito do Centro de Estudos Fiscais, sancionado por Despacho de 90.12.11 e que deu origem

- A primeira, através do método de isenção, tem como objectivo preservar a taxa efectiva de tributação aplicada a nível da entidade que originariamente gera os lucros, enquanto tais lucros se mantiverem no perímetro de tributação do IRC e sejam distribuídos entre entidades que tenham um nível de participação “elegível”⁷. Enquanto tais lucros não saírem deste perímetro, a taxa efectiva de tributação originária é mantida, já que as distribuições de dividendos da sociedade “operativa” para a sociedade “holding” estão isentas de tributação nesta última. Em última instância, este regime permite também que os benefícios fiscais atribuídos às sociedades que geram os lucros sejam mantidos dentro de tal perímetro.
- A segunda opção, através do método da imputação indirecta, tem como objectivo eliminar uma menor taxa efectiva de imposto a nível da sociedade “operativa”, em virtude de quaisquer vantagens ou benefícios fiscais a esta atribuídos, a partir do momento em que tais lucros saem da esfera individual desta entidade. Para servir tal propósito, tributam-se os lucros distribuídos à sociedade “holding” à taxa efectiva a esta aplicável, permitindo-se apenas a dedução do imposto que haja sido efectivamente pago pela sociedade que os gerou.
- Adicionalmente, de um ponto de vista estrutural e de boa técnica legislativa, cumpre frisar que uma *participation exemption* se deve cingir ao requisito de *liable to tax* (sujeito e não isento de imposto). Um dos principais objectivos, e vantagens, do método da isenção é simplificar os procedimentos administrativos das empresas e do Estado⁸. Nesse sentido, a inclusão do requisito de tributação efectiva para aceder à isenção é contrária à motivação de política fiscal que conduz à sua adopção. De um ponto de vista estrutural, num regime de *participation exemption* as preocupações relativas ao requisito da tributação efectiva devem ser solucionadas através de regimes do tipo *Controlled Foreign Corporations* (CFC) ou *Passive Foreign Investment Corporations* (PFIC). De um ponto de vista estrutural, é

à circular da DGCIN^o 4/91, de 91.01.30. quando expressamente refere que “*depende do método escolhido para eliminar a dupla tributação o modo de considerar o fenómeno: se for o método da isenção absoluta, a dupla tributação é evitada em todos os casos; se o método utilizado for o da imputação ou crédito de imposto, a única dupla tributação evitada será (em princípio, acrescentaremos nós) a real ou efectiva*”.

⁷ Ou seja, aqueles sócios relativamente aos quais o legislador entendeu dever ser eliminada a dupla tributação económica.

⁸ Note-se que o TJUE já várias vezes se pronunciou no sentido de que “*Quanto aos encargos administrativos impostos ao contribuinte para poder beneficiar do método de imputação, já foi declarado que o simples facto de, comparado com um sistema de isenção, um sistema de imputação impor aos contribuintes encargos administrativos adicionais não pode ser considerado uma diferença de tratamento contrária ao livre movimento de capitais.*” (veja-se em particular o acórdão *Haribo Lakritzzen e Osterreichische Salinen*, parágrafo 91).

nestes regimes que o requisito de tributação efectiva neste tipo de modelo de tributação deve ser incluído.⁹

O legislador nacional optou claramente pelo método da isenção, ou seja, por preservar na esfera dos sócios (verificados certos requisitos de participação) a taxa efectiva de tributação na sociedade (sua participada) que gerou economicamente os lucros e simplificar os processos administrativos das empresas. Portanto, optou-se expressamente pelo mecanismo que tem como resultado manter, também a nível dos sócios elegíveis, as vantagens resultantes dos benefícios fiscais atribuídos às sociedades onde os lucros são originariamente realizados.

Analisando a condição imposta pelo n.º 10 do artigo 51.º do CIRC neste contexto, concluímos que:

- A lógica subjacente ao regime de isenção é a manutenção da taxa efectiva de tributação que incidiu originariamente sobre os lucros, independentemente do facto dessa taxa ser superior, igual ou mesmo substancialmente inferior à taxa efectiva aplicável à sociedade mãe;
- Pelo que a liquidação de IRC sobre tais lucros, por muito reduzida que tenha sido em termos de taxa efectiva, sempre se deverá considerar como correspondendo a “tributação efectiva”.

Se tal não fosse a intenção do legislador, o método a adoptar para evitar a dupla tributação económica dos dividendos teria necessariamente que ser o método de imputação indirecta.

Quer isto dizer que a condição imposta pelo n.º 10 do artigo 51.º do CIRC não tem razão de ser? Ou seja, está esta norma desprovida de “espírito”? Obviamente que não!

A aplicação dos mecanismos acima descritos parte do pressuposto de que houve uma dupla tributação económica dos lucros. É este o único motivo pelo qual o legislador criou um regime de eliminação de dupla tributação. Por isso, nos casos em que não houve, de facto, qualquer tipo de tributação efectiva sobre os

⁹ Nesta medida, de um ponto de vista estrutural, num modelo de *participation exemption* um regime CFC ganha uma importância acrescida e, especialmente por essa razão, deve estar excepcionalmente bem pensado.

lucros distribuídos, não há uma dupla tributação para ser eliminada. Por esta razão, nesses casos, poder-se-á admitir que não seja de aplicar a dedução prevista no artigo 51.º¹⁰.

Nesta medida, parece-nos que o n.º 10 do artigo 51.º do CIRC deve ser interpretado no sentido de:

- Não ser exigida uma taxa mínima efectiva de tributação para aplicação da dedução para evitar a dupla tributação, bastando para efeitos de aplicação integral da dedução do artigo 51.º uma tributação, por muito reduzida que ela seja; mas
- Caso não tenha havido qualquer tributação efectiva sobre os lucros distribuídos, não haverá lugar à aplicação dessa dedução, porque o fenómeno de dupla tributação não ocorrerá. São justamente estes os casos, e apenas estes, aos quais se aplica a condição do n.º 10 do artigo 51.º do CIRC. É esta a sua *ratio legis*.

Note-se neste mesmo sentido a opinião expressa no parecer do Prof. FREITAS PEREIRA acima mencionado (o qual, lembre-se, foi formalmente sancionado pela administração tributária), afirmando que a dedução do artigo 51.º é aplicável às entidades parcialmente isentas de IRC, porque caso contrário “*estar-se-ia a afastar, liminarmente, a eliminação da dupla tributação económica relativamente à parte não isenta, cujo peso no total pode variar de entidade para entidade e de período para período de tributação*”.

¹⁰ Note-se que a generalidade dos regimes de *participation exemption* não utilizam o critério da tributação efectiva nos casos de dividendos isentos, bastando-se com o critério de *subject to tax*. Foi também essa a opção seguida na própria Directiva Mães-filhas. Na verdade, o requisito de tributação efectiva não faz sentido num contexto puramente doméstico. Considerando-se que um determinado rendimento está isento, não faz sentido eliminar o efeito prático de tal isenção quando este rendimento é distribuído a um sócio “elegível” na forma de dividendos. Por exemplo, se o único rendimento de uma SGPS forem mais valias isentas, não faz qualquer sentido, de um ponto de vista económico, tributar esse ganho quando for distribuído à sua única sócia, também uma SGPS, sob a forma de dividendos, já que se estaria a eliminar os efeitos económicos de tal isenção. Note-se que, de acordo com o estabelecido na alínea a) do n.º 1 do artigo 51.º do CIRC, são dedutíveis ao rendimento tributável da beneficiária os lucros distribuídos por sociedades que estejam sujeitas e não isentas de IRC. Conforme expressamente confirmado pela administração fiscal, “a expressão “entidades sujeitas e não isentas de IRC” constante desta disposição deve ser interpretada no sentido de entidades sujeitas e não isentas subjectivamente de IRC de uma forma permanente e total”. Ou seja, “entidade sujeita e não isenta” é aquela que pode vir a ser efectivamente tributada, mas que não tem necessariamente que ter sido sujeita a tributação efectiva, por, por exemplo, ter apenas auferido rendimentos isentos. Conforme refere o Professor FREITAS PEREIRA “*o legislador pretendeu afastar do âmbito da dupla tributação apenas as entidades que, embora sujeitas a imposto, estão isentas do mesmo com carácter de estabilidade e de um modo total, já que a dupla tributação nunca se poderá verificar em relação a estas*”.

Finalmente, também neste sentido se conclui após uma análise em sede de direito comparado. Regra geral, os demais países da União Europeia não impõem o requisito de tributação efectiva nos casos de distribuição de dividendos entre sociedades do mesmo país, pelas razões acima apontadas.

No entanto, algumas jurisdições impõem um requisito semelhante ao constante do n.º 10 do artigo 51.º no caso de dividendos recebidos de subsidiárias estrangeiras. Entre estas jurisdições, é particularmente relevante o caso da Espanha, uma vez que as regras sobre eliminação de dupla tributação de dividendos recebidos por sociedades espanholas, distribuídos por sociedades estrangeiras, contêm uma exigência similar ao n.º 10 do artigo 51.º do CIRC.

Na verdade, estabelece a alínea b) do n.º 1 do artigo 21.º da *Ley del Impuesto de Sociedades* (“LIS”) que apenas são dedutíveis os dividendos quando “*la entidad participada haya estado gravada por un impuesto extranjero de naturaleza idéntica o análoga a este impuesto*”. A administração fiscal espanhola esclareceu¹¹, em relação ao conceito de “*estado gravada*”, que “*se entiende por tal la existencia de una tributación efectiva*”. Esta exigência, pela incerteza que gerou, suscitou inúmeros esclarecimentos quanto ao conceito de tributação efectiva emitidos pela administração fiscal espanhola. Entre estes, destaca-se a consulta vinculativa da *Dirección General de Tributos* n.º 2539-03, de 30/12/2003, na qual expressamente se estabelece que do artigo 21 da LIS “*resulta que es necesario que la entidad participada haya estado gravada, sin especificar el grado de gravamen que es necesario a tales efectos. De ello se deriva que lo que se exige es que exista una tributación efectiva, por mínima que sea*”.

Ou seja, também as autoridades fiscais espanholas, perante uma regra de conteúdo idêntico à disposição constante do n.º 10 do artigo 51.º do CIRC, entenderam que basta um nível mínimo de tributação para se entender que houve tributação efectiva.

2. Base para aferição da tributação efectiva

A segunda questão que se coloca refere-se ao rendimento sobre o qual deverá ser aferida a verificação da condição de sujeição a tributação efectiva, *i.e.* se tal sujeição se deve aferir com base na totalidade do

¹¹ Cf. Consulta Vinculativa da *Dirección General de Tributos* n.º 2539-03, de 30/12/2003.

rendimento obtido pela sócia ou se, pelo contrário, se deverá dividir tal rendimento em parcelas segundo tenham sido ou não sujeitas a tributação efectiva na esfera da entidade que distribui o rendimento.

Em nossa opinião, a verificação da sujeição a tributação efectiva tem que se realizar com base na totalidade do rendimento auferido pela beneficiária, pelas duas razões que seguidamente se explicam.

