



Marta Alexandra Gonçalves Rodrigues

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Coimbra, abril de 2025



Marta Alexandra Gonçalves Rodrigues

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de **Mestre em Contabilidade e Fiscalidade Empresarial**, realizada sob a orientação do Professor Carlos Miguel Dias Barros.

Coimbra, abril de 2025

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

AGRADECIMENTOS

Mais do que a concretização de uma etapa académica, este projeto representa a superação de limites. Nunca é tarde para nos desafiarmos e irmos mais além.

Sempre rodeada de apoio, mas plenamente consciente de que tive de deixar para trás outras prioridades que me são profundamente queridas, começo por agradecer à minha família. Em especial, ao Francisco e ao Frederico, a quem peço desculpa pelas ausências. Foi difícil, mas espero que este percurso possa ser, um dia, um exemplo para as vossas vidas.

Aos meus pais, que sempre respeitaram as minhas escolhas e, mesmo quando tinham dúvidas quanto ao seu rumo, nunca deixaram de estar ao meu lado. Foram e serão sempre o meu porto de abrigo.

Ao Diretor Castro, que, ao lançar-me o "desassossego", transformou este projeto de uma mera intenção numa realidade concreta — o meu sincero agradecimento.

Aos meus colegas de trabalho, pelas palavras de ânimo, pelas trocas de ideias e, em especial, à Licínia Gonçalves, pela serenidade e disponibilidade com que colmatou as minhas ausências — a todos, muito obrigada.

Aos colegas de mestrado, pela excelente partilha de conhecimentos e, acima de tudo, de experiências enriquecedoras.

E, finalmente, ao Professor Carlos Barros, que aceitou ser meu orientador, a minha profunda gratidão pela constante disponibilidade, simpatia e partilha generosa de conhecimento.

A todos, o meu sincero obrigado.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

RESUMO

A presente dissertação analisa o papel da fiscalidade na promoção da capitalização das empresas em Portugal, com especial enfoque nos benefícios fiscais DLRR, RCCS e ICE, bem como na proposta de diretiva europeia DEBRA. Pretende-se avaliar se as recentes alterações legislativas constituem, de facto, um incentivo eficaz à retenção de lucros e ao reforço dos capitais próprios, em particular nas PME. A metodologia adotada combina análise legislativa, documental e comparativa, complementada por simulações práticas. Conclui-se que, embora o ICE represente um avanço face aos regimes anteriores, a sua eficácia poderá ser limitada a partir de 2027, com o fim das majorações atualmente em vigor. A sua simplicidade, comparativamente à DLRR e à RCCS, poderá atrair um maior número de contribuintes, mas não se antevê que, a longo prazo, produza os efeitos desejados em matéria de capitalização empresarial e de desincentivo ao recurso ao crédito externo. Verifica-se também que o ICE e a proposta DEBRA partilham objetivos comuns, embora apresentem diferenças significativas na estrutura, metodologia e coerência normativa. A eventual — ainda que improvável — transposição da diretiva para o ordenamento jurídico português suscita desafios relevantes, nomeadamente ao nível da compatibilização com os regimes em vigor e da articulação com a ATAD. A investigação evidencia, por fim, a necessidade de estudos futuros que avaliem empiricamente o impacto destes incentivos no comportamento das empresas.

Palavras-chave: Fiscalidade empresarial; Capitalização das empresas; Benefícios fiscais; Incentivo à retenção de lucros; Proposta de Diretiva DEBRA.

ABSTRACT

This dissertation examines the role of taxation in promoting the capitalization of companies in Portugal, with a particular focus on the tax incentives DLRR, RCCS, and ICE, as well as the European Commission's DEBRA directive proposal. It seeks to assess whether recent legislative changes effectively encourage profit retention and the strengthening of equity, especially among SMEs. The adopted methodology combines legislative, documentary, and comparative analysis, supported by practical simulations. The findings suggest that, although the ICE represents progress compared to previous regimes, its effectiveness may be limited from 2027 onwards, when the current temporary enhancements are set to expire. While its simplicity, relative to the DLRR and RCCS, may attract more taxpayers, it is unlikely to achieve the intended long-term effects in terms of business capitalization and disincentivizing reliance on external credit. Although the ICE and the DEBRA proposal share common objectives, they differ substantially in design, methodology, and normative coherence. The potential — though unlikely — transposition of the directive into the Portuguese tax system presents significant challenges, particularly concerning compatibility with existing frameworks and alignment with the ATAD. Finally, the study highlights the need for future empirical research to assess the real impact of these incentives on corporate financial behavior.

Keywords: Corporate taxation; Business capitalization; Tax benefits; Profit retention incentives; DEBRA Directive Proposal.

ÍNDICE GERAL

TERMO DE RESPONSABILIDADE	iii
AGRADECIMENTOS.....	v
RESUMO	vii
ABSTRACT	viii
ÍNDICE GERAL	ix
INDICE DE TABELAS E FIGURAS	xii
Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas.....	xiv
Capítulo 1 - Introdução	1
1.1 Justificação do tema.....	1
1.2 Objetivos da dissertação.....	1
1.3 Questões de investigação	2
1.4 Metodologia adotada.....	2
1.5 Estrutura da dissertação	2
Capítulo 2 - Revisão da Literatura.....	4
2.1 Estrutura de capital e decisões de financiamento	4
2.2 O papel da fiscalidade na estrutura de capital	4
2.3 Contributos teóricos sobre a Estrutura de Capital e influência da Fiscalidade	5
2.4 Estudos empíricos nacionais e internacionais	7
Capítulo 3 - Metodologia de Investigação	11
Capítulo 4 - Modalidades de Financiamento Empresarial	13
4.1 Financiamento com capitais próprios	14
4.2 Financiamento com capitais alheios	15
4.3 Considerações estratégicas na escolha da estrutura de capital.....	17

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Capítulo 5	- O Elemento Fiscal e o Endividamento Empresarial.....	19
5.1	Da vantagem fiscal da dívida ao problema do debt-equity bias	19
5.2	A fiscalidade como motor de decisão de financiamento.....	20
Capítulo 6	- O Sistema Financeiro e a Crise do Modelo de Financiamento	22
Capítulo 7	- A Fiscalidade como Instrumento de Capitalização	26
7.1	A identificação do problema do debt-equity bias	26
7.2	As soluções académicas para o problema do debt-equity bias.....	27
7.3	Evolução do sistema fiscal português face ao endividamento excessivo	30
7.4	Limitação à dedutibilidade de encargos financeiros (art. 67.º do CIRC).....	33
7.5	O papel dos benefícios fiscais no incentivo à capitalização.....	40
7.6	Análise de benefícios fiscais: DLRR, RCCS e ICE	43
7.6.1	Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR).....	44
7.6.2	Remuneração Convencional do Capital Social (RCCS).....	46
7.6.3	Regime Fiscal de Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE).....	50
7.7	Articulação e evolução entre os regimes.....	56
Capítulo 8	- A Proposta DEBRA da Comissão Europeia	66
8.1	Enquadramento e objetivos da diretiva	66
8.2	Medidas propostas	69
8.2.1	Dedução relativa aos capitais próprios	69
8.2.2	Limitação à dedutibilidade dos juros	76
8.3	Análise crítica da proposta	80
Capítulo 9	- Comparação entre DEBRA e o Ordenamento Jurídico Português.....	81
9.1	ICE vs Dedução de capitais próprios proposta na DEBRA	81
9.2	Limitação à dedução de juros vs Artº 67º do CIRC.....	97

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

9.3	Implicações práticas e desafios de harmonização	100
Conclusão		102
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		105

INDICE DE TABELAS E FIGURAS

Quadro 1 - Declaração Modelo 22 com acréscimos ao Lucro Tributável resultantes de subcapitalização	32
Quadro 2 - Declarações Modelo 22 com acréscimos ao lucro tributável decorrentes de gastos de financiamento não aceites (art.º 67.º do CIRC)	36
Quadro 3 - Caracterização do Benefício Fiscal da DLRR	44
Quadro 4 - Beneficiários da DLRR face ao nº de SNF e SNF com RL negativo	46
Quadro 5 - Caracterização do Benefício Fiscal da RCCS.....	47
Quadro 6 - Alterações ao Benefício Fiscal da RCCS	48
Quadro 7 - O benefício fiscal da RCCS na declaração Mod22.....	49
Quadro 8 - Alterações ao Benefício Fiscal ICE	51
Quadro 9 - Comparação entre RCCS e ICE	58
Quadro 10 - Evolução das contas de Capital Próprio entre 2022 e 2028.....	59
Quadro 11 - Cálculo do Benefício Fiscal ICE - 2023-2028.....	60
Quadro 12 - Cálculo dos Benefícios Fiscais ICE e RCCS - 2023-2028.....	61
Quadro 13 - Mod22 de 2023, com os benefícios fiscais – ICE, RCCS e DLRR e comparação com 2022	65
Quadro 14 - Comparação do ICE com a DEBRA	82
Quadro 15 - Comparação do ICE com a DEBRA (cont.).....	83
Quadro 16 - Comparação do ICE com a DEBRA (cont.).....	84
Quadro 17 - Comparação do ICE com a DEBRA (cont.).....	87
Quadro 18 - Comparação do ICE com a DEBRA (cont.).....	88
Quadro 19 - Evolução das contas de Capital Próprio entre 2022 e 2030.....	90
Quadro 20 - Cálculo do Benefício Fiscal ICE para 2023-2030.....	91

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 21 - Cálculo do Benefício Fiscal DEBRA para 2023-2030.....	92
Quadro 22 - Cálculo dos valores a deduzir por aplicação para DEBRA entre 2023-2030.....	93
Quadro 23 - Comparação dos valores a deduzir - ICE vs DEBRA.....	94
Quadro 24 - Comparação dos valores a deduzir alterando o prémio de risco do ICE de 2% para 1% e desconsiderando majorações	96
Quadro 25 - Comparação do ICE com a DEBRA	97
Quadro 26 – Comparação do ICE com a DEBRA e ATAD	98

Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas

ACC - Allowance for Corporate Capital
ACE - Allowance for Corporate Equity
ATAD – Anti Tax Avoidance Directive
BEFIT - Business in Europe: Framework for Income Taxation
BEPS – Base Erosion and Profit Shifting
BF – Benefício Fiscal
BPF – Banco Português de Fomento
CBIT – Comprehensive Business Income Tax
CEE – Comunidade Económica Europeia
CIRC – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
COCA - Cost of Capital Allowance
CRP – Constituição da República Portuguesa
CSC – Código das Sociedades Comerciais
DEBRA – Debt-equity bias reduction allowance
DLRR – Dedução dos Lucros Retidos e Reinvestidos
EBITDA – Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation
EM – Estado Membro
ICE – Incentivo à Capitalização das Empresas
IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento
OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
PME – Pequena e Média Empresa
PRR – Plano de Recuperação e Resiliência
PSI – Portuguese Stock Index
RCCS – Remuneração Convencional do Capital Social
SNF – Sociedades não Financeiras
UE – União Europeia
UMC – União de Mercados de Capitais

Capítulo 1 - Introdução

1.1 Justificação do tema

O financiamento das empresas é um dos pilares fundamentais para o seu crescimento e sustentabilidade. Durante décadas, o sistema fiscal português – à semelhança de muitos sistemas europeus – incentivou de forma indireta o recurso ao financiamento por capitais alheios, criando um desequilíbrio estrutural na forma como as empresas estruturam o seu capital. Este fenómeno, frequentemente designado por “debt-equity bias”, tem sido objeto de atenção por parte de organismos nacionais e internacionais, nomeadamente a Comissão Europeia e a OCDE, que apontam a necessidade de promover uma maior neutralidade fiscal no financiamento empresarial.

Neste contexto, Portugal desenvolveu um conjunto de medidas a atuar em duas vertentes, por um lado a limitação à dedutibilidade dos encargos financeiros, por outro, os benefícios fiscais orientados para o financiamento com recursos próprios e o reforço dos capitais próprios, entre os quais se destacam a Dedução dos Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR), a Remuneração Convencional do Capital Social (RCCS) e, mais recentemente, o Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE). A par disso, no plano europeu, a proposta de diretiva DEBRA visa introduzir uma abordagem coordenada entre os Estados-Membros, com implicações significativas na legislação fiscal interna. A análise destas medidas reveste-se, por isso, de particular relevância para o debate atual sobre o papel do sistema fiscal na capitalização das empresas portuguesas.

1.2 Objetivos da dissertação

O presente trabalho tem como objetivo principal analisar os incentivos fiscais em vigor em Portugal que visam promover o reforço dos capitais próprios das empresas, bem como avaliar a proposta de Diretiva DEBRA apresentada pela Comissão Europeia, à luz do seu potencial impacto no ordenamento jurídico-fiscal português. Pretende-se, ainda, compreender a eficácia das medidas adotadas, identificando as suas limitações e o seu alcance prático, nomeadamente junto das PME – o principal tecido empresarial nacional.

1.3 Questões de investigação

Neste contexto, a dissertação procura responder às seguintes questões centrais:

- Em que medida as alterações aos benefícios fiscais (revogação do DLRR e RCCS e aprovação do ICE) se podem considerar verdadeiramente atrativas para que os contribuintes passem a privilegiar a retenção do lucro?
- Quais as principais diferenças entre o regime nacional (ICE) e o regime proposto pela Diretiva DEBRA?
- Que implicações práticas e desafios podem advir da eventual transposição da DEBRA para o sistema fiscal português?

1.4 Metodologia adotada

A metodologia utilizada assenta numa abordagem qualitativa e descritiva, baseada na análise documental e legislativa das normas nacionais e europeias aplicáveis, bem como de estudos e pareceres técnicos relevantes. A investigação inclui ainda uma vertente comparativa, que visa colocar em perspetiva os diversos regimes analisados, com especial atenção ao seu impacto prático e coerência sistémica. Sempre que relevante, são utilizados dados quantitativos publicados pela Autoridade Tributária, Banco de Portugal e outras fontes institucionais, de forma a ilustrar a aplicação real dos benefícios fiscais em causa.

1.5 Estrutura da dissertação

A dissertação encontra-se estruturada em dez capítulos. Após esta introdução, o segundo capítulo contextualiza a problemática da estrutura de capital e o papel da fiscalidade nas opções de financiamento das empresas. No terceiro capítulo apresenta-se a metodologia de investigação adotada. No quarto capítulo aborda-se a questão dos tipos de financiamento e o seu papel estratégico na sustentabilidade das empresas. Nos capítulos cinco e seis focamo-nos no papel da fiscalidade na estrutura de capital, enquanto indutor da vantagem fiscal da dívida que levou ao problema do debt-equity bias. Sendo um elemento essencial desta equação, aborda-se também o papel do sistema financeiro e a sua evolução até ao colapso que precipitou a procura por alternativas de financiamento. O sétimo capítulo apresenta os instrumentos de política fiscal em Portugal relacionados com a capitalização,

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

com enfoque na limitação à dedutibilidade de encargos financeiros e na evolução dos benefícios fiscais da DLRR, RCCS e ICE. No capítulo oito procede-se à análise da proposta de diretiva DEBRA, seguida, no capítulo nove, de uma comparação crítica entre esta e o ordenamento jurídico nacional. Finalmente, no capítulo dez são apresentadas as conclusões e reflexões finais sobre os principais resultados obtidos.

Capítulo 2 - Revisão da Literatura

2.1 Estrutura de capital e decisões de financiamento

A estrutura de capital das empresas tem sido objeto de estudo ao longo de décadas, dada a sua importância na sustentabilidade e valorização económica das organizações. Esta estrutura diz respeito à proporção entre capitais próprios e capitais alheios utilizados para financiar a atividade da empresa. A decisão sobre a forma de financiamento está diretamente relacionada com o custo de capital, o risco associado e a rentabilidade esperada pelos investidores (Modigliani & Miller, 1958; Myers, 1984).

Do ponto de vista teórico, a decisão de financiamento deve procurar o equilíbrio entre o custo e o benefício das diferentes fontes de capital. Enquanto os capitais próprios oferecem estabilidade e reforçam a autonomia financeira da empresa, os capitais alheios, nomeadamente a dívida, podem beneficiar de vantagens fiscais, como a dedutibilidade dos encargos financeiros (Modigliani & Miller, 1958; Myers, 1984). Contudo, um uso excessivo do endividamento aumenta o risco financeiro e pode comprometer a solvência da empresa em períodos de instabilidade (Jensen & Meckling, 1976).

Estas decisões são também influenciadas por fatores internos — como a dimensão, rentabilidade, perfil de risco e fase do ciclo de vida da empresa (Berger & Udell, 1998; Frank & Goyal, 2009) — e por fatores externos, como o ambiente macroeconómico, as políticas fiscais e o acesso ao mercado de capitais (Titman & Wessels, 1988; Rajan & Zingales, 1995).

2.2 O papel da fiscalidade na estrutura de capital

Ainda que a literatura identifique uma multiplicidade de fatores determinantes da estrutura de capital — como a liquidez, a rentabilidade, a dimensão, o setor de atividade ou a localização —, a fiscalidade tem vindo a assumir um papel cada vez mais relevante nesta matéria, não apenas associado ao peso das taxas de tributação aplicadas, mas à forma como trata determinados encargos ou aplica benefícios fiscais.

A possibilidade de dedução fiscal dos encargos com juros associados ao financiamento por dívida constitui uma vantagem significativa face à remuneração dos capitais próprios, cuja distribuição sob a forma de dividendos não é considerada custo fiscalmente dedutível (Modigliani & Miller, 1963; Graham, 2003).

Esta assimetria tem sido amplamente identificada como promotora de um viés fiscal a favor da dívida (debt bias), incentivando as empresas a adotarem estruturas de capital excessivamente alavancadas (De Mooij, 2011). Tal enviesamento pode não apenas comprometer a estabilidade financeira das empresas em termos individuais, mas também potenciar riscos de natureza sistémica, como se evidenciou durante a crise financeira global de 2008 (Keen, et al., 2010).

Com o intuito de mitigar esta distorção, diversas instituições internacionais — nomeadamente a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e a União Europeia — têm recomendado a adoção de medidas fiscais que promovam maior neutralidade entre o financiamento por capitais próprios e por dívida. Estas recomendações incluem, entre outras, a limitação da dedutibilidade fiscal dos encargos financeiros e a introdução de incentivos à capitalização, como a Allowance for Corporate Equity (ACE) ou regimes de remuneração convencional do capital próprio (Hebous & Ruf, 2017; OCDE, 2015).

2.3 Contributos teóricos sobre a Estrutura de Capital e influência da Fiscalidade

A análise da influência da fiscalidade nas decisões de financiamento empresarial tem sido alvo de ampla investigação teórica, com destaque para os contributos fundamentais de Modigliani e Miller (1958, 1963), considerados os precursores desta temática. Na sua primeira formulação, os autores defenderam que, em mercados de capitais perfeitos, a estrutura de capital de uma empresa seria irrelevante para o seu valor. Esta abordagem assentava em pressupostos como: i) inexistência de impostos, custos de agência ou de falência; ii) investidores racionais e com expectativas homogéneas; e iii) mercados eficientes.

Contudo, na revisão de 1963, Modigliani e Miller abandonaram a hipótese da inexistência de impostos, reconhecendo que a dedutibilidade fiscal dos juros atribuía uma vantagem

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

clara ao financiamento por dívida. Neste contexto, a estrutura ótima de capital passaria a ser aquela que maximizasse o benefício fiscal, sendo atingida através de um maior nível de endividamento. Assim, a utilização de capitais alheios permitiria reduzir o lucro tributável da empresa, ao contrário do financiamento com capitais próprios, cuja remuneração sob a forma de dividendos não é fiscalmente dedutível.

A esta perspetiva, Miller (1977) acrescentou uma importante nuance, ao considerar também a tributação dos rendimentos dos investidores. No seu modelo, a decisão de financiamento deve ter em conta a carga fiscal conjunta da empresa e dos seus acionistas ou credores, o que pode neutralizar as vantagens fiscais da dívida, dependendo da estrutura tributária dos intervenientes. Apesar da sua inovação, este modelo foi alvo de críticas, nomeadamente por assumir a dedutibilidade total dos encargos financeiros — o que, na prática, pode ser limitado por resultados insuficientes — e por ignorar outras formas de poupança fiscal que competem com a dívida, como amortizações ou benefícios fiscais.

Neste seguimento, DeAngelo e Masulis (1980) alargaram o debate ao introduzirem diversas fontes alternativas de escudo fiscal, tais como reintegrações, amortizações, créditos fiscais ao investimento ou contribuições para fundos de pensões. Estes autores defenderam que a estrutura ótima de capital é específica a cada empresa, na medida em que o aumento do endividamento reduz a capacidade de beneficiar de outros mecanismos de poupança fiscal. Assim, a decisão de financiamento deve equilibrar cuidadosamente o uso de capitais alheios com a maximização global dos escudos fiscais disponíveis.

Para além dos contributos anteriores, destacam-se ainda duas abordagens complementares frequentemente referidas na literatura: a teoria do trade-off e a teoria da pecking order.

A teoria do trade-off sugere que as empresas procuram atingir um ponto de equilíbrio entre os benefícios fiscais do endividamento e os custos potenciais associados à insolvência financeira. Assim, a decisão de estrutura de capital passa pela avaliação constante das vantagens fiscais da dívida versus os riscos financeiros e operacionais que ela pode acarretar.

Já a teoria da pecking order, desenvolvida por Myers e Majluf (1984), defende que as empresas seguem uma hierarquia nas suas preferências de financiamento: em primeiro lugar, optam por lucros retidos; em segundo, por dívida; e, apenas como último recurso,

pela emissão de novo capital. Esta preferência está associada à assimetria de informação entre gestores e investidores, bem como ao desejo de evitar custos de emissão e diluição da propriedade.

2.4 Estudos empíricos nacionais e internacionais

Diversos estudos empíricos têm procurado validar os modelos teóricos anteriormente descritos.

Serrasqueiro et al. (2011), ao analisarem as decisões de estrutura de capital das PME do setor dos serviços em Portugal, comparando-as com empresas de outros setores, concluíram que, naquelas empresas, existe uma clara preferência pelo autofinanciamento, sendo o recurso à dívida reservado para situações de necessidade. As decisões relativas à estrutura de capital das PME do sector dos serviços estão mais próximas dos pressupostos da teoria da Pecking Order e mais afastadas dos pressupostos da teoria do Trade-Off, em comparação com o caso de outros tipos de empresas. Assim, para os autores, a decisão de financiamento, entre capitais próprios e capitais alheios é eminentemente estratégica e dependente das características específicas de cada organização.

Também Vieira & Novo (2010), ao analisarem a estrutura de capital das PME portuguesas, validaram que a teoria que melhor explica o comportamento das PME no que diz respeito à sua estrutura de capital, é a Teoria da Pecking Order, já que as empresas preferem financiar-se, em primeiro lugar, com autofinanciamento, e só depois recorrem a financiamento externo, através de capital alheio. Em última instância, será equacionada a questão dos aumentos de capital.

Idênticas conclusões tiraram Botelho, et al. (2021) na análise que fizeram à estrutura de capital de PME da região do Alentejo, no período entre 2012 e 2016. Estes autores verificaram ainda que estas empresas enfrentam dificuldades de acesso ao crédito, neste período de saída da crise, sugerindo a adoção de medidas, como a criação de linhas especiais de crédito ou benefícios fiscais que permitam mitigar eventuais dificuldades no acesso a fontes externas de financiamento.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

A diversidade de determinantes que foram sendo acrescentados aos diversos estudos efetuados fizeram com que muitos demonstrassem que as decisões de estrutura de capital das empresas não se alinham exclusivamente com os pressupostos da Teoria do Trade-Off ou da Teoria da Pecking Order, mas antes refletem uma combinação de ambas, variando consoante o contexto e os fatores internos de cada empresa (Serrasqueiro & Nunes, 2010; Vieira, 2013; Xinyi, 2021).

No que respeita à fiscalidade, ainda que os modelos teóricos apresentados já permitam confirmar, em grande parte, o impacto das variáveis fiscais na estrutura de capital das empresas, a dificuldade em isolar a influência direta da fiscalidade — uma vez que as decisões de financiamento são afetadas por múltiplos fatores — levou muitos autores a optarem por analisar o impacto de reformas fiscais significativas.

No contexto português, Martins (1999) analisou os efeitos da reforma fiscal de 1988 sobre a estrutura de capital de 68 sociedades anónimas da indústria transformadora, no período compreendido entre 1984 e 1989. Os resultados revelam que, entre 1986 e 1987, houve um aumento significativo do peso dos capitais próprios face ao subperíodo de 1984–1985, tendência essa associada à introdução de estímulos fiscais ao reforço da capitalização, os quais foram particularmente aproveitados pelas sociedades cotadas em bolsa. Por sua vez, no subperíodo de 1988 a 1989, já sob a vigência da reforma, observou-se uma estabilização nas estruturas de capital, atribuída à manutenção do enquadramento fiscal relativo aos rendimentos de capitais próprios e alheios.

O autor sublinha que, contrariamente ao que sucedeu noutros países, onde reformas fiscais semelhantes geraram alterações visíveis nas políticas de financiamento, em Portugal o impacto mais expressivo deu-se antes da reforma propriamente dita, quando vigoravam benefícios fiscais destinados a incentivar o aumento dos capitais próprios e a dinamizar o mercado de capitais. Nesse sentido, a reforma fiscal de 1988, apesar de relevante, não alterou substancialmente o enquadramento fiscal dos rendimentos do capital, tendo o efeito mais significativo resultado das medidas de incentivo anteriores.

Importa, no entanto, destacar uma das conclusões centrais do estudo: os incentivos fiscais não foram aproveitados de forma uniforme. A resposta das empresas foi condicionada por

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

fatores como a sua dimensão e o grau de sofisticação financeira. As empresas de maior dimensão e com acesso ao mercado de capitais mostraram-se mais sensíveis às alterações fiscais, ajustando a sua estrutura de capital através do reforço dos capitais próprios. Pelo contrário, as empresas de menor dimensão, com menos recursos e alternativas de financiamento, mantiveram estruturas mais conservadoras e assentes no recurso à dívida.

Numa abordagem similar, Fonseca (2018) estudou o impacto da limitação da dedutibilidade dos encargos financeiros, introduzida em 2013 no sistema fiscal português. Os resultados mostraram uma redução dos níveis de endividamento nas empresas nacionais, o que confirma o efeito disciplinador da medida e reforça a importância da fiscalidade na contenção da alavancagem excessiva.

A nível internacional, Faulkender e Smith (2016) demonstraram que as variações nas taxas de imposto sobre o rendimento têm um impacto direto na alavancagem das empresas, sendo o efeito mais pronunciado em empresas multinacionais com maior capacidade de planeamento fiscal. Estes resultados reforçam a ideia de que a fiscalidade não apenas influencia, mas molda ativamente as decisões de financiamento empresarial.

Pfaffermayr et al. (2013) demonstraram que o rácio de endividamento das empresas está positivamente correlacionado com a taxa de imposto efetiva, sugerindo que o aumento da carga fiscal funciona como um estímulo ao recurso ao financiamento por dívida, dada a sua vantagem dedutível.

Faulkender e Smith (2016) demonstraram que as variações nas taxas de imposto sobre o rendimento têm um impacto direto na alavancagem das empresas, sendo o efeito mais pronunciado em empresas multinacionais com maior capacidade de planeamento fiscal. Estes resultados reforçam a ideia de que a fiscalidade não apenas influencia, mas molda ativamente as decisões de financiamento empresarial.

Também Overesch e Voeller (2011), numa análise a empresas de 23 países europeus¹, concluíram que os benefícios fiscais mais elevados atribuídos à dívida têm impacto positivo

¹ Alemanha, Áustria, Bélgica, Chéquia, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Irlanda, Islândia, Itália, Letónia, Luxemburgo, Noruega, Polónia, Portugal, Reino Unido e Suíça

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

na alavancagem financeira, sendo este efeito particularmente acentuado nas empresas de menor dimensão. O mesmo estudo verificou ainda que, para além da tributação das empresas, as variações na tributação dos rendimentos ao nível dos acionistas implicam ajustamentos significativos na estrutura de capital, sublinhando a importância de uma abordagem integrada ao sistema fiscal.

Em linha com estes resultados, Fatica, et al. (2012) identificaram que, em muitos casos, o financiamento por dívida beneficiava de uma taxa marginal efetiva de imposto negativa, o que tornava projetos de investimento apenas viáveis graças ao efeito fiscal.

Estes estudos reforçam a relevância da política fiscal na definição da estrutura de capital. Ainda que, as conclusões dos estudos apresentados, principalmente os efetuados sobre PME, reforcem a necessidade de criação de linhas de crédito acessíveis a estas empresas, deixam também evidente a necessidade de medidas que incentivem a capitalização, contribuindo para uma maior resiliência financeira do tecido empresarial.

Capítulo 3 - Metodologia de Investigação

A presente dissertação assenta numa abordagem qualitativa de natureza descritiva e exploratória, tendo como objetivo principal analisar a evolução e aplicação dos mecanismos fiscais que promovem a capitalização e reduzem o viés a favor do endividamento.

De acordo com Quivy e Campenhoudt (2013), a investigação exploratória é adequada quando se pretende compreender fenómenos pouco estruturados ou em evolução, como é o caso das reformas fiscais no contexto europeu. Por sua vez, a abordagem qualitativa revela-se apropriada quando o investigador procura interpretar e compreender dinâmicas e contextos normativos, sem recorrer a quantificação ou análise estatística (Creswell, 2014).