Em primeiro lugar, o próprio artigo 51.º não contém qualquer mecanismo que permita, de um ponto de vista legal, a divisão dos rendimentos correspondentes em parcelas, segundo hajam sido efectivamente tributados ou não.

Conforme, aliás, expressamente consta do parecer do Prof. FREITAS PEREIRA acima mencionado, tal divisão não é possível “*A menos que também fosse estabelecido um mecanismo segundo o qual fosse indagado no lucro colocado à disposição dos sócios qual a parte que tinha sido objecto de isenção e qual a parte que desta não foi objecto, e se estabelecesse uma espécie de pro rata, mecanismo que não parece compatível com o sistema previsto no*” (à data) “*art. 45º do Código do IRC*”.

Em segundo lugar, em nossa opinião, este entendimento é o único compatível com a natureza dos rendimentos a que se refere o artigo 51.º do CIRC, *i.e.* rendimentos correspondentes a lucros distribuídos. Esta distribuição de lucros pode ocorrer em virtude de três factores: (i) uma distribuição de lucros do exercício; (ii) uma distribuição de reservas; ou (iii) resultar da partilha do património de sociedade liquidada (neste caso, a parcela considerada como rendimentos de capitais nos termos do artigo 81.º do CIRC)¹².

¹² Na verdade, a fracção do resultado da partilha que seja considerada como rendimentos de capitais, nos termos da alínea a) do n.º 2 artigo 81.º do CIRC, tem inequivocamente a natureza de uma distribuição de lucros. Esta conclusão resulta não só do próprio processo de apuramento do resultado da partilha, mas também do reconhecimento expresso do legislador. O resultado da partilha resulta da liquidação da sociedade. Para efeitos fiscais, as sociedades em liquidação devem encerrar as suas contas com referência à data de dissolução, determinando-se o lucro tributável correspondente ao período entre o início do período de tributação e a data de encerramento das contas. Posteriormente, a sociedade liquidará o seu activo e pagará os seus passivos, com vista a apurar o lucro tributável do período de liquidação. Em ambos os casos, o lucro tributável apurado é sujeito a IRC nos termos gerais. Ou seja, a sociedade apurará dois lucros tributáveis, o correspondente ao último exercício até à data de dissolução e posteriormente o lucro tributável relativo à liquidação. Em ambos os casos, este resultado é expressamente definido como “lucro tributável” pelo legislador fiscal (nos termos do disposto no n.º 2 do artigo 79.º do CIRC). O produto dessa liquidação é subsequentemente distribuído aos sócios na partilha e corresponde (juntamente com as reservas contabilísticas, *i.e.* os lucros de períodos anteriores que tenham sido retidos) à parcela do resultado da partilha que é considerada como rendimento de capitais. Por esta razão, é lógico que o n.º 3 do artigo 81.º mande aplicar aos rendimentos da partilha que sejam considerados rendimento de capitais o disposto no artigo 51.º do CIRC, justamente porque este artigo dispõe sobre os métodos para evitar a dupla tributação nos “rendimentos correspondentes a lucros distribuídos”. Neste mesmo sentido se pronunciou a administração fiscal (através do Parecer n.º 103/96, do Centro de Estudos Fiscais), afirmando que “*na verdade, os regimes de tributação aplicáveis, no plano*

Ora, de acordo com a sua definição contabilística¹³, o lucro é o resultado líquido de um período, antes da dedução do gasto de imposto. É, por isso, uma realidade una e indivisa, já que: (i) por um lado, a determinação do lucro é um processo complexo, que resulta da dedução aos rendimentos dos gastos que sejam imputáveis a determinado exercício, pelo que a análise separada de rendimentos e gastos não é coerente; e (ii) por outro, os rendimentos que o compõem resultam simultaneamente do capital e do trabalho, pelo que a separação de rendimentos por tipo se torna impossível.

Por estes motivos, correspondendo os rendimentos referidos no artigo 51.º do CIRC a lucros distribuídos, parece-nos que não é possível dividi-los em parcelas isentas e tributadas, pelo que o critério de tributação efectiva deverá ser aferido, de forma global, com base na totalidade desses rendimentos.

3. Momento no qual se deverá aferir a sujeição a tributação efectiva

A terceira questão relativa ao conceito de tributação efectiva está intimamente ligada à anterior e relaciona-se com o momento no qual a tributação efectiva deve ser aferida.

A questão que se coloca é se devemos analisar o lucro distribuído de forma global, ao longo do tempo em que os lucros foram sendo gerados, ou se, pelo contrário, se deve levar em conta a periodização do lucro para efeitos contabilísticos e fiscais, analisando-se a sua tributação efectiva isoladamente em cada um dos exercícios em causa.

A título de exemplo, suponhamos que uma sociedade apura um lucro tributável num determinado exercício (e que este é efectivamente tributado). Suponhamos ainda que esta sociedade tem reservas livres para distribuição e que estas tiveram a sua origem em lucros que nunca foram sujeitos a tributação (porque, por exemplo, provêm de rendimentos isentos). Imaginemos que no final do exercício, essa sociedade delibera a

internacional, às diferenças (positivas e negativas) apuradas aquando da repartição do saldo de liquidação são diversificadas, havendo legislações em que a totalidade da diferença é tida como mais valia ou menos valia; outras que qualificam a diferença positiva como lucros distribuídos e outras, ainda, como as legislações francesa e portuguesa, que adoptam um regime misto, na medida em que a diferença positiva verificada entre o resultado da partilha atribuído aos sócios e o custo de aquisição das partes sociais, é susceptível de ser parcialmente qualificada como mais-valia (ou menos valia) e parcialmente como lucro distribuído’ (sublinhado nosso).

¹³ Definição que consta do Aviso n.º 15654/2009, de 7 de Setembro.

distribuição dos lucros do exercício e das reservas livres. Poderemos considerar o lucro distribuído como tendo sido sujeito a tributação efectiva? Ou, pelo contrário, devemos considerar a parcela relativa aos lucros do exercício como não tributada e as reservas como tributadas?

Ou que, por exemplo, uma sociedade tenha:

- No ano 1 um resultado contabilístico negativo de 200 e um resultado fiscal negativo de 500 (porque, parte dos rendimentos desta sociedade incluem 300 de rendimentos isentos); e
- No ano 2 tem um lucro contabilístico e fiscal de 400.

O resultado do ano 2 não é tributado, em virtude do reporte de prejuízos do exercício anterior. No entanto, esta sociedade vai poder distribuir dividendos no montante de 200, já que este constitui o seu lucro disponível para distribuição depois de cobrir resultados contabilísticos negativos.

Neste caso, parece claro que tal lucro não foi efectivamente tributado¹⁴. No entanto, suponhamos que a referida sociedade, no ano 2, obtém um lucro contabilístico e fiscal de 600. Neste caso, distribuiria dividendos no montante de 400 (este seria o seu lucro disponível para distribuição depois de cobrir resultados negativos). Neste exemplo, grande parte do lucro que esta sociedade distribui provém de lucros isentos (conforme vimos), mas apenas 100 foram sujeitos a tributação efectiva. Podemos, neste caso, entender que houve tributação efectiva sobre os seus lucros?

O mesmo se pode passar na situação inversa. Imaginemos uma sociedade que distribui reservas tributadas mas que no ano da sua distribuição apurou um prejuízo fiscal. Nesse exercício, essa sociedade não foi sujeita a tributação efectiva. No entanto, é evidente que os lucros (distribuição de reservas) foram sujeitos a tributação efectiva em exercícios anteriores.

As dificuldades suscitadas nos exemplos acima descritos podem ser o resultado de duas causas¹⁵:

¹⁴ É que, neste exemplo, os resultados que se podem distribuir provêm, justamente, da diferença entre o resultado contabilístico e o resultado fiscal e esta diferença, por ter tido origem numa isenção, não foi, nem será nunca, tributada a nível da sociedade que distribui o rendimento.

¹⁵ Na realidade, mais do que duas causas, trata-se de duas manifestações distintas do mesmo fenómeno. Na prática, a questão

- Por um lado, conforme explica MANUEL ANSELMO TORRES¹⁶, podem ser uma mera consequência da extensão temporal do período por referência ao qual se determina a obrigação de imposto. A “interrupção temporal” na vida da empresa, imposta através dos períodos de tributação, pode provocar o reconhecimento de um prejuízo fiscal num período de tributação e de um lucro tributável no outro, independentemente de, no conjunto dos dois, o saldo ser negativo ou positivo¹⁷; ou
- Por outro lado, podem ser o resultado do lucro distribuído incluir vários tipos de rendimentos, uns isentos outros não, apurados em exercícios distintos¹⁸.

Parece-nos que o critério a aplicar em ambos os casos tem que ser o mesmo. E parece-nos também que apenas há um critério que pode ser aplicado de forma uniforme e consistente. Por isso, parece-nos que o requisito de tributação efectiva tem que ser aferido considerando o lucro distribuído de forma una, global e transversal – ao longo dos distintos períodos de tributação –, pelas seguintes duas razões:

A primeira, é que quando se distribuem resultados apurados durante vários exercícios, é o conjunto (ou saldo) desses resultados que está a ser distribuído, pelo que é quanto a esse conjunto (ou saldo) que se deverá apurar a sujeição a tributação efectiva. Nenhuma disposição legal impõe uma “divisão temporal” dos lucros distribuídos. É essa a orientação expressa no artigo 51.º do CIRC, ao incluir de forma indiscriminada no conceito de lucros distribuídos a distribuição de lucros do exercício, a distribuição de reservas e o

centra-se nas diferenças entre os resultados contabilísticos e fiscais. Os dividendos são distribuições de lucros contabilísticos. Estes nem sempre correspondem a lucros tributáveis. E não correspondem por duas razões (que podem ocorrer cumulativamente): (i) porque há uma diferença temporal, *i.e.* um rendimento ou um gasto que é reconhecido para efeitos contabilísticos mas não para efeitos fiscais; ou (ii) porque há uma diferença permanente, resultante das correcções fiscais ao resultado contabilístico (*i.e.* isenções, não reconhecimento de um gasto, etc...). Assim, quando se distribui um resultado contabilístico que não foi sujeito a tributação efectiva, não o foi por diferenças entre o resultado contabilístico e fiscal, sejam estas diferenças temporais ou definitivas.

¹⁶ Cf. MANUEL ANSELMO TORRES, *A Portabilidade dos Prejuízos Fiscais, in Reestruturação de Empresas e Limites do Planeamento Fiscal* (Coimbra Editora. 2009), p. 111.

¹⁷ Será o caso de, por exemplo, apesar de se apurar um prejuízo fiscal e contabilístico no exercício, a sociedade ainda assim distribuir reservas livres aos sócios. Nesse exercício a sociedade não foi sujeita a tributação efectiva, mas as reservas podem tê-lo sido, sempre que tenham tido origem em lucros de exercícios anteriores sujeitos a tributação.

¹⁸ Por exemplo, no exercício de distribuição, um dividendo pode incluir lucros tributados do exercício e reservas originadas em lucros isentos apurados em exercícios anteriores.

resultado da partilha. A regra expressa no artigo 51.º aplica-se de forma una a todos, independentemente do exercício em que foram auferidos uns e outros.

A segunda é que, ainda que assim não fosse, não existe no nosso sistema fiscal uma regra que permita criar “cestos” de lucros isentos e lucros tributados. Assim, pelas mesmas razões apontadas acima quando discutimos a origem dos lucros por actividade, face à ausência de uma exigência expressa e de um critério legal, não é possível dividi-las em categorias segundo tenham sido ou não efectivamente tributadas¹⁹.

4. Nível da cadeia societária no qual se deverá aferir a sujeição a tributação efectiva

Finalmente, a última questão que se coloca em relação à sujeição a tributação efectiva está relacionada com o nível da cadeia societária no qual se deverá verificar tal condição. Por outras palavras, a questão é se a tributação efectiva se deverá verificar apenas a nível dos lucros da sociedade que os distribui ou, pelo contrário, bastará que esses lucros, apesar de isentos na esfera desta, correspondam a lucros distribuídos por outras entidades que tenham sido efectivamente tributados.

A letra da lei está aberta a diversas interpretações, já que, quando se estabelece no n.º 10 do artigo 51.º do CIRC que os “lucros distribuídos” devem ter sido sujeitos a tributação efectiva, não se faz qualquer menção à entidade que originariamente gerou esses lucros. Desta forma, em teoria, poderá argumentar-se que, se esses lucros resultam da distribuição de outros lucros, estes sim sujeitos a tributação efectiva, a condição imposta no n.º 10 do artigo 51.º do CIRC estaria cumprida.

Esta interpretação, está conforme aos princípios que informam o regime de eliminação da dupla tributação e em conformidade com o entendimento sancionado pela administração fiscal no mencionado Parecer do

¹⁹ Note-se que uma regra com estas características até seria fácil de construir quanto à distribuição de lucros do exercício vs. distribuição de reservas. No entanto, sem tais regras, não é possível manter um registo (por categorias) das reservas livres que a sociedade tem ou utiliza. Imaginemos que uma sociedade tem reservas livres que resultam de lucros apurados em dois exercícios distintos, sendo que num ano houve tributação efectiva e no outro não. Estes resultados são amalgamados numa conta de reservas livres, sem distinção. Agora suponhamos que a sociedade realiza um aumento de capital incorporando tais reservas e distribui o seu remanescente. Foram incorporadas as reservas tributadas ou as não tributadas? Que parcela destas reservas se deve considerar como tendo sido distribuída? É evidente que esta falta de previsão legislativa poderá levar a situações extremas, certamente não pretendidas pelo legislador, e poderá ser sujeita a abusos por parte dos contribuintes. No entanto, na ausência de mecanismos e critérios legais para determinar a parcela tributada e isenta, em nossa opinião é impossível optar-se por qualquer outro procedimento que não seja aquele aqui proposto.

Professor FREITAS PEREIRA, quando afirma que: “*Se assim é, o*” (à data) “*art. 45º apenas afasta, na prática, a tributação sucessiva de um rendimento em relação a uma determinada fase da sua cadeia de distribuição, não interferindo com a tributação desse mesmo rendimento quando distribuído aos sócios da "sociedade-mãe". Não se pode, por isso, dizer que, se um rendimento não é tributado na entidade de que provêm os lucros, esse rendimento fica totalmente afastado da tributação desde que em relação a ele seja aplicado o*” (à data) “*art. 45º do Código. Com efeito, terá de ter-se em conta que a entidade que os recebe não é o seu destinatário final em termos de aplicação do sistema tributário vigente num dado espaço, e aquando da distribuição a este destinatário será então aplicável o regime geral de tributação em IRC ou IRS*”.

No entanto, apesar da sua enorme relevância, infelizmente e de forma inexplicável, este entendimento ainda levanta inúmeras dúvidas.

É que, por um lado, apesar do entendimento constante do referido Parecer do Professor FREITAS PEREIRA, a administração fiscal tomou já expressamente uma posição contrária, considerando, em resposta vinculativa constante do Despacho P 1239/2007, de 18 de Julho de 2008, que os dividendos distribuídos por uma SGPS a outra sociedade portuguesa (Sociedade) e que tenham tido origem em lucros (da SGPS) que não hajam sido sujeitos a tributação efectiva, são sujeitos a tributação na esfera da Sociedade (à data apenas metade destes rendimentos eram incluídos).

Por outro lado, esta interpretação parece também ter estado na base da opção do legislador português ao expandir esta condição às SGPS. Neste sentido veja-se o segundo parágrafo do ponto III.2.2.2.1. do relatório do Ministério das Finanças sobre as opções de política subjacentes à Proposta do Orçamento do Estado para 2011, no qual expressamente se refere a propósito da nova redacção do n.º 10 do artigo 51.º que: “*elimina-se (...) a regra, de extrema generosidade, que permite a dedução em 50%, ou mesmo em 100% no caso de SGPS, nos casos em que não tenha havido sequer tributação efectiva na esfera da sociedade que distribui lucros*” (sublinhado nosso).

Parece que o legislador considerou que, para efeitos de determinação da tributação efectiva, apenas deverá ser considerada a “*sociedade que distribui o lucro*”. Se assim foi, o que não está isento de dúvidas, parece-nos que o legislador não terá ponderado suficientemente esta questão.

Por um lado, não terá reflectido sobre os princípios subjacentes ao regime de eliminação da dupla tributação económica, acima expostos, que expressamente optou por consagrar. É que, a razão subjacente à atribuição da isenção no primeiro nível da cadeia é exactamente o mesmo princípio que sustentará que tal isenção seja concedida em toda a cadeia de participações elegíveis. Não conseguimos encontrar qualquer razão de política económica e fiscal para isentar os dividendos apenas num nível societário. Por outro lado, não terá reflectido no impacto que esta medida terá no tecido empresarial português²⁰, como seguidamente se expõe.

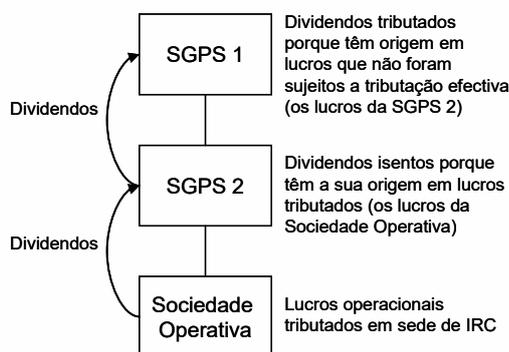
B. Consequências práticas para o tecido empresarial português

Seja como for que se entenda o requisito da sujeição a tributação efectiva, a verdade é que a confusão e a incerteza estão instaladas. Por um lado, o legislador não foi claro ao impor a condição expressa no n.º 10 do artigo 51.º, tendo deixado inúmeras questões de ordem prática por solucionar. Por outro lado, a administração fiscal tem tido interpretações erráticas (em alguns casos não publicadas, conforme aliás é exigível por Lei) quanto à interpretação do conceito de sujeição a tributação efectiva e ao nível da cadeia societária no qual tal sujeição se deve aferir.

Esta incerteza, pelo enorme impacto que tem nos grupos empresariais portugueses e pelas enormes consequências que poderá ter para a nossa economia, é, como já o dissemos, inexplicável.

No que se refere ao seu impacto, basta considerar aquelas estruturas societárias onde existam “holdings intermédias”. Caso se interprete o conceito de sujeição a tributação efectiva de forma restritiva, poderá acontecer que os mesmos lucros sejam tributados diversas vezes, já que seriam tributados na esfera da sociedade operativa, isentos na holding intermédia, mas novamente tributados na sociedade que esteja no topo do grupo. Esquemáticamente:

²⁰ Não nos parece possível que exista, na mente do nosso legislador, qualquer intenção de induzir os grupos empresariais nacionais a regressar às estruturas societárias do início dos anos 80, em que todos os ramos de actividade de uma empresa estavam incluídos no seio de uma só sociedade, com as áreas de negócio divididas em “direcções-gerais” (aquilo a que na secção seguinte denominamos, a propósito das diversas estruturas de governo das empresas, esquemas funcionais centralizados). Cf. *infra* secção IV.A.



Escusado será afirmar que tal situação comportaria tremendas consequências fiscais para os grupos societários portugueses que estejam assim organizados e, como veremos adiante, levará os contribuintes à adopção de medidas que em nada beneficiarão a economia nacional.

IV. O impacto comportamental da reforma legislativa

No contexto de uma economia imperfeita, as regras fiscais podem afectar a forma como as empresas operam e organizam as suas estruturas funcionais e societárias²¹. Assente neste pressuposto fundamental, esta secção irá analisar o potencial impacto comportamental da recente alteração ao regime português de tributação de dividendos descrita na secção anterior.²² A secção iniciará com um breve enquadramento teórico, circunscrito ao imprescindível para a compreensão da análise a que este artigo se propõe²³. Posteriormente, analisar-se-á o caso português.

A. O planeamento fiscal, a empresa e o mercado

²¹ Para efeitos desta secção, a “empresa” é conceptualizada de uma forma lata, independentemente do tipo de estrutura funcional e organização jurídica adoptadas. Por sua vez, o conceito de “firma” é aqui utilizado no seu sentido económico.

²² A presente análise não versará sobre as consequências comportamentais da tributação da distribuição de reservas e do resultado da partilha na liquidação de sociedades.

²³ Para uma análise em profundidade da componente teórica explorada neste artigo, cf. Miguel Correia, *Taxation Property and Market: The Case of the Corporation Income Tax*, em breve disponível no Livro destinado a homenagear o Prof. Doutor José Luís Saldanha Sanches.

Numa economia com assimetrias de informação²⁴, custos de transacção²⁵ e agentes económicos com características comportamentais como o oportunismo²⁶, uma estrutura empresarial eficiente de um ponto de vista fiscal não é necessariamente a mais eficiente de uma perspectiva operacional e económica²⁷. Pensemos, por exemplo, na descentralização funcional e no *privilégio* da responsabilidade limitada²⁸, instrumentos basilares de adaptação das empresas à realidade do mercado.

Começamos por analisar, de forma extremamente abreviada – mas, esperamos, elucidativa –, o fenómeno da descentralização funcional e a sua importância para a adaptação das empresas aos desafios do mercado.