Dado o enquadramento do tema, optou-se pela realização de uma investigação assente na análise documental e legislativa, recorrendo à consulta de fontes jurídicas, literatura científica especializada, pareceres técnicos e documentação institucional de entidades nacionais e internacionais.

A metodologia utilizada compreendeu as seguintes etapas:

- A revisão da literatura teórica e empírica relativa à estrutura de capital e aos efeitos fiscais nas decisões de financiamento empresarial;
- A análise crítica da legislação fiscal portuguesa, com especial destaque para o artigo 67.º do Código do IRC e os regimes de incentivo à capitalização: Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR), Remuneração Convencional do Capital Social (RCCS) e o Incentivo Fiscal à Capitalização das Empresas (ICE);
- O estudo de propostas internacionais, nomeadamente a diretiva DEBRA da Comissão Europeia, enquanto tentativa de harmonização fiscal a nível europeu;
- A comparação entre o ordenamento jurídico português e o modelo proposto pela Comissão Europeia, permitindo avaliar o grau de alinhamento e identificar eventuais implicações jurídicas e fiscais;

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

- A consideração de estudos de caso e investigações empíricas publicadas, com vista a sustentar as conclusões com base na experiência de outros autores.

Esta metodologia encontra respaldo nas orientações de Bardin (2011), para quem a análise de conteúdo é uma técnica válida na investigação qualitativa quando aplicada a discursos, textos legais ou relatórios técnico-científicos. Também segundo Cardoso e Vilares (2005), a investigação documental constitui uma ferramenta metodológica essencial em áreas como o direito, a fiscalidade ou a contabilidade pública, pela natureza normativa e interpretativa do objeto de estudo.

A dissertação não contempla recolha de dados primários, sendo a informação recolhida exclusivamente proveniente de fontes secundárias credíveis, como a Autoridade Tributária e Aduaneira, a Comissão Europeia, a OCDE, o Banco de Portugal e literatura académica indexada. Esta opção revela-se coerente com a natureza jurídica e fiscal do tema abordado, permitindo uma análise sistemática, crítica e fundamentada da evolução normativa e das suas implicações no contexto português.

Capítulo 4 - Modalidades de Financiamento Empresarial

A situação financeira das sociedades não é, de modo algum, algo estável. Pelo contrário, as oscilações são constantes e, com isso, as necessidades de financiamento são frequentes. Independentemente de fatores externos, como crises económicas, pandémicas, ambientais, entre outros, que possam ditar reajustamentos na estrutura de capital e influenciar as necessidades de financiamento, é comum que, na sua atividade normal, as sociedades enfrentem problemas de escassez de recursos financeiros que lhes permitam cumprir as suas obrigações, nomeadamente as suas responsabilidades perante os credores.

A este respeito Rodrigues (2015) afirma que a prossecução da atividade social poderá colocar a sociedade numa situação de falta de meios financeiros, motivada, nomeadamente por má gestão dos dinheiros societários, por insuficiência de dotação de capitais próprios no momento da constituição da sociedade, ou pela ocorrência de imprevistos no desenrolar da vida societária.

Importa, pois, definir de que forma as sociedades se podem financiar.

O financiamento das sociedades poderá revestir duas formas: ou os sócios optam por recorrer ao aumento do capital próprio da sociedade, efetuando aumentos de capital (artigos 87º e ss. do CSC) ou, por outro lado, optam pelo financiamento com recurso a capitais alheios.

A opção por uma ou outra forma de financiamento não é, de todo, inócua no que respeita às responsabilidades que tal acarreta para a empresa. No caso do financiamento por capitais próprios, os sócios apenas são remunerados via distribuição de dividendos o que ocorre se a sociedade registar resultados que permitam optar por essa distribuição. Já se o financiamento for feito via capitais alheios, os credores são remunerados pela forma de juros, que se vencem periodicamente. Significa isto que o pagamento de juros não está dependente do lucro obtido pela sociedade, e os rendimentos que resultam de capitais próprios não têm um prazo de vencimento e não estão obrigados a pagamentos regulares, ficando, sim dependentes da performance da sociedade e das escolhas de aplicação dos resultados obtidos.

Outra característica diferenciadora do financiamento está associada ao facto de aos sócios não ser concedido o direito ao reembolso do seu investimento inicial, daí que, contabilisticamente, tal nem seja reconhecido como um passivo. Ao contrário, o capital alheio confere aos credores prioridade na satisfação das suas pretensões de verem o seu empréstimo devolvido e devidamente remunerado pelo juro. Se isto coloca os sócios numa situação de maior risco económico, o facto de serem eles os únicos responsáveis pelas decisões de gestão também os pode colocar na posição de maiores beneficiários dos bons resultados que venham a obter.

4.1 Financiamento com capitais próprios

O financiamento com recurso a capitais próprios pode revestir três modalidades: aumento de capital por emissão de ações/quotas; retenção de lucros e prestações suplementares de capital; recurso a capital de risco e *business angels*.

Numa sociedade anónima, um aumento de capital pressupõe a emissão de novas ações. Estamos perante uma emissão privada de ações se as mesmas se dirigirem a investidores previamente selecionados ou, pelo contrário, se as ações se destinarem ao público em geral, estamos perante uma emissão pública. As exigências do regulamento de acesso ao mercado bolsista bem como os elevados custos administrativos fazem com que esta modalidade de financiamento não se apresente muito atrativa, principalmente para empresas jovens. Por outro lado, a elevada concentração da propriedade do capital, característica do tecido empresarial português, não contribui para o dinamismo do mercado de capitais, o que condiciona ainda mais o acesso a este tipo de financiamento.

No caso das sociedades por quotas, os aumentos de capital realizam-se com a emissão de quotas pelo valor pretendido, podendo as mesmas ficar na posse dos sócios atuais ou resultarem na entrada de novos sócios.

Sempre que uma sociedade gera lucros, pode optar pela sua não distribuição aos detentores do capital, efetuando a sua retenção, que mais não é do que um autofinanciamento. Além disso, ao reforçar os seus capitais próprios através da retenção de lucros, a sociedade aumenta também a sua capacidade de endividamento, na medida em que reforça a sua capacidade de garantir o cumprimento de compromissos perante credores externos.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Outra forma de reforçar o capital próprio é o recurso a prestações suplementares dos sócios, as quais podem ser impostas no contrato de sociedade ou à posteriori em decisões da assembleia geral. O regime legal previsto no CSC (artigos 210º a 213º) estabelece que as prestações suplementares têm sempre dinheiro por objeto e que a sua restituição aos sócios só pode ocorrer se estes tiverem liberado as suas quotas e se a situação líquida da sociedade não ficar inferior à soma do capital e da reserva legal. Dadas as condições, esta poderá ser uma forma simples e célere de dotar a sociedade dos meios financeiros que necessita em determinada altura da sua atividade, sem implicar compromissos demasiado onerosos que venham a comprometer a saúde financeira futura da sociedade.

Nesta matéria, fazemos ainda uma referência ao capital de risco que é um instrumento financeiro que se caracteriza pela participação temporária e minoritária de uma sociedade de capital de risco, um fundo de capital de risco ou um investidor particular (business angels). Por norma é uma forma de financiamento utilizada por empresas jovens, *start-up's*, com elevado potencial de rentabilidade, no entanto, como a forma de atuação dos investidores parte essencialmente da análise concreta de projetos apresentados a financiamento, outras empresas, com maior maturidade, mas que pretendam investir em novos projetos inovadores tendem a recorrer a esta forma de financiamento. Além do capital, as empresas que recorrem ao capital de risco podem beneficiar de apoio na gestão e desenvolvimento do negócio. Refira-se que os investidores passam a participar no risco da empresa sendo parte interessada no sucesso, na medida em que o seu investimento está dependente dos resultados obtidos.

4.2 Financiamento com capitais alheios

Se a opção de financiamento passar pelo recurso aos capitais alheios, então poderá ser feita mediante empréstimo bancário, empréstimo obrigacionista, supimentos ou locação financeira.

Os empréstimos bancários são, talvez, a forma mais comum de financiamento por capitais alheios a que as empresas recorrem para fazer face às suas necessidades de investimentos. O prestígio e a reputação da empresa são fatores que poderão funcionar como desbloqueadores no acesso ao crédito bancário. No entanto, nas empresas jovens, que ainda não conseguem dar provas da sua capacidade de solvabilidade e muitas vezes não possuem

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

ativos capazes de garantir o cumprimento dos compromissos assumidos com a entidade credora, o poder de negociação poderá fazer a diferença na obtenção de melhores condições nos empréstimos contratados. Ao nível do tecido empresarial português, onde predominam as PME, vários estudos realizados relativamente aos fatores que influenciam a estrutura de capital das empresas concluíram que os governos deveriam criar linhas de crédito especialmente direcionadas para estas empresas, financeira e economicamente sustentáveis [Serrasqueiro et al. (2011); Serrasqueiro & Caetano (2015); Botelho et al. (2021)].

Os empréstimos obrigacionistas são também uma forma de financiamento a médio e longo prazo, normalmente utilizada para obter um grande volume de capital. Apresentam como principais vantagens, para as empresas emitentes, o facto de os juros serem, por norma, mais baixos comparativamente ao mercado bancário para períodos idênticos e, ainda, o facto de terem períodos de reembolso mais extensos. Ainda que se apresentem como uma alternativa ao financiamento bancário, os empréstimos obrigacionistas apenas estão acessíveis às grandes empresas, tendo-se verificado uma procura acrescida por este tipo de financiamento após a crise financeira de 2008, que gerou uma escassez de liquidez. Segundo Valeiro (2016), apesar de não ser possível determinar uma relação de causa-efeito, a partir daquela data foi possível verificar que grande parte das maiores empresas passou a recorrer ao financiamento obrigacionista. O peso relativo da dívida obrigacionista foi-se consolidando cada vez mais, sendo atualmente a principal fonte de capital alheio das empresas do PSI-20. Idênticas conclusões foram retiradas por Coelho (2020), aquando da análise do papel da dívida obrigacionista nas empresas do PSI-20.

Os suprimentos são empréstimos dos detentores do capital social. Podem ser realizados em dinheiro ou em outros valores e destinam-se a suprir insuficiências de crédito, sendo, por norma, utilizados com prazos mais alargados. Não estando sujeitos aos formalismos legais das prestações suplementares, são uma forma de financiamento mais acessível. Importa, no entanto, referir que a remuneração dos suprimentos está sujeita a regras próprias, na medida em que os credores são os próprios sócios e, como tal, participam nas decisões de gestão da empresa. Se não fossem impostas restrições, como, por exemplo, o facto de, em caso de falência, os contratos de suprimentos apenas poderem ser satisfeitos depois de saldados os restantes débitos sociais (art.º 245.º do CSC), os sócios poderiam invocar a sua

situação de credores para exigir o reembolso das suas dívidas em detrimento dos restantes credores sociais.

Por fim, a locação financeira constitui também uma forma de financiamento a médio e longo prazo, que decorre da celebração de um contrato em que uma das partes (locador) coloca à disposição da outra (locatário) bens mobiliários ou imobiliários, mantendo-se a propriedade jurídica do bem na esfera do primeiro. Sobre o locatário recai a obrigação de pagar uma renda que inclui o reembolso do capital e os juros, podendo, no final, exercer o direito de opção de compra por um valor residual.

4.3 Considerações estratégicas na escolha da estrutura de capital

A definição da estrutura de capital constitui uma decisão estratégica de elevada relevância para qualquer organização, na medida em que impacta a sua estabilidade financeira, capacidade de investimento e criação de valor. Optar entre financiamento com capitais próprios ou com recurso a capitais alheios exige uma análise ponderada das vantagens e desvantagens associadas a cada uma das modalidades, tendo em conta a realidade concreta da empresa.

O financiamento com capitais próprios tende a proporcionar maior autonomia e solidez financeira, embora implique uma maior exposição ao risco por parte dos sócios, cuja remuneração depende dos resultados obtidos. Já o financiamento com capitais alheios, embora beneficie da dedutibilidade fiscal dos encargos financeiros, aumenta a pressão sobre a tesouraria devido à obrigatoriedade de reembolso e pagamento de juros, independentemente do desempenho económico.

Não existe, contudo, uma estrutura ideal comum a todas as empresas. A escolha dependerá de múltiplos fatores como a dimensão, o setor de atividade, o ciclo de vida, o acesso ao crédito, o regime fiscal aplicável e a estratégia de crescimento definida. Num contexto empresarial como o português, marcado por um elevado peso das PME e por limitações no acesso ao financiamento, a análise criteriosa desta decisão assume particular importância.

Adicionalmente, a estrutura de capital influencia a perceção dos credores, investidores e demais stakeholders quanto à solidez da empresa, afetando a sua reputação e capacidade

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

negocial. Assim, a decisão deve ser enquadrada numa lógica de médio e longo prazo, orientada para a sustentabilidade e resiliência financeira da organização.

Capítulo 5 - O Elemento Fiscal e o Endividamento Empresarial

5.1 Da vantagem fiscal da dívida ao problema do debt-equity bias

Como discutido anteriormente, a escolha entre financiamento com capitais próprios ou recurso a capitais alheios constitui uma decisão estratégica fundamental na gestão empresarial. Esta escolha deve considerar as vantagens e desvantagens associadas a cada modalidade de financiamento, bem como os fatores específicos que influenciam a estrutura de capital de cada empresa.

Ainda que a literatura identifique uma multiplicidade de fatores determinantes da estrutura de capital — como a liquidez, a rentabilidade, a dimensão, o setor de atividade ou a localização — a fiscalidade tem vindo a assumir um papel cada vez mais relevante nesta matéria em grande parte devido ao tratamento fiscal diferenciado entre capitais próprios e capitais alheios que encontramos na maioria dos ordenamentos fiscais e que induzem a distorções significativas, incentivando determinadas opções de financiamento em detrimento de outras.

A principal vantagem fiscal associada ao financiamento por dívida reside na dedutibilidade dos encargos financeiros (juros) à matéria coletável, o que reduz o imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC). Em contraste, os dividendos distribuídos aos sócios ou acionistas não são dedutíveis fiscalmente. Esta assimetria cria um incentivo sistemático ao financiamento por dívida, fenómeno conhecido como debt-equity bias, cujas implicações não se refletem apenas na estrutura financeira, mas também na competitividade e sustentabilidade das empresas a médio e longo prazo.

Este viés pode induzir as empresas a níveis de endividamento excessivos, especialmente em contextos económicos adversos, comprometendo a sua estabilidade financeira. Como resposta a este problema, diversos países, incluindo Portugal, implementaram mecanismos corretivos, entre os quais se destaca a limitação à dedutibilidade dos encargos financeiros (artigo 67.º do Código do IRC). Paralelamente, foram também adotados incentivos ao

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

reforço dos capitais próprios, como o regime da remuneração convencional do capital social (RCCS), que vigorou até 2023, permitindo às empresas deduzirem, para efeitos fiscais, uma percentagem do capital próprio investido.

No entanto, a eficácia destes mecanismos tem sido objeto de análise crítica. Cruz e Soares (2022), ao estudarem a utilização do RCCS pelas empresas portuguesas, concluíram que este benefício fiscal não tem sido, por si só, suficiente para alterar significativamente a política de financiamento das empresas, sobretudo no momento de decidir entre recorrer a capital alheio ou realizar novos aportes pelos detentores do capital. Os autores referem ainda que, apesar de se reconhecer que a aceitação fiscal dos encargos financeiros favorece o endividamento, existe igualmente a perceção de que este tipo de incentivos pode contribuir para reforçar a capitalização empresarial — ainda que de forma limitada na prática.

Ainda que os estudos indiquem que os incentivos à capitalização empresarial sejam bem acolhidos, a política fiscal portuguesa continua a favorecer, em termos comparativos, o financiamento por dívida. Assim, o problema do *debt-equity bias* persiste, exigindo uma abordagem mais equilibrada e integradora por parte do legislador fiscal, que promova verdadeiramente a neutralidade das escolhas de financiamento.

5.2 A fiscalidade como motor de decisão de financiamento

Mais do que um fator entre muitos, a fiscalidade pode assumir-se como um verdadeiro motor das decisões de financiamento empresarial, orientando ativamente a forma como as empresas estruturam o seu capital. O tratamento fiscal diferenciado entre dívida e capital próprio, já abordado anteriormente, não só influencia a composição financeira, como pode determinar as opções estratégicas adotadas pelas empresas, sobretudo em contextos de elevada carga fiscal.

No plano internacional, este fenómeno é particularmente evidente. A ausência de harmonização fiscal entre os diferentes sistemas tributários permite que grandes grupos empresariais recorram a estratégias de planeamento fiscal que exploram as vantagens do endividamento. Uma das práticas mais comuns consiste em concentrar os encargos

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

financeiros — e respetivas deduções fiscais — em países com taxas de imposto mais elevadas, enquanto os lucros são transferidos para jurisdições com regimes fiscais mais favoráveis. Este tipo de engenharia financeira é potenciado pelo uso de instrumentos híbridos, que podem ser classificados como dívida num país e como capital próprio noutro, permitindo uma dedução fiscal num Estado e a não tributação noutro, gerando situações de dupla não tributação. O relatório da Comissão Europeia (2012) – *The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions* - alertou precisamente para os riscos destas práticas, evidenciando como a fiscalidade condiciona profundamente as decisões de financiamento à escala global.

Xavier (2020b) reforça esta ideia ao referir que, em matéria de financiamento, as empresas não atuam em função exclusiva de critérios de custo de capital ou de eficiência operacional, mas também com base numa avaliação fiscal estratégica. A ausência de uniformização na qualificação jurídica e fiscal dos instrumentos de financiamento incentiva escolhas baseadas na arbitragem fiscal e não na verdadeira racionalidade económica.

Também no plano académico, a fiscalidade tem sido identificada como uma das variáveis com maior peso nas decisões de alavancagem. Heider e Ljungqvist (2015), ao analisarem os efeitos de alterações fiscais em empresas multinacionais, concluíram que os impostos representam um fator determinante da estrutura de capital, e que as empresas tendem a ajustar as suas decisões financeiras com base num modelo de *trade-off* dinâmico, em que a fiscalidade é uma variável de ajuste contínuo.

Em Portugal, estudos como o de Vieira (2013) demonstram que a fiscalidade é um elemento relevante na definição da estrutura de capital das empresas cotadas, reforçando a aplicação de modelos teóricos como a Teoria do Trade-Off e a Teoria da Agência. Estes estudos revelam que, mesmo num contexto económico mais limitado como o português, a política fiscal molda significativamente a forma como as empresas se financiam.

Capítulo 6 - O Sistema Financeiro e a Crise do Modelo de Financiamento

Em 2017, a Fundação Calouste Gulbenkian publicou o relatório *Investimento empresarial e o crescimento da economia portuguesa*, onde se destacava a preocupante realidade das empresas portuguesas, consideradas das mais endividadas do mundo. Este elevado nível de endividamento foi identificado como uma das principais causas da fragilidade financeira do tecido empresarial, funcionando como um entrave ao crescimento económico sustentável.

A análise tornava-se ainda mais relevante quando se distinguia entre empresas mais e menos dinâmicas, sendo que as primeiras apresentavam níveis de endividamento significativamente mais baixos. Esta constatação levantava duas hipóteses: por um lado, a maior capacidade das empresas dinâmicas para utilizar fundos próprios em detrimento do recurso ao crédito externo; por outro, a dúvida sobre o destino dos empréstimos concedidos pelas instituições financeiras.

Estas questões remetem para o papel central do sistema financeiro e, de forma mais ampla, para o enquadramento fiscal que historicamente tem incentivado o financiamento por dívida em detrimento do capital próprio. Daí a importância de contextualizar os principais fatores económicos e institucionais que moldaram esta realidade.

A crise da dívida soberana iniciada em 2008 trouxe à tona a fragilidade do modelo de financiamento empresarial adotado em Portugal. Durante muitos anos, o setor financeiro financiou empresas que não foram capazes de dar cumprimento aos seus compromissos com aquelas instituições. A tentativa de encobrir as suas próprias fragilidades, faz com que muitos bancos adotassem uma atitude demasiado tolerante com as empresas incumpridoras, concedendo sucessivos empréstimos que apenas adiavam a inevitável falência, mas que iam evitando a necessidade de reconhecimento de imparidades com empréstimos incobráveis que, como foi o caso, acabariam por comprometer a saúde financeira de muitas instituições bancárias.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Paralelamente, a estrutura fiscal vigente, ao permitir a dedução dos encargos financeiros, incentivava o recurso ao endividamento. Como referem Fatica et al. (2012), este mecanismo funcionava como um verdadeiro “*subsídio ao financiamento através da dívida*”, significa que, “... o investimento financiado por dívida tem uma taxa de imposto marginal efetiva negativa. Isto implica que projetos de investimento marginais que não seriam rentáveis na ausência de tributação se tornam rentáveis graças ao subsídio.”

O facilitismo do setor financeiro e a distorção *debt-equity* alimentada pelos sistemas fiscais contribuíram para o recurso excessivo ao endividamento das empresas, cujos efeitos se revelaram particularmente nocivos em períodos de recessão. Para De Mooij (2011), o problema da distorção da dívida adquiriu maior urgência à luz da crise económica. Segundo este autor, ainda que, a generalidade dos especialistas, não apontassem o *debt-equity bias* como a principal causa da crise financeira, o facto é que ao contribuir para a excessiva alavancagem das empresas por certo contribuiu para o seu agravamento. Acresce ainda que a crise económica também deixou claros os efeitos prejudiciais provocados pelos níveis excessivos de endividamento do setor bancário, especialmente devido aos efeitos sistémicos da falência bancária.

Face a este contexto, tornou-se evidente que a resposta ao problema do *debt-equity bias* teria de ser estruturada em duas frentes complementares: por um lado, medidas económicas que promovessem alternativas ao crédito bancário; por outro, reformas fiscais que incentivassem a capitalização das empresas.

A contração do crédito concedido, foi especialmente sentida quando se instalou a crise no setor bancário, após 2008. Por um lado, os bancos começaram a canalizar boa parte dos seus recursos para a compra de títulos da dívida e por outro lado passaram a ser muito mais exigentes no que respeita às garantias exigidas às empresas que pretendiam financiamento.

Esta limitação do crédito bancário obrigou as empresas a procurarem fontes de financiamento alternativas, como a emissão de obrigações. Contudo, esta solução mostrava-se pouco acessível para a maioria das PME portuguesas, dadas as exigências regulatórias e os elevados custos associados.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Se a recuperação da crise financeira foi acompanhada de medidas restritivas de acesso ao crédito bancária, as medidas implementadas pelo Estado, financiadas pelos fundos europeus, permitiram, por um lado a recuperação da economia através do financiamento das empresas, sem que estas ficassem reféns do crédito bancário demasiado dispendioso, e por outro, contribuíram para um incremento da sua capitalização, tornando-as menos vulneráveis a choques externos. Exemplo disso foi a criação, em 2014, da Instituição Financeira de Desenvolvimento (IFD), através do Decreto-Lei n.º 155/2014. Embora não tivesse como missão a concessão direta de crédito, a IFD desempenhou um papel relevante na mobilização de fundos europeus, canalizando-os para as empresas através do sistema bancário.

Mesmo depois da crise provocada pela pandemia COVID-19, como se pode ler no relatório de 2023 sobre *“Pilar de competitividade: financiamento, endividamento e investimento das empresas”*, graças às medidas de apoio à economia, que embora tendo gerado um crescimento significativo de novos empréstimos, continuou a verificar-se o reforço da capitalização das empresas e a diminuição do crédito vencido dos bancos. No mesmo documento pode ler-se também que *“a capacidade das empresas se financiarem com recursos próprios em Portugal, que sofreu uma descida significativa em 2020, voltou a recuperar atingindo em 2022 o valor mais alto desde 2010”*. O aumento da capacidade de autofinanciamento é especialmente visível nas médias e grandes empresa portuguesas, verificando-se um aumento dos títulos da dívida emitidos por sociedades não financeira (SNF).

A necessidade de centrar numa entidade a responsabilidade pela implementação dos instrumentos públicos de financiamento e capitalização das empresas, fez surgir em 2020 o Banco Português de Fomento (BPF), sendo por esta entidade que passam muitos dos projetos a serem financiados no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR). É precisamente na componente 5 do PRR – Capitalização e Inovação Empresarial, que se encontra previsto a participação em operações de capitalização de empresas economicamente viáveis com elevado potencial de crescimento, em setores estratégicos e com orientação para mercados externos, utilizando instrumentos financeiros distintos, dívida, capital e quase capital. Para este efeito foi criado em 2021 o Fundo de Capitalização e Resiliência que sob a gestão do BPF, constitui um dos instrumentos de política pública

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

que visa combater a subcapitalização estrutural das empresas e a falha do mercado no que diz respeito ao acesso a instrumentos de financiamento e de capital.

Já no Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal, emitido em novembro de 2023 era evidenciada a robustez da situação financeira das SNF, não obstante os sucessivos choques negativos a que a economia foi sujeita. Em maio de 2024, o mesmo relatório volta a reforçar a melhoria dos indicadores financeiros, destacando o aumento da autonomia financeira das PME, pese embora a pressão inflacionista gerada pela guerra na Ucrânia que fez disparar as taxas de juro pelo Banco Central Europeu. Deixa ainda o alerta para o facto de a atividade das empresas e a sua situação financeira poder ser afetada pelo efeito acumulado da manutenção das taxas de juro elevadas, com reflexo nos custos de financiamento.

Neste contexto de incerteza económica e financeira, a aposta permanece nas medidas que promovam a capitalização das empresas por forma a aumentar a sua resiliência, ao mesmo tempo que reduzem os níveis de endividamento.

Se neste desígnio as políticas económicas têm um papel importante, não menos fundamental será o papel das políticas fiscais como veremos a seguir.

Capítulo 7 - A Fiscalidade como Instrumento de Capitalização

7.1 A identificação do problema do debt-equity bias

Quando se analisa o impacto da fiscalidade nas empresas, o primeiro pensamento recai, inevitavelmente, sobre a carga fiscal, expressa na taxa efetiva de imposto suportada. Contudo, para além do peso das taxas de imposto, a fiscalidade constitui um sistema complexo de normas que, atuando de forma isolada ou articuladamente, influenciam as decisões dos gestores, tanto ao nível dos investimentos realizados como na estrutura de capital adotada.

A problemática da capitalização das empresas não tem sido indiferente às opções fiscais que têm norteado os decisores de política fiscal nos últimos anos, no entanto este tem sido um caminho longo. Desde cedo, o endividamento das empresas, enquanto fator impactante do investimento, tem merecido destaque no domínio fiscal. Todavia, a abordagem dada pela maioria dos sistemas fiscais que se traduzia num tratamento privilegiado dos encargos financeiros, tem sido apontada como uma das principais causas do endividamento excessivo a que a maioria das empresas chegou. Com efeito, a regra comum passava pela dedutibilidade dos encargos financeiros pagos a credores externos, não se verificando o mesmo tratamento quando o financiamento era assegurado através de capitais próprios.

Se tivermos presente que a tributação das empresas deve ser proporcional à sua capacidade contributiva, devendo, por isso, *incidir fundamentalmente sobre o seu rendimento real* (artº 104º, nº2 da CRP), então a dedução dos gastos de financiamento não é desprovida de sentido. Em contrapartida, a remuneração do capital próprio não implica pagamentos regulares e não tem associado um prazo para restituição o que poderá justificar a sua não dedutibilidade fiscal.

Todavia, os investidores que aplicam as suas poupanças numa sociedade fazem-no com a expectativa de obter retorno do capital investido e de serem remunerados pelo risco assumido. Existe, assim, uma clara relação entre o pagamento de dividendos e o financiamento das empresas. A ausência de dedutibilidade da remuneração dos capitais próprios levanta, nesse sentido, um problema de dupla tributação: as empresas são

tributadas sobre os lucros e, caso estes sejam distribuídos, os respetivos acionistas serão novamente tributados sobre os dividendos recebidos.

A nível europeu, esta temática foi parcialmente abordada pela Diretiva Mães-Filhas (Diretiva 2011/96/UE do Conselho, de 30 de novembro, relativa ao regime fiscal aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros distintos), ainda que limitada à distribuição de lucros transfronteiriça e sujeita a determinados requisitos. A transposição desta diretiva para o ordenamento jurídico português (art.º 51.º do Código do IRC) permitiu a sua aplicação a situações internas, permanecendo, contudo, excluídos os dividendos pagos a investidores particulares.

É importante reconhecer que, ao investir numa sociedade, o investidor individual abdica de outras formas de aplicação do seu capital, potencialmente geradoras de rendimento. Por conseguinte, são legítimas as expectativas de um retorno equivalente ao que obteria se emprestasse o capital em condições normais de mercado, acrescido de um prémio de risco, considerando a ausência de garantias quanto ao pagamento e ao prazo de restituição.

Neste contexto, o equilíbrio entre *debt* e *equity* exige a neutralização desse risco adicional, ou seja, da remuneração acrescida exigida pelos investidores. É precisamente neste ponto que ganha relevância a abordagem fiscal que procura equiparar o tratamento conferido ao financiamento por capitais próprios ao dos capitais alheios.

7.2 As soluções académicas para o problema do debt-equity bias

No documento de trabalho da Comissão Europeia, denominado *The Effects of Tax Reforms to Address the Debt-Equity Bias on the Cost of Capital and on Effective Tax Rates*, as soluções académicas para a resolução do *debt-equity bias* apontam essencialmente quatro caminhos, o *Comprehensive Business Income Tax* (CBIT), o *Allowance for Corporate Equity* (ACE), o *Allowance for Corporate Capital* (ACC) e o *Cost of Capital Allowance* (COCA). Faremos uma abordagem aos dois primeiros modelos, por se tratarem das propostas mais relevantes e amplamente debatidas na literatura. Com efeito, tanto o ACC como o COCA são, em grande medida, variações ou desenvolvimentos conceptuais das abordagens subjacentes ao ACE e ao CBIT.

❖ Comprehensive Business Income Tax (CBIT)

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Com o objetivo de eliminar a vantagem fiscal associada ao financiamento por capitais alheios, o modelo *Comprehensive Business Income Tax* (CBIT) propõe a proibição da dedução fiscal dos encargos com juros suportados pelas empresas. Esta abordagem implicaria o alargamento da base tributável, conduzindo, em princípio, a um aumento da receita fiscal arrecadada pelo Estado.

Uma vez que todo o rendimento gerado pela empresa passaria a ser tributado exclusivamente ao nível da entidade coletiva, este modelo pressupõe, paralelamente, a possibilidade de redução da taxa de imposto aplicável às sociedades. Acresce que, para evitar a dupla tributação económica, o sistema deveria igualmente prever a eliminação da tributação, na esfera individual dos investidores, dos rendimentos de capitais — nomeadamente dividendos, juros e mais-valias.

Apesar da sua simplicidade conceptual e do potencial de neutralidade em termos de financiamento, o CBIT apresenta uma desvantagem significativa: ao eliminar a dedutibilidade dos juros, aumenta os custos de capital para as empresas. Tal efeito poderá comprometer a atratividade do espaço europeu enquanto destino de investimento, nomeadamente em setores particularmente sensíveis ao custo do financiamento.

❖ *Allowance for Corporate Equity (ACE)*

O modelo *Allowance for Corporate Equity* (ACE) assenta na possibilidade de dedução, ao rendimento tributável, de uma remuneração convencional atribuída ao capital próprio. Esta dedução visa aproximar o tratamento fiscal do financiamento por capitais próprios ao conferido ao financiamento por capitais alheios, preservando-se, neste último caso, a dedutibilidade dos encargos com juros.

Apesar das vantagens associadas à neutralidade fiscal entre as diferentes formas de financiamento, uma das principais críticas dirigidas ao modelo ACE reside na significativa redução da base tributável que o mesmo acarreta, comprometendo, potencialmente, a sustentabilidade da receita fiscal. Uma solução teórica para mitigar este impacto seria o aumento da taxa de imposto sobre o rendimento das sociedades; no entanto, tal medida poderia ter efeitos adversos sobre a competitividade internacional das empresas e sobre a capacidade de atração de investimento estrangeiro.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

De acordo com De Mooij (2011), ambas as soluções apresentam como princípio subjacente a promoção da neutralidade fiscal nas decisões marginais de investimento, na medida em que o fator fiscal deixa de influenciar a escolha entre financiamento por capitais próprios ou por capitais alheios. No entanto, na ausência de uma coordenação eficaz entre os diferentes Estados, qualquer uma das soluções tenderá a perder eficácia. Com efeito, subsiste sempre a possibilidade de deslocalização dos rendimentos para jurisdições que não tenham adotado nenhum destes modelos, comprometendo-se assim os objetivos de neutralidade e equidade fiscal que estas reformas pretendem alcançar.

No que respeita à implementação prática destes modelos, a literatura especializada apresenta uma maior incidência de referências ao modelo Allowance for Corporate Equity (ACE), em detrimento do Comprehensive Business Income Tax (CBIT). Segundo De Mooij (2011), países como a Croácia, a Áustria e a Itália foram pioneiros na adoção de variantes do ACE. Apesar de estas experiências terem sido posteriormente descontinuadas, tal não se deveu a dificuldades técnicas ou administrativas na sua aplicação, mas sim à introdução de reformas fiscais orientadas para a redução das taxas de imposto sobre o rendimento das sociedades. Ainda assim, a implementação do ACE nestes países ficou associada a uma diminuição dos rácios dívida-capital, demonstrando o seu potencial para promover uma maior neutralidade nas decisões de financiamento empresarial.

Verifica-se que os diferentes países foram adaptando o modelo ACE de acordo com as suas especificidades e objetivos de política fiscal, o que originou o surgimento de diversas variantes. Entre estas, destacam-se o *Hard ACE*, cuja base de cálculo incide sobre a totalidade do capital próprio, e o *Soft ACE*, que considera apenas as novas entradas de capital próprio realizadas pelos sócios. Países como Itália, Áustria, Letónia e Portugal adotaram variantes do *Soft ACE*, enquanto na Bélgica, no Brasil e na Croácia vigoraram modelos mais abrangentes, enquadráveis na categoria de *Hard ACE*.

Embora o caso português não tenha merecido grande destaque na literatura internacional sobre fiscalidade, um estudo de Tomaz (2012) aponta Portugal como um dos pioneiros na adoção deste tipo de mecanismo. Com efeito, o sistema introduzido em 1986, apesar de

corresponder a uma versão parcial do ACE, revela um grau de inovação que não parece justificar o relativo esquecimento a que foi votado nos estudos de referência internacional.

Chegados a este ponto, constata-se que o tratamento fiscal adotado pelos diversos países assume um papel central na forma como se procura mitigar o problema do *debt-equity bias*. Neste contexto, torna-se particularmente pertinente analisar o percurso seguido pela legislação fiscal portuguesa, de forma a compreender as soluções que têm sido implementadas e os respetivos efeitos ao nível do financiamento empresarial.

7.3 Evolução do sistema fiscal português face ao endividamento excessivo

O combate ao endividamento excessivo das empresas tem sido promovido, do ponto de vista fiscal, através de duas abordagens complementares: por um lado, mediante a limitação da dedutibilidade dos encargos de financiamento; por outro, através da introdução de benefícios fiscais destinados a incentivar o recurso ao financiamento por capitais próprios. Estas medidas refletem uma preocupação crescente com a neutralidade fiscal na escolha das fontes de financiamento e com a estabilidade das bases tributáveis.

No que respeita à limitação dos encargos de financiamento, importa recuar até 1996 para compreender a evolução do enquadramento legal português. Foi nesse ano que surgiu, pela primeira vez, um mecanismo fiscal dirigido ao combate à subcapitalização. A regra então em vigor — consagrada no artigo 61.º do Código do IRC à data — estabelecia que, sendo considerado excessivo o endividamento de uma entidade residente face a uma entidade não residente com a qual mantivesse relações especiais, os juros suportados relativamente à parte do financiamento qualificada como excessiva não seriam dedutíveis para efeitos de determinação do lucro tributável.

Para esse efeito, o legislador definiu um coeficiente de endividamento tido como normal, apurado com base na relação entre os capitais alheios colocados à disposição da sociedade e os respetivos capitais próprios. Adicionalmente, a norma previa uma cláusula de salvaguarda que permitia ao contribuinte, mesmo quando excedido esse coeficiente, demonstrar que o endividamento não era motivado por razões predominantemente fiscais, mas sim por fundamentos de natureza económica, considerados legítimos em função da

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

atividade desenvolvida, do setor de atividade, da dimensão da empresa ou de outros critérios pertinentes.

Dessa forma, o contribuinte dispunha da possibilidade de ilidir a presunção legal de abuso fiscal, demonstrando que, face às circunstâncias concretas, teria sido possível contratar, nos mesmos termos, com uma entidade independente — em condições comparáveis às estabelecidas com a entidade com a qual mantinha relações especiais.

Ainda que esta norma visasse, de algum modo, promover a neutralidade fiscal entre as diferentes formas de financiamento, tal objetivo nunca poderia ser plenamente alcançado enquanto se excluíssem do seu âmbito de aplicação as situações de subcapitalização resultantes de relações entre entidades residentes.

Com efeito, o facto de a regra relativa à subcapitalização se restringir às operações de financiamento estabelecidas com entidades não residentes rapidamente suscitou questões quanto à sua conformidade com as normas de direito internacional às quais o Estado português está vinculado, nomeadamente o Tratado de Roma e as convenções para evitar a dupla tributação celebradas por Portugal.

As dúvidas existentes quanto à compatibilidade destas normas com o Direito da União Europeia foram definitivamente esclarecidas com o Acórdão *Lankhorst-Hohorst GmbH*, proferido pelo Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias (TJCE) em 12 de dezembro de 2002. Neste acórdão, o TJCE veio afirmar que as disposições sobre subcapitalização, ao limitarem a sua aplicação a relações com entidades não residentes, eram suscetíveis de violar os princípios fundamentais do Direito Comunitário, nomeadamente a liberdade de estabelecimento e a não discriminação em razão da nacionalidade.

Perante o risco de virem a ser alvo de ações por incumprimento das normas comunitárias, diversos Estados-Membros da União Europeia procederam à reformulação dos respetivos regimes de combate à subcapitalização. Portugal seguiu essa tendência, optando por adaptar o regime então em vigor de forma a assegurar a sua conformidade com o Direito Comunitário.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Assim, a partir de 1 de janeiro de 2006, a aplicação do regime de subcapitalização passou a restringir-se às situações em que os sujeitos passivos apresentassem relações de endividamento com entidades credoras residentes em países terceiros, ou seja, fora do espaço da União Europeia. Esta alteração, conjugada com a manutenção da cláusula de salvaguarda — que permitia ao contribuinte afastar a aplicação do regime mediante demonstração da existência de razões económicas válidas —, contribuiu para a progressiva perda de relevância prática deste mecanismo.

Tal tendência torna-se evidente à luz dos dados constantes do quadro seguinte, que apresenta o número de declarações Modelo 22 nas quais foram efetuados acréscimos ao lucro tributável, bem como os respetivos montantes, resultantes da aplicação do regime de subcapitalização.

Quadro 1 - Declaração Modelo 22 com acréscimos ao Lucro Tributável resultantes de subcapitalização

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Numero de declarações	59	38	32	18	23	12	13	14
Valores declarados (em milhões de Euros)	36	1	1	1	0	16	1	4

Fonte: Elaboração própria com dados das estatísticas da Autoridade Tributária.
https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/estatisticas/estatisticas_ir/Pages/Estatisticas_IRC.aspx

A Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro, veio introduzir uma nova redação ao artigo 67.º do Código do IRC, substituindo integralmente o regime de subcapitalização que vigorava desde 1996 por um sistema de limitação à dedutibilidade dos encargos de financiamento. Este novo regime representa uma mudança de paradigma, ao deixar de atribuir relevância, para efeitos de desconsideração fiscal dos encargos excessivos, tanto ao domicílio do credor como à existência de relações especiais entre credor e devedor. O foco desloca-se, assim, da natureza da relação entre as partes para a avaliação objetiva da proporcionalidade dos encargos financeiros suportados, reforçando a neutralidade e a eficácia fiscal do sistema.

7.4 Limitação à dedutibilidade de encargos financeiros (art. 67.º do CIRC)

Sob a designação de “Limitação à dedutibilidade de gastos de financiamento”, o legislador procurou, com este novo regime, atenuar a preferência pelo recurso ao endividamento, promovendo uma maior neutralidade fiscal entre a remuneração da dívida e a do capital próprio. Paralelamente, visou-se também a proteção da receita fiscal, como se torna evidente no Relatório do Orçamento do Estado para 2013 (p. 69), onde se afirma: *“De forma a corrigir gradualmente, o excesso de endividamento no tecido empresarial português e à semelhança de regimes existentes em outros Estados-Membros, nomeadamente a Alemanha e a Espanha, o Governo pretende limitar, em 2013, a possibilidade de dedutibilidade de gastos de financiamento das empresas. Assim, os gastos de financiamento líquidos são dedutíveis até à concorrência de 3 M€ ou uma percentagem do resultado antes de depreciações, gastos de financiamento líquidos de impostos. Os limites fixados para este regime determinam que este regime se aplique apenas a grandes empresas que estejam numa situação de endividamento considerado excessivo, salvaguardando da sua aplicação as pequenas e médias empresas.”*

Por detrás destas alterações legislativas, que foram sendo implementadas de forma relativamente homogénea entre os diversos países europeus, encontram-se, indubitavelmente, os alertas e recomendações emanados de organismos internacionais, em particular da OCDE. O projeto *Base Erosion and Profit Shifting* (BEPS), lançado por esta organização em 2012, constitui o principal catalisador das reformas fiscais verificadas na última década. Este projeto apresentou um conjunto de quinze medidas destinadas a combater a erosão das bases tributáveis e o desvio artificial de lucros para jurisdições com fiscalidade mais favorável, tendo influenciado decisivamente a orientação das políticas fiscais a nível global, incluindo a limitação à dedutibilidade dos encargos financeiros.

No que respeita aos princípios orientadores das regras relativas ao tratamento fiscal internacional, particularmente no que diz respeito à alavancagem, o Relatório da OCDE de 2013 sobre o *Combate à Erosão da Base Tributária e à Transferência de Lucros* sublinha: *“Em sua maioria, os países estabelecem uma distinção primordial entre o tratamento fiscal que se dá à dívida e o que se dá ao capital próprio. A dívida geralmente é vista como um recurso que não pertence à empresa e, por conseguinte, sob certas condições, os juros que*

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

dela provêm são considerados dedutíveis de imposto. Em contrapartida, a remuneração que uma empresa paga a seus acionistas na forma de dividendos, em regra, não é dedutível. Ora, não surpreende que esses entendimentos gerem uma tendência preferencial ao endividamento como fonte de financiamento e favoreçam as tentativas de caracterizar certas remunerações como juros dedutíveis no país do pagador e como dividendos (que podem ser isentos) no país do destinatário.” Já em 2014, no seguimento do mesmo projeto, a OCDE apresentou o *Plano de Ação para o Combate à Erosão da Base Tributária e à Transferência de Lucros*, no qual a Ação 4 — *Limitar a erosão da base tributária através da dedução de juros e outras compensações financeiras* — estabelecia a necessidade de desenvolver recomendações sobre boas práticas na formulação de normas destinadas a prevenir a erosão da base tributável por via do uso abusivo de encargos financeiros. Entre os exemplos destacados, incluem-se o recurso a empréstimos entre entidades relacionadas ou com terceiros, com o objetivo de obter deduções excessivas de juros, bem como o financiamento de atividades geradoras de rendimentos isentos ou diferidos, ou ainda outras formas de compensação economicamente equivalentes ao pagamento de juros.

Em consonância com as recomendações emanadas pela OCDE no âmbito do projeto BEPS, o legislador europeu aprovou a Diretiva (UE) 2016/1164, de 16 de julho — mais conhecida como *Anti Tax Avoidance Directive* (ATAD), ou Diretiva Anti-Elisão Fiscal. O principal objetivo deste diploma consiste em assegurar um combate eficaz à erosão das bases tributáveis e à transferência artificial de lucros para fora do mercado interno da União Europeia.

Logo nos considerandos iniciais da Diretiva, é possível identificar a preocupação com práticas abusivas associadas ao endividamento excessivo dos grupos multinacionais. Com efeito, o considerando n.º 6 estabelece que: *“Num esforço de redução da sua coleta global, os grupos de empresas recorrem cada vez mais à BEPS, através de pagamentos excessivos de juros. A regra relativa à limitação dos juros é necessária para desencorajar essas práticas limitando a dedutibilidade dos gastos excessivos com empréstimos obtidos por parte dos contribuintes. É, por conseguinte, necessário estabelecer um rácio de dedutibilidade respeitante aos resultados tributáveis dos contribuintes antes de juros,*

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

impostos, depreciações e amortizações (EBITDA — earnings before interest, tax, depreciation and amortisation).”

A introdução deste limite, assente num rácio percentual aplicado ao EBITDA, inscreve-se na lógica de limitar o planeamento fiscal agressivo baseado em estratégias de financiamento artificiais, aproximando o sistema fiscal europeu das melhores práticas internacionais.

A propósito das recomendações da OCDE e da União Europeia, Paiva (2017) observa que a tendência atual aponta para uma transformação no tratamento fiscal do financiamento empresarial, afirmando que “as vantagens fiscais da dívida sobre o capital estão a mudar”, sendo expectável que, no futuro, “existam menos certezas e vantagens fiscais quanto ao uso de instrumentos de dívida por comparação a instrumentos de capital próprio.” Esta reflexão corrobora a ideia de que se assiste, a nível internacional e europeu, a uma progressiva aproximação entre o tratamento fiscal conferido à dívida e ao capital próprio, promovendo uma maior neutralidade nas decisões de financiamento e desencorajando práticas de erosão da base tributária.

Constata-se, assim, que a adoção do regime de limitação da dedutibilidade dos gastos de financiamento, introduzido pela Lei n.º 66-B/2012, de 31 de dezembro, antecipou algumas das recomendações que seriam posteriormente formuladas pela OCDE e consagradas na Diretiva Anti-Elisão Fiscal, a aplicar pelos Estados-Membros da União Europeia. Esta antecipação legislativa reflete não só uma sensibilidade precoce às questões da erosão da base tributável, como também uma tentativa de alinhamento com as boas práticas internacionais. Ainda assim, aquelas orientações internacionais contribuíram para diversas alterações subsequentes no ordenamento fiscal interno, cujas implicações serão analisadas mais adiante.

A redação inicial do artigo 67.º do Código do IRC, em vigor no primeiro ano de aplicação do regime (2013), previa, no n.º 1, que os gastos de financiamento seriam dedutíveis até ao limite de 3.000.000 euros (alínea a) ou 30% do EBITDA (alínea b)). Contudo, com o objetivo de proporcionar às empresas um período de adaptação às novas regras, foi estabelecido um regime transitório. Nos termos desse regime, o limite percentual aplicável

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

ao EBITDA iniciava-se em 70% no ano de 2013, sendo reduzido progressivamente em 10 pontos percentuais por ano, até atingir os 30% definidos como limite permanente, cuja entrada em vigor estava prevista para 2017.

À semelhança do que foi feito relativamente ao regime de subcapitalização, apresentam-se, no quadro abaixo, dados extraídos das declarações Modelo 22, nos quais se evidencia o número de declarações e os valores correspondentes a gastos fiscalmente não aceites ao abrigo do disposto no artigo 67.º do CIRC:

Quadro 2 - Declarações Modelo 22 com acréscimos ao lucro tributável decorrentes de gastos de financiamento não aceites (art.º 67.º do CIRC)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Numero de declarações	304	558	492	456	476	482	422	458	428	393
Valores declarados (em milhões de Euros)	826	1820	1238	1264	1196	1166	1159	1326	1271	1153

Fonte: Elaboração própria com dados das estatísticas da Autoridade Tributária.
https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/estatisticas/estatisticas_ir/Pages/Estatisticas_IRC.aspx

A incidência subjetiva do novo regime distingue-se significativamente do anterior regime de subcapitalização, desde logo por se aplicar a todos os sujeitos passivos tributados com base no lucro, o que inclui, entre outros, os estabelecimentos estáveis de entidades não residentes. Além disso, o regime não estabelece qualquer discriminação com base na residência fiscal dos credores, o que justifica o alargamento do universo de contribuintes potencialmente abrangidos.

Entre 2013 e 2014, registou-se um aumento significativo quer no número de declarações Modelo 22 apresentadas, quer nos montantes declarados ao abrigo deste regime. Este acréscimo poderá estar relacionado com as alterações introduzidas aos limites previstos no n.º 1 do artigo 67.º do CIRC. Em particular, o limite absoluto previsto na alínea a) foi reduzido de 3.000.000,00 € para 1.000.000,00 €, enquanto a percentagem aplicável nos termos da alínea b) passou para 60% do EBITDA no ano de 2014. Estas alterações terão, muito provavelmente, contribuído para o aumento do número de empresas abrangidas pelas restrições à dedutibilidade dos encargos de financiamento em comparação com o ano anterior.

O impacto deste novo enquadramento fiscal foi analisado por Fonseca (2018), que, ao estudar um conjunto de empresas nacionais nos triénios 2010–2012 e 2014–2016, concluiu

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

que, após a entrada em vigor do regime em 2013, as empresas ajustaram as suas estruturas de capital, evidenciando uma redução dos níveis de endividamento. Estes resultados sugerem que a introdução do regime de limitação da dedutibilidade dos encargos de financiamento teve um efeito imediato e relevante sobre as decisões de financiamento empresarial, contribuindo para uma maior prudência no recurso a capitais alheios.

Outras particularidades relevantes do regime de limitação da dedutibilidade dos encargos de financiamento dizem respeito à possibilidade de diferimento do excesso e ao reporte da folga.

Nesse sentido, o n.º 2 do artigo 67.º do Código do IRC prevê que os encargos de financiamento que não possam ser deduzidos no período de tributação em que são incorridos ou suportados possam ser reportados para os cinco períodos de tributação seguintes, desde que sejam respeitadas as limitações previstas no n.º 1 do mesmo artigo.

Complementarmente, o n.º 3 estabelece a possibilidade de reporte da folga fiscal. De acordo com esta disposição, nos casos em que os encargos de financiamento efetivamente deduzidos sejam inferiores a 30% do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e imposto (EBITDA fiscal), a diferença entre o limite máximo permitido e o valor efetivamente utilizado pode ser adicionada ao montante dedutível nos períodos seguintes, até ao quinto exercício subsequente, nos termos da alínea b) do n.º 1.

Ao contrário do regime de subcapitalização anteriormente em vigor, o atual artigo 67.º do CIRC não prevê qualquer cláusula de salvaguarda que permita ao contribuinte ilidir a presunção de excessividade dos encargos de financiamento, o que lhe confere um carácter marcadamente inflexível.

Tratando-se de uma norma com uma clara finalidade anti abuso, existe o risco de a sua aplicação vir a abranger situações em que, apesar de os níveis de endividamento serem elevados, estes se justifiquem plenamente face à natureza da atividade desenvolvida ou a circunstâncias específicas, como uma fase de investimento intensivo. Nestes casos, a limitação à dedutibilidade poderá operar de forma desajustada, penalizando empresas cuja

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

estrutura de financiamento, embora pesada, não revele qualquer intenção de evasão ou elisão fiscal, conforme concluíram Taborda, et al. (2022).

Importa ainda considerar que, no contexto recente de subida acentuada das taxas de juro, o simples recurso ao crédito bancário — opção comum e legítima no financiamento empresarial — poderá ter conduzido muitas empresas à aplicação deste regime, independentemente da existência de práticas abusivas. Tal realidade levanta dúvidas quanto à justiça e adequação da norma, especialmente em períodos de maior tensão nos mercados financeiros.

Embora a ausência de uma cláusula de salvaguarda constitua uma das críticas recorrentes ao regime de limitação da dedutibilidade dos encargos de financiamento, novas complexidades foram introduzidas com a transposição da Diretiva Anti-Elisão Fiscal para o ordenamento jurídico nacional, realizada através da Lei n.º 32/2019, de 3 de maio.

As alterações introduzidas ao artigo 67.º do Código do IRC — que permanecem em vigor até à atualidade — vieram acentuar a complexidade do regime, nomeadamente através da redefinição dos conceitos de *gastos de financiamento* e *gastos de financiamento líquidos* (GFL), consagrados na nova redação do n.º 12. Paralelamente, procedeu-se à introdução do conceito de *EBITDA fiscal*, alterando-se para o efeito a redação do n.º 13 do mesmo artigo. Estas modificações visaram alinhar o regime nacional com as exigências europeias, mas levantaram, simultaneamente, novos desafios interpretativos e operacionais para os contribuintes e para a própria Administração Tributária.

A confusão gerada pela alteração introduzida ao conceito de *EBITDA fiscal* levou à apresentação do pedido de informação vinculativa n.º 17168, cujo processo n.º 895/20 recebeu despacho da Subdiretora-Geral dos Impostos sobre o Rendimento e Relações Internacionais em 22 de abril de 2020.

Nos termos da nova redação do n.º 13 do artigo 67.º do CIRC, o apuramento do *EBITDA fiscal* passou a ter como ponto de partida o resultado fiscal, ao contrário do que acontecia anteriormente, em que o cálculo se baseava no resultado contabilístico. Esta alteração tem implicações relevantes, na medida em que se articula com o modelo de dependência parcial

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

consagrado no artigo 17.º do CIRC, segundo o qual o lucro tributável (ou o prejuízo fiscal) corresponde à soma algébrica do resultado líquido do período e das variações patrimoniais positivas e negativas não refletidas nesse resultado, determinadas com base na contabilidade e eventualmente corrigidas nos termos do próprio Código.

Da interpretação do n.º 13 do artigo 67.º resulta que os gastos de financiamento líquidos (GFL) relevantes para efeitos de apuramento do lucro tributável devem ser calculados com base no *EBITDA fiscal*, o qual, por sua vez, já se encontra influenciado pelas correções previstas no próprio artigo 67.º.

Neste contexto, a solução apontada pelos serviços da Autoridade Tributária e Aduaneira, no âmbito do processo de informação vinculativa anteriormente referido, consiste na determinação de um lucro tributável/prejuízo fiscal “intermédio”. Assim, o *EBITDA fiscal* a que se refere o n.º 13 corresponde ao resultado tributável apurado no Quadro 07 da declaração Modelo 22, devendo este ser expurgado dos ajustamentos fiscais resultantes da aplicação do artigo 67.º (valores inscritos nos campos 748 e 795 desse mesmo quadro).

Apurado esse resultado tributável “intermédio”, deve proceder-se à sua majoração com os valores correspondentes aos GFL e às depreciações e amortizações fiscalmente dedutíveis. Importa sublinhar que a norma não se refere aos GFL “fiscalmente dedutíveis” — conceito que apenas se consolida após aplicação dos limites estabelecidos no n.º 1 do artigo 67.º — mas sim aos GFL definidos no n.º 12 do mesmo artigo, ou seja, aqueles que já foram objeto de análise e aceitação à luz do artigo 23.º do CIRC, que determina os requisitos gerais de dedutibilidade fiscal dos gastos empresariais.

A limitação à dedutibilidade dos encargos de financiamento tem constituído um dos principais instrumentos utilizados para combater o endividamento excessivo das empresas. Em Portugal, à semelhança do que se verifica na generalidade dos países europeus, a legislação nesta matéria tem vindo a alinhar-se com as diretrizes internacionais, nomeadamente as recomendações da OCDE no âmbito do projeto BEPS e as orientações da União Europeia consagradas na Diretiva Anti-Elisão Fiscal (ATAD), partilhando as mesmas preocupações quanto à neutralidade fiscal e à proteção da base tributável.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Apesar das atualizações de que o regime tem sido alvo, a sua eficácia no contexto português permanece limitada, sobretudo tendo em conta a composição do tecido empresarial nacional, predominantemente constituído por pequenas e médias empresas (PME). Na prática, este mecanismo tende a excluir uma parte significativa das empresas, reduzindo o seu alcance real e a efetividade das suas intenções reformistas.

Com o mesmo objetivo de promover a redução do endividamento e o reforço da capitalização, foram sendo criados outros mecanismos de natureza distinta, atuando pela via do reconhecimento de benefícios fiscais. Embora impliquem despesa fiscal para o Estado, estes instrumentos procuram incentivar ativamente o recurso a capitais próprios, complementando assim a abordagem restritiva consagrada no artigo 67.º do CIRC.

7.5 O papel dos benefícios fiscais no incentivo à capitalização

A utilização de benefícios fiscais está longe de ser um tema pacífico. Trata-se, de facto, de uma das áreas mais controversas da fiscalidade, frequentemente criticada pela sua alegada falta de equidade. Apesar das vozes críticas que se têm insurgido contra os regimes especiais, a verdade é que estes acompanham a história da tributação desde os seus primórdios, mantendo uma surpreendente capacidade de sobrevivência e, por vezes, de expansão.

Para Bastos (2004), esta persistência resulta, em grande medida, da forma como os benefícios fiscais são geralmente apresentados: como uma vantagem concedida a determinados sujeitos passivos, e não — como também seria legítimo considerar — como um agravamento relativo para os não abrangidos. Acresce o facto de estes instrumentos serem habitualmente comunicados como “reduções de imposto”, formulação mais apelativa e politicamente aceitável do que a correspondente noção de “aumento da despesa fiscal”, embora ambos os conceitos representem, do ponto de vista orçamental, um impacto equivalente.

De forma clara e incisiva, o autor sintetiza a crítica ao afirmar que: “Benefícios fiscais para uns constituem sempre penalizações fiscais para outros, a não ser para os irresponsáveis, que não se preocupam em compensar as receitas perdidas.”

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

A constituição do Grupo de Trabalho (GT) para o Estudo dos Benefícios Fiscais teve como objetivo a realização de um estudo aprofundado sobre o sistema de benefícios fiscais vigente em Portugal. Antes mesmo de serem formuladas propostas de reforma para a complexa teia de benefícios existentes no ordenamento fiscal português, foi considerada essencial a identificação dos fatores que contribuem para essa complexidade.