²⁴ Em termos muito gerais, existe assimetria de informação quando uma parte possui mais ou melhor informação do que a outra. As assimetrias de informação são relevantes para a nossa análise na medida em que se encontram na base dos problemas de agência, tema indispensável para a compreensão das estruturas funcionais das empresas. Sobre as assimetrias de informação cf., por exemplo, CENTO VELJANOVSKI, *Economic Principles of Law* (Cambridge University Press, 2007), p. 40 e ROBERT COOTER & THOMAS ULLEN, *Law and Economics* (Pearson 5ª Ed. 2007), p. 228. Sobre os associados conceitos de *Moral Hazard* e *Adverse Selection*, cf. CENTO VELJANOVSKI, *Economic Principles of Law*, p. 40 e 117 e ROBERT COOTER & THOMAS ULLEN, *Law and Economics*, p. 53-54. Sobre os problemas de agência e o seu impacto na firma cf., por exemplo, EUGENE F. FAMA, *Agency Problems and the Theory of the Firm*, 88 J. Pol. Econ. 288 (1980) e MICHAEL C. JENSEN & WILLIAM H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. Fin. Econ. 305 (1976).

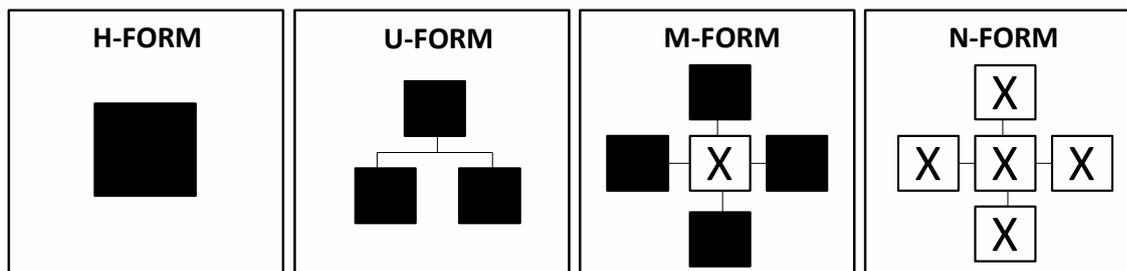
²⁵ Para efeitos da análise realizada neste artigo, custos de transacção são entendidos como "*conditions impeding the carrying out of mutually beneficial exchanges... such [as]... information costs, costs of negotiating and contracting, and costs imposed by ... regulations.*" Cf. ROBIN PAUL MALLOY, *Law and Economics: A Comparative Approach to Theory and Practice* (West, 1990), p. 163. Cf. também RICHARD A. POSNER, *Economic Analysis of Law* (West 5ª Ed. 1998), 3.1., p. 39. Note-se que a definição de custos de transacção não é pacífica na doutrina. Cf., por exemplo, OLIVER E. WILLIAMSON, *Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*, 22 J. L. & Econ. 233 (1979), p. 233; DOUGLAS W. ALLEN, *Transaction Costs*, in *Encyclopedia of Law and Economics* (Volume One: The History and Methodology of Law and Economics) (Boudewijn Bouckaert & Gerrit De Geest eds., 2000), p. 913.

²⁶ Embora este argumento não possa ser apropriadamente desenvolvido neste artigo, frisamos que na análise do impacto das regras fiscais no comportamento empresarial impõe-se a adopção de um conceito de oportunismo limitado. Em certos casos, especialmente no contexto de empresas de grande visibilidade, a função de sinalização negativa, a nível social, do incumprimento das obrigações fiscais pode conduzir a uma acrescida preocupação com o seu cumprimento. Sobre a função de sinalização negativa do incumprimento das normas fiscais (nomeadamente, no tocante à afectação da percepção social da idoneidade das partes para contratar) cf. ERIC POSNER, *Law and Social Norms: The Case of Tax Compliance*, 86 Virginia Law Review 1781 (2000). Cf. também, ERIC POSNER, *Law and Social Norms* (Harvard University Press, 2000). Sobre as crescentes preocupações éticas com o cumprimento das obrigações fiscais em grupos de grande visibilidade ver WOLFGANG SCHON, *Tax and Corporate Governance* (Wolfgang Schon ed., Springer 2008).

²⁷ Neste contexto, uma estrutura empresarial eficiente de um ponto de vista puramente fiscal corresponde à estrutura, funcional e/ou societária, que possibilita à empresa, face às características das regras fiscais, efectuar o menor pagamento possível de imposto.

²⁸ O carácter de “privilégio” da responsabilidade limitada, tal como entendido na doutrina anglo-americana e adoptado neste artigo, resulta tanto das inúmeras vantagens que lhe estão associadas na perspectiva da empresa – discutidas, de forma abreviada, posteriormente neste artigo - como da sua existência não obstante os consideráveis impactos sociais negativos que lhe estão associados. Com efeito, encontra-se amplamente reconhecido que a responsabilidade limitada tem consequências negativas substanciais devido à possibilidade que confere à empresa de isolar a sua responsabilidade ao nível de partes seleccionadas do seu negócio. Esta facilidade permite à empresa externalizar antecipadamente os custos de potenciais riscos associados a projectos de alto risco, com consequências sociais indesejáveis. Cf., por exemplo, JANET DINE, *The Governance of Corporate Groups* (Cambridge University Press, 2000) e PHILLIP BLUMBERG, *Limited Liability and Corporate Groups*, 11 Journal Of Corporation Law 573 (1986).

Tendencialmente, com vista à superação dos problemas criados pelo aumento da complexidade operacional, as estruturas de governo das empresas evoluem de esquemas funcionais centralizados – como a *H-Form* e a *U-Form*²⁹ – para modelos organizacionais descentralizados e multifuncionais – como a *M-Form* e a *N-Form*³⁰.



Esta evolução resulta de um processo de adaptação das empresas aos problemas suscitados pela complexidade operacional num contexto de economia imperfeita³¹. Com efeito, nas estruturas centralizadas, a complexidade operacional tende a resultar numa perda de controlo da administração sobre as operações da empresa e, bem assim, num aumento dos custos associados à realização de transacções³². Adicionalmente, a conseqüente sobrecarga da direcção da empresa produz, com frequência, aproximações

²⁹ De forma muito sucinta, a *H-Form* é uma estrutura funcional centralizada e a *U-Form* uma estrutura funcionalmente organizada por departamentos.

³⁰ Para uma descrição detalhada das *H,U e M-Forms* cf., por exemplo, OLIVER E. WILLIAMSON, *The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes*, 19 *The Journal of Economic Literature* 1537 (1981); ALFRED D. CHANDLER & TAKASHI HIKINO, *Scale and Scope: the Dynamics of Industrial Capitalism* (Belknap Press of Harvard University Press. 1990); ALFRED D. CHANDLER, *The Visible Hand: the Managerial Revolution in American Business* (Harvard University Press. 1977). No que respeita à *N-Form* cf. *infra* nota 33.

³¹ As imperfeições do mercado explicam a existência da firma e a sua evolução funcional. De forma muito abreviada, de um ponto de vista económico, o contrato e a firma pertencem a um mesmo contínuo de soluções para lidar com os problemas contratuais, especialmente os custos de transacção associados à incerteza. A existência da firma deve-se à superioridade da hierarquia sobre os mecanismos do mercado associados ao contrato para lidar com estes problemas. De igual forma, a evolução funcional da firma encontra a sua razão de ser nas imperfeições do mercado, nomeadamente, nas assimetrias de informação e nos associados problemas de agência. Ou seja, o aumento da complexidade operacional sem uma correspondente adaptação funcional traduz-se num fortalecimento destes problemas e, portanto, em ineficiência. Sobre a natureza incompleta do contrato cf., por exemplo, STEVEN SHAVELL, *Foundations of Economic Analysis of Law* (Harvard University Press. 2004), p. 299. Sobre os problemas de agência cf. *supra* nota 22. Sobre a natureza da firma cf., por exemplo, R. H. COASE, *The Nature of the Firm*, 4 *Economica* 386 (1937); OLIVER E. WILLIAMSON & SIDNEY G. WINTER, *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development* (Oxford University Press. 1993); A. ALCHIAN & H. DEMSETZ, *Production, Information Costs and Economic Organization*, 62 *American Economic Review* 777 (1972); B. KLEIN, et al., *Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process*, 21 *Journal of Law and Economics* 297 (1978); OLIVER E. WILLIAMSON, *The Economic Institutions of Capitalism* (Free Press. 1985); OLIVER E. WILLIAMSON, *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications: a Study in the Economics of Internal Organization* (Free Press. 1975). Sobre a evolução funcional da firma cf. *supra* nota 28. Cf. também MYRON S. SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach* (Pearson Prentice Hall 3ª ed. 2005), p. 155 (“[O]rganizational arrangements arise because information is asymmetrically distributed among economic agents.”).

³² Em geral, estes fenómenos ocorrem devido ao facto de a informação ter de percorrer vários níveis de gerência nas estruturas centralizadas.

estratégicas deficientes (*i.e.*, as preocupações de curto prazo impõem-se às estratégias de longo-prazo)³³. Em face destes problemas, à medida que as empresas expandem e diversificam, as estruturas de governo centralizadas, como a *H-Form* e a *U-Form*, tendem a ser abandonadas e substituídas por estruturas de governo descentralizadas e multifuncionais, como a *M-Form* e a *N-Form*.

A primeira caracteriza-se, na sua essência, por fundir descentralização administrativa e operacional – para responder à complexidade operacional – com centralização estratégica - para assegurar a existência de uma direcção económica unitária³⁴. A segunda é ainda mais flexível e descentralizada, adicionando à descentralização administrativa e operacional a descentralização estratégica, com o propósito de favorecer um ambiente propício à inovação no seio da firma³⁵.

Em síntese, existem vários modelos de governo aos quais as empresas recorrem para se adaptarem ao seu particular contexto operacional e económico.

Para se adaptarem ao mercado, as empresas recorrem igualmente a um uso selectivo do privilégio da responsabilidade limitada. Seguem, sumariamente, alguns exemplos de objectivos frequentemente

³³ Cf. *supra* nota 28.

³⁴ Esta mistura de descentralização administrativa e operacional com centralização estratégica reduz os custos elevados e problemas de controlo e formulação de estratégias das estruturas de governo centralizadas. A descentralização administrativa e operacional é geralmente alcançada através da coordenação de unidades funcionais (que normalmente correspondem às subsidiárias operacionais individuais) por divisões (que geralmente agregam subsidiárias operacionais por linhas de produto ou regiões geográficas). Por seu lado, a estratégia centralizada é obtida através da atribuição da autoridade decisória às divisões. Cf. OLIVER E. WILLIAMSON, *supra* nota 28 e ALFRED D. CHANDLER & TAKASHI HIKINO, *supra* nota 28. Embora a sua aceitação tenha sido mais lenta entre as empresas europeias do que entre as empresas norte-americanas, este modelo organizacional é actualmente o modelo funcional predominante dos grupos de empresas ocidentais. Cf. R. WHITTINGTON & M. MAYER, *The European Corporation: Strategy, Structure and Social Science* (Oxford University Press. 2000). Note-se que a estrutura *M-Form* não corresponde necessariamente a um conjunto homogéneo de arranjos organizacionais. Com efeito, foram detectadas variações consideráveis no tamanho do *corporate office*, no uso de mecanismos internos de governo e na delegação vertical de tarefas estratégicas. Cf. P. GOODERHAM & S. ULSET, "*Beyond the M-Form*": *Towards a Critical Test of the New Form*, 9 *International Journal of the Economics of Business* 117 (2002).

³⁵ Cf. G. HEDLUND, *The Hypermodern MNC: A Heterarchy?*, *Human Resource Management* (1986); G. HEDLUND, *A Model of Knowledge Management and the N-Form Corporation*, 15 *Strategic Management Journal* 73 (1994); C. A. BARTLETT & S. GHOSHAL, *Beyond the M-Form: Towards a Managerial Theory of the Firm*, 14 *Strategic Management Journal* 23 (1993); B. KOGUT & U. ZANDER, *Knowledge of the Firm and the Evolutionary Theory of the Multinational Corporation*, 34 *Journal of International Business Studies* 516 (2003); J. BIRKINSHAW & A. MORRISON, *Configurations of Strategy and Structure in Subsidiaries of Multinational Corporations*, 26 *Journal of International Business Studies* 729 (1995). Notamos que alguns autores questionam a existência da *N-Form* como estrutura funcional autonomizada da *M-Form*. Cf., por exemplo, GOODERHAM & ULSET, "*Beyond the M-Form*": *Towards a Critical Test of the New Form*, *supra* nota 32; M. GOOLD & A. CAMPBELL, *Strategies and Styles: The Role of the Centre in Managing Diversified Corporations* (Basic Blackwell. 1987) e WHITTINGTON & MAYER, *The European Corporation: Strategy, Structure and Social Science*, *supra* nota 32.

perseguidos pelas empresas quando decidem autonomizar, de um ponto de vista jurídico, partes seleccionadas do seu negócio³⁶:

- Manter a independência operacional, as identidades de *corporate marketing* e, por vezes, os custos de acesso ao capital diferenciado de certas áreas de negócio;
- Limitar a responsabilidade da empresa ao capital social alocado a projectos individuais em casos de projectos de alto risco³⁷;
- Operar em indústrias reguladas;
- Limitar a entrada de novos accionistas ao nível da sociedade-mãe e possibilitar uma gestão mais eficiente das diferentes áreas de negócio da empresa através da criação de sociedades *holding*;
- Co-investir com accionistas minoritários para usufruir do seu *expertise* e *networking*, elementos cruciais para o sucesso de projectos inovadores.

Com base neste tipo de considerações, as empresas adoptam diferentes estruturas societárias³⁸, não necessariamente coincidentes com as suas estruturas funcionais³⁹.

Em suma, a descentralização funcional e o privilégio da responsabilidade limitada são instrumentos basilares de adaptação das empresas à complexidade da realidade económica. Ora, como iremos discutir mais aprofundadamente, está demonstrado que as decisões orientadas para a eficiência fiscal – planeamento fiscal

³⁶ Cf. ALEXANDRE LAURIN, *Cleaning Up the Books: A Proposal for Revamping Corporate Group Taxation in Canada*, 284 C.D. Howe Institute's Fiscal Policy 1 (2009), p. 5-6.

³⁷ Mas cf. *supra* nota 26.

³⁸ O privilégio da responsabilidade limitada é de tal forma crucial para o funcionamento dos grupos de sociedades que certos autores defendem inclusivamente que a existência dos grupos de sociedades como uma forma autónoma de empresa (*i.e.*, os denominados mercados internos ou organizados) seria impensável caso se verificasse uma personificação jurídica dos mesmos. Cf. JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Liability of Corporate Groups: Autonomy and Control in Parent-Subsidiary Relationships in US, German and EU Law* (Kluwer Law. 1994), p. 158 ss. Cf. também GUNTHER TEUBNER, *Unitas Multiplex: Corporate Governance in Group Enterprises, in Regulating Corporate Groups in Europe* (D. Sugarman & G. Teubner eds., 1990); GUNTHER TEUBNER, *The Many-Headed Hydra: Networks as Higher-Order Collective Actors, in Regulating Corporate Groups in Europe* (D. Sugarman & G. Teubner eds., 1990).

³⁹ Cf. TOM HADDEN, *Inside Corporate Groups*, 12 International Journal of the Sociology of Law 271 (1984), p. 279 (“[T]here is an increasing divergence between legal and managerial structures in ... large corporate groups”).

– podem conduzir a perdas significativas de eficiência operacional e económica, nomeadamente, a uma *centralização funcional da empresa superior à economicamente desejável, à adopção de uma estrutura societária que nem sempre poderá ser a melhor de um ponto de vista operacional* e, bem assim, a uma *acrescida complexidade das transacções no seio da empresa com potenciais repercussões a nível de corporate governance*⁴⁰. Nesta medida, e em forma de conclusão, devido às imperfeições do mercado e à natureza dos agentes económicos, uma estrutura empresarial eficiente de um ponto de vista puramente fiscal pode muitas vezes não ser a mais eficiente de uma perspectiva operacional e económica.

De modo a evitar que as regras fiscais afectem negativamente o funcionamento das empresas (e, bem assim, aumentem os custos associados ao sistema fiscal), o legislador deve procurar a *simetria de tratamento fiscal entre as diferentes formas por que uma empresa pode atingir o mesmo fim económico*. No caso da alteração legislativa em apreço, de um ponto de vista comportamental, o elemento estrutural a considerar é a relação entre a tributação de dividendos e a tributação de mais-valias⁴¹. Na perspectiva da teoria económica, pelas razões que se vão expor na próxima secção, deve existir *tratamento simétrico* entre ambas⁴².

B. O caso português

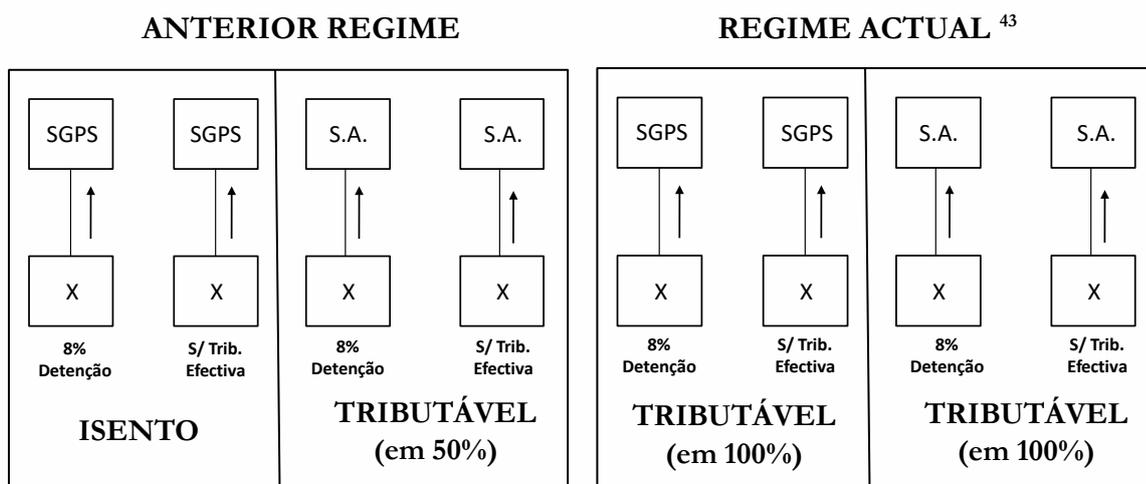
⁴⁰ Cf. *infra* nota 66.

⁴¹ Para efeitos deste artigo, os regimes de tributação de juros, *royalties* e *service fees* encontram-se excluídos da análise.

⁴² Cf. DAVID A. WEISBACH, *An Efficiency Analysis of Line Drawing in the Tax Law*, 29 *Journal of Legal Studies* 71 (2000), p. 71 (“[L]ines should be drawn so that a transaction or item is taxed like its closest substitutes.”); DAVID A. WEISBACH, *Formalism in the Tax Law*, 66 *Univ. Chicago Law Rev.* 860 (1999), p. 873 (“A discontinuous law... may have very different behavioural effects than a continuous law [.]”); e p. 874. (“Where there is discontinuity, taxpayers sufficiently near the discontinuity will shift to the lower taxed regime, if transaction costs are less than the tax savings [.]”). Frisamos que embora as assimetrias de tratamento fiscal possam ser utilizadas proactivamente pelo legislador como forma de controlo do comportamento empresarial, são desaconselhadas face à imensa complexidade envolvida. Cf., em particular, STEVEN A. BANK, *Dividends and Tax Policy in the Long Run*, 2007 *University of Illinois Law Review* 533 (2007) (a defender a abstenção do legislador fiscal no controlo do comportamento empresarial quanto à política de distribuição de dividendos devido à extrema complexidade envolvida) e DAVID I. WALKER, *Suitable for Framing: Business Deductions in a Net Income Tax System*, Boston University School of Law WP 10-22 (2010), disponível em <http://www.bu.edu/law/faculty/scholarship/workingpapers/2010.html> (a defender a abstenção do legislador fiscal no controlo do comportamento empresarial em geral). Cf. também STEVEN A. BANK & BRIAN R. CHEFFINS, *The Corporate Pyramid Fable* (Revised), 84 *Business History Review* 435 (2010) (a discutir o potencial impacto da tributação de dividendos intra-grupo nos grupos com uma estrutura em pirâmide); DAVID F. BRADFORD, *Untangling the Income Tax* (Harvard Univ. Press, 1999), p. 201 (“[W]e do not have a full understanding of the way tax rules affect corporate behavior.”); JOHN R. GRAHAM, *Taxes and Corporate Finance: A Review*, 16 *The Review of Financial Studies* 1075 (2003), p. 1075 (“Many issues remain unresolved...including understanding whether tax effects are of first-order importance [.]”). Este tema (*i.e.*, impacto comportamental de um regime de tributação de dividendos) foi recentemente sujeito a um profundo debate nos Estados Unidos em face da reforma fiscal da era Bush que, entre outros aspectos, alterou a forma como os dividendos são tributados. Cf., por exemplo, Jennifer Blouin, Jana Raedy & Douglas Shackelford, *Dividends, Share Repurchases, and Tax Clientele: Evidence from the 2003 Reductions in Shareholder Taxes*, National Bureau of Economic Research WP 16129 (2010), disponível em <http://www.nber.org/papers/w16129>.

1. Os comportamentos de substituição

Face a este breve enquadramento teórico, relembremos agora os resultados práticos da recente alteração legislativa.



O regime de tributação português de empresas, após a recente alteração legislativa, tornou-se especialmente assimétrico na tributação de SGPS. No actual contexto de tributação português, em que as SGPS continuam a beneficiar de uma isenção de tributação de mais-valias obtidas na alienação de partes sociais, independentemente do grau de participação na subsidiária, e de acesso a operações de reestruturação fiscalmente neutras, a assimetria de tratamento entre a tributação de dividendos e a tributação de mais-valias, especialmente tratando-se de participações minoritárias, é muito significativa. De um ponto de vista comportamental, o problema desta assimetria ou *descontinuidade* do actual regime fiscal das SGPS é o de induzir *comportamentos de substituição*⁴⁴.

⁴³ Tal como discutido na primeira parte deste artigo, o actual regime de tributação de dividendos é também aplicável às sociedades tributadas no âmbito do regime especial de tributação dos grupos de sociedades.