Desde logo, o GT salientou que muitos benefícios fiscais têm origem em decisões de natureza essencialmente política, frequentemente desprovidas de fundamentação técnica adequada, o que se revela contrário ao princípio da simplicidade que deve nortear qualquer sistema fiscal. Acrescenta ainda que a ausência de clareza quanto ao objetivo extrafiscal que justifica a criação de determinados benefícios pode suscitar dúvidas sobre a sua real pertinência.

Ciente da importância de uma avaliação rigorosa — tanto qualitativa como quantitativa — dos benefícios fiscais, o GT recomendou que tal avaliação ocorra não apenas no momento da criação do benefício, mas também ao longo da sua vigência e na fase de caducidade. Para esse efeito, foi proposto o preenchimento de uma *ficha de monitorização*, que permitiria acompanhar cada benefício desde a sua criação até à eventual extinção.

As recomendações do GT começaram a ser acolhidas, designadamente através das melhorias introduzidas nos Relatórios de Despesa Fiscal. Destaca-se, neste contexto, o facto de, a partir de 2021, esses relatórios passarem a apresentar informação desagregada por benefício fiscal. O mais recente desenvolvimento nesta matéria foi a criação da Unidade Técnica de Avaliação de Políticas Tributárias e Aduaneiras (U-TAX), instituída pelo Decreto-Lei n.º 19/2024, de 2 de fevereiro. Esta entidade permanente terá como missão, entre outras, acompanhar e avaliar sistematicamente os benefícios fiscais, quer os existentes, quer os novos, no âmbito da avaliação de impacto das políticas fiscais e

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

aduaneiras, bem como preparar, em articulação com outras unidades da Autoridade Tributária, o relatório previsto no nº 1 do artigo 15º-A do EBF².

Confiando que esta não venha a ser apenas mais uma tentativa infrutífera de conferir aos benefícios fiscais a credibilidade e transparência que há muito lhes são exigidas, importa reconhecer que, polémicas à parte, num contexto económico globalizado como o atual, seria imprudente que um Estado abdicasse de um instrumento tão poderoso no incentivo ao crescimento e à robustez das empresas.

Com efeito, é precisamente o contexto de globalização que confere aos benefícios fiscais um efeito de disseminação. Quando um país implementa um conjunto de incentivos fiscais com vista à atração de investimento, os demais Estados que com ele competem nessa esfera tendem a adotar medidas semelhantes, sob pena de verem comprometida a sua atratividade relativa. Os benefícios fiscais assumem, assim, um papel central nas estratégias nacionais de competitividade fiscal, funcionando como mecanismos de resposta e adaptação num ambiente económico marcado por elevada mobilidade de capitais.

O objetivo da União Europeia não é, contudo, fomentar a concorrência fiscal entre os Estados-Membros. Pelo contrário, a estratégia europeia em matéria de tributação das empresas visa promover um sistema fiscal justo, eficiente e coordenado em todo o espaço da União. Um exemplo paradigmático desse esforço de harmonização é a adoção da Diretiva Anti-Elisão Fiscal (ATAD), já anteriormente abordada.

Numa outra abordagem, mas claramente com um sentido de complementaridade daquela, não podemos deixar de referir o contributo da proposta de diretiva DEBRA, a qual poderá ser considerada mais um passo para a construção da União de Mercados de Capitais e, quem sabe, para a desejada tributação do rendimento das empresas na Europa³.

² “O Governo elabora anualmente um relatório quantitativo de todos os benefícios fiscais concedidos, incluindo uma análise com a identificação e avaliação discriminada dos custos e dos resultados efetivamente obtidos face aos objetivos inerentes à sua criação.”

³ *Business in Europe: Framework for Income Taxation* (Empresas na Europa: Quadro para a Tributação de Rendimentos) – BEFIT – conjunto único de regras de tributação das sociedades para a UE, assente em aspetos fundamentais como um valor tributável comum e a repartição dos lucros entre os Estados-Membros com base numa fórmula de repartição.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Pelo exposto até ao momento, torna-se evidente que o incentivo à capitalização das empresas tem sido uma das prioridades das instituições europeias. Em Portugal, essa preocupação tem vindo a refletir-se no ordenamento fiscal, através da adoção de normas que, por um lado, impõem limitações à dedutibilidade dos encargos financeiros (como previsto no artigo 67.º do CIRC) e, por outro, visam incentivar o reforço dos capitais próprios mediante a criação de benefícios fiscais específicos.

As propostas emanadas da União Europeia têm, assim, influenciado diretamente o desenvolvimento da legislação fiscal interna, o que justifica uma análise crítica sobre a eficácia das soluções adotadas e a sua capacidade de concretizar os objetivos propostos.

Embora as mais recentes alterações legislativas tenham determinado a revogação de dois importantes mecanismos — a Dedução dos Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR) e a Remuneração Convencional do Capital Social (RCCS) —, impõe-se o exercício comparativo com o benefício atualmente em vigor, o Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE), aprovado com o intuito de reunir e substituir os anteriores instrumentos.

Nos pontos seguintes proceder-se-á à análise individualizada de cada um destes benefícios, com vista a avaliar em que medida o novo regime representa um verdadeiro incentivo à capitalização do tecido empresarial português.

7.6 Análise de benefícios fiscais: DLRR, RCCS e ICE

Procedemos então à análise dos três regimes de benefícios fiscais criados em Portugal com o objetivo comum de promover a capitalização das empresas: a Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR), a Remuneração Convencional do Capital Social (RCCS) e o Incentivo Fiscal à Capitalização das Empresas (ICE). Apesar das suas diferenças técnicas e evoluções legislativas, todos eles partilham a mesma preocupação estrutural: reduzir a dependência de financiamento alheio e reforçar a autonomia financeira das empresas.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

7.6.1 Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR)

Ainda que o nosso foco esteja nos incentivos fiscais à capitalização das empresas, não podemos deixar de referir a relevância do DLRR que, embora fazendo parte do Código Fiscal do Investimento, ao incentivar o autofinanciamento dos investimentos contribuiu para a redução dos níveis de endividamento das empresas.

Este regime, previsto no Código Fiscal ao Investimento (artigos 27º a 34º), aprovado pelo Decreto-Lei nº 162/2014, de 31 de outubro, vigorou de 1 de janeiro de 2014 até 31 de dezembro de 2022.

Tratou-se de um incentivo fiscal ao investimento que permitia às empresas deduzirem à coleta de IRC apurada uma parte dos lucros retidos, desde que reinvestidos, estimulando assim o investimento com recurso a capitais gerados internamente.

O quadro seguinte compila as características do DLRR, conforme se encontram previstas no CFI.

Quadro 3 - Caracterização do Benefício Fiscal da DLRR

Destinatários	Sujeitos passivos de IRC residentes em território português que exerçam, a título principal uma atividade de natureza comercial, industrial ou agrícola e os não residentes com estabelecimento estável, desde que reúnam cumulativamente as seguintes condições: - sejam micro, pequenas ou médias empresas; - disponham de contabilidade organizada; - o lucro tributável não seja determinado por métodos indiretos; - tenham a situação fiscal e contributiva regularizada.
Âmbito	Dedução à coleta de 10% dos lucros retidos que sejam reinvestidos em aplicações relevantes. Montante máximo dos lucros retidos e reinvestidos em cada período é de 12 000 000 €.
Período da dedução	4 anos contados a partir do final do período de tributação a que correspondam os lucros retidos.
Limite da dedução à coleta	- Médias empresas: 25% da coleta - Micro e Pequenas empresas: 50% da coleta
Reserva especial	Obrigações de constituição de uma reserva, no Balanço, disponível por 5 anos, no montante dos lucros retidos e reinvestidos

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Despesas de Investimento elegíveis	- Ativos Fixos Tangíveis adquiridos em estado de novo; - Ativos Intangíveis, constituídos por despesas com transferência de tecnologia, nomeadamente aquisição de direitos de patentes, licenças, Know-how ou conhecimentos técnicos não protegidos por patente, desde que amortizados para efeitos fiscais e não sejam adquiridos a entidades com relações especiais; - Adições de ativos fixos tangíveis ou intangíveis, verificadas em cada período de tributação, que se traduzam em adição aos investimentos em curso. <i>Devem ser detidos por um período mínimo de 5 anos. Caso sejam transmitidos antes desse período deve ser feito o reinvestimento pelo período necessário até completar aquele prazo.</i>
Despesas de Investimento não elegíveis	- Terrenos, <u>salvo</u> no caso de se destinarem à exploração de concessões mineiras, águas minerais naturais e de nascente, pedreiras, barreiros e areiros em projetos de indústria extrativa; - Construção, aquisição, reparação e ampliação de quaisquer edifícios, <u>salvo</u> quando afetos a atividades produtivas ou administrativas; - Viaturas ligeiras de passageiros ou mistas, <u>salvo</u> quando afetas à exploração de serviços públicos de transportes ou destinadas a serem alugadas no exercício da atividade normal do sujeito passivo, barcos de recreio e aeronaves de turismo; - Artigos de conforto ou decoração, <u>salvo</u> equipamentos hoteleiros afetos a exploração turística; - Ativos afetos a atividades no âmbito de acordos de concessão ou de parceria público-privada celebrados com entidades do setor público.
Incumprimento	O não cumprimento das regras definidas quer em termos de concretização do investimento, quer no que respeita à constituição e manutenção da reserva especial implica o pagamento do imposto que deixou de ser pago, acrescido de juros compensatórios majorados em 15 p.p.

Fonte: Elaboração própria

De acordo com os dados disponibilizados pelo Banco de Portugal⁴, nos últimos 10 anos, mais de 90% das empresas não financeiras existentes em Portugal eram micro, pequenas e médias, precisamente o tipo de sociedades para as quais estava direcionado o DLRR.

Em termos absolutos, significa que mais de quatrocentas mil empresas poderiam utilizar este benefício fiscal, no entanto os números disponibilizados pela AT estão longe disso, como se pode verificar pelo quadro seguinte.

⁴ Análise setorial das sociedades não financeiras - <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/publicacoes/1272>

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 4 - Beneficiários da DLRR face ao nº de SNF e SNF com RL negativo

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nº de Beneficiários DLRR (*)	3912	3554	4111	5348	6134	7071	5680	7382	8035
Valor deduzido à coleta (*)	46 872 368,39	42 767 597,63	49 759 083,31	62 703 147,50	77 787 666,11	83 731 172,02	68 140 621,83	93 239 880,83	122 401 534,15
Nº de Sociedades Não Financeiras (**)	405 752	417 071	424 083	437 714	454 444	475 377	489 701	504 016	528 501
Soc. Não Financeiras com RL negativo (***)	42,17%	39,29%	37,29%	36,29%	36,81%	36,90%	44,46%	39,12%	37,22%

Fonte: Elaboração própria com dados das estatísticas da Autoridade Tributária e do Banco de Portugal

(*) <https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/Pages/default-0.aspx>

(**) <https://bpstat.bportugal.pt/serie/12637053>

(***) <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/noticias/1475> (para dados de 2014 e 2015);

<https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/noticias/1998> (para dados de 2016);

<https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/noticias/2298> (para dados de 2017 a 2023)

Entre 2014 e 2024, o número de empresas que beneficiaram do DLRR mais do que duplicou. No entanto, a conclusão a retirar é que, sendo este um benefício especialmente concebido para micro, pequenas e médias empresas, muitas mais o poderiam ter utilizado.

Se, por um lado, o não cumprimento de todas as exigências legais para usufruto da dedução constituiu um obstáculo, por outro, não se pode ignorar que uma parte significativa dessas empresas apresentou resultados líquidos negativos. Ora, na ausência de lucros, não é possível proceder à sua retenção.

7.6.2 Remuneração Convencional do Capital Social (RCCS)

Aditado ao Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) pelo Decreto-Lei n.º 162/2014, de 31 de outubro, o artigo 41.º-A reflete a preocupação do legislador nacional em incentivar as empresas a financiarem-se com capitais próprios. Antes da sua revogação pela Lei do Orçamento do Estado para 2023, este benefício fiscal apresentava as seguintes características:

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 5 - Caracterização do Benefício Fiscal da RCCS

Destinatários	Sociedades comerciais ou civis sob forma comercial, cooperativas, empresas públicas, e demais pessoas coletivas de direito público ou privado, com sede ou direção efetiva em território português.
Âmbito	Dedução ao lucro tributável da importância correspondente à remuneração convencional do capital social, calculada mediante a aplicação da taxa de 7% ao montante das entradas realizadas.
Benefício	Dedução correspondente a 7% sobre o aumento do capital social que decorra de: - entradas efetivamente realizadas em dinheiro no âmbito da constituição de sociedades ou do aumento do capital social; - entradas em espécie realizadas no âmbito do aumento do capital social que correspondam à conversão de créditos em capital; - aplicação dos lucros do próprio exercício (o registo do aumento de capital tem que se realizar até à entrega da declaração de rendimentos do exercício em causa)
Limite do aumento	2 000 000 €
Limitações	- Lucro tributável não ser determinado por métodos indiretos; - Sociedade beneficiária não reduza o seu capital social com restituição aos sócios, quer no período de tributação em que efetua as entradas relevantes para efeitos de remuneração convencional do capital social, quer nos cinco períodos de tributação seguintes.
Período da dedução	6 anos - período de tributação em que se realizam as entradas e nos 5 períodos de tributação seguintes.
Incumprimento	Havendo redução do capital social com restituição aos sócios, no período de tributação em que se realizam as entradas relevantes para efeitos de RCCS ou nos 5 períodos de tributação seguintes, é considerado rendimento do período de tributação em que se dá a redução do capital, o somatório das importâncias deduzidas a título de RCCS, majorado em 15%.
Limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento	Beneficiando da dedução da RCCS, a limitação dos gastos de financiamento prevista na al. b), do n.º 1 do artigo 67.º do CIRC é reduzida de 30% para 25%.
Norma anti-abuso	Regime não aplicável quando no mesmo período de tributação ou nos 5 períodos anteriores o mesmo seja ou haja sido aplicado a sociedades que detenham direta ou indiretamente uma participação no capital social da empresa beneficiária, ou sejam participadas, direta ou indiretamente, pela mesma sociedade, na parte referente ao montante das entregas realizadas no capital social da sociedade que haja beneficiado do regime.

Fonte: Elaboração própria

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Uma evidência de que se trata de um benefício fiscal destinado a proteger e incentivar o reforço dos capitais próprios, e de que essa tem sido uma preocupação constante nas medidas adotadas pelos decisores de política fiscal, está nas sucessivas alterações de que foi alvo o artigo 41.º-A do EBF ao longo do tempo, conforme se resume no quadro seguinte:

Quadro 6 - Alterações ao Benefício Fiscal da RCCS

	Regime em vigor até 31-12-2016	Regime em vigor em 2017 (LOE/2017)	Regime em vigor a partir de 2018 (LOE/2018)
Destinatários	Micro, pequenas e médias empresas com sede ou direção efetiva em território português.	Qualquer sociedade com sede ou direção efetiva em território português.	Qualquer sociedade com sede ou direção efetiva em território português.
Quem pode participar na realização do capital	Pessoas singulares, sociedades de capital de risco ou investidores de capital de risco	Pessoas singulares e pessoas coletivas	Pessoas singulares e pessoas coletivas
Como pode ser realizado o capital elegível	Constituição ou aumento do capital social, realizado em: ❖ Dinheiro	Constituição ou aumento do capital social, realizado em: ❖ Dinheiro; ❖ Espécie: – conversão de suprimentos ou empréstimos de sócios realizados a partir de 01-01-2017	Constituição ou aumento do capital social, realizado em: ❖ Dinheiro; ❖ Espécie: – conversão de suprimentos ou empréstimos de sócios realizados a partir de 01-01-2017; – conversão de créditos de terceiros gerados a partir de 1 de janeiro de 2018; – lucros gerados no próprio exercício, desde que o registo do aumento de capital se realize até à entrega da declaração de rendimentos desse período.
Benefício Fiscal	5% do capital elegível	7% do capital elegível	7% do capital elegível
Limite do aumento	200 000 €	2 000 000 €	2 000 000 €
Período da dedução	4 anos - período de tributação em que se realizam as entradas e nos 3 períodos de tributação seguintes.	6 anos - período de tributação em que se realizam as entradas e nos 5 períodos de tributação seguintes.	6 anos - período de tributação em que se realizam as entradas e nos 5 períodos de tributação seguintes.

Fonte: Adaptado de Cruz (2018)

Das alterações introduzidas, destacam-se, desde logo, o alargamento do benefício a todas as sociedades e a possibilidade de os aumentos de capital poderem ser efetuados tanto por pessoas singulares como por pessoas coletivas. Não menos relevante é o facto de os

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

aumentos de capital deixarem de se concretizar exclusivamente em dinheiro, passando, em 2017, a ser admitida a conversão de suprimentos ou de empréstimos de sócios e, em 2018, a incluir-se também a aplicação dos lucros gerados pela própria sociedade. Esta última alteração veio incentivar a retenção de resultados, em detrimento da sua distribuição aos detentores do capital.

Se dúvidas poderiam existir relativamente à utilização de tal benefício, as mesmas serão dissipadas pelos dados que a Autoridade Tributária revela retirados das declarações de rendimentos (Mod22) entregues pelos contribuintes, nos períodos de 2014 a 2023:

Quadro 7 - O benefício fiscal da RCCS na declaração Mod22

	2014	2015	2016	2017	2018
Nº de Beneficiários	211	254	404	1167	2317
Poupança de imposto (*)	427 280,10	606 811,44	851 649,31	7 360 333,81	15 492 126,24

	2019	2020	2021	2022	2023
Nº de Beneficiários	3574	4632	6719	8831	7823
Poupança de imposto (*)	25 727 002,45	28 063 109,58	39 548 406,03	51 216 349,83	44 506 066,35

(*) O valor corresponde ao benefício fiscal calculado nos termos do artº 41º-A do EBF multiplicado pela taxa de IRC aplicável a cada contribuinte.

Fonte: Elaboração própria com dados das estatísticas da Autoridade Tributária
<https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/Pages/default-0.aspx>

Os dados disponibilizados pela Autoridade Tributária revelam uma adesão crescente ao regime da Remuneração Convencional do Capital Social ao longo do tempo. O número de beneficiários aumentou de apenas 211 empresas em 2014 para um pico de 8 831 em 2022, acompanhando a progressiva flexibilização do regime e o alargamento da sua aplicabilidade. Paralelamente, a poupança fiscal total gerada por este benefício registou uma subida expressiva, passando de cerca de 427 mil euros em 2014 para mais de 51 milhões de euros em 2022.

Importa, no entanto, referir que este benefício, quando foi criado, se destinava a micro, pequenas e médias empresas, situação que vigorou até final de 2016. A partir daqui passou a aplicar-se a todas as sociedades com sede ou direção efetiva em território português. Se a isto acrescermos as restantes alterações introduzidas, nomeadamente, na forma de realização do capital, no alargamento do limite de 200 mil para 2 milhões, da percentagem

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

de dedução de 5% para 7% e do número de períodos de dedução de 4 para 6, encontramos a justificação para o crescimento de beneficiários do regime.

Pelos mesmos motivos já apontados na análise ao DLRR, a fraca adesão dos contribuintes nos primeiros 3 anos da RCCS, poderá estar associada ao facto de ser um benefício direcionado para empresas que na sua maioria não apresentam resultados positivos.

O ano de 2023, marcado pela revogação do regime na sequência da entrada em vigor do ICE, apresenta um ligeiro recuo no número de beneficiários (7 823) e na poupança de imposto (cerca de 44,5 milhões de euros), o que poderá refletir o início da transição entre os dois regimes. Ainda assim, os dados demonstram a relevância crescente que o RCCS assumiu no reforço da capitalização empresarial em Portugal ao longo da última década.

7.6.3 Regime Fiscal de Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE)

O Regime Fiscal de Incentivo à Capitalização das Empresas foi criado pela Lei n.º 24-D/2022, de 30 de dezembro, que aprovou o Orçamento do Estado para 2023. Inspirado na proposta de Diretiva [2022/0154 (CNS)] divulgada pela Comissão Europeia, relativa ao *debt-equity bias reduction allowance* (DEBRA), este regime estabelece um mecanismo de dedução fiscal aplicável aos montantes correspondentes ao aumento dos capitais próprios de uma empresa num determinado exercício, em condições semelhantes às previstas para o financiamento por dívida.

A introdução do novo benefício fiscal do ICE não foi isenta de polémica, em particular devido à redação inicial do n.º 3 do artigo 43.º-D, que dispunha que “[...] o montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis corresponde à soma algébrica dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis verificados em cada um dos nove períodos de tributação anteriores [...]”. Esta formulação implicava, na prática, que a aplicação do regime só se tornasse efetiva a partir de 2024, inviabilizando qualquer aproveitamento dos aumentos ocorridos em 2023.

A necessidade de esclarecer esta e outras dúvidas, bem como de tornar a lei mais clara e operacional, conduziu à introdução de alterações pontuais, mas relevantes, por via da Lei

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

n.º 20/2023, de 17 de maio, e da Lei n.º 82/2023, de 29 de dezembro, que aprovou o Orçamento do Estado para 2024.

No quadro seguinte apresentamos a caracterização do benefício com as alterações decorrentes daquelas duas leis:

Quadro 8 - Alterações ao Benefício Fiscal ICE

	Lei n.º 24-D/2022, de 30 de dezembro (Aprova o OE para 2023)	Lei n.º 20/2023, de 17 de maio (Altera o Regime de vários Benefícios Fiscais) Lei n.º 82/2023, de 29 de dezembro (Aprova o OE para 2024)
Âmbito de aplicação	Sociedades comerciais ou civis sob forma comercial, cooperativas, empresas públicas, e demais pessoas coletivas de direito público ou privado com sede ou direção efetiva em território português, que, no exercício em causa, exerçam, a título principal, uma atividade de natureza comercial, industrial ou agrícola.	Sociedades comerciais ou civis sob forma comercial, cooperativas, empresas públicas, e demais pessoas coletivas de direito público ou privado com sede ou direção efetiva em território português, que, no exercício em causa, exerçam, a título principal, uma atividade de natureza comercial, industrial ou agrícola.
Condições / obrigações para poder beneficiar	- Não serem qualificadas como instituições de crédito, sociedades financeiras ou outras entidades equiparadas; - Dispor de contabilidade regularmente organizada; - O lucro tributável não seja determinado por métodos indiretos; e - Ter a situação fiscal e contributiva regularizada.	- <u>Entidades não sujeitas à supervisão do Banco de Portugal ou da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, nem sucursais em Portugal de instituições de crédito, de outras instituições financeiras ou de empresas de seguros;</u> - Dispor de contabilidade regularmente organizada, de acordo com a normalização contabilística e outras disposições legais em vigor para o respetivo setor de atividade; - O lucro tributável não seja determinado por métodos indiretos; e - Ter a situação fiscal e contributiva regularizada.
Cálculo do benefício	Na determinação do lucro tributável pode ser deduzida a importância correspondente à aplicação da taxa de 4,5 % ao montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis. A taxa será de 5% caso o sujeito passivo se qualifique como micro, pequena, média ou de pequena-média capitalização (Small Mid Cap). Norma transitória: - Para efeitos do apuramento do montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis apenas se consideram os verificados nos períodos de tributação que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2023.	<u>Na determinação do lucro tributável pode ser deduzida a importância correspondente à aplicação da média da taxa Euribor a 12 meses no período de tributação, adicionada de um spread de 1,5 p.p. ou 2 p.p. caso o sujeito passivo se qualifique como micro, pequena, média ou de pequena-média capitalização (Small Mid Cap), ao montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios.</u> NOTA: com a Lei n.º 45-A/2024, de 31/12 (OE para 2025), deixou de se fazer distinção das micro, pequena, média ou de pequena-média capitalização (Small Mid Cap), passando a existir um spread único de 2 pontos percentuais. Normas Transitórias: - Para efeitos do apuramento do montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis apenas se consideram os verificados nos períodos de tributação que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2023.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

		- Não são considerados aumentos capital para efeitos do ICE, os aumentos de capital efetuados com recurso a lucros gerados no período de tributação de 2022 que tenham beneficiado da RCCS (artº 12º da Lei nº 20/2023) - A dedução é majorada em 50% em 2024, em 30% em 2025 e em 20% em 2026, sendo o montante apurado sujeito ao limite de dedução (artº 238º da Lei nº 82/2023). A majoração para 2025 passou a ser de 50% com a alteração introduzida pelo Lei nº 45-A/2024, de 31/12 (OE para 2025)
Aumentos de capitais próprios elegíveis	i) As entradas realizadas em dinheiro no âmbito da constituição de sociedades ou do aumento do capital social da sociedade beneficiária; ii) As entradas em espécie realizadas no âmbito de aumento do capital social que correspondam à conversão de créditos em capital; iii) Os prémios de emissão de participações sociais; iv) Os lucros contabilísticos do período de tributação, quando sejam aplicados em resultados transitados ou, diretamente, em reservas ou no aumento do capital.	i) As entradas realizadas em dinheiro no âmbito da constituição de sociedades ou do aumento do capital social da sociedade beneficiária; ii) As entradas em espécie realizadas no âmbito de aumento do capital social que correspondam à conversão de créditos em capital; iii) Os prémios de emissão de participações sociais; iv) A aplicação dos lucros contabilísticos <u>passíveis de distribuição, de acordo com a legislação comercial</u>, em resultados transitados ou, diretamente, em reservas ou no aumento do capital.
Aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis	Aumentos dos capitais próprios elegíveis após a dedução das saídas, em dinheiro ou em espécie, em favor dos titulares do capital, a título de redução do mesmo ou de partilha do património, bem como as distribuições de reservas ou resultados transitados. Corresponde à soma algébrica dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis verificados em cada um dos nove períodos de tributação anteriores, considerando-se que o montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis corresponde a zero nas situações em que desse somatório resulte uma diferença negativa.	Diferença positiva ou negativa, entre: i) Os aumentos dos capitais próprios elegíveis; e ii) As saídas em dinheiro ou em espécie, a favor dos titulares do capital, a título de redução do mesmo ou de partilha do património, e as distribuições de reservas ou resultados transitados. <u>É apurado por referência ao somatório dos valores apurados no próprio exercício e em cada um dos seis períodos de tributação anteriores</u>, considerando-se que o montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis corresponde a zero nas situações em que desse somatório resulte uma diferença negativa.
Limitação ao benefício	A dedução (taxa aplicável * aumento líquido dos capitais próprios) não pode exceder, em cada período de tributação, o maior dos seguintes limites: a) 2 000 000 €; ou b) 30% do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos, nos termos do artigo 67.º do CIRC (Limitação à dedutibilidade de gastos de financiamento, ou seja, o chamado EBITDA fiscal. FOLGA: A parte da dedução que exceda o limite previsto em b) gera uma “folga”, que será dedutível na determinação do lucro tributável de um ou mais dos cinco períodos de tributação posteriores, após a dedução relativa a esse mesmo período, com os limites anteriormente elencados. Não se encontra sujeito à regra de limitação do resultado da liquidação constante do artigo 92.º do Código do IRC.	A dedução (taxa aplicável * aumento líquido dos capitais próprios) não pode exceder, em cada período de tributação, o maior dos seguintes limites: a) 4 000 000 €; ou b) 30% do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos, nos termos do artigo 67.º do Código do IRC (Limitação à dedutibilidade de gastos de financiamento), ou seja, o chamado EBITDA fiscal. FOLGA: A parte da dedução que exceda o limite previsto em b) gera uma “folga”, que será dedutível na determinação do lucro tributável de um ou mais dos cinco períodos de tributação posteriores, após a dedução relativa a esse mesmo período, com os limites anteriormente elencados.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

		Não se encontra sujeito à regra de limitação do resultado da liquidação constante do artigo 92.º do Código do IRC.
Norma anti-abuso	Não são elegíveis, as entradas em dinheiro no âmbito da constituição de sociedades ou do aumento do capital da sociedade beneficiária: - que sejam financiadas por aumentos de capitais próprios elegíveis na esfera de outra sociedade; - por entidade com a qual o sujeito passivo esteja em situação de relações especiais que sejam financiadas através de mútuos concedidos pelo próprio sujeito passivo ou por outra entidade com a qual essa entidade e o sujeito passivo estejam em situação de relações especiais; - por uma entidade que não seja residente para efeitos fiscais noutro EM da EU ou no EEE ou noutro Estado com que esteja em vigor uma CDT, acordo bilateral ou multilateral que preveja a troca de informações.	Não são elegíveis, as entradas em dinheiro no âmbito da constituição de sociedades ou do aumento do capital da sociedade beneficiária: - que sejam financiadas por aumentos de capitais próprios elegíveis na esfera de outra sociedade; - por entidade com a qual o sujeito passivo esteja em situação de relações especiais que sejam financiadas através de mútuos concedidos, <u>no próprio período de tributação ou num dos seis períodos de tributação anteriores</u>, pelo próprio sujeito passivo ou por outra entidade com a qual essa entidade e o sujeito passivo estejam em situação de relações especiais, <u>presumindo-se, nestes casos, que os aumentos de capital foram financiados por esses mútuos, exceto se o sujeito passivo comprovar que estes se destinam a outros fins</u>; - por uma entidade que não seja residente para efeitos fiscais noutro EM da EU ou no EEE ou noutro Estado com que esteja em vigor uma CDT, acordo bilateral ou multilateral que preveja a troca de informações.