⁴⁴ Para efeitos da aproximação teórica adoptada neste artigo, “substituição” tem um sentido mais restrito do que o seu habitual sentido económico. Sobre esta aproximação teórica, conhecida como *Microeconomic Approach to Tax Planning*, cf. M. LAMB & A. LYMER, *Interdisciplinary Research in Taxation: Research Approaches and Bibliographic Survey* (The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1999), p. 111 e SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, *supra* nota 29, a “bíblia” deste movimento. Sobre o conceito de substituição tal como adoptado neste artigo, cf. DEBORAH H. SCHENK, *An Efficiency Approach to Reforming a Realization-Based Tax*, 57 *Tax L. Rev.* 503 (2004) e DAVID A. WEISBACH, *An Efficiency Analysis of Line Drawing in the Tax Law*, *supra* nota 40.

Quando uma empresa substitui, realiza transacções e/ou implementa estruturas (funcionais e/ou societárias) diferentes daquelas que realizaria ou implementaria na ausência das regras fiscais. A transacção e/ou as estruturas alternativas, embora prossigam o mesmo fim económico (*i.e.*, no caso em análise, a transferência de fundos da sociedade-filha para a sociedade-mãe), beneficiam de um tratamento fiscal mais vantajoso⁴⁵. Quanto mais forte for a assimetria de tratamento fiscal existente entre transacções substitutas – e portanto, quanto maior for a redução do montante de imposto alcançada com a realização da manobra de substituição –, mais forte será, em princípio, a indução ao comportamento de substituição⁴⁶.

Nesta medida, em face da assimetria verificada, as empresas terão propensão a adoptar diferentes comportamentos de substituição de modo a evitar um tratamento fiscal desvantajoso das distribuições de dividendos ao nível das SGPS. Por exemplo, de forma a evitar que os fluxos financeiros entre sociedades mãe e filha sejam tributados, poderá ser mais vantajoso, de um ponto de vista estritamente fiscal, distribuir rendimentos através da aquisição de acções próprias⁴⁷; transferir as participações para uma sociedade *holding* estrangeira; desinvestir, alienando as participações em causa; ou adquirir participações adicionais sobre a mesma participada, nomeadamente a outras SGPS⁴⁸, com vista a assegurar o cumprimento do requisito mínimo de detenção de capital previsto no regime actual de tributação de dividendos.

⁴⁵ A investigação existente demonstra que o contribuinte societário é propenso a adoptar comportamentos de substituição. Cf. SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, *supra* nota 29, p. 4 (“*Most taxpayers around the world pay no more tax than they believe they must and they spend nontrivial resources to arrange their affairs to keep the tax bite as painless as possible.*”); DANIEL N. SHAVIRO, *An Efficiency Analysis of Realization and Recognition Rules Under the Federal Income Tax*, 48 *Tax L. Rev.* 1 (1992), p. 5 (“*[A]mong well-informed informed and conventionally self-interested taxpayers, only those with sufficiently important competing nontax goals will fail to follow the tax-preferred course of action.*”); NOEL B. CUNNINGHAM & DEBORAH H. SCHENK, *The Case for a Capital Gains Preference*, 48 *Tax L. Rev.* 319 (1993), p. 351-353 (“*Any tax, except a head tax, imposed on any item or activity, prompts taxpayers to investigate alternatives or substitutes to avoid the tax.*”); PETER C. CANELLOS, *A Tax Practitioner’s Perspective on Substance, Form and Business Purpose in Structuring Business Transactions and in Tax Shelters*, 54 *S.M.U.L. Rev.* 47 (2001), p. 47 (“*Corporations are increasingly willing to treat taxes as a cost to be avoided, with the efficacy of avoidance increasingly being measured purely in monetary, probabilistic terms with only passing attention to ethical and public perception concerns.*”). Mas cf. *supra* nota 24.

⁴⁶ Cf. DEBORAH H. SCHENK, *An Efficiency Approach to Reforming a Realization-Based Tax*, *supra* nota 42, p. 509 (“*Unless the costs of the substitute transaction are significantly higher, they may have little or no bearing on the ability to substitute.*”); DAVID M. SCHIZER, *Frictions as a Constraint on Tax Planning*, 101 *Columbia Law Review* 1312 (2001), p. 1323 (“*The larger the tax benefit from substitution, the higher the costs must be to deter substitution.*”); SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, *supra* nota 29, p. 90 (“*The classical investment model would predict that an investor will engage in tax planning so long as the marginal cost is less than the benefits derived.*”); WEISBACH, *Formalism in the Tax Law*, *supra* nota 40, p. 874. Cf. também discussão sobre fricções na secção IV.B.2.

⁴⁷ Sublinhamos que a implementação deste tipo de transacção substituta se encontra sujeita a um conjunto de restrições jurídicas, contabilísticas e fiscais que deverão ser equacionadas pelo contribuinte caso pondere a sua implementação.

⁴⁸ Esta estratégia encontra-se sujeita às limitações do artigo 32.º n.º 3 do EBF.

Além desta assimetria, a incerteza associada à interpretação das regras fiscais tende também a induzir comportamentos de substituição⁴⁹. Este elemento é particularmente sensível no caso em análise, dado que, como vimos na primeira parte do artigo, existe uma forte incerteza quanto à interpretação do conceito de “tributação efectiva”. Nesta medida, as empresas que enfrentem dúvidas sérias sobre o preenchimento deste requisito terão, em princípio, propensão a adoptar comportamentos de substituição similares aos descritos no parágrafo anterior⁵⁰. Nos casos em que a participação social for suficientemente significativa, a implementação de uma operação de fusão fiscalmente neutra entre sociedades mãe e filha poderá também ser equacionada.

Em síntese, o novo regime de tributação de dividendos deverá induzir comportamentos de substituição ao nível das SGPS, principalmente nos casos de participações minoritárias e nas situações em que se levantem incertezas sobre o preenchimento do conceito de “tributação efectiva”.

2. As variáveis dos comportamentos de substituição

A efectiva adopção de comportamentos de substituição deverá depender de seis factores:

- Os atributos fiscais das empresas em questão;
- A existência e a forma de aplicação de *restrições fiscais*⁵¹;

⁴⁹ Cf., por exemplo, GRAEME S. COOPER, *Themes and Issues in Tax Simplification*, in *Critical Perspectives on the World Economy*, Vol. 2 (Simon R. James ed. 2002), p. 423 (“[W]hen faced with complexity (in the sense of an uncertain outcome), all taxpayers are risk-avoiders and will try to eliminate the risk arising from uncertain tax outcomes, even if it means abandoning the transaction altogether.”); R.M. BIRD, *Why Tax Corporations?*, International Centre for Tax Studies. University of Toronto. WP 96-2 (1996), p. 1 (“[U]ncertainty as to the precise tax implications of various corporate decisions may act as a general deterrent to investment.”); JAMES A. FELLOWS, *Nonrecourse Debt and Real Estate: The Issues of Tax Basis*, 26 *Real Est. L.J.* 270 (1998), p. 271.

⁵⁰ Cf. secção IV.B.2. (variáveis do comportamento de substituição).

⁵¹ O conceito de restrição fiscal (*tax-rule restriction*) foi desenvolvido por Scholes e Wolfson. Cf. SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, *supra* nota 29, p. 9 (“By tax-rule restrictions, we mean restraints imposed by the taxing authority that prevent taxpayers from using certain tax arbitrage techniques to reduce taxes in socially undesirable ways.”). Cf. também DANIEL B. THORNTON., *Managerial Tax Planning Principles and Applications*, in *Critical Perspectives on the World Economy*, Vol. 4 (Simon R. James ed. 2002), p. 150 (“Whereas frictions such as agency costs and transaction costs discourage tax arbitrage automatically, restrictions do so through legal prohibitions, backed up by fines and other sanctions.”); DEBORAH H. SCHENK, *An Efficiency Approach to Reforming a Realization-Based Tax*; *supra* nota 42, p. 509.

- A presença e a intensidade de *fricções* à substituição⁵²;
- A forma como a empresa se encontra organizada;
- O estágio de desenvolvimento da empresa; e
- A atitude da empresa face ao risco.

Os atributos fiscais das empresas em questão, principalmente o montante de prejuízos fiscais disponíveis e o seu prazo de caducidade e, bem assim, a forma como a administração fiscal entender aplicar as regras anti-abuso do sistema de tributação português (*v.g.*, requisito do *business purpose* nas operações de reestruturação fiscalmente neutras) poderão afectar a propensão do contribuinte para adoptar certos comportamentos de substituição. Semelhante impacto terão também as *fricções* à substituição.

As *fricções* à substituição são os elementos de carácter não fiscal tidos em conta no planeamento fiscal pelo contribuinte. Estas *fricções*, dependendo da magnitude dos custos de transacção e de outras consequências negativas associadas à manobra de substituição, podem desincentivar a implementação de transacções alternativas⁵³. A existência e a intensidade destas *fricções* para cada contribuinte ditam a sua propensão para substituir comportamentos. As *fricções* à substituição são de dois tipos: os custos associados à realização das transacções de substituição e as considerações concorrentes de carácter não fiscal.

Os custos associados à realização das transacções de substituição incluem os custos incorridos com consultoria jurídica e contabilística, os custos de registo, etc⁵⁴. Já as considerações concorrentes de carácter não fiscal abarcam as preferências de negócio do contribuinte e restrições jurídicas e contabilísticas à

⁵² O conceito de fricção (*friction*), tal como adoptado neste artigo e usado na doutrina especializada norte-americana, é também uma célebre criação de Scholes e Wolfson. Cf. SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, *supra* nota 29, p. 9 (“[Fricções are the]...transaction costs incurred in the marketplace that make implementation of certain tax planning strategies costly.”).

⁵³ Cf. DEBORAH H. SCHENK, *An Efficiency Approach to Reforming a Realization-Based Tax*, *supra* nota 42, p. 509 (“Together with the direct costs, external frictions...reduce the after-tax return on the investment ... These costs can be thought of as an implicit tax on the remaining realization-based opportunities...The implicit tax would be the net cost because many of the transactions costs may be deductible.”); SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, *supra* nota 29, p. 111 (“We can see that frictions have the same effect on investment returns as implicit taxes.”).

⁵⁴ Cf. DEBORAH H. SCHENK, *An Efficiency Approach to Reforming a Realization-Based Tax*, *supra* nota 42, p. 509.

manobra de substituição⁵⁵. Por sua vez, as preferências de negócio do contribuinte integram elementos tão variados como *timing* (por exemplo, desejo de proceder a distribuições de dividendos imediatas *versus* nenhum ensejo a curto ou médio prazo de proceder a tais distribuições) ou preferências relativas à estrutura de capital e formato organizacional (por exemplo, apesar do aumento de custos associados à distribuição de dividendos intra-grupo, alguns grupos portugueses poderão não querer abdicar das suas actuais estruturas societárias⁵⁶).