Fonte: Elaboração própria

Entre as alterações introduzidas à redação inicial, importa destacar as que resultam da Lei n.º 20/2023, de 17 de maio, complementadas pelos esclarecimentos constantes do Ofício Circulado n.º 20261, de 16 de outubro de 2023, emitido pela Subdiretora-Geral da área do Imposto sobre o Rendimento. Assim, salientam-se as seguintes modificações:

- **Clarificação da exclusão subjetiva do benefício:** o regime passou a excluir expressamente todas as entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal ou da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, bem como as sucursais, em Portugal, de instituições de crédito, de outras instituições financeiras ou de empresas de seguros, independentemente da sua qualificação jurídica.
- **Esclarecimento sobre o conceito de lucros contabilísticos elegíveis:** passaram a ser considerados elegíveis apenas os lucros contabilísticos passíveis de distribuição, nos termos da legislação comercial. Importa recordar que, de acordo com o artigo 33.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), não podem ser distribuídos aos sócios os lucros do exercício necessários para a cobertura de prejuízos transitados, nem os destinados à constituição ou reforço de reservas legal ou estatutariamente exigidas.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Do mesmo modo, a distribuição de lucros também fica vedada enquanto não estiverem integralmente saldadas ou amortizadas as despesas de constituição e de investigação e desenvolvimento, salvo se o montante das reservas livres e dos resultados transitados for, pelo menos, igual ao dessas despesas ainda não regularizadas.

Com esta alteração, restringiu-se a base de incidência do benefício, passando a ser premiada a manutenção no capital próprio apenas dos lucros efetivamente suscetíveis de serem distribuídos.

- **Cálculo do benefício e período de referência:** o benefício fiscal passou a ter por referência o somatório dos aumentos líquidos dos capitais próprios verificados no próprio exercício e em cada um dos nove períodos de tributação anteriores — número posteriormente reduzido para seis pela Lei n.º 82/2023, que aprovou o Orçamento do Estado para 2024.

Esclarece o Ofício Circulado N.º 20261 de 16/10/2023, que, *o cálculo do benefício deverá ser efetuado por recurso a uma conta-corrente em que é considerado o somatório dos valores dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis apurados no próprio período e em cada um dos nove períodos de tributação anteriores, relevando apenas os que se verifiquem nos períodos de tributação que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2023 e considerando-se que, para efeitos da dedução a que se refere o n.º 1 do artigo 43.º-D do EBF, o montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis corresponde a zero nas situações em que desse somatório resulte uma diferença negativa.*

- **Determinação do primeiro lucro contabilístico abrangido pelo regime:** o regime transitório previsto no artigo 12.º da Lei n.º 20/2023, de 17 de maio, veio esclarecer qual o primeiro lucro contabilístico relevante para efeitos de aplicação do ICE. De acordo com este normativo, considera-se como primeiro lucro abrangido o lucro contabilístico do exercício de 2022, desde que a respetiva deliberação e aplicação — em resultados transitados, em reservas ou no aumento do capital social — ocorra num período de tributação iniciado em ou após 1 de janeiro de 2023.

Deste modo, o lucro de 2022, sendo passível de distribuição e aplicado em 2023 por deliberação social, é considerado para efeitos do apuramento do aumento dos capitais

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

próprios elegíveis desse ano. Assim, o que releva não é o momento em que o lucro é gerado, mas sim o ano em que a sua aplicação efetiva se concretiza no balanço da sociedade.

No que respeita às alterações introduzidas pela Lei 82/2023, de 29 de dezembro que aprova o OE para 2024, a dedução passa a ser feita por uma taxa indexada à Euribor a 12 meses acrescida de um spread de 1,5 pontos percentuais ou 2 pontos percentuais caso o sujeito passivo se qualifique como micro, pequena ou média empresa, ou empresa de pequena-média capitalização (Small Mid Cap).

A introdução de uma taxa variável traz uma maior equidade ao regime, aproximando o benefício fiscal das condições de mercado. Em contextos de taxas de juro elevadas, o financiamento por capitais próprios torna-se mais atrativo. No entanto, caso a Euribor desça abaixo dos 2% (ou mesmo 2,5%), o incentivo poderá perder competitividade face ao regime inicialmente definido em 2023.

Adicionalmente, a dedução é objeto de majorações temporárias: 50% em 2024, 30% em 2025 e 20% em 2026, o que visa reforçar a sua atratividade numa fase inicial de implementação.

Verifica-se ainda um aumento do limite máximo de dedução, que passa de 2.000.000 € para 4.000.000 €. Todavia, em contrapartida, o período de referência para o apuramento do aumento líquido dos capitais próprios elegíveis é reduzido de nove para seis exercícios. Esta redução pode penalizar especialmente as empresas com menor capacidade de gerar aumentos expressivos de capital próprio num curto horizonte temporal, limitando a eficácia do incentivo junto de uma parte significativa do tecido empresarial.

Acrescente-se ainda as alterações introduzidas com a Lei nº 45-A/2024, de 31/12 (Lei do OE para 2025) que sendo alterações pontuais terão interferência nos valores apurados para efeitos de benefício. Desde logo passa a ser utilizado um spread único de 2%, independentemente do tipo de sociedade em causa e a majoração à dedução para o ano de 2025 que estava fixada em 30% passa a ser de 50%.

Em síntese, a análise dos três regimes — DLRR, RCCS e ICE — revela uma linha de continuidade nas políticas fiscais portuguesas orientadas para o reforço dos capitais próprios das empresas. A progressiva sofisticação dos instrumentos adotados reflete uma

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

preocupação crescente em adequar os incentivos à realidade económica e em promover uma maior justiça fiscal. A coexistência e posterior substituição destes regimes permite aferir, com alguma profundidade, tanto os respetivos impactos como as suas limitações. Torna-se, assim, evidente a necessidade de soluções fiscais flexíveis e eficazes que incentivem o financiamento sustentável das empresas, com especial atenção ao papel central das micro, pequenas e médias empresas na estrutura produtiva nacional.

7.7 Articulação e evolução entre os regimes

Quando, no ponto anterior, foram apresentadas as principais características do ICE, bem como o modo como o benefício fiscal seria operacionalizado, foi referido que o primeiro lucro contabilístico a ser considerado corresponderia ao obtido no exercício de 2022.

Com efeito, a Lei n.º 24-D/2022, de 30 de dezembro (Lei do Orçamento do Estado para 2023), no regime transitório previsto no n.º 1 do artigo 252.º, estabelece que apenas são de considerar, para efeitos do novo regime, os aumentos líquidos dos capitais próprios que ocorram nos períodos de tributação que se iniciem em, ou após, 1 de janeiro de 2023.

Na definição do que se entende por aumentos de capitais próprios, a redação do n.º iv) da alínea a) do n.º 6 do artigo 43.º-D do EBF refere-se à aplicação dos lucros contabilísticos passíveis de distribuição, nos termos da legislação comercial, em resultados transitados ou, diretamente, em reservas ou no aumento do capital social.

Ora, a deliberação relativa à aplicação do lucro contabilístico obtido em 2022 ocorre já em 2023, assim como a sua aplicação efetiva. Por essa razão, é esse o primeiro lucro contabilístico a poder ser considerado para efeitos de aumentos de capitais próprios elegíveis no âmbito do ICE.

Perante este enquadramento, e uma vez que o benefício fiscal da RCCS apenas deixou de estar em vigor a partir de 1 de janeiro de 2024, importa referir que, nos termos da norma transitória constante do artigo 12.º da Lei n.º 20/2023, às entradas e aumentos de capital realizados até essa data continuava a aplicar-se o referido benefício.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Deste modo, poderiam ocorrer situações de sobreposição entre o RCCS e o ICE. Com efeito, ao abrigo do RCCS, era admissível considerar como aumento do capital social aquele que resultasse da aplicação de lucros gerados no próprio exercício, desde que o respetivo registo de aumento de capital ocorresse até à data limite para entrega da declaração de rendimentos referente a esse exercício.

Para evitar situações de eventual duplicação de benefícios, a mesma norma transitória veio estabelecer que não são considerados aumentos de capital elegíveis para efeitos do ICE os aumentos efetuados com recurso a lucros gerados no período de tributação de 2022 que tenham beneficiado do RCCS.

Importa ainda referir que o lucro contabilístico gerado no exercício de 2022 pode ser, parcialmente, aplicado no aumento do capital social e, parcialmente, em reservas ou resultados transitados. Nestes casos, poderá verificar-se a utilização de ambos os benefícios fiscais: a parcela aplicada no aumento do capital social poderá beneficiar do RCCS (desde que reunidas as condições previstas no regime), enquanto o remanescente, aplicado em reservas ou resultados transitados, poderá ser enquadrado no âmbito do ICE.

Em alternativa, o contribuinte poderá optar por aplicar o ICE à totalidade do aumento líquido dos capitais próprios, desde que se verifiquem os requisitos exigidos por este regime.

Em jeito de síntese apresenta-se o quadro seguinte com as principais diferenças a considerar quando se trata de optar pela aplicação de um ou outro benefício.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 9 - Comparação entre RCCS e ICE

		ICE		
	RCCS	LOE 2023	LOE 2024	LOE 2025
Vigência	Até 31/12/2022	De 01/01/2023 a 31/12/2023	De 01/01/2024 a 31/12/2024	A partir 01/01/2025
Taxa aplicada	7%	4,5% ou 5% se Micro/PME/Small Mid Cap	Taxa variável - média da taxa Euribor a 12 meses adicionada de spread de 1,5pp (2 pp se Micro/PME/Small Mid Cap) + majoração de 50%, 30%, 20% em 2024, 2025 e 2026, respetivamente	Taxa variável - média da taxa Euribor a 12 meses adicionada de spread de 2 pp + majoração de 50% em 2024, 2025 e 20% em 2026
Limite à dedução	€ 2 000 000	€ 2 000 000	€ 4 000 000	
Aumento de capital próprio elegível	Apenas entradas para constituição ou aumento do capital social	Maior amplitude de aplicação porque são aumentos líquidos no capital próprio ainda que condicionados por regras anti-abuso		
Exercícios para utilização do benefício	6 (próprio exercício mais 5)	10 (próprio exercício e os 9 anteriores)	7 (próprio exercício e os 6 anteriores)	

Fonte: Elaboração própria

Pelo exposto, conclui-se que os contribuintes que reunissem as condições anteriormente descritas teriam de efetuar uma opção entre um ou outro regime, num verdadeiro exercício de planeamento fiscal. Essa decisão exigia uma análise cuidada das especificidades de cada benefício, sem perder de vista os impactos fiscais projetados nos exercícios futuros.

Vejamos um exemplo prático que ajudará a compreender, por um lado, a importância do planeamento fiscal associado à coexistência dos regimes e, por outro, a avaliar se a transição do RCCS para o ICE representa, de facto, um incentivo mais eficaz à retenção de lucros pelas empresas.

O quadro seguinte mostra as contas do Capital Próprio de uma sociedade (PME) a exercer atividade em território nacional, no período compreendido entre 2022 e 2028, bem como, a deliberação para aplicação dos resultados líquidos obtidos em cada um deles.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 10 - Evolução das contas de Capital Próprio entre 2022 e 2028

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Capital realizado	5 000,00	100 000,00	100 000,00	100 000,00	100 000,00	100 000,00	100 000,00
Ações (quotas) próprias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros instrumentos de capital próprio	80 000,00	80 000,00	80 000,00	80 000,00	80 000,00	80 000,00	80 000,00
Prémios de emissão	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas legais	2 500,00	12 000,00	19 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00	20 000,00
Outras reservas	350 000,00	350 000,00	350 000,00	350 000,00	350 000,00	350 000,00	350 000,00
Resultados transitados	8 500,00	94 000,00	227 000,00	250 000,00	250 000,00	210 000,00	60 000,00
Ajustamentos em ativos financeiros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Excedentes de revalorização	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras variações no capital próprio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SOMA	446 000,00	636 000,00	776 000,00	800 000,00	800 000,00	760 000,00	610 000,00
Resultado Líquido do Período	190 000,00	140 000,00	150 000,00	120 000,00	80 000,00	50 000,00	110 000,00
TOTAL do CAPITAL PRÓPRIO	636 000,00	776 000,00	926 000,00	920 000,00	880 000,00	810 000,00	720 000,00
Deliberação da aplicação do resultado líquido do exercício	95 000 para aumento do Capital Social	5% para aumento das reservas legais (7 000)	126 000 para distribuir aos sócios	Totalidade para distribuir aos sócios	Totalidade para distribuir aos sócios	Totalidade para distribuir aos sócios	
	5% para aumento das reservas legais (9 500)	restante para resultados transitados	1 000 para reservas legais				
	Restante para resultados transitados		Restante para resultados transitados				

Fonte: Elaboração própria

Em resultado do aumento do capital social em 2023 de 5 000,00€ para 100 000,00€, houve necessidade de dar cumprimento ao disposto no n.º 1 do artigo 295º, por remissão do n.º 2 do artigo 218º, ambos do CSC. Assim, para um capital social de 100 000,00€, a reserva legal deverá ser de 20 000,00€ (1/5 do capital social – artigo 295º, n.º 1 do CSC).

A opção da sociedade foi reforçar a reserva legal com 5% do lucro do período (190 000,00€*5% = 9 500,00€), conforme previsto no n.º 1 do artigo 295º do CSC, ficando por isso a faltar 8 000,00€, para atingir os 20 000,00€ legalmente exigidos. Ora, se nos termos do n.º 1 do artigo 33º do CSC, não podem ser distribuídos aos sócios os lucros do exercício que sejam necessários para reforçar ou constituir reservas impostas por lei, os 5% dos lucros aplicados em cada ano no reforço da reserva legal não pode ser considerado aumento do capital próprio elegível, nos termos da subalínea iv), da al. a) do n.º 6 do artigo 43º-D, do EBF, para efeito do apuramento do benefício fiscal do ICE.

Para apuramento do benefício fiscal, considerando que em 2023, o aumento do capital social relevou para efeitos de ICE, teríamos:

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 11 - Cálculo do Benefício Fiscal ICE - 2023-2028

Período de Tributação	Aumentos dos CP Elegíveis n.º 6, al. a) do art.º 43.º-D do EBF	Saídas / reduções dos CP n.º 6, al. b), subalínea ii) do art.º 43.º-D do EBF	Aumentos Líquidos dos CP elegíveis do período	Somatórios dos aumentos líquidos dos CP elegíveis do período e dos 6 anteriores	Taxa *	Benefício Fiscal	Majoração		Benefício Fiscal a deduzir (campo 774, Q07 da Md22)
	[1]	[2]	[3] = [1] - [2]	[4]	[5]	[6] = [4] * [5]	[7]	[8] = [6] * [7]	[9] = [6]+[8]
2023	180 500,00	0,00	180 500,00	180 500,00	5%	9 025,00			9 025,00
2024	133 000,00	0,00	133 000,00	313 500,00	5,271%	16 524,59	50%	8 262,29	24 786,88
2025	23 000,00	0,00	23 000,00	336 500,00	5,233%	17 609,05	50%	8 804,52	26 413,57
2026**	0,00	0,00	0,00	336 500,00	5,117%	17 218,71	20%	3 443,74	20 662,45
2027***	0,00	40 000,00	-40 000,00	296 500,00	5,470%	16 218,55		0,00	16 218,55
2028****	0,00	150 000,00	-150 000,00	146 500,00	5,815%	8 518,98		0,00	8 518,98

* Para os anos de 2024 e seguintes = Euribor a 12 meses (valor fixionado) + 2%

** O Lucro de 2025 foi integralmente distribuído aos sócios não relevando como redução do CP em 2026

*** O Lucro de 2026 foi integralmente distribuído aos sócios não relevando como redução do CP em 2027, no entanto há que considerar a diminuição nos Resultados Transitados

**** O Lucro de 2027 foi integralmente distribuído aos sócios não relevando como redução do CP em 2028, no entanto há que considerar a diminuição nos Resultados Transitados

Fonte: Elaboração própria

Conforme já foi referido, 2023, foi o último ano em que um aumento do capital social poderia beneficiar da RCCS. Colocando essa possibilidade, o remanescente do aumento dos capitais próprios passaria a beneficiar do ICE.

No caso apresentado, verifica-se que 95 000,00€ foram aplicados no aumento do capital social, montante ao qual se aplica o benefício fiscal da RCCS, desde que reunidos os requisitos legalmente exigidos. Ao valor remanescente do lucro, aplicado em reservas ou resultados transitados, aplica-se o regime do ICE, nos termos da alínea a), subalínea iv), do n.º 6 do artigo 43.º-D do EBF.

Segue-se, assim, a discriminação do apuramento do benefício fiscal em cada um dos regimes, com base na afetação parcial dos lucros do exercício de 2023.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 12 - Cálculo dos Benefícios Fiscais ICE e RCCS - 2023-2028

Período de Tributação	ICE									RCCS			BF Total
	Aumentos dos CP Elegíveis n° 6, al. a) do artº 43º-D do EBF	Saídas / reduções dos CP n° 6, al. b), subalínea ii) do artº 43º-D do EBF	Aumentos Líquidos dos CP elegíveis do período	Somatórios dos aumentos líquidos dos CP elegíveis do período e dos 6 anteriores	Taxa *	Benefício Fiscal	Majoração		Benefício Fiscal a deduzir (campo 774, Q07 da Md22)	Aumento CS	Taxa	Benefício Fiscal a deduzir (campo 774, Q07 da Md22)	
	[1]	[2]	[3] = [1] - [2]	[4]	[5]	[6] = [4] * [5]	[7]	[8] = [6] * [7]	[9] = [6]+[8]	[10]	[11]	[12] = [10]*[11]	
2023	85 500,00	0,00	85 500,00	85 500,00	5%	4 275,00			4 275,00	95 000,00	7%	6 650,00	10 925,00
2024	133 000,00	0,00	133 000,00	218 500,00	5,271%	11 517,14	50%	5 758,57	17 275,70			6 650,00	23 925,70
2025	23 000,00	0,00	23 000,00	241 500,00	5,233%	12 637,70	50%	6 318,85	18 956,54			6 650,00	25 606,54
2026**	0,00	0,00	0,00	241 500,00	5,117%	12 357,56	20%	2 471,51	14 829,07			6 650,00	21 479,07
2027***	0,00	40 000,00	-40 000,00	201 500,00	5,470%	11 022,05		0,00	11 022,05			6 650,00	17 672,05
2028****	0,00	150 000,00	-150 000,00	51 500,00	5,815%	2 994,73		0,00	2 994,73			6 650,00	9 644,73

* Para os anos de 2024 e seguintes = Euribor a 12 meses (valor fixionado) + 2%

** O Lucro de 2025 foi integralmente distribuído aos sócios não relevando como redução do CP em 2026

*** O Lucro de 2026 foi integralmente distribuído aos sócios não relevando como redução do CP em 2027, no entanto há que considerar a diminuição nos Resultados Transitados

**** O Lucro de 2027 foi integralmente distribuído aos sócios não relevando como redução do CP em 2028, no entanto há que considerar a diminuição nos Resultados Transitados

Fonte: Elaboração própria

Algumas conclusões a retirar deste exemplo:

- ✓ Em 2023, primeiro ano de aplicação do novo regime, verifica-se a maior diferença entre as opções disponíveis, sendo mais vantajosa a utilização combinada dos dois benefícios (RCCS e ICE);
- ✓ Nos exercícios de 2024 e 2025, a aplicação exclusiva do ICE revela-se mais favorável, devido à majoração temporária de 50% aplicada à dedução nesses anos;
- ✓ A partir de 2026, inclusive, a opção combinada volta a ser mais vantajosa, mesmo considerando a majoração de 20% prevista para o ICE nesse ano.

Numa perspetiva de quebra da taxa Euribor torna-se evidente que o ICE, mesmo com um campo de aplicação mais abrangente, terá tendência para se tornar menos atrativo, salvo se, as alterações legislativas continuarem a proporcionar ajustes, como as majorações permitidas para os anos de 2024, 2025 e 2026.

Com a entrada em vigor da Lei do Orçamento do Estado para 2025 (Lei n.º 45-A/2024, de 31 de dezembro), passou a aplicar-se um spread único de 2%, correspondente ao mais elevado dos anteriormente previstos, e que até então se destinava exclusivamente a sujeitos passivos qualificados como micro, pequenas, médias empresas ou empresas de pequena-média capitalização (*Small Mid Cap*).

Ainda que esta uniformização represente uma medida de simplificação administrativa, não se pode ignorar a razão de ser da diferenciação inicial entre spreads, que visava

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

precisamente reforçar o incentivo para as empresas de menor dimensão, promovendo uma maior equidade e justiça fiscal no acesso ao benefício.

Note-se que este benefício à utilização de capitais próprios visa aproximar a vantagem fiscal proporcionada pelo regime daquela que resulta do recurso a capitais alheios. Contudo, não deve ser ignorado que as empresas de menor dimensão, geralmente com menos recursos, enfrentam maiores dificuldades no acesso ao crédito, o que se traduz num custo de financiamento mais elevado quando comparado com o suportado por empresas de maior dimensão.

Por conseguinte, a eliminação da diferenciação entre spreads poderá atenuar, na prática, o efeito redistributivo do benefício fiscal, prejudicando precisamente as entidades que mais poderiam beneficiar de um incentivo reforçado à capitalização.

A utilização de um spread uniforme de 2 pontos percentuais pode, em certa medida, aproximar-se da realidade do mercado de financiamento externo no caso das empresas de menor dimensão, para as quais o custo do capital alheio tende a ser mais elevado. No entanto, essa mesma taxa beneficia de forma desproporcionada as empresas de maior dimensão, que, em condições normais de mercado, acedem a financiamento com spreads substancialmente mais baixos.

Por outro lado, importa recordar que o ICE veio substituir o regime da RCCS, no qual era aplicada uma taxa fixa de 7% sobre os aumentos de capital social elegíveis. Esta comparação levanta dúvidas sobre se o novo modelo, mesmo com uma base mais alargada de aplicação, representa de facto um incentivo mais eficaz ou mais justo, em especial para as empresas de menor escala.

Logo no primeiro ano de aplicação (2023), a transição de uma taxa fixa de 7%, como a prevista no regime da RCCS, para uma taxa de 5% no âmbito do ICE poderia revelar-se desincentivadora da retenção de lucros, ainda que a nova base de aplicação fosse mais abrangente.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Com a posterior alteração do modelo para uma taxa variável indexada à Euribor, essa tendência de desvalorização do benefício agravou-se, sobretudo num contexto de descida das taxas de juro. A fixação de um spread único de 2% pode, assim, ser interpretada como uma tentativa de compensar eventuais quebras na atratividade do regime e mitigar a perda de competitividade fiscal do ICE face ao anterior regime da RCCS.

Do ponto de vista da promoção do reforço sustentado dos capitais próprios, não se afigura que o ICE possa revelar-se mais eficiente, a longo prazo, do que o regime da RCCS. Um aumento dos capitais próprios concretizado através de entradas para aumento do capital social tende a permanecer mais tempo no balanço da empresa, assumindo um carácter estrutural. Em contraste, os aumentos decorrentes da simples aplicação dos lucros em reservas ou resultados transitados — tal como previstos no âmbito do ICE — poderão ser mais voláteis e reversíveis, não assegurando o mesmo grau de estabilidade patrimonial.

No que respeita à DLRR, a inexistência de uma norma transitória semelhante à que foi prevista para o RCCS no artigo 12.º da Lei n.º 20/2023, de 17 de maio, permite que os lucros gerados no exercício de 2022 possam, em simultâneo, beneficiar da DLRR e do ICE.

Neste sentido se pronuncia a Direção de Serviços do Imposto sobre o Rendimento da Autoridade Tributária, no Processo n.º 25803, de 8 de março de 2024, ao esclarecer que *“os lucros distribuíveis do período de 2022 que sejam aplicados em reservas, no caso em concreto na reserva especial prevista no artigo 32.º do Código Fiscal do Investimento, são suscetíveis de beneficiar da DLRR no período de tributação de 2022 e, simultaneamente, de se qualificarem como ‘aumentos de capital próprio elegíveis’ ao abrigo da subalínea iv) da alínea a) do n.º 6 do artigo 43.º-D do EBF, no período de 2023, desde que se encontrem cumpridos os demais requisitos.”*

É nosso entendimento que a previsão de uma norma transitória semelhante à aplicada ao RCCS não se justificaria, no caso da eventual aplicação simultânea do ICE e da DLRR, uma vez que a própria lei contém elementos suficientes para afastar essa possibilidade.

Com efeito, o n.º 2 do revogado artigo 32.º do Código Fiscal do Investimento estabelecia que a reserva especial constituída ao abrigo do benefício da DLRR, no montante

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

correspondente aos lucros retidos e reinvestidos, não podia ser distribuída aos sócios antes do termo do quinto exercício posterior ao da sua constituição.

Assim, considerar que essa reserva, constituída em 2022, se qualifica como aumento de capital próprio elegível no âmbito do ICE já em 2023 parece-nos precipitado. Na melhor das hipóteses, tal qualificação só poderia ser admitida após o decurso do referido prazo de indisponibilidade, desde que a reserva permanecesse integrada numa das rubricas do capital próprio consideradas elegíveis nos termos do regime.

O DLRR, ao destinar-se especificamente a micro, pequenas e médias empresas, tinha o mérito de promover não apenas a retenção dos lucros, mas também o seu reinvestimento em ativos considerados como aplicações relevantes. Durante a sua vigência, este regime contribuiu para a tão necessária modernização e inovação do setor empresarial português, ao incentivar o investimento em ativos tangíveis e intangíveis — fatores essenciais para o aumento da produtividade e da competitividade das empresas.

Ainda que o Código Fiscal do Investimento mantenha outros incentivos fiscais orientados para a promoção do investimento, a revogação do DLRR eliminou o único regime que incentivava diretamente a retenção de lucros com o propósito específico de reinvestimento.

É importante sublinhar que, ao abrigo do ICE, a mera aplicação dos lucros gerados em aumentos de capital, reservas ou resultados transitados já permite beneficiar do regime, sem que tal implique qualquer obrigação de afetação concreta a investimento produtivo. Fica, assim, ao critério da empresa decidir quando pretende proceder à distribuição dos resultados acumulados, sendo que a única consequência fiscal será uma redução proporcional do benefício no período em que essa distribuição ocorra.

Independentemente das críticas que possam ser apontadas ao regime, os dados disponibilizados pela Autoridade Tributária relativos à utilização dos benefícios fiscais em 2023 não deixam margem para dúvidas quanto à ampla abrangência do ICE. Com efeito, nunca o DLRR e o RCCS, isoladamente ou em conjunto, durante os anos da sua vigência, alcançaram um número de beneficiários tão elevado como o registado pelo ICE logo no seu primeiro ano de aplicação.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 13 - Mod22 de 2023, com os benefícios fiscais – ICE, RCCS e DLRR e comparação com 2022

	2023			2022	
	ICE	RCCS	DLRR	RCCS	DLRR
Nº de Beneficiários	24919	7823	2	8831	8035
Poupança de imposto (*)	179 012 199,92	44 506 066,35	1 001,44	51 216 349,83	122 401 534,15

(*) No caso do ICE e RCCS, estando em causa um BF por dedução ao lucro tributável, este valor corresponde ao BF multiplicado pela taxa de IRC aplicável a cada contribuinte.

Fonte: Elaboração própria com dados das estatísticas da Autoridade Tributária
<https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/Pages/default-0.aspx>

Não obstante, estranha-se o facto de em 2023 apenas existirem 2 contribuintes com indicação de utilização da DLRR face aos 8035 do ano anterior. Sendo este um benefício que vigorava por 4 períodos, seria expectável que mais beneficiários tivessem valores a deduzir, ainda em 2023, relativos aos investimentos efetuados nos anos anteriores.

O mesmo raciocínio podemos fazer para a RCCS. De 2022 para 2023, há menos 1008 contribuintes a utilizar este benefício. Dos 7823 que utilizaram a RCCS em 2023 apenas para 2117 se verificou um aumento do valor, ou seja, apenas 2117 fizeram aumentos do capital social em 2023 que sujeitaram ao benefício da RCCS, os restantes 5706 utilizaram o benefício porque tinham valores a deduzir relativos a aumentos no capital social de anos anteriores.

No primeiro ano do ICE, os dados declarativos revelam que 24 919 contribuintes utilizaram o benefício. Atendendo a que em Portugal existem mais de 500 mil sociedades não financeiras, ainda que cerca de 40% apresentem resultados negativos, seria expectável termos mais beneficiários. Será necessário aguardar por resultados dos próximos anos para verificar se isto se deve a desconhecimento dos contribuintes ou à falta de atratividade do benefício face ao acréscimo dos custos de contexto associados.

Capítulo 8 - A Proposta DEBRA da Comissão Europeia

8.1 Enquadramento e objetivos da diretiva

Perante a evidente distorção entre dívida e capitais próprios induzida pelos sistemas fiscais em todo o mercado único, e tendo presente que empresas com estruturas de capital mais sólidas tendem a ser menos vulneráveis a choques económicos e mais propensas ao investimento e à inovação, a Comissão Europeia apresentou, em 11 de maio de 2022, uma proposta de diretiva denominada *Debt-Equity Bias Reduction Allowance* (DEBRA), com o objetivo de abordar esta problemática de forma coordenada entre os Estados-Membros.