As restrições jurídicas e contabilísticas poderão também desincentivar o comportamento de substituição⁵⁷. Por exemplo, a eliminação de uma sociedade poderá ser dificultada pela existência de acordos previamente celebrados com credores ou pela existência de regulamentação que exija a prossecução de uma certa área de negócio numa sociedade autónoma. Da mesma forma, o impacto contabilístico da transacção poderá desincentivar alguns contribuintes a adoptar certos comportamentos de substituição⁵⁸.

A força relativa de cada uma destas fricções para impedir comportamentos de substituição variará de contribuinte para contribuinte⁵⁹. Em princípio, as fricções deverão desencorajar a substituição quando o benefício fiscal seja considerado inferior aos efeitos negativos da substituição tal como percebidos pelo contribuinte⁶⁰. Quanto maior for o benefício fiscal que o contribuinte possa extrair da substituição, mais altos deverão ser aqueles custos para o desencorajar a substituir⁶¹.

Além destas fricções, a forma como a empresa se encontra organizada e o seu estágio de desenvolvimento poderão também afectar a sua propensão a substituir. Ou seja, uma empresa poderá ter uma diferente propensão a substituir dependendo da sua actual estrutura societária e funcional e de se tratar de uma *start-*

⁵⁵ Schizer aponta para a existência de uma terceira categoria de fricções, *i.e.*, o estado da tecnologia e dos mercados. Cf. SCHIZER, *Frictions as a Constraint on Tax Planning*, *supra* nota 44, p. 1326.

⁵⁶ *Id.* p. 1326.

⁵⁷ *Id.* p. 1328-1334.

⁵⁸ Cf. DEBORAH H. SCHENK, *An Efficiency Approach to Reforming a Realization-Based Tax*; *supra* nota 42, p. 510-511.

⁵⁹ Cf. SCHIZER, *Frictions as a Constraint on Tax Planning*, *supra* nota 44, p. 1326.

⁶⁰ *Id.* p. 1321 (“[T]he cost imposed by the friction must outweigh the tax benefit.”). Cf. também p. 1325 (autor oferece uma metodologia para a classificação de fricções de acordo com a sua potencial contribuição para o apoio de reformas legislativas. As fricções úteis denomina-as de descontínuas (*discontinuous*) e as que não possuem qualquer utilidade social de contínuas (*continuous*)).

⁶¹ Cf. DEBORAH H. SCHENK, *An Efficiency Approach to Reforming a Realization-Based Tax*; *supra* nota 42, p. 509 (“Unless the costs of the substitute transaction are significantly higher, they may have little or no bearing on the ability to substitute.”); SCHIZER, *Frictions as a Constraint on Tax Planning*, *supra* nota 44, p. 1323 (“The larger the tax benefit from substitution, the higher the costs must be to deter substitution.”); SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, *supra* nota 29, p. 90 (“The classical investment model would predict that an investor will engage in tax planning so long as the marginal cost is less than the benefits derived.”).

up, de uma empresa de média ou de uma empresa de grande dimensão⁶². Finalmente, a forma como a empresa percebe o risco de uma inspecção da administração fiscal – especialmente quando se levantam dúvidas sobre o tratamento fiscal da transacção substituta – poderá ditar a sua propensão a adoptar comportamentos de substituição⁶³.

Em suma, a percentagem de empresas que adoptarão comportamentos de substituição encontra-se dependente de diversas variáveis. Embora uma análise mais precisa da dimensão do problema só seja possível através de uma profunda e complexa análise empírica, é seguro, à luz dos fundamentos expostos e em face da realidade presente, esperar a ocorrência de comportamentos de substituição em Portugal.

3. As consequências da adopção de comportamentos de substituição

A expectável adopção de comportamentos de substituição é nefasta por duas ordens de razões. Primeiro, pelos custos directos do planeamento fiscal acima mencionados (consultoria, etc). De uma perspectiva económica, estes custos são considerados ineficientes, ou seja, geradores de *deadweight loss*. Segundo, pelos custos indirectos associados à substituição. Como acima foi discutido, num mundo em que contratar tem custos, a implementação de estratégias de planeamento fiscal pode resultar em ineficiências significativas de natureza não fiscal⁶⁴. Por exemplo, de forma a minimizar os efeitos negativos da recente alteração legislativa, as empresas poderão ser induzidas a implementar estruturas societárias e funcionais que não são as ideais de um ponto de vista operacional. Pensemos, nomeadamente, no caso da fusão de duas sociedades que deveriam permanecer separadas de uma perspectiva operacional em face de alguma das considerações enunciadas no início desta secção, ou na adopção de uma centralização funcional superior à desejável para estruturar fluxos alternativos de pagamentos entre sociedades mãe e filha⁶⁵.

⁶² Cf. SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, *supra* nota 29, p. 155-169 e STEVEN A. BANK, *Dividends and Tax Policy in the Long Run*, *supra* nota 40.

⁶³ Cf. JOSEPH BANKMAN, *The New Market in Corporate Tax Shelters*, 83 *Tax Notes* 1775 (1999), p. 1776.

⁶⁴ Cf. SCHOLES, et al., *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, *supra* nota 29, p. 157 (“*Income shifting and organizational forms that minimize taxes often give rise to costs along other dimensions, leading to a trade-off between taxes and nontax costs. For example, income shifting within an organization might require more centralized organizational structures, but information asymmetries might require more decentralized organizational structures.*”); p. 168 (“*When a complex organization is composed of distinct legal entities...shifting income from one pocket to the next may require considerable coordination, and tax rules often induce a greater degree of centralization of management than would otherwise be optimal.*”); MYRON S. SCHOLES & MARK A. WOLFSON, *The Effects of Changes in Tax Laws in Corporate Reorganization Activity*, 63 *Journal of Business Finance* S141 (1990), p. 144 (“*[I]n designing an organization, tax considerations and information-related transaction cost considerations are often in conflict with one another.*”).

⁶⁵ Cf. *supra* secção IV.A.

As manobras de substituição podem igualmente resultar na transferência de recursos para uma sociedade que não assegure a maximização económica dos mesmos; na adopção de transacções mais complexas do que o necessário (*v.g.*, implementação de uma operação de fusão em vez de uma simples distribuição de dividendos); e, bem assim, na implementação de transacções fora do seu período ideal de um ponto de vista operacional e económico (*i.e.*, os chamados efeitos de *lock-in* e *lock-out*) ou, inclusivamente, no seu cancelamento⁶⁶. Todos estes efeitos comportamentais levantam sérias preocupações de uma perspectiva económica⁶⁷. Adicionalmente, na medida em que as manobras de substituição resultem numa acrescida complexidade e opacidade transaccional no seio do grupo, poderão também ter efeitos negativos a nível de *corporate governance*⁶⁸.

Em suma, a expectável adopção de comportamentos de substituição em Portugal deverá ser nefasta de um ponto de vista económico devido aos custos e ineficiências associadas ao planeamento fiscal.

C. Conclusão da análise comportamental

Em face da aproximação teórica adoptada neste artigo e das características do sistema português de tributação de empresas, a recente alteração ao regime de tributação de dividendos deverá induzir comportamentos de substituição e, nessa medida, deverá ser ineficiente para as empresas e para a economia portuguesas.

V. Implicações práticas

⁶⁶ Cf. *supra* nota 47.

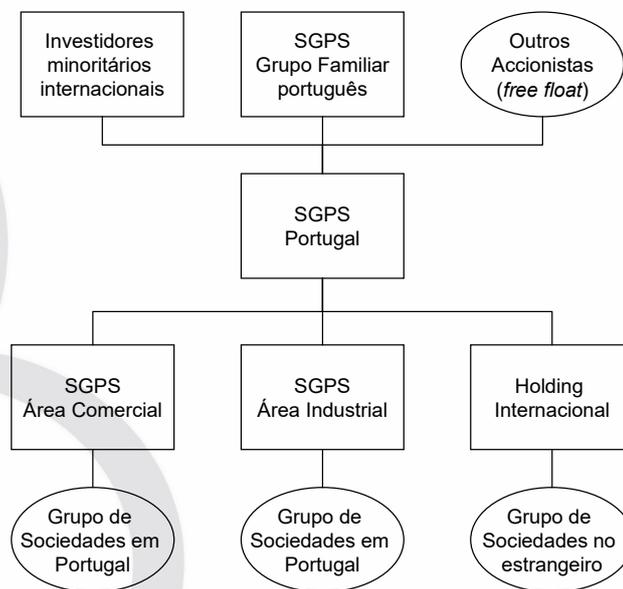
⁶⁷ Nomeadamente, devido ao facto da empresa se tornar menos responsiva às alterações de rentabilidade do seu investimento e do aumento dos custos de transacção no seu seio.

⁶⁸ Cf. ARNE FRIESE, et al., *Taxation and Corporate Governance - The State of the Art*, in *Tax and Corporate Governance* (Wolfgang Schon ed. 2008), p. 380 (“[T]ax rules tend to foster complexity and reduce transparency because they promote convoluted, tax-driven corporate structures.”). A complexidade interna torna o grupo mais opaco de uma perspectiva informacional, tornando-se mais difícil para a gestão de topo e outros *stakeholders* manterem-se devidamente informados sobre as operações do grupo. Em consequência, pode ocorrer uma transferência de poder da administração para os gestores operacionais e, nessa medida, de acordo com a investigação presentemente disponível, poderá haver um aumento de comportamentos oportunistas por parte destes. Cf. M. DESAI & D. DHARMAPALA, *Tax and Corporate Governance: An Economic Approach*, in *Tax and Corporate Governance* (Wolfgang Schon ed. 2008), p. 14 (“[T]ax avoidance demands complexity and obfuscation to prevent detection. These characteristics, in turn, can become a shield for managerial opportunism.”); STEFAN MAYER, *The Link Between Taxation and Corporate Governance: Report on the Discussion*, in *Tax and Corporate Governance* (Wolfgang Schon ed. 2008), p. 67 (“[T]he intuition that tax planning shifted power away from the board to inside managers was supported by the experience from past scandals.”).

Atendendo ao exposto, acreditamos que as recentes alterações legislativas aos mecanismos para evitar a dupla tributação de lucros distribuídos terão um impacto significativo na forma como estão organizados os principais grupos de sociedades portuguesas e em algumas estruturas de detenção de participações minoritárias.