A proposta prevê uma atuação em duas vertentes complementares: por um lado, estabelece regras que permitam a dedutibilidade fiscal dos juros nocionais associados ao aumento dos capitais próprios; por outro, introduz uma limitação à dedutibilidade fiscal dos encargos com juros decorrentes de financiamento por dívida.

A proposta surge na sequência da Comunicação da Comissão Europeia de 18 de maio de 2021, intitulada “*Uma tributação das empresas para o século XXI*”, cujo objetivo consistia em promover um sistema de tributação empresarial mais sólido, eficiente e justo na União Europeia.

No mesmo sentido, já haviam sido apresentadas duas outras comunicações da Comissão no âmbito do Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais (UMC). A primeira, publicada em setembro de 2015, sublinhava a necessidade de diversificar as fontes de financiamento das empresas, prevendo, por um lado, medidas que facilitassem o acesso aos mercados de capitais e, por outro, um reforço do apoio ao financiamento por capitais próprios.

Posteriormente, em setembro de 2020, uma nova comunicação da Comissão Europeia veio atualizar o plano de ação para a criação da UMC. A *ação n.º 4* desse plano destaca a necessidade de incentivar os investidores a realizar mais investimentos a longo prazo, apoiando a recapitalização das empresas. Essa mesma ação reforça ainda a importância de

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

uma iniciativa a nível da UE para combater a distorção fiscal entre financiamento por dívida e financiamento por capitais próprios.

A coerência da proposta DEBRA com a estratégia da União Europeia em matéria de tributação das empresas, orientada para a construção de um sistema fiscal mais justo e eficiente, é também evidente na convergência que se observa relativamente ao tratamento fiscal dos encargos com juros.

Com efeito, já em 2016 havia sido adotada a Diretiva Antielisão Fiscal (Diretiva (UE) 2016/1164 do Conselho, de 12 de julho de 2016 – *Anti Tax Avoidance Directive*, ATAD), com o objetivo de assegurar um quadro fiscal mais equitativo, mediante a aplicação coordenada, em todos os Estados-Membros, de medidas de combate à elisão fiscal, muitas das quais resultantes do plano de ação internacional contra a erosão das bases tributáveis e transferência de lucros (BEPS).

A inclusão, na proposta DEBRA, de um mecanismo de limitação da dedutibilidade fiscal dos encargos com juros vem reforçar esse alinhamento estratégico, contribuindo igualmente para a luta contra a elisão fiscal — ainda que tal não constitua o seu objetivo principal. De acordo com o texto da proposta, “*as duas regras relativas à limitação da dedutibilidade dos juros devem aplicar-se em paralelo*”, uma vez que a ATAD e a DEBRA têm finalidades distintas quanto à forma e ao alcance da limitação da dedução de juros.

Coloca-se, contudo, a questão de saber se, na prática, a existência de duas normas fiscais distintas aplicáveis à mesma matéria — nomeadamente, a limitação da dedutibilidade de encargos com juros — não poderá gerar conflitos ou incertezas quanto à sua aplicação coordenada. A possibilidade de coexistência entre a regra da ATAD e a da DEBRA, embora prevista na proposta, levanta dúvidas sobre o seu impacto na coerência normativa e na segurança jurídica dos contribuintes.

No que respeita ao seu âmbito de aplicação, pode afirmar-se que a proposta DEBRA adota uma abordagem bastante ampla, ao abranger todos os contribuintes sujeitos a imposto sobre o rendimento das sociedades num ou mais Estados-Membros. Isto significa que o regime

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

se aplica não apenas às empresas residentes num Estado-Membro, mas também àquelas que disponham de um estabelecimento estável situado no território da União Europeia.

Ficam, no entanto, excluídas as entidades financeiras, por se encontrarem sujeitas a uma regulamentação específica no que respeita à proporção entre capitais próprios e dívida. Importa ainda referir que a enumeração das entidades excluídas, constante do artigo 2.º da proposta DEBRA, é mais abrangente do que a prevista na ATAD, incluindo um conjunto mais alargado de instituições sujeitas a supervisão prudencial.

Mais do que uma questão de falta de coordenação entre políticas comunitárias, a divergência entre a ATAD e a proposta DEBRA resulta, em grande medida, do lapso temporal de seis anos que separa as duas iniciativas legislativas. Durante esse período, o setor financeiro sofreu transformações significativas, com o surgimento de novos operadores e modelos de negócio no mercado europeu, o que, por si só, exigiria uma atualização das categorias de entidades abrangidas ou excluídas por cada regime.

Na ausência dessa harmonização, poderão surgir situações paradoxais em que certas entidades ficam sujeitas à limitação da dedução de encargos com juros, nos termos da ATAD, sem poderem, simultaneamente, beneficiar da dedução relativa aos aumentos dos capitais próprios, por se encontrarem excluídas da aplicação da DEBRA. Tal cenário compromete o equilíbrio pretendido pela diretiva, criando distorções fiscais contrárias ao objetivo de neutralidade entre financiamento por capitais próprios e financiamento por dívida.

Situação idêntica pode verificar-se no caso dos grupos consolidados. Enquanto a ATAD estabelece regras específicas para a determinação dos gastos de financiamento dedutíveis no âmbito de grupos de sociedades (nomeadamente no artigo 4.º, n.º 1), a proposta DEBRA não contém qualquer referência expressa a estas situações particulares, apesar de, no artigo 6.º, serem feitas remissões diretas à ATAD.

De acordo com a proposta, uma vez aprovada, a diretiva deverá ser transposta para o ordenamento jurídico dos Estados-Membros até 31 de dezembro de 2023, com entrada em vigor prevista para 1 de janeiro de 2024.

Excetuam-se deste prazo os Estados-Membros que já disponham de um regime de dedução relativa aos capitais próprios. Nestes casos, é permitido um período transitório mais alargado, não podendo, contudo, exceder dez anos ou ultrapassar a duração prevista para o benefício ao abrigo da legislação nacional aplicável.

Portugal encontrava-se entre os seis Estados-Membros⁵ que já dispunham de medidas fiscais orientadas para aproximar o tratamento fiscal da dívida e dos capitais próprios. Por um lado, existia já a limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento, consagrada no artigo 67.º do Código do IRC; por outro, os contribuintes podiam beneficiar da Remuneração Convencional do Capital Social (RCCS), prevista no artigo 41.º-A do Estatuto dos Benefícios Fiscais.

Valendo-se da prerrogativa prevista na proposta de diretiva, Portugal optou por não transpor a DEBRA na íntegra, tendo antes procedido a alterações na legislação fiscal nacional. Em concreto, revogou o regime da RCCS e aprovou, em sua substituição, o Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE), mantendo simultaneamente a limitação já existente aos encargos com financiamento alheio.

8.2 Medidas propostas

8.2.1 Dedução relativa aos capitais próprios

De acordo com a proposta apresentada, as entidades passam a poder usufruir de uma dedução relativa aos capitais próprios, a aplicar sobre a base tributável para efeitos do imposto sobre o rendimento das sociedades. Esta dedução é limitada a 30% do resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA) e corresponde ao produto da base de dedução por uma taxa de juro sem risco a dez anos, aplicável à moeda em causa, acrescida de um prémio de risco (cf. artigo 4.º da proposta de diretiva).

⁵ Os restantes Estados-Membros eram Bélgica, Itália, Chipre, Malta e Polónia.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

A base de dedução corresponde ao aumento homólogo dos capitais próprios líquidos, isto é, à diferença entre os capitais próprios líquidos no final do exercício fiscal e os existentes no final do exercício anterior.

Uma vez que a dedução se aplica exclusivamente a novos aumentos de capitais próprios, pode afirmar-se que a proposta da DEBRA configura um soft ACE, ou seja, uma versão mitigada do modelo clássico de dedução ao capital próprio (*Allowance for Corporate Equity*).

O conceito de capitais próprios utilizado na proposta assenta na Diretiva 2013/34/UE (Diretiva Contabilística), correspondendo à soma do capital realizado, dos prémios de emissão, das reservas de reavaliação, das outras reservas e dos resultados transitados.

No entanto, com o objetivo de prevenir potenciais abusos relacionados com a aplicação da dedução em cascata⁶ — nomeadamente através de participações cruzadas em empresas associadas ou da detenção de ações próprias —, a proposta recorre ao conceito de capitais próprios líquidos (cf. artigo 4.º, n.º 2 da proposta de diretiva). Estes correspondem à diferença entre os capitais próprios contabilísticos do contribuinte e a soma do valor fiscal das participações que este detenha no capital de empresas associadas, bem como do valor das suas próprias ações em carteira.

Na resposta à Comissão Europeia no âmbito da consulta pública sobre a proposta DEBRA, a *PwC International Ltd (PwC)* levantou a questão da ausência de clarificação quanto à forma de quantificar os capitais próprios líquidos dos Estabelecimentos Estáveis (EE). Esta observação revela-se particularmente pertinente, uma vez que, em certas situações, os

⁶ cascading an allowance on equity through participations is a well-known way of abusing equity allowance measures. In this type of scheme, a first amount of genuine equity injection is transferred to other related businesses through participations, in order to easily multiply the allowance deduction.(...) To prevent cascading the allowance through participations, the participation in associated enterprises will be deducted from the allowance base(...) – Commission staff working document - SWD (2022) de 11.5.2022, ponto 5.3.2, pg. 34

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

capitais próprios do estabelecimento estável podem estar simultaneamente refletidos nos capitais próprios da sede, o que poderá originar situações de dupla dedução, caso não sejam previstas regras específicas de eliminação ou ajustamento.

A taxa de juro nocional prevista na proposta é determinada através da soma da taxa de juro sem risco a dez anos com um prémio de risco, refletindo assim o custo de oportunidade do investimento em capitais próprios destinado a financiar a atividade da empresa.

Ao partir de uma taxa sem risco como base, o regime procura equiparar o retorno fiscal associado ao capital próprio ao retorno potencial que um investidor poderia obter num investimento alternativo com risco nulo, conferindo, assim, neutralidade fiscal entre financiamento por dívida e por capitais próprios.

Quanto ao prémio de risco, este varia em função da dimensão da empresa: é fixado em 1% para grandes empresas e em 1,5% para micro, pequenas e médias empresas (PME). Esta diferenciação visa refletir de forma mais realista o maior custo de financiamento que, em regra, incide sobre as PME, aproximando assim o regime fiscal da estrutura efetiva de risco enfrentada por estas entidades no acesso ao capital.

Uma vez verificado o aumento dos capitais próprios líquidos, a dedução é concedida por dez períodos fiscais consecutivos, abrangendo o próprio exercício em que ocorre o aumento e os nove exercícios subsequentes.

De acordo com a exposição de motivos da proposta (p. 9), a opção por este prazo alargado visa aproximar o período de dedução da maturidade típica da dívida empresarial, ao mesmo tempo que contribui para diluir o impacto orçamental da medida nos orçamentos dos Estados-Membros, promovendo uma implementação fiscalmente mais equilibrada.

Em contrapartida, a proposta de diretiva prevê uma regra de recaptura, aplicável nos casos em que ocorra uma diminuição dos capitais próprios após o contribuinte ter beneficiado da dedução fiscal prevista.

Nos termos do n.º 3 do artigo 4.º da proposta, se o contribuinte tiver beneficiado da dedução relativa ao aumento dos capitais próprios e, posteriormente, obtiver, num determinado ano,

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

uma base de dedução relativa aos capitais próprios negativa, um montante igual à dedução negativa torna-se tributável durante 10 períodos de tributação consecutivos, tendo como limite o montante dos capitais próprios para os quais foi obtida a dedução.

Esta regra não se aplica, no entanto, se o contribuinte demonstrar que a diminuição dos capitais próprios resultou de prejuízos contabilísticos ou do cumprimento de uma obrigação legal de redução de capital.

A ausência de concretização clara dos cenários que justificam a não aplicação da regra de recaptura levou a PwC a questionar se, por exemplo, uma perda por reavaliação de ativos ou uma provisão para fundos próprios negativos poderiam enquadrar-se nas exceções previstas (cf. p. 5 da *PwC Response to the European Commission's request for feedback on the Debt-Equity Bias Reduction Allowance (DEBRA) proposal for a Directive*).

Importa ainda sublinhar que a distribuição de dividendos está expressamente excluída dessas exceções, o que pode levantar reservas quanto à razoabilidade da medida, considerando que a distribuição de lucros aos sócios constitui, em muitos casos, um dos fins naturais da atividade empresarial. Esta exclusão absoluta poderá, assim, comprometer a neutralidade e a eficácia do incentivo, penalizando comportamentos empresariais legítimos.

A distribuição de dividendos, só por si está sujeita a tributação (no caso português funciona por via da retenção na fonte aquando da distribuição), o que reforça a incoerência da penalização adicional prevista pela regra de recaptura.

Com efeito, não parece fazer sentido que, pelo simples facto de a distribuição de dividendos originar uma diminuição dos capitais próprios, a empresa seja submetida a uma nova tributação indireta, ainda que sob a forma de restituição proporcional do benefício fiscal anteriormente concedido. Esta solução acaba por penalizar um ato legítimo de gestão societária e empresarial, desincentivando a distribuição de lucros mesmo quando esta decorre de uma estrutura financeira sólida.

Conforme já referido, a dedução relativa ao aumento dos capitais próprios não poderá exceder os 30% do EBITDA. No entanto, o artigo 4.º da proposta de diretiva estabelece

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

que, caso esse limite seja ultrapassado, os Estados-Membros devem garantir aos contribuintes o direito ao reporte do excesso, por um período máximo de cinco exercícios fiscais subsequentes.

O mesmo artigo prevê ainda a possibilidade de reportar, sem limite temporal, o montante da dedução que não possa ser utilizado por exceder o rendimento líquido tributável do exercício em causa, assegurando assim que o benefício não se perde em situações de rendimentos baixos ou flutuações temporárias nos resultados da empresa.

Se considerarmos que, num horizonte temporal de dez anos, tanto a realidade de uma empresa como o contexto económico envolvente podem sofrer alterações significativas, colocam-se sérias questões de operacionalidade e segurança jurídica associadas à aplicação prática da proposta.

Estas preocupações tornam-se particularmente relevantes quando se estabelece a possibilidade de reportes ilimitados no tempo, sem que a diretiva preveja mecanismos de revisão, atualização ou caducidade dessas deduções acumuladas. A ausência de orientações claras neste domínio poderá criar complexidades adicionais tanto para as administrações fiscais como para os contribuintes, nomeadamente no apuramento, controlo e validação de benefícios fiscais diferidos ao longo de períodos tão alargados.

A este respeito, *Ismer (2022)* levanta dúvidas pertinentes quanto à consistência temporal da dedução prevista na proposta DEBRA, nomeadamente sobre quais as circunstâncias que devem ser determinantes em cada período de dedução: as que se verificam no momento da concessão inicial do benefício, ou aquelas que existirem em cada um dos anos subsequentes em que a dedução é aplicada. Este autor coloca duas questões: “...quando a taxa de juro sem risco muda, a taxa inicial deve ser mantida ou deve haver uma atualização para a nova taxa? ... o que acontece se uma empresa for uma PME quando efetua o aumento de capital, mas deixa de o ser nos anos seguintes?”

Estas questões revelam a ausência de clarificação normativa sobre a estabilidade ou atualização dos parâmetros da dedução ao longo do tempo, o que poderá afetar a previsibilidade fiscal e a segurança jurídica das empresas beneficiárias.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Ainda no que respeita ao EBITDA, importa referir que, ao contrário do que sucede com a ATAD (cf. artigo 4.º, n.º 2), a proposta DEBRA não especifica se o EBITDA a considerar é de natureza contabilística ou se estará sujeito a ajustamentos de natureza fiscal.

Esta omissão pode gerar incertezas relevantes na aplicação prática do regime, sobretudo no que diz respeito à uniformidade de critérios entre Estados-Membros e à coerência com outras diretivas já em vigor, como é o caso da própria ATAD. A ausência de uma definição clara compromete, assim, a previsibilidade do cálculo da dedução e pode dar origem a interpretações divergentes por parte das administrações fiscais.

A proposta de diretiva inclui, no seu artigo 5.º, um conjunto de regras antiabuso que os Estados-Membros deverão ter em consideração na aplicação do regime. Desde logo, estabelece-se que a base de dedução não deverá incluir aumentos de capitais próprios resultantes de determinadas operações potencialmente artificiais, nomeadamente:

- i) Empréstimos concedidos entre empresas associadas;
- ii) Transferências, entre empresas associadas, de participações ou de uma atividade empresarial habitual;
- iii) Contribuições em numerário efetuadas por pessoas com domicílio fiscal em jurisdições que não trocam informações com o Estado-Membro onde se pretende usufruir da dedução.

Contudo, nestas situações, a proposta admite a possibilidade de afastamento da regra de exclusão, desde que o contribuinte apresente provas suficientes de que tais operações foram realizadas por razões comerciais válidas e não conduzem a uma duplicação da dedução relativa aos capitais próprios.

A segunda regra antiabuso prevista no artigo 5.º da proposta estabelece condições específicas para a inclusão de aumentos de capitais próprios resultantes de contribuições em espécie ou de investimentos em ativos. Nestes casos, o valor do ativo apenas poderá ser considerado na base de dedução se o mesmo for necessário para o desenvolvimento da atividade geradora de rendimentos.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

No que respeita à valorização dos ativos, aplica-se o seguinte critério:

- quando estiverem em causa ações, será considerado o seu valor contabilístico;
- nos restantes casos, prevalecerá o valor de mercado, exceto se ao ativo em causa tiver sido atribuído um valor diferente por um auditor externo certificado.

Esta norma visa prevenir a inclusão artificial de ativos com valor inflacionado ou sem relação efetiva com a atividade da empresa, protegendo a integridade do mecanismo de dedução.

Por fim, a terceira regra antiabuso prevista no artigo 5.º visa impedir a reclassificação de capitais antigos como novos para efeitos de dedução. Segundo a exposição de motivos (p. 10), essa reclassificação poderia ser obtida através de operações de liquidação e posterior criação de empresas em fase de arranque, potencialmente artificiais. Como exemplo apresenta o seguinte: *“se uma empresa existente, com resultados retidos, for liquidada, haverá um aumento dos capitais próprios da empresa-mãe devido à incorporação dos resultados retidos. Se uma nova filial for posteriormente criada e deixar de ser detida pela empresa-mãe, a base de dedução anteriormente aumentada da empresa-mãe não seria reduzida pelo valor da participação na filial.”* Apesar da clareza do exemplo fornecido, a redação do n.º 3 do artigo 5.º utiliza a expressão genérica “reorganização de um grupo”, sem que o artigo 3.º da proposta, relativo às definições, esclareça o seu alcance. Esta omissão pode conferir margem de discricionariedade aos Estados-Membros, o que vai precisamente contra o objetivo da diretiva, uniformizar regras fiscais no espaço da União Europeia e prevenir divergências interpretativas.

Importa ainda salientar que, ao contrário do que sucede com a primeira norma antiabuso, nas restantes duas não está prevista a possibilidade de o contribuinte se opor à aplicação automática da exclusão, ou seja, não existe um mecanismo que permita refutar a presunção de prática abusiva.

Esta ausência levanta sérias dúvidas quanto à coerência do regime, uma vez que, se a demonstração de uma prática abusiva é, em princípio, da responsabilidade das autoridades fiscais, não se pode ignorar o direito fundamental do contribuinte a apresentar provas que

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

permitam afastar essas exclusões, sobretudo quando as operações subjacentes sejam fundamentadas por razões comerciais válidas.

A não previsão desta possibilidade para todas as situações previstas no artigo 5.º poderá, assim, comprometer os princípios de proporcionalidade e equidade fiscal, pilares essenciais de qualquer regime antiabuso eficaz e justo.

Da análise efetuada, conclui-se que a aparente simplicidade da norma esconde, na realidade, desafios significativos quanto à sua aplicabilidade prática. Estes desafios poderão ser ultrapassados na fase de transposição para os ordenamentos jurídicos dos Estados-Membros, desde que acompanhados de uma *clarificação adequada na redação normativa*, de forma a assegurar a coerência, a segurança jurídica e a eficácia do regime.

8.2.2 Limitação à dedutibilidade dos juros

A limitação à dedutibilidade dos juros constitui a segunda medida prevista na proposta DEBRA, destinada a mitigar o enviesamento fiscal a favor do endividamento. Esta medida tem um duplo objetivo: por um lado, desincentivar o recurso excessivo ao financiamento por capitais alheios; por outro, compensar o impacto orçamental da dedução concedida aos capitais próprios, atenuando assim o efeito líquido da medida na base tributável das empresas e nos orçamentos dos Estados-Membros.

O artigo 6.º, n.º 1 da proposta de diretiva estabelece que o contribuinte poderá deduzir da sua base tributável apenas 85% dos sobrecustos com empréstimos obtidos.

Para efeitos de definição do que se entende por “sobrecustos dos empréstimos”, a proposta remete para a definição constante do artigo 2.º, n.º 2 da ATAD, onde se lê:

“«Gastos excessivos com empréstimos obtidos», o excedente dos gastos dedutíveis de empréstimos obtidos suportados por um contribuinte relativamente aos rendimentos de juros tributáveis e outros rendimentos tributáveis economicamente equivalentes recebidos pelo contribuinte de acordo com o direito nacional;”

O artigo 6.º da proposta DEBRA estabelece que o montante de sobrecustos com empréstimos obtidos que pode ser deduzido da base tributável corresponde ao menor dos seguintes valores:

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

- 85% dos sobrecustos dos empréstimos obtidos;
- valor determinado em conformidade com o artigo 4.º da ATAD;

A proposta prevê ainda que a diferença entre os dois montantes deverá ser imputada a um período anterior ou posterior, de acordo com as regras previstas no referido artigo 4.º da ATAD, respeitando os mecanismos de reporte e recuperação de deduções não utilizadas já estabelecidos por essa diretiva.

Desde logo, ao comparar a redação do artigo 6.º da proposta DEBRA com a respetiva exposição de motivos (p. 11), torna-se evidente uma falta de coerência entre o articulado e a fundamentação política da medida.

De acordo com a exposição de motivos, o contribuinte deverá, numa primeira fase, aplicar a regra da DEBRA, deduzindo até 85% dos sobrecustos com empréstimos obtidos. Numa segunda fase, deverá apurar a limitação aplicável nos termos do artigo 4.º da ATAD.

Caso o valor resultante da aplicação da ATAD seja inferior ao permitido pela DEBRA, o contribuinte terá direito a imputar a diferença a um período anterior ou posterior, em conformidade com as regras de reporte estabelecidas no artigo 4.º da ATAD.

Contudo, esta sequência de aplicação não decorre de forma clara do texto do artigo 6.º, o que poderá dar origem a interpretações divergentes e insegurança na aplicação prática da limitação.

Importa ainda sublinhar que, na redação do artigo 6.º da proposta DEBRA, se faz referência à “diferença entre os dois limites”, sem especificar que tal diferença corresponde ao valor excedente resultante da aplicação da regra dos 85% prevista na DEBRA, face à limitação calculada nos termos do artigo 4.º da ATAD.

Este uso impreciso da terminologia pode gerar confusão quanto ao verdadeiro alcance da dedução permitida e à forma como deve ser tratado o montante não dedutível no exercício em causa.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Considera-se, por isso, que seria desejável uma formulação mais clara e rigorosa do artigo 6.º, de forma a assegurar uma aplicação uniforme e juridicamente segura da norma, em conformidade com os objetivos de neutralidade e coerência fiscal subjacentes à diretiva.

Dado que a proposta DEBRA articula diretamente com as regras previstas na ATAD, seria de esperar que incluísse um esclarecimento expresse quanto ao conceito de EBITDA, ou, pelo menos, uma remissão para a definição constante daquela diretiva. No entanto, tal não se verifica, o que compromete a clareza e uniformidade na aplicação do regime. De acordo com o artigo 4.º, n.º 2 da ATAD, *“O EBITDA é calculado reintegrando nos rendimentos sujeitos a imposto sobre as sociedades no Estado-Membro do contribuinte os montantes ajustados para efeitos fiscais relativos aos gastos excessivos com empréstimos obtidos, bem como os montantes ajustados para efeitos fiscais relativos a depreciações e amortizações. Os rendimentos isentos de imposto são excluídos do EBITDA do contribuinte.”*

Ainda que esta definição não esteja explicitamente prevista na DEBRA, parece razoável e tecnicamente fundamentado que o conceito de EBITDA aí utilizado deva ser interpretado de forma consistente com o que está definido na ATAD, sob pena de se introduzirem incoerências na aplicação das limitações à dedutibilidade de juros e se comprometer a lógica de articulação entre os dois regimes.

Os entraves à harmonização entre os regimes da DEBRA e da ATAD não se limitam à ausência de clareza na definição dos conceitos fundamentais. Mesmo admitindo a coexistência das duas normas em matéria de limitação da dedutibilidade de juros, subsiste um problema estrutural relacionado com o âmbito de aplicação subjetivo de cada diretiva.

Com efeito, o âmbito de aplicação da DEBRA é mais vasto do que o da ATAD, o que pode dar origem a situações assimétricas, em que certos contribuintes ficam sujeitos à aplicação de uma regra sem que a outra seja formalmente aplicável, criando desigualdade de tratamento fiscal entre operadores e complicando a gestão e fiscalização do regime pelas administrações tributárias.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

O n.º 1 do artigo 4.º da ATAD estabelece uma limitação inicial à dedutibilidade dos gastos excessivos com empréstimos obtidos, fixando-a em 30% do EBITDA. Contudo, o n.º 3 do mesmo artigo prevê uma derrogação à regra geral, permitindo que a dedução possa ir até 3 000 000 €, independentemente do EBITDA, ou, no caso de entidades autónomas, que se possa deduzir a totalidade dos encargos com juros, desde que estejam reunidas as condições previstas.

Ora, a proposta DEBRA não contempla qualquer norma equivalente de salvaguarda ou exclusão, o que permite concluir que contribuintes que, até então, estavam dispensados da aplicação das limitações previstas na ATAD, em virtude desses limiares, passam a estar sujeitos às restrições introduzidas pela DEBRA.

Este alargamento do âmbito de aplicação representa uma alteração significativa, sobretudo para pequenas e médias empresas que, embora excluídas da ATAD, passam agora a ver limitada a dedutibilidade dos seus encargos financeiros.

Aparentemente, a falta de esclarecimentos na proposta DEBRA quanto à limitação da dedutibilidade dos juros tenderá a criar dificuldades acrescidas para os contribuintes, nomeadamente no plano da segurança jurídica e da previsibilidade fiscal.

Ao contrário da ATAD, que prevê no seu artigo 4.º, n.º 4, alínea a), a possibilidade de excluir da aplicação das suas regras os encargos financeiros associados a empréstimos contraídos antes de 17 de junho de 2016, desde que os mesmos não tenham sido objeto de modificações substanciais, a proposta DEBRA não inclui qualquer disposição transitória equivalente.

Esta ausência poderá revelar-se particularmente penalizadora para as PME, cujos contratos de financiamento tendem a estender-se por prazos mais longos, dificultando a adaptação imediata às novas limitações impostas.

No limite, poder-se-ia mesmo questionar a pertinência da criação desta nova regra, tendo em conta que já existe um mecanismo em vigor com finalidade semelhante — ainda que com motivações distintas — e já plenamente integrado nas jurisdições nacionais. A

sobreposição entre as duas normas, sem articulação normativa clara, levanta dúvidas sobre a necessidade e eficácia de introduzir um novo quadro regulatório com complexidade adicional para empresas e administrações fiscais.

8.3 Análise crítica da proposta

Ao longo dos pontos anteriores, foram descritas as principais diretrizes da proposta de diretiva no que respeita à operacionalização da dedução relativa aos capitais próprios e à limitação da dedutibilidade dos juros, tendo sido identificadas diversas questões que carecem de esclarecimentos adicionais, tanto no plano técnico como na aplicação prática das medidas.

Contudo, a análise não poderá considerar-se concluída sem a identificação de outras questões em aberto que a proposta, na sua forma atual, não resolve.

Desde logo, não é claro se as duas medidas previstas — a dedução dos capitais próprios e a limitação dos juros — devem ser obrigatoriamente aplicadas em simultâneo. Se, por um lado, a limitação à dedução dos juros surge com um carácter claramente vinculativo, por outro, o direito à dedução relativa aos capitais próprios assume, pela sua natureza, um regime de adesão facultativa por parte do contribuinte.

Neste contexto, coloca-se a questão de saber se um contribuinte que opte por não utilizar o benefício fiscal associado à dedução relativa aos capitais próprios ficará, ainda assim, obrigado a aplicar a limitação à dedutibilidade dos encargos com juros imposta pela DEBRA. Esta incerteza compromete a coerência da lógica de balanceamento que a proposta afirma querer alcançar.

Na mesma linha de raciocínio, poderá igualmente questionar-se se os Estados-Membros que já aplicam um regime ACE equivalente e que, por esse motivo, usufruem do período transitório de 10 anos para transpor a diretiva, ficam ainda assim obrigados, durante esse período, a aplicar a componente relativa à limitação da dedutibilidade dos juros. A proposta não fornece uma resposta clara a esta questão, o que pode gerar interpretações divergentes e comprometer a aplicação harmonizada da diretiva no espaço da União Europeia.

Capítulo 9 - Comparação entre DEBRA e o Ordenamento Jurídico Português

Conforme já referido, aquando da apresentação da proposta de Diretiva DEBRA, Portugal figurava entre os Estados-Membros que já dispunham de regras que previam uma dedução aplicável aos aumentos dos capitais próprios. Nessa medida, previa a proposta de diretiva que poderia beneficiar da possibilidade de adiar a transposição da diretiva para o ordenamento jurídico nacional, durante o período de vigência dos regimes internos em vigor, não podendo esse diferimento ultrapassar os dez anos.

Não obstante, e inspirando-se nas soluções propostas pela Diretiva DEBRA, o legislador português procedeu a um conjunto de alterações legislativas internas, das quais se destaca a aprovação do Regime Fiscal de Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE), atualmente previsto no artigo 43.º-D do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF).

Se nos pontos anteriores foram analisadas individualmente as características do ICE e da proposta de Diretiva DEBRA, importa agora estabelecer um paralelismo entre os dois regimes, de modo a identificar as vantagens e desvantagens da solução nacional face à proposta europeia, bem como aferir da existência de margem para futuras alterações no ordenamento jurídico português.

Para tal, será realizada uma análise comparativa das duas medidas previstas na DEBRA — a dedução relativa aos capitais próprios e a limitação à dedutibilidade dos juros — face às normas atualmente em vigor no ordenamento jurídico português. No caso específico da limitação à dedução dos juros, essa comparação será efetuada com base no artigo 67.º do Código do IRC, que consagra o regime da limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento.

9.1 ICE vs Dedução de capitais próprios proposta na DEBRA

Começamos por comparar o âmbito de aplicação das duas normas.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 14 - Comparação do ICE com a DEBRA

	Artigo 43º-D do EBF	Diretiva DEBRA
Âmbito de aplicação	Sociedades comerciais ou civis sob forma comercial, cooperativas, empresas públicas, e demais pessoas coletivas de direito público ou privado com sede ou direção efetiva em território português, que, no exercício em causa, exerçam, a título principal, uma atividade de natureza comercial, industrial ou agrícola.	Contribuintes sujeitos a imposto sobre o rendimento das sociedades num ou mais Estados-Membros, incluindo estabelecimentos estáveis neles situados pertencentes a entidades residentes num país terceiro.
Condições/ obrigações para poder beneficiar ou Condições de exclusão	- Não serem entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, bem como sucursais em Portugal de instituições de crédito e outras instituições financeiras ou empresas de seguros; - Dispor de contabilidade regularmente organizada; - O lucro tributável não seja determinado por métodos indiretos; e - Ter a situação fiscal e contributiva regularizada.	Empresas financeiras listadas no artº 2º da Diretiva.

Fonte: Elaboração própria

É evidente o cuidado do legislador nacional em delinear de forma mais detalhada e restrita o âmbito de aplicação do benefício, impondo condições cumulativas às entidades que dele pretendam beneficiar.

Embora não exista uma equivalência direta na DEBRA, a sua formulação apresenta um critério de exclusão mais restrito, limitado às entidades financeiras explicitamente referidas no artigo 2.º da proposta. Esta abordagem poderá deixar de fora novos modelos empresariais que atuem no setor financeiro com características específicas que não se enquadrem nas categorias elencadas.

Tal lacuna exigirá, inevitavelmente, uma atualização constante da lista de exclusões, sob pena de se introduzir insegurança jurídica ou permitir situações de planeamento agressivo. Por este motivo, consideramos que a redação do ICE é, neste ponto, mais clara, completa e assertiva.

Ao estabelecer que ficam excluídas do regime as entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, o legislador nacional abrange não apenas as entidades já existentes à data da entrada em vigor da norma, mas também todas aquelas que, no futuro, venham a reunir tais características.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Esta solução revela-se particularmente eficaz, na medida em que torna desnecessária qualquer atualização legislativa da lista de exclusões. Ao contrário do que sucede com a proposta de Diretiva DEBRA — que enumera de forma fechada as entidades excluídas — o artigo 43.º-D do EBF opera por remissão direta para critérios objetivos de supervisão institucional, assegurando assim uma atualização automática e contínua do regime de exclusão.

Esta abordagem garante maior segurança jurídica, flexibilidade e eficácia normativa, reduzindo o risco de omissões ou lacunas futuras face à evolução do mercado financeiro.

Relativamente à forma de cálculo do benefício, não se identificam divergências significativas entre os dois regimes.

Quadro 15 - Comparação do ICE com a DEBRA (cont.)

	Artigo 43º-D do EBF	Diretiva DEBRA
Cálculo do benefício	Na determinação do lucro tributável pode ser deduzida a importância correspondente à aplicação da média da taxa Euribor a 12 meses no período de tributação, adicionada de um spread de 2 p.p. ao montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios.	A dedução relativa aos capitais próprios = base da dedução * taxa de juro sem risco a dez anos acrescida de: - prémio de risco de 1%, ou - prémio de risco de 1,5%, se for uma PME

Fonte: Elaboração própria

Em ambos os regimes, a taxa aplicável resulta da conjugação de dois componentes: uma taxa de juro de referência sem risco e um prémio de risco.

De acordo com a exposição de motivos da proposta (p. 9), a existência de dois níveis distintos de prémio de risco visa refletir com maior precisão o custo efetivo do financiamento enfrentado pelas empresas, distinguindo a realidade das grandes empresas das micro, pequenas e médias empresas (PME).

É ainda sublinhado que os Estados-Membros não devem dispor de poder discricionário quanto à aplicação da taxa mais elevada às PME, nem quanto à taxa a utilizar como complemento, de forma a evitar questões de seletividade no contexto das regras da União Europeia sobre auxílios estatais, e garantir condições de concorrência equitativas para as PME, independentemente da sua localização geográfica dentro da União.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Ainda que não estejamos perante uma transposição direta da proposta DEBRA para o ordenamento jurídico nacional, é claro que a aprovação do ICE teve em consideração várias das orientações constantes daquela proposta, nomeadamente no que respeita à estrutura do benefício e ao cálculo baseado no aumento dos capitais próprios.

Contudo, no que se refere à taxa de remuneração aplicável, e em particular ao spread fixo de 2 pontos percentuais, verifica-se um desalinhamento em relação às pretensões da DEBRA, que propõe uma diferenciação do prémio de risco em função da dimensão da empresa (1% para grandes empresas e 1,5% para PME), com o objetivo de assegurar maior proporcionalidade e equidade.

Neste contexto, é expectável que, no futuro, a taxa de remuneração dos lucros retidos para efeitos de aumento do capital próprio possa vir a ser revista em baixa, sobretudo se a diretiva for aprovada e transposta, ou caso a Comissão Europeia venha a reforçar a uniformização das práticas fiscais nesta matéria a nível da União.

As diferenças mais significativas entre o ICE e a DEBRA começam a emergir quando se analisam os componentes que servem de base ao cálculo do benefício. Ainda que, em ambos os regimes, o ponto de partida seja o aumento dos capitais próprios, o modo como esse aumento é apurado diverge substancialmente entre os dois instrumentos.

Quadro 16 - Comparação do ICE com a DEBRA (cont.)

	Artigo 43º-D do EBF	Diretiva DEBRA
Aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis	Diferença positiva ou negativa, entre: i) Os aumentos dos capitais próprios elegíveis; e ii) As saídas em dinheiro ou em espécie, a favor dos titulares do capital, a título de redução do mesmo ou de partilha do património, e as distribuições de reservas ou resultados transitados. <u>É apurado por referência ao somatório dos valores apurados no próprio exercício e em cada um dos seis períodos de tributação anteriores, considerando-se que o montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis corresponde a zero nas situações em que desse somatório resulte uma diferença negativa.</u>	Base da dedução = nível dos capitais próprios líquidos no fim do período de tributação – nível dos capitais próprios líquidos no fim do período de tributação anterior. <u>A base de dedução é apurada período a período podendo ser positiva ou negativa.</u>

Fonte: Elaboração própria

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Na proposta DEBRA, o conceito central utilizado é o de “base de dedução”, a qual corresponde à diferença entre o nível dos capitais próprios líquidos no final do período de tributação e o nível verificado no final do período anterior. É sobre essa base que incide a taxa de juro sem risco acrescida do respetivo prémio de risco, originando o montante dedutível.

Já no regime nacional previsto no ICE, o conceito equivalente é o de “aumento líquido dos capitais próprios”, que é apurado como a diferença, positiva ou negativa, entre os aumentos dos capitais próprios elegíveis e as saídas em dinheiro ou em espécie a favor dos titulares do capital, designadamente por via de redução do mesmo, partilha do património ou distribuição de reservas e resultados transitados.

Esta diferença conceptual revela que, enquanto a DEBRA se foca numa variação contabilística dos capitais próprios líquidos, o ICE introduz ajustes específicos que visam neutralizar operações que, embora contabilisticamente neutras ou positivas, não representem um verdadeiro reforço dos capitais próprios afetos à atividade da empresa.

Aparentemente, poderíamos ser levados a considerar que a proposta da DEBRA adota uma abordagem mais simples, ao basear o cálculo da dedução numa diferença entre dois valores contabilísticos perfeitamente identificáveis: o nível dos capitais próprios líquidos no final de dois períodos de tributação consecutivos.

A proposta prevê, inclusive, a possibilidade de essa diferença ser negativa, isto é, de ocorrer uma diminuição do nível dos capitais próprios. Nessa situação, caso o contribuinte já tenha beneficiado da dedução relativa aos capitais próprios em exercícios anteriores, o valor negativo apurado torna-se tributável durante os dez períodos de tributação seguintes, até perfazer o montante global dos capitais próprios líquidos que anteriormente beneficiaram da dedução.

Na prática, isto significa que, em cada exercício, será obrigatoriamente apurado um valor — positivo ou negativo — que terá reflexos fiscais ao longo de dez anos. Como se adivinha, esta regra, apesar de assentar em princípios contabilísticos aparentemente diretos, introduz um elevado grau de complexidade na sua gestão declarativa, exigindo um controlo

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

rigoroso, contínuo e duradouro dos aumentos e reduções de capital próprio ao longo do tempo.

Se, no regime da DEBRA, todos os aumentos e diminuições do capital próprio são considerados, independentemente da forma como se operam — desde que respeitadas as regras antiabuso previstas no artigo 5.º da proposta de diretiva —, no ICE o apuramento do benefício fiscal exige uma análise mais detalhada e cálculos prévios.

Com efeito, a dedução prevista no ICE assenta no conceito de aumento líquido dos capitais próprios, que, por sua vez, tem como base os aumentos dos capitais próprios elegíveis, ou seja, apenas aqueles que preenchem os requisitos legais previstos no artigo 43.º-D do EBF.

Dada esta complexidade, o Ofício Circulado n.º 20261, de 16/10/2023, emitido pela Autoridade Tributária, recomenda expressamente a utilização de uma conta-corrente para efeitos de apuramento do benefício. Nessa conta, deverá ser considerado o somatório dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis apurados no próprio período de tributação e em cada um dos seis períodos anteriores, sendo que a sua inicialização deve ocorrer em 2023, ano de entrada em vigor do regime.

Este modelo evidencia a opção nacional por um sistema mais restritivo e tecnicamente exigente, que, embora mais preciso, pode representar maiores encargos administrativos para os contribuintes.

Em termos contabilísticos, os valores a considerar vão estar contabilizados em várias contas de capital (51- Capital subscrito; 54 – Prémios de emissão; 55 – Reservas; 56 – Resultados transitados).

Contudo, nem todos os movimentos que contribuem para o aumento ou diminuição destas contas são elegíveis para efeitos do benefício previsto no ICE. Por essa razão, será necessário desenvolver um trabalho de apuramento paralelo à contabilidade financeira, que permita identificar e isolar os componentes fiscalmente relevantes.

Acresce que, dada a utilização de uma conta-corrente com influência alargada a sete períodos de tributação (o período corrente e os seis anteriores), mesmo nos anos em que o

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

benefício não venha a ser utilizado, os cálculos auxiliares devem continuar a ser realizados, sob pena de se comprometer a correção dos valores reportados nos exercícios seguintes e, consequentemente, a validade do benefício fiscal a longo prazo.

No que respeita à limitação do valor a deduzir também encontramos algumas diferenças entre a DEBRA e o ICE.

Quadro 17 - Comparação do ICE com a DEBRA (cont.)

	Artigo 43º-D do EBF	Diretiva DEBRA
Limitação ao benefício	A dedução (taxa aplicável * aumento líquido dos capitais próprios) não pode exceder, em cada período de tributação, o maior dos seguintes limites: a) 4 000 000 €; ou b) 30% do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos, nos termos do artigo 67.º do Código do IRC (Limitação à dedutibilidade de gastos de financiamento), ou seja, o chamado EBITDA fiscal)	Dedução relativa aos capitais próprios da base tributável para efeitos do imposto sobre o rendimento das sociedades até 30% dos resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA), durante 10 períodos de tributação consecutivos.
Folga / Reporte	A parte da dedução que exceda o limite previsto em b) gera uma “folga”, que será dedutível na determinação do lucro tributável de um ou mais dos cinco períodos de tributação posteriores, após a dedução relativa a esse mesmo período, com os limites anteriormente elencados.	- Se dedução > rendimento líquido tributável, possibilidade de reporte, sem limite de tempo, do excesso da dedução nos períodos subsequentes. - Se dedução > 30% do EBITDA, possibilidade de reporte, durante um máximo de 5 períodos de tributação, do excesso.

Fonte: Elaboração própria

Verifica-se que, na DEBRA, existe um único limite máximo — 30% do EBITDA —, enquanto no ICE, a dedução não pode ultrapassar o maior entre dois limites: um valor absoluto (4 000 000 €) e 30% do EBITDA fiscal. Esta solução nacional potencia o aproveitamento do benefício em empresas com menores níveis de EBITDA, mas com reforços significativos de capital próprio.

Por outro lado, ambos os regimes preveem mecanismos de reporte, com durações idênticas (cinco períodos) quando o limite de 30% do EBITDA é ultrapassado. Contudo, ao contrário da DEBRA, o ICE não permite o reporte da dedução quando esta ultrapassa o rendimento líquido tributável, o que pode implicar perda efetiva do benefício em exercícios de fraca ou nula tributação.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

No que respeita às normas anti-abuso, a proposta DEBRA revela uma maior densidade normativa, com três regras claramente delimitadas e justificadas na exposição de motivos. Esta diferença não decorre necessariamente de uma maior permissividade do ICE, mas antes de uma abordagem mais concisa, assente em restrições prévias de elegibilidade e exclusão.

Quadro 18 - Comparação do ICE com a DEBRA (cont.)

	Artigo 43º-D do EBF	Diretiva DEBRA
Normas Anti-abuso	Não são elegíveis, as entradas em dinheiro no âmbito da constituição de sociedades ou do aumento do capital da sociedade beneficiária que sejam financiadas: - por aumentos de capitais próprios elegíveis na esfera de outra sociedade; - por entidade com a qual o sujeito passivo esteja em situação de relações especiais que sejam financiadas através de mútuos concedidos, no próprio período de tributação ou num dos seis períodos de tributação anteriores, pelo próprio sujeito passivo ou por outra entidade com a qual essa entidade e o sujeito passivo estejam em situação de relações especiais, presumindo-se, nestes casos, que os aumentos de capital foram financiados por esses mútuos, exceto se o sujeito passivo comprovar que estes se destinam a outros fins; - por uma entidade que não seja residente para efeitos fiscais noutro EM da EU ou no EEE ou noutro Estado com que esteja em vigor uma CDT, acordo bilateral ou multilateral que preveja a troca de informações.	A base da dedução não pode incluir qualquer aumento que resulte: - Da concessão de empréstimos entre empresas associadas; - Da transferência entre empresas associadas, de participações ou de uma atividade empresarial em condições normais de atividade; - De uma contribuição em numerário de uma pessoa residente para efeitos fiscais numa jurisdição que não troca informações com o EM em que o contribuinte pretende efetuar a dedução relativa aos capitais próprios. (Estas regras não se aplicam se o contribuinte apresentar provas suficientes de que a transação foi realizada por razões comerciais válidas e não conduz a uma dupla dedução) Aumentos dos capitais próprios resultantes de contribuições em espécie ou investimentos em ativos: - o valor do ativo só pode ser aceite se o ativo for necessário para o desenvolvimento da atividade geradora de rendimentos; - se o ativo for constituído por ações, considera-se o seu valor contabilístico; - outros ativos que não sejam ações, considera-se o valor de mercado, a menos que lhe tenha sido atribuído outro por um auditor externo certificado. Aumentos dos capitais próprios que resultam de uma reorganização de um grupo, apenas é considerado se o aumento de capitais próprios não resultar na conversão em novos capitais próprios dos capitais próprios já existentes antes da reorganização.

Fonte: Elaboração própria

A maior abrangência da DEBRA relativamente ao tipo de entradas de capital admitidas — nomeadamente entradas em espécie — exige um controlo mais apertado sobre as condições

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

de elegibilidade dessas operações. Ao passo que no ICE apenas são elegíveis as conversões de créditos em capital, a DEBRA admite genericamente todas as entradas em espécie, o que obriga à imposição de regras adicionais, como a verificação da necessidade do ativo para o exercício da atividade e a valorização adequada através de critérios contabilísticos ou certificação por auditor externo.

Adicionalmente, a DEBRA estabelece uma norma específica para evitar reclassificações abusivas de capital antigo como novo em contexto de reorganizações societárias, norma essa que não encontra paralelo no ICE, cuja estrutura de exclusões se baseia em presunções específicas e condições objetivas de elegibilidade.

Conforme já foi referido aquando da análise à proposta de diretiva, a redação da DEBRA é suscetível de críticas, nomeadamente pela falta de clareza e objetividade na sua aplicação a casos específicos, o que pode comprometer a segurança jurídica e dificultar a sua operacionalização prática.

Talvez por essa razão, e tendo presente o contexto europeu em que foi concebido, sejamos levados a considerar que o artigo 43.º-D do EBF, embora inspirado na estrutura da DEBRA, representa uma versão mais depurada e tecnicamente robusta. Não obstante as exigências declarativas e de controlo contabilístico que impõe aos contribuintes, o regime nacional oferece um incentivo à capitalização das empresas, com uma arquitetura normativa mais clara, adaptada à realidade económica portuguesa e com menor margem para interpretações divergentes.

Para melhor perceber o alcance das diferenças entre os dois regimes, apresenta-se um exemplo prático aplicado a uma sociedade constituída em 2022, na sequência de uma cisão, e classificada como Small Mid Cap⁷.

⁷ De acordo com o n.º 3 do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de novembro uma empresa é considerada de pequena-média capitalização quando empregue menos de 500 pessoas. Para efeitos da qualificação como empresa de pequena-média capitalização, as empresas devem ser consideradas como sendo autónomas, nos termos do n.º 1 do artigo 3.º do anexo ao referido decreto-lei, independentemente das relações estabelecidas com outras empresas, através de detenções de capital ou direitos de voto.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

No final do exercício de 2022, o balanço da empresa apresentava a seguinte composição do capital próprio:

- **Capital Social:** 1.200.000,00 €
- **Outros Instrumentos de Capital Próprio:** 7.500.000,00 €, correspondentes a prestações suplementares efetuadas pelos sócios
- **Outras Variações no Capital Próprio:** 7.850,00 €, relativos a subsídios ao investimento, cujo reconhecimento em resultados é efetuado proporcionalmente às depreciações dos bens objeto do investimento

O quadro seguinte apresenta a evolução das contas do Capital Próprio entre 2022 e 2030, incluindo a aplicação do resultado líquido de cada exercício, bem como outras entradas e saídas com reflexo no capital próprio.

Quadro 19 - Evolução das contas de Capital Próprio entre 2022 e 2030

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Capital realizado	1 200 000,00	1 200 000,00	1 580 000,00	1 580 000,00	1 580 000,00	1 580 000,00	1 580 000,00	2 000 000,00	2 000 000,00
Ações (quotas) próprias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outros instrumentos de capital próprio	7 500 000,00	7 500 000,00	7 500 000,00	7 500 000,00	7 500 000,00	7 500 000,00	7 500 000,00	7 500 000,00	7 500 000,00
Prémios de emissão	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas legais	0,00	83 500,00	168 750,00	243 775,00	303 775,00	316 000,00	316 000,00	316 000,00	400 000,00
Outras reservas	0,00	1 300 000,00	2 100 000,00	1 800 000,00	1 500 000,00	1 200 000,00	1 400 000,00	1 969 000,00	2 500 000,00
Resultados transitados	0,00	286 500,00	1 106 250,00	2 331 725,00	2 331 725,00	3 931 550,00	4 351 550,00	4 862 550,00	4 862 550,00
Ajustamentos em ativos financeiros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Excedentes de revalorização	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras variações no capital próprio	7 850,00	88 748,00	78 098,24	68 726,45	60 479,28	53 221,76	46 835,15	41 214,93	36 269,14
SOMA	8 707 850,00	10 458 748,00	12 533 098,24	13 524 226,45	13 275 979,28	14 580 771,76	15 194 385,15	16 688 764,93	17 298 819,14
Resultado Líquido do Período	1 670 000,00	1 705 000,00	1 500 500,00	1 200 000,00	1 812 050,00	1 620 000,00	1 380 000,00	900 500,00	1 025 050,00
TOTAL do CAPITAL PRÓPRIO	10 377 850,00	12 163 748,00	14 033 598,24	14 724 226,45	15 088 029,28	16 200 771,76	16 574 385,15	17 589 264,93	18 323 869,14
Deliberação da aplicação do resultado líquido do exercício	5% para aumento das reservas legais (83 500)	5% para aumento das reservas legais (85 250)	5% para aumento das reservas legais (75 025)	5% para aumento das reservas legais (60 000)	Aumento das reservas legais para atingir 20% do CS (12 225)	200 000 para outras reservas	300 000 para aumento do Capital Social	Aumento das reservas legais para atingir 20% do CS (84 000)	
	1 300 000 para outras reservas	800 000 para outras reservas	200 000 para outras reservas	200 000 para outras reservas	200 000 para outras reservas	1 000 000 para distribuição aos sócios	569 000 para outras reservas	531 000 para outras reservas	
	Restante para resultados transitados (286 500)	Restante para resultados transitados (819 750)	Restante para resultados transitados (1 225 475)	940 000 para distribuição aos sócios	Restante para resultados transitados (1 599 825)	Restante para resultados transitados (420 000)	Restante para resultados transitados (511 000)	285 500 para distribuição aos sócios	
Outras entradas e saídas de capital		Atribuição de subsídio ao investimento no valor de 93 000	Aumento do Capital Social com entrada de um imóvel no valor de 380 000	Distribuição de 500 000 de reservas	Distribuição de 500 000 de reservas	Distribuição de 500 000 de reservas		Aumento do Capital Social por conversão de um crédito de 120 000 de um dos sócios	

Fonte: Elaboração própria

Importa sublinhar que, nos termos do n.º 6 do artigo 43.º-D do EBF, não relevam para efeitos de cálculo do benefício fiscal os seguintes elementos:

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

- O reforço da reserva legal obrigatória, conforme exigido pelos artigos 32.º e 33.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC);
- Os valores do resultado líquido do período que tenham sido distribuídos aos sócios no próprio exercício;
- Os aumentos de capital próprio registados em 2023 decorrentes do reconhecimento contabilístico do subsídio ao investimento atribuído, bem como as correspondentes diminuições anuais por via da sua imputação a resultados;
- O aumento em espécie do capital social ocorrido em 2024, referente à entrada de um imóvel, uma vez que não é considerado elegível nos termos da alínea iv), do n.º 6 do artigo 43.º-D do EBF.

Para o apuramento do benefício fiscal ao abrigo do ICE, recorre-se ao quadro seguinte, que apresenta a conta corrente com o somatório dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis apurados em cada período e nos seis períodos de tributação anteriores.

Quadro 20 - Cálculo do Benefício Fiscal ICE para 2023-2030

Período de Tributação	Aumentos dos CP Elegíveis n.º 6, al. a) do art.º 43.º-D do EBF	Saídas / reduções dos CP n.º 6, al. b), subalínea ii) do art.º 43.º-D do EBF	Aumentos Líquidos dos CP elegíveis do período	Somatórios dos aumentos líquidos dos CP elegíveis do período e dos 6 anteriores	Taxa [Para os anos de 2024 e seguintes = Euribor a 12 meses (valor fixionado) + 2%]	Benefício Fiscal	Majoração		Benefício Fiscal a deduzir (campo 774, Q07 da Md22)
	[1]	[2]	[3] = [1] - [2]	[4]	[5]	[6] = [4]*[5]	[7]	[8] = [6]*[7]	[9] = [6]+[8]
2023	1 586 500,00	0,00	1 586 500,00	1 586 500,00	5%	79 325,00		0,00	79 325,00
2024	1 619 750,00	0,00	1 619 750,00	3 206 250,00	5,271%	169 001,44	50%	84 500,72	253 502,16
2025	1 425 475,00	500 000,00	925 475,00	4 131 725,00	5,233%	216 213,17	50%	108 106,58	324 319,75
2026	200 000,00	500 000,00	-300 000,00	3 831 725,00	5,117%	196 069,37	20%	39 213,87	235 283,24
2027	1 799 825,00	500 000,00	1 299 825,00	5 131 550,00	5,470%	280 695,79		0,00	280 695,79
2028	620 000,00	0,00	620 000,00	5 751 550,00	5,815%	334 452,63		0,00	334 452,63
2029	1 500 000,00	0,00	1 500 000,00	7 251 550,00	5,850%	424 215,68		0,00	424 215,68
2030	531 000,00	0,00	531 000,00	6 196 050,00	5,902%	365 690,87		0,00	365 690,87

Fonte: Elaboração própria

No exercício de 2030, o somatório dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis deverá excluir o valor apurado em 2023, por já se encontrar fora do período de referência

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

de sete anos (período de tributação em causa e os seis anteriores), conforme estabelecido no n.º 3 do artigo 43.º-D do EBF.

Importa ainda referir que, em todos os exercícios considerados, a dedução fiscal ao abrigo do ICE foi aceite na sua totalidade, uma vez que em nenhum dos anos foram ultrapassados os limites definidos no n.º 4 do mesmo artigo: 4.000.000,00 € ou 30% do EBITDA fiscal.

Supondo agora que as regras em vigor eram as que se encontram no artigo 4º da proposta de Diretiva DEBRA, e considerando os mesmos movimentos nas contas de capital próprio anteriormente analisadas, o benefício fiscal a que a empresa teria direito seria dado pela base da dedução (correspondente à variação anual dos capitais próprios líquidos) multiplicada pela taxa de juro sem risco a 10 anos, acrescida do prémio de risco de 1%, uma vez que estamos perante uma Small Mid Cap e na DEBRA não está prevista nenhuma majoração no prémio de risco para este tipo de empresas.

De forma a facilitar a comparabilidade das duas normas, utiliza-se a mesma taxa considerada no ICE, ainda que existam diferenças relevantes na sua constituição. A taxa de juro sem risco a 10 anos é geralmente baseada em obrigações soberanas de países com rating elevado refletindo expectativas de longo prazo sendo, por isso, menos volátil. Em contrapartida a Euribor a 12 meses, sendo uma taxa de curto prazo, reflete expectativas de política monetária imediata e por isso é mais sensível a flutuações rápidas.

Quadro 21 - Cálculo do Benefício Fiscal DEBRA para 2023-2030

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Capitais Próprios Líquidos (Capital realizado, Pr. emissão, Reservas e Res. Transitados) (artº 3º, nºs 6 e 7)	1 200 000,00	2 870 000,00	4 955 000,00	5 955 500,00	5 715 500,00	7 027 550,00	7 647 550,00	9 147 550,00	9 762 550,00
Base da dedução (artº 4º, nº 2, § 1)		1 670 000,00	2 085 000,00	1 000 500,00	-240 000,00	1 312 050,00	620 000,00	1 500 000,00	615 000,00
Taxa de juro sem risco a 10 anos + prémio de risco (1%) (artº 4º, nº 2, § 2)		4,000%	4,271%	4,233%	4,117%	4,470%	4,815%	4,850%	4,902%
Benefício Fiscal a Deduzir		66 800,00	89 050,35	42 351,17	-9 880,80	58 648,64	29 853,00	72 750,00	30 147,30

Fonte: Elaboração própria

Importa ainda destacar que, nos termos da DEBRA, o valor da dedução apurado em cada exercício é aplicável durante dez períodos fiscais consecutivos, incluindo o ano em que ocorre a variação positiva dos capitais próprios líquidos e os nove seguintes. Assim, o montante total a deduzir em cada período será constituído pelo somatório das deduções ainda em vigor no decurso desse ciclo de dez anos.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Sendo apurada uma base de dedução relativa aos capitais próprios negativa (foi o caso do período de 2026), apura-se o montante da dedução negativa que será tributável durante 10 períodos de tributação consecutivos, se o contribuinte não apresentar prova suficiente de que tal se deve a prejuízos contabilísticos incorridos durante o período de tributação ou a uma obrigação legal de reduzir o capital.

Para o exemplo apresentado, os valores do benefício fiscal a deduzir nos períodos de 2023 a 2030, seriam os seguintes.