A. Impacto na organização dos principais grupos de sociedades portuguesas

Os grupos empresariais portugueses, ao longo das últimas duas décadas, organizaram-se em estruturas societárias com múltiplos níveis de participação. Tipicamente, estes grupos são encabeçados por uma SGPS que, por sua vez, detém diversas *sub-holdings* por cada área de negócio⁶⁹. A SGPS, por seu lado, é controlada pelo fundador (normalmente através de uma *holding* familiar), é participada por investidores minoritários (muitas vezes com interesses estratégicos no negócio do grupo) e, nos casos de maior volume, chega mesmo a ter parte do seu capital cotado na bolsa de valores (*free float*). Esquematicamente:



No caso de uma interpretação restritiva do critério da sujeição a tributação efectiva e do nível da cadeia onde tal sujeição deve ser aferida, poder-se-ia entender que os lucros operativos do grupo (tributados ao

⁶⁹ Também é comum existirem *sub-holdings* que resultam da aquisição de negócios por um determinado grupo de sociedades. Nestes casos, o grupo herda a estrutura jurídica que o vendedor tinha organizado e, por razões que variam de caso para caso, não procede à sua integração na estrutura já existente, ficando assim os activos adquiridos sob o controlo de uma nova *sub-holding*.

nível das sociedades que os obtiveram), estariam isentos ao nível da SGPS responsável pela área de negócio respectiva, quando recebidos por estas (ex. a título de dividendos), mas, quando distribuídos por estas à SGPS Portugal, estariam sujeitos de novo a tributação.

Como discutimos anteriormente, o legislador (sobretudo o fiscal) induz comportamentos nos agentes económicos. É neste contexto que temos que analisar a criação das SGPS em 1988, como um mecanismo que visava facilitar a criação de grupos económicos, o regime específico, mais benéfico, de isenção dos lucros recebidos por estas sociedades estabelecido no EBF e o regime aplicável às distribuições de lucros dentro dos grupos de sociedades previsto no CIRC (que permitia que os lucros distribuídos fossem eliminados mesmo quando fossem incluídos na base tributável destas sociedades⁷⁰).

Acreditamos que a intenção do legislador nacional foi a de eliminar os obstáculos fiscais e, bem assim, a de criar os instrumentos conducentes à adopção de estruturas de gestão mais eficientes pelos grupos empresariais portugueses. Note-se, aliás, que nem sequer existe uma vantagem fiscal de uma estrutura de *sub-holdings* em comparação com uma estrutura onde uma só sociedade *holding* detém todas as filiais do grupo.

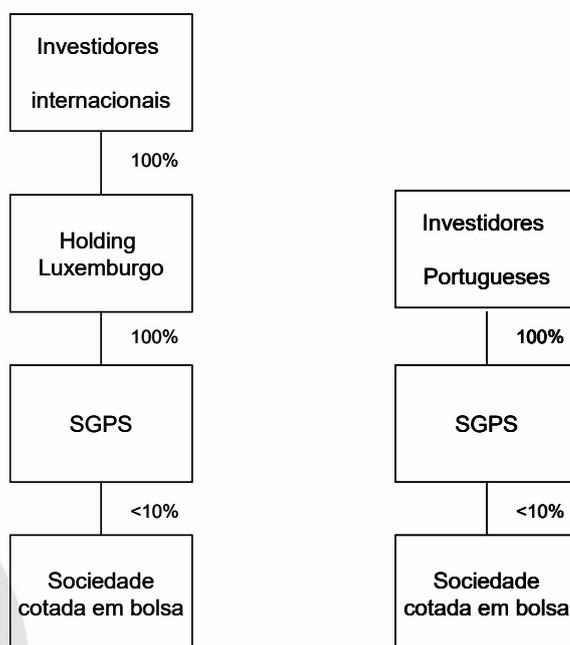
O *volte face* legislativo agora operado é contraditório com o apoio concedido pelo legislador nacional à criação de grupos com *holdings* e *sub-holdings* nos últimos vinte anos. A mera incerteza que envolve o novo regime de tributação de dividendos, face aos potenciais custos fiscais envolvidos, seguramente induzirá a adopção de comportamentos de substituição por vários grupos de sociedades a operar em Portugal, com as implicações económicas atrás consideradas. Os comportamentos de substituição poderão passar pela eliminação de *holdings* intermédias, nomeadamente através de reorganizações realizadas ao abrigo do regime de neutralidade fiscal ou mesmo pela deslocalização de uma ou mais sociedades do grupo para o estrangeiro.

B. Impacto nas estruturas de detenção de participações minoritárias

⁷⁰ Esta era, aliás, o único ajustamento permitido ao esquema de soma de bases tributáveis previsto nos termos do regime especial de tributação dos grupos de sociedades

Outra estrutura societária, extremamente frequente, que será afectada pelas alterações legislativas efectuadas aos mecanismos destinados a evitar a dupla tributação económica é aquela na qual, investidores estrangeiros ou portugueses, utilizam SGPS para deter participações minoritárias em sociedades portuguesas.

Um exemplo esquemático:



Nestes exemplos, os investidores utilizam uma SGPS para obterem a isenção sobre os dividendos distribuídos pela sociedade cotada em bolsa. Os lucros da SGPS podem ser repatriados ou pagos aos seus sócios portugueses sem retenção na fonte nem tributação a nível dos sócios.

Ausente a capacidade do contribuinte para substituir comportamentos, esta recente alteração legislativa deveria saldar-se por um aumento da receita pública e por uma associada diminuição dos lucros dos investidores, através do pagamento de um novo imposto. No entanto, os comportamentos de substituição subvertem profundamente esta lógica legislativa.

Os investidores investem com base em *after-tax return*. Devido à recente modificação legislativa, o *after-tax return* com base no qual os investidores equacionaram o seu investimento foi significativamente reduzido,

especialmente no caso de investidores estrangeiros. Efectivamente, muitas das jurisdições de residência dos investidores estrangeiros aplicam o método da isenção para atenuar a dupla tributação internacional, pelo que a retenção na fonte em Portugal deverá constituir um custo final para estes investidores. Esta redução do *after tax-return* do investimento, quando cumulada com a actual assimetria do sistema de tributação de empresas portuguesês⁷¹, é fortemente indutora de comportamentos de substituição.

Os comportamentos de substituição poderão passar pela alienação de participações ou pela “migração” de estruturas com SGPS para estruturas alternativas, que permitam agregar várias participações sociais e obter a participação mínima de 10%. O número de investidores que adoptará estes, ou outros, comportamentos de substituição deverá variar consoante as específicas fricções e restrições aplicáveis a cada contribuinte.

Além de fomentar estes comportamentos de substituição, a recente alteração legislativa deverá tornar mais cara, para as sociedades portuguesas, a obtenção de capital que represente posições minoritárias⁷², o que ocorre num momento verdadeiramente dramático para o financiamento das sociedades portuguesas.

Esta medida pode também ter um impacto a nível de *corporate governance*, na medida em que incentiva os accionistas das empresas a adoptar um comportamento de *flight and not fight*. Ou seja, na eventualidade de um problema de desempenho por parte das empresas portuguesas, pode tornar-se muito mais simples e menos dispendioso para os accionistas alienarem as suas participações em vez de se esforçarem por obter um melhoramento da conduta da sociedade em causa. Este fenómeno é negativo na medida em que enfraquece o controlo efectuado pelos accionistas sobre a operação das empresas⁷³.

VI. Conclusão

⁷¹ Cf. discussão *supra* secção IV.B.1. e artigo 27.º do EBF (isenção de tributação de mais-valias realizadas por não residentes na alienação de participações sociais).

⁷² Cf. ROSS et al., *Essentials of Corporate Finance* (Irwin McGraw-Hill, 1999), p. 324. Segundo a teoria geral de *corporate finance*, o custo do património líquido de uma sociedade é a taxa de retorno que os investidores exigem para realizar um investimento patrimonial nessa mesma sociedade. Existem duas abordagens para estimar o custo do património líquido: (i) através de modelos de risco e retorno (CAPM); ou (ii) modelos de crescimento de dividendos. Esta última, baseia-se num modelo de fluxo de caixa descontado a valor presente. Naturalmente, este modelo é aplicado numa base *after-tax*, pelo que a introdução de um imposto reduzirá o retorno o que, conseqüentemente, aumentará o custo do património líquido.

⁷³ Cf., por exemplo, BANK, *Dividends and Tax Policy in the Long Run*, *supra* nota 40; JEFFREY OWENS, *The Interface of Tax and Good Corporate Governance* 37 *Tax Notes Int'l* 767 (2005); RANDALL MORCK & BERNARD YEUNG, *Dividend Taxation and Corporate Governance*, 19 *J. Econ. Persp.* 163 (2005).

É tempo de concluir: em benefício das empresas e da economia portuguesas, acreditamos que o legislador deveria repensar profunda e celeremente as recentes alterações legislativas ao regime de atenuação da dupla tributação económica. Dizemo-lo por três razões distintas:

- O impacto que estas alterações terão na organização dos grupos de sociedades portuguesas. Estas estruturas organizacionais, consolidadas nas últimas duas décadas, não visam a obtenção de vantagens fiscais, respondendo apenas a exigências de eficiência de gestão de negócios e respectivo financiamento. No entanto, as alterações legislativas implementadas conduzirão muito possivelmente ao desmantelamento destas estruturas, com consequências nefastas para as empresas e economia portuguesas devido aos efeitos negativos associados aos comportamentos de substituição⁷⁴.
- Falta de ponderação dos resultados económicos da recente reforma nas estruturas de detenção de participações minoritárias. Num momento marcado pela extrema dificuldade na obtenção de financiamento e pela necessidade de aumento de capitais próprios das empresas nacionais, tornar o investimento em capitais próprios mais caro para os investidores resultará numa maior dificuldade (e maior onerosidade) na obtenção de fundos próprios pelas empresas portuguesas.
- Finalmente, de um ponto de vista estrutural e de política fiscal, as debilidades técnicas da inserção de um requisito de tributação efectiva, tal como realizada pelo legislador português. Como vimos, uma *participation exemption* deve cingir-se ao requisito de *liable to tax* (sujeito e não isento de imposto), já que os objectivos deste sistema são justamente o de preservar na esfera dos sócios (verificados certos requisitos de participação) a taxa efectiva de tributação na sociedade (sua participada) geradora dos lucros e, para além deste, o de simplificar os processos administrativos das empresas e

⁷⁴ Adicionalmente, em face do actual contexto normativo – indutor de comportamentos de substituição –, é questionável que a recente reforma legislativa se traduza num aumento substancial de receitas para os cofres públicos de forma continuada. Ou seja, embora a medida possa resultar num aumento temporário de receitas – nomeadamente, durante o período em que os contribuintes não adaptaram ainda os seus comportamentos ao novo regime –, em face do actual contexto normativo, é bem possível – nós diríamos expectável –, que esse efeito se restrinja a um período inicial. O problema, a nosso ver, é que esse aumento momentâneo de receitas, terá custos de muito superior dimensão para a economia portuguesa de forma continuada. Cf., sobre esta matéria, por exemplo GEREMIA PALOMBA, *Firm Investment, Corporate Finance, and Taxation*, IMF Working Paper WP/02/237 (2002), p.4 (“[T]he effect of a tax change varies with time...to confine the attention to the immediate impact of taxes...may be, therefore, misleading. Indeed, the intertemporal aspects can make a great deal of difference to the way we think about corporate tax policy.”); BANK, *Dividends and Tax Policy in the Long Run*, *supra* nota 40 (autor analisa tema no contexto da tributação de dividendos).

do Estado. Ora, ambos os propósitos referidos são incompatíveis com a exigência de que o beneficiário do dividendo demonstre a sua tributação efectiva.