Quadro 22 - Cálculo dos valores a deduzir por aplicação para DEBRA entre 2023-2030

	Dedução 1	Dedução 2	Dedução 3	Dedução 4	Dedução 5	Dedução 6	Dedução 7	Dedução 8	BF a deduzir
2023	66 800,00								66 800,00
2024	66 800,00	89 050,35							155 850,35
2025	66 800,00	89 050,35	42 351,17						198 201,52
2026	66 800,00	89 050,35	42 351,17	-9 880,80					188 320,72
2027	66 800,00	89 050,35	42 351,17	-9 880,80	58 648,64				246 969,35
2028	66 800,00	89 050,35	42 351,17	-9 880,80	58 648,64	29 853,00			276 822,35
2029	66 800,00	89 050,35	42 351,17	-9 880,80	58 648,64	29 853,00	72 750,00		349 572,35
2030	66 800,00	89 050,35	42 351,17	-9 880,80	58 648,64	29 853,00	72 750,00	30 147,30	379 719,65
2031	66 800,00	89 050,35	42 351,17	-9 880,80	58 648,64	29 853,00	72 750,00	30 147,30	
2032	66 800,00	89 050,35	42 351,17	-9 880,80	58 648,64	29 853,00	72 750,00	30 147,30	
2033		89 050,35	42 351,17	-9 880,80	58 648,64	29 853,00	72 750,00	30 147,30	
2034			42 351,17	-9 880,80	58 648,64	29 853,00	72 750,00	30 147,30	
2035				-9 880,80	58 648,64	29 853,00	72 750,00	30 147,30	
2036					58 648,64	29 853,00	72 750,00	30 147,30	
2037						29 853,00	72 750,00	30 147,30	
2038							72 750,00	30 147,30	
2039								30 147,30	

Fonte: Elaboração própria

Uma simples comparação dos valores a deduzir em cada uma das situações leva-nos a concluir que o benefício fiscal que se obtém no ICE é superior ao que se obtém na DEBRA, principalmente nos anos de 2024, 2025 e 2026, em parte por força da majoração atribuída, nestes anos, ao benefício fiscal do ICE:

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Quadro 23 - Comparação dos valores a deduzir - ICE vs DEBRA

	Valor a deduzir ICE (1)	Valor a deduzir DEBRA (2)	Diferença (1)-(2)
2023	79 325,00	66 800,00	12 525,00
2024	253 502,16	155 850,35	97 651,81
2025	324 319,75	198 201,52	126 118,24
2026	235 283,24	188 320,72	46 962,53
2027	280 695,79	246 969,35	33 726,43
2028	334 452,63	276 822,35	57 630,28
2029	424 215,68	349 572,35	74 643,33
2030	365 690,87	379 719,65	-14 028,78

Fonte: Elaboração própria

Se, ao estabelecermos uma comparação entre a redação do ICE e da proposta DEBRA, concluimos pela maior abrangência desta última quanto aos valores elegíveis para o apuramento dos aumentos dos capitais próprios, seria expectável que o montante do benefício fiscal apurado pela DEBRA fosse superior ao do ICE. No entanto, tal não se verificou no exemplo prático analisado.

Esta conclusão encontra justificação, em parte, no facto de o ICE não constituir uma transposição direta da DEBRA, mas sim um regime autónomo, ainda que inspirado nos princípios da proposta europeia. Por essa razão, existem diferenças relevantes na taxa de juro aplicada. Enquanto ambas as normas assentam na utilização de uma taxa de juro sem risco, Portugal optou, no ICE, por utilizar a Euribor a 12 meses como referência, à qual é acrescido um spread.

Ora, tratando-se de uma taxa de curto prazo, a Euribor tende a ser mais sensível às flutuações da política monetária, sobretudo em contextos de subida de taxas de juro, como o que se verificou nos anos de 2023 e 2024. Nesses períodos, a Euribor a 12 meses superou frequentemente a taxa de juro implícita das obrigações soberanas a 10 anos, utilizadas como referência na proposta DEBRA. Por conseguinte, o ICE revelou-se, nesse contexto económico, mais vantajoso, oferecendo uma dedução mais expressiva, apesar de assentar numa base de incidência formalmente mais restrita.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Em oposição, em períodos de normalização ou descida das taxas de juro, a diferença entre ambas as taxas estreita e se a Euribor cair, por exemplo abaixo de 2%, o ICE poderá deixar de ser competitivo face à DEBRA, mesmo com majorações.

A segunda componente da taxa aplicável em ambos os regimes corresponde a um prémio de risco, destinado a refletir o custo de oportunidade associado ao investimento em capitais próprios. No caso da proposta DEBRA, esse prémio varia em função da dimensão da empresa: 1% para empresas que não sejam PME e 1,5% para PME. Já no ICE, o legislador nacional optou por fixar um spread único de 2%, aplicável a todas as entidades, independentemente da sua dimensão ou tipologia.

Esta opção nacional tem um impacto relevante na competitividade do regime, uma vez que assegura, em contextos de subida de taxas de juro, uma taxa efetiva de remuneração do capital próprio superior àquela que resultaria da aplicação da proposta DEBRA — especialmente no caso das empresas de maior dimensão, que, ao abrigo da diretiva, apenas beneficiariam de um prémio de risco de 1%.

No exemplo apresentado foi colocada, para efeitos de comparabilidade, a hipótese de aplicação da mesma taxa no ICE e na proposta DEBRA, ainda que tal assuma um carácter meramente ficcional, uma vez que as bases legais e metodológicas das duas normas são distintas.

Com base nesse pressuposto, podemos ir mais longe e realizar um exercício de sensibilidade, supondo que Portugal, em vez de ter adotado um prémio de risco fixo de 2% no ICE, tivesse optado por alinhar com os valores previstos na proposta DEBRA, ou seja, 1% para empresas que não sejam PME e 1,5% para PME.

Partindo dos dados do exemplo prático já analisado, procedemos à reformulação dos cálculos do benefício fiscal ao abrigo do ICE, aplicando ao somatório dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis as mesmas taxas globais efetivas utilizadas na DEBRA. Para garantir uma comparação mais neutra e realista, desconsidera-se também a majoração prevista nos anos de 2024, 2025 e 2026, uma vez que se trata de uma medida

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

temporária e excecional que, se mantida, poderia enviesar os resultados do exercício comparativo. Os resultados obtidos são os seguintes:

Quadro 24 - Comparação dos valores a deduzir alterando o prémio de risco do ICE de 2% para 1% e desconsiderando majorações

Período de Tributação	Aumentos dos CP Elegíveis nº 6, al. a) do artº 43º-D do EBF	Saídas / reduções dos CP nº 6, al. b), subalínea ii) do artº 43º-D do EBF	Aumentos Líquidos dos CP elegíveis do período	Somatórios dos aumentos líquidos dos CP elegíveis do período e dos 6 anteriores	Taxa [Taxa de juro sem risco a 10 anos + prémio de risco (1%)]	Valor a deduzir ICE	Valor a deduzir DEBRA	Diferença
	[1]	[2]	[3] = [1] - [2]	[4]	[5]	[6] = [4]*[5]	[7]	[8]=[6]-[7]
2023	1 586 500,00	0,00	1 586 500,00	1 586 500,00	4%	63 460,00	66 800,00	-3 340,00
2024	1 619 750,00	0,00	1 619 750,00	3 206 250,00	4,271%	136 938,94	155 850,35	-18 911,41
2025	1 425 475,00	500 000,00	925 475,00	4 131 725,00	4,233%	174 895,92	198 201,52	-23 305,60
2026	200 000,00	500 000,00	-300 000,00	3 831 725,00	4,117%	157 752,12	188 320,72	-30 568,60
2027	1 799 825,00	500 000,00	1 299 825,00	5 131 550,00	4,470%	229 380,29	246 969,35	-17 589,07
2028	620 000,00	0,00	620 000,00	5 751 550,00	4,815%	276 937,13	276 822,35	114,78
2029	1 500 000,00	0,00	1 500 000,00	7 251 550,00	4,850%	351 700,18	349 572,35	2 127,82
2030	531 000,00	0,00	531 000,00	6 196 050,00	4,902%	303 730,37	379 719,65	-75 989,28

Fonte: Elaboração própria

Podemos, assim, concluir que a vantagem fiscal atualmente proporcionada pelo ICE face à proposta DEBRA assenta, essencialmente, em medidas de carácter excecional, como é o caso da majoração temporária da dedução fiscal prevista para os exercícios de 2024 a 2026, bem como na fixação de um prémio de risco de 2%, superior ao que se encontra definido na proposta da Diretiva (1% ou 1,5%, consoante a dimensão da empresa).

Se, no caso da majoração, o seu carácter transitório está claramente delimitado no tempo, subsiste incerteza quanto à manutenção da taxa aplicável após a eventual transposição da DEBRA para o ordenamento jurídico nacional.

Caso Portugal venha a ser obrigado, por força da harmonização europeia, a alinhar os prémios de risco com os previstos na diretiva e, simultaneamente, mantenha a atual metodologia de apuramento da base de incidência (isto é, o somatório acumulado dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis), o regime poderá perder parte da sua atratividade fiscal, sobretudo quando comparado com os regimes adotados por outros Estados-Membros que venham a aplicar a DEBRA tal como proposta.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Neste cenário, a eficácia do ICE como instrumento de promoção da capitalização empresarial poderá ser colocada em causa, exigindo um eventual reposicionamento legislativo para preservar a sua utilidade enquanto mecanismo de neutralização da distorção entre capitais próprios e alheios.

9.2 Limitação à dedução de juros vs Artº 67º do CIRC

Para que se possa estabelecer um verdadeiro paralelismo entre as normas nacionais relativas à limitação da dedutibilidade dos gastos de financiamento e o regime previsto na proposta de diretiva DEBRA, é essencial considerar igualmente o disposto na Diretiva Antielisão Fiscal (ATAD). Com efeito, conforme resulta da exposição de motivos da DEBRA (p. 11) e do seu artigo 6.º, ambas as diretivas estão concebidas para funcionar em simultâneo nesta matéria, ainda que com objetivos distintos.

Começemos por analisar o âmbito de aplicação das respetivas normas:

Quadro 25 - Comparação do ICE com a DEBRA

	Artigo 67º do CIRC	Diretiva DEBRA
Âmbito de aplicação	Sujeitos passivos de IRC tributados pelo lucro com sede ou direção efetiva no território português e estabelecimentos estáveis de entidades não residentes aqui situados.	Contribuintes sujeitos a imposto sobre o rendimento das sociedades num ou mais Estados-Membros, incluindo estabelecimentos estáveis neles situados pertencentes a entidades residentes num país terceiro.
Exclusões	Entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, bem como sucursais em Portugal de instituições de crédito e outras instituições financeiras ou empresas de seguros.	Empresas financeiras listadas no artº 2º da Diretiva.

Fonte: Elaboração própria

É visível que ambas as normas abrangem uma base de contribuintes bastante ampla, incluindo estabelecimentos estáveis de entidades não residentes. No entanto, as exclusões divergem quanto à sua formulação: o artigo 67.º do CIRC opta por uma referência funcional às entidades sob supervisão específica, ao passo que a proposta DEBRA se ancora numa lista taxativa de entidades financeiras, conforme elencadas no seu artigo 2.º. Esta diferença poderá implicar uma necessidade de atualização regular da lista europeia, enquanto a norma portuguesa já integra um critério mais dinâmico e autorreferenciado, dispensando alterações legislativas frequentes.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

No que respeita ao apuramento dos limites dos sobrecustos dos empréstimos obtidos, já antes concluímos que a redação dada ao artigo 6º da DEBRA levanta grandes dúvidas face à articulação necessária com o previsto no artigo 4º da ATAD, uma vez que as duas normas terão que coexistir. Optamos assim por estabelecer uma comparação entre o previsto no artigo 67º do CIRC e as duas Diretivas.

Quadro 26 – Comparação do ICE com a DEBRA e ATAD

	Artigo 67º do CIRC	Diretiva DEBRA	Diretiva ATAD
Limite fiscalmente aceite	Maior dos seguintes limites: - €1.000.000,00€; ou - 30% do EBITDA	Menor dos seguintes limites: - 85% dos sobrecustos dos empréstimos obtidos; - valor determinado conforme artº 4º da ATAD	Maior dos seguintes limites - 30% do EBITDA - €3.000.000,00; ou - totalidade dos gastos se for uma entidade autónoma
Regras de gastos não deduzidos	Possibilidade de dedução em um ou mais dos 5 períodos de tributação posteriores, após os gastos do próprio período.	A diferença entre os dois limites que não foi deduzida pode ser imputada a um período anterior ou posterior.	Os gastos não deduzidos podem ser reportados: - Sem limite de tempo, a exercícios posteriores; ou - Até um máximo de 3 anos a exercícios anteriores.
Reporte da folga	Reportar até um máximo de 5 anos, a capacidade de dedução de juros (até 30% do EBITDA) não utilizada num período.	Não previsto	Reportar até um máximo de 5 anos, a capacidade de dedução de juros não utilizada num período.

Fonte: Elaboração própria

A comparação evidencia três aspetos fundamentais:

1. O artigo 67.º do CIRC adota uma abordagem mais simples e previsível, com um critério baseado no maior dos dois limites (30% do EBITDA ou 1.000.000 €).
2. A proposta DEBRA, ao conjugar um limite percentual (85%) com a regra do artigo 4.º da ATAD, introduz uma complexidade acrescida, cuja interpretação e operacionalização prática são ainda ambíguas.
3. A ATAD, por sua vez, admite maior flexibilidade, quer ao permitir a dedução integral para entidades autónomas, quer através de mecanismos de reporte mais abrangentes, tanto no tempo como em sentido retrospectivo.

A fragilidade das normas constantes da proposta DEBRA no que respeita à limitação à dedutibilidade dos gastos de financiamento poderá justificar o facto de não terem sido introduzidas alterações, nesta matéria, ao artigo 67.º do Código do IRC. Com efeito, desde a última revisão do referido artigo, operada pela Lei n.º 32/2019, de 3 de maio, no contexto

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

da transposição da Diretiva ATAD, não se verificaram mudanças substanciais, apesar da apresentação da nova proposta europeia.

A complexidade técnica, aliada à falta de clareza na articulação entre as regras da DEBRA e da ATAD, poderá ter levado o legislador português a optar por uma postura de cautela e estabilidade normativa, aguardando um maior grau de definição e consenso ao nível europeu antes de proceder a qualquer ajustamento adicional no regime nacional.

Na eventualidade de se vir a assistir a uma reformulação da redação do artigo 6.º da proposta DEBRA, no sentido de um maior alinhamento com o artigo 4.º da Diretiva ATAD, tal poderá representar uma abertura para a implementação, no ordenamento jurídico português, de disposições mais favoráveis às empresas, à semelhança do que já sucede noutros Estados-Membros.

Nesse contexto, poderão equacionar-se algumas alterações relevantes ao artigo 67.º do Código do IRC, que não só promoveriam uma maior coerência com o quadro normativo europeu, como também aumentariam a competitividade fiscal das empresas portuguesas. Entre as possíveis medidas a considerar, destacam-se:

- A elevação do limite absoluto previsto na alínea a) do n.º 1 do artigo 67.º do CIRC, de 1.000.000 € para 3.000.000 €, em linha com o que é permitido pela ATAD, beneficiando particularmente empresas com níveis médios de endividamento;
- A supressão do limite de cinco anos atualmente aplicável ao reporte de gastos de financiamento não deduzidos ("excessos") e à capacidade de dedução não utilizada ("folgas"), adotando em sua substituição o regime de reporte ilimitado no tempo, conforme previsto na diretiva europeia;
- A exclusão específica dos gastos de financiamento associados a projetos de infraestruturas públicas de longo prazo e interesse geral, medida já contemplada na ATAD, mas ainda não refletida na legislação nacional, e que poderia promover investimentos estruturantes em setores estratégicos.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Estas alterações, a par de uma eventual harmonização técnica da DEBRA com a ATAD, constituiriam uma oportunidade de revisão racional e estratégica do artigo 67.º do CIRC, reforçando a atratividade do sistema fiscal português no contexto europeu.

Ainda assim, não se pode perder de vista que um dos objetivos centrais da norma prevista na DEBRA relativa à limitação da dedução de gastos de financiamento excessivos é precisamente o de compensar o impacto orçamental decorrente da introdução de um novo benefício fiscal associado à dedução dos aumentos dos capitais próprios. Ao limitar a dedutibilidade de encargos com dívida, a diretiva visa neutralizar, em parte, a perda de receita fiscal que resultaria da aplicação generalizada da dedução relativa aos capitais próprios.

Neste enquadramento, não será previsível que uma eventual aproximação entre a DEBRA e as regras já estabelecidas na ATAD conduza a soluções mais permissivas. Pelo contrário, tudo indica que a tendência será no sentido de um reforço dos mecanismos de contenção fiscal, com vista a assegurar o equilíbrio orçamental dos Estados-Membros e a preservar o princípio da neutralidade competitiva no mercado interno da União Europeia.

9.3 Implicações práticas e desafios de harmonização

A eventual transposição da proposta de diretiva DEBRA para os ordenamentos jurídicos dos Estados-Membros coloca um conjunto relevante de implicações práticas e desafios de harmonização fiscal, que não devem ser ignorados, mesmo quando, à data, a proposta se encontra ainda em fase de discussão no Conselho da União Europeia.

De facto, desde a sua apresentação pela Comissão Europeia, em 11 de maio de 2022, a DEBRA não foi ainda formalmente adotada. Embora tenha sido objeto de análise técnica e tenha motivado uma resolução do Parlamento Europeu em janeiro de 2024, as negociações no seio do Conselho foram suspensas em dezembro de 2022. As razões para este impasse prendem-se, por um lado, com a necessidade de reavaliar a proposta à luz de outras iniciativas fiscais em curso — como as reformas relativas à tributação mínima efetiva (Pillar II) ou à Business in Europe: Framework for Income Taxation (BEFIT) — e, por outro, com as fragilidades técnicas da própria proposta DEBRA, que tem sido criticada

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

pela sua complexidade, ambiguidade na articulação com a ATAD e impacto orçamental potencial.

Apesar disso, importa refletir sobre os efeitos que a eventual aprovação da diretiva poderia ter em Portugal, particularmente considerando que o país já implementou um regime próprio inspirado em parte nos princípios da DEBRA, nomeadamente através do Regime Fiscal de Incentivo à Capitalização das Empresas (ICE).

A introdução de um novo quadro europeu comum, com normas obrigatórias sobre a dedução de capitais próprios e limitação de juros, exigirá um exercício delicado de compatibilização com o direito interno, sobretudo no que respeita ao artigo 43.º-D (ICE) e ao artigo 67.º do CIRC. A coexistência com a ATAD, prevista pela própria proposta da DEBRA, levanta questões técnicas relevantes, nomeadamente sobre a articulação entre regras de limitação de juros, o conceito de EBITDA, e os mecanismos de reporte de gastos ou folgas.

Por outro lado, Portugal poderá ver-se forçado a rever ou até suprimir as especificidades do ICE, caso a diretiva imponha critérios uniformes que colidam com os atualmente praticados, como é o caso do prémio de risco fixado em 2% ou das majorações temporárias previstas até 2026. Do mesmo modo, a manutenção de um limite fixo de 1.000.000 € à dedução de juros, como se encontra no artigo 67.º do CIRC, poderá ter de ser reavaliada, face à maior amplitude admitida pela ATAD (3.000.000 € e exceções para entidades autónomas).

Em suma, a proposta DEBRA — ainda que pendente — antevê uma transformação relevante do regime fiscal aplicável ao financiamento empresarial na União Europeia, promovendo a neutralidade entre capitais próprios e alheios. No entanto, a sua implementação prática carece de uma revisão profunda da atual proposta e de um esforço conjunto dos Estados-Membros para garantir harmonização, clareza normativa e justiça fiscal, sem comprometer a autonomia orçamental e a eficácia das políticas fiscais nacionais.

Conclusão

A presente dissertação partiu da ampla demonstração, na literatura académica, de que a fiscalidade desempenha um papel determinante nas decisões de financiamento empresarial, influenciando de forma significativa a estrutura de capital das empresas. A esta evidência acresce a constatação, igualmente comprovada por diversos estudos empíricos, de que os sistemas fiscais, ao longo dos anos, têm promovido o recurso ao endividamento em detrimento da capitalização.

Tornou-se, por isso, relevante avaliar a evolução do sistema fiscal português no que respeita às medidas adotadas para colmatar o problema do *debt-equity bias*, bem como analisar a sua articulação com as normas europeias. No decurso da análise, foi possível retirar três principais constatações, diretamente alinhadas com as questões de investigação formuladas.

Em primeiro lugar, concluiu-se que as recentes alterações aos benefícios fiscais — nomeadamente a revogação do DLRR e do RCCS e a aprovação do ICE —, embora representem um esforço no sentido de promover a capitalização das empresas, revelam-se, no seu desenho atual, de atratividade limitada para induzir uma verdadeira alteração do comportamento dos contribuintes no sentido da retenção dos lucros. Do ponto de vista económico, a revogação do DLRR eliminou um regime que incentivava diretamente a retenção de lucros com o propósito específico de reinvestimento, que estando especificamente destinado a micro, pequenas e médias empresas tinha o mérito de promover a modernização e inovação do setor empresarial. Quanto à RCCS, o aumento dos capitais próprios passava pelo reforço do capital social o que lhe conferia um caráter mais estrutural quando comparado com o ICE. Os aumentos dos capitais próprios consagrados no ICE, decorrentes da simples aplicação dos lucros em reservas ou resultados transitados têm uma maior volatilidade, podendo ser mais facilmente revertidos, não assegurando o mesmo grau de estabilidade patrimonial. A simplicidade do ICE face ao DLRR e à RCCS, poderá atrair mais contribuintes, no entanto não se afigura que a longo prazo venha a produzir os efeitos desejados, nomeadamente no que respeita à capitalização das empresas e ao desincentivo à utilização do crédito externo.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Em segundo lugar, constatou-se que, embora o ICE e o regime proposto pela Diretiva DEBRA partilhem a mesma finalidade de correção do *debt-equity bias*, existem diferenças relevantes quanto à metodologia, ao âmbito de aplicação e à intensidade dos incentivos. No ordenamento jurídico nacional, tanto a limitação à dedutibilidade dos encargos financeiros (artigo 67.º do Código do IRC) como o incentivo à capitalização das empresas (artigo 43.º-D do EBF) apresentam uma coerência interna que não se verifica nas disposições equivalentes previstas na proposta da DEBRA. Promover qualquer alteração ao artigo 67.º do Código do IRC com base na proposta da DEBRA parece, por isso, inviável, dada a falta de clareza e de articulação desta com as regras da ATAD. Quanto ao ICE, reconheceu-se que existe margem para ajustamentos, nomeadamente no que respeita à taxa de juro e ao prémio de risco aplicáveis, contudo, eventuais alterações nesse sentido poderão reduzir a atratividade do benefício, sobretudo se conjugadas com o fim das majorações atualmente em vigor até 2026.

Por fim, verificou-se que a eventual transposição da Diretiva DEBRA para o ordenamento jurídico português colocará alguns desafios, nomeadamente a necessidade de compatibilizar a nova disciplina com os regimes atualmente vigentes e a de garantir que os incentivos à capitalização sejam suficientemente eficazes sem comprometer a sustentabilidade das contas públicas. Ainda a este respeito, importa referir que a proposta da Diretiva DEBRA permanece em análise desde 2022. Se, por um lado, tal situação se justifica pela necessidade de articular a proposta com outras iniciativas fiscais em curso, como as reformas relativas à tributação mínima efetiva, por outro lado as fragilidades que lhe são apontadas — nomeadamente a complexidade e a ambiguidade na articulação com a ATAD — fazem antever a possibilidade de que a proposta, tal como está, acabe por nunca vir a ser aprovada.

Entre as limitações do presente estudo destaca-se o facto de o regime ICE apenas ter entrado em vigor em 2023, o que impossibilita ainda uma avaliação robusta do seu impacto efetivo na capitalização das empresas. A análise realizada baseou-se sobretudo em dados legislativos e projeções, não sendo ainda possível medir empiricamente os seus efeitos.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Para investigações futuras, seria pertinente a realização de estudos empíricos que avaliem o impacto real do ICE na estrutura de capital das empresas portuguesas, com especial enfoque nas PME. Este tipo de investigação permitiria aferir da verdadeira eficácia da medida e propor eventuais ajustamentos que tornem o incentivo mais eficaz e alinhado com a realidade empresarial.

Em conclusão, a fiscalidade continuará a desempenhar um papel central na promoção da capitalização empresarial. Será fundamental que Portugal, no processo de adaptação à futura diretiva, preserve mecanismos que efetivamente promovam a retenção de lucros e reforcem a resiliência financeira das empresas, sem descurar a competitividade internacional e a simplicidade administrativa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Assembleia da República (2022). Lei nº 24-D/2022, de 30 de dezembro. Diário da República nº 251/2022, 2º Suplemento, Série I de 2022-12-30, p 90-377.

Assembleia da República (2023). Lei nº 20/2023, de 17 de maio. Diário da República nº 95/2023, Série I de 2023-05-17, p 2-8.

Assembleia da República (2023). Lei nº 82/2023, de 29 de dezembro. Diário da República nº 250/2023, Série I de 2023-12-29, p 2-322.

Assembleia da República (2024). Lei nº 45-A/2024, de 31 de dezembro. Diário da República nº 253/2024, Série I de 2024-12-31.

Autoridade Tributária e Aduaneira, (2020). Informação vinculativa nº 17168 – Processo 895/20. Disponível em:
https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/informacoes_vinculativas/rendimento/circ/Pages/Vinc_numero.aspx

Autoridade Tributária e Aduaneira, (2023) Ofício Circulado nº 20261 de 2023/10/16 da Sub-DG (GT- Area Imp. S/ Rendimento). Disponível em:
https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/legislacao/instrucoes_administrativas/Documents/Oficio_Circulado_20261_2023.pdf

Autoridade Tributária e Aduaneira, (2024). Informação vinculativa – Processo 25803 de 2024/05/09. Disponível em:
https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/informacoes_vinculativas/beneficios_fiscais/Pages/Vinc_numero.aspx

Autoridade Tributária e Aduaneira, Estatísticas do IRC, Declaração Mod22. Disponível em
https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/estatisticas/estatisticas_ir/Pages/Estatisticas_IRC.aspx

Autoridade Tributária e Aduaneira, Lista de contribuintes com benefícios fiscais – artigo 15-A do EBF. Disponível em:
<https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/Pages/default-0.aspx>

- Banco de Portugal, (2023). Relatório de Estabilidade Financeira, novembro de 2023. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/page/relatorio-de-estabilidade-financeira-de-novembro-de-2023>
- Banco de Portugal, (2024). Relatório de Estabilidade Financeira, maio de 2024. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/publicacao/relatorio-de-estabilidade-financeira-maio-2024>
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. Edições 70.
- Basto, J. G. X. (2004). Tópicos para uma Reforma Fiscal Impossível. *Notas Económicas* n.º 19, 8-17 .
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613–673. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)
- Botelho, R., Basilio, M., Borralho, C. (2021). Determinantes do endividamento – Evidência Empírica das PME da Região Alentejo. *Egitania Scientia*, 28, 109-136. DOI: 10.46691/es.v1i28398
- Cardoso, C., & Vilares, L. (2005). Investigação documental: Metodologia da pesquisa jurídica e fiscal. Almedina.
- Coelho, R.M.N. (2020). O papel da dívida obrigacionista nas empresas do PSI-20. [Dissertação de mestrado em Finanças Empresariais apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto].
- Comissão Europeia, (2015). Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões. Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais. Bruxelas, 30.9.2015, COM(2015) 468 final
- Comissão Europeia, (2020). Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões. Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas – novo plano de ação. 24.9.2020, COM (2020) 590 final.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

- Comissão Europeia, (2021). Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho. Uma tributação das empresas para o século XXI. Bruxelas, 18.5.2021. COM (2021) 251 final.
- Comissão Europeia, (2022). Proposta de Diretiva do Conselho que estabelece regras relativas a uma dedução para reduzir a distorção dívida-capitais próprios e à limitação da dedutibilidade dos juros para efeitos de imposto sobre o rendimento das sociedades. Bruxelas. 11.05., COM (2022) 216 final.
- Conselho Europeu, (2011). Diretiva 2011/96/UE do Conselho de 30 de novembro de 2011 relativa ao regime comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros diferentes. Jornal Oficial da União Europeia, 29.12.2011. L 345/8 a 14
- Conselho Europeu, (2016). Diretiva 2016/1164/UE do Conselho de 12 de julho de 2016 – Anti Tax Avoidance Directive que estabelece regras contra as práticas de elisão fiscal que tenham incidência direta no funcionamento do mercado interno. Jornal Oficial da União Europeia, 19.07.2016, L 193/1 a 14
- Creswell, J. W. (2014). Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches. SAGE Publications.
- Cruz, S. (2018). Remuneração convencional do capital social: regimes em vigor. *Contabilista*, Nº 217, 29-31.
- Cruz, S. R. & Soares, C. (2022). Utilização do benefício fiscal da remuneração convencional do capital social pelas empresas portuguesas. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 33, n. 90, e1587. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20221587>.en
- De Angelo, H., Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation, *Journal of Financial Economics*, Volume 8, Issue 1, 3-29, [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(80\)90019-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(80)90019-7)
- De Mooij, R. A. (2011). Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem Finding Solutions. International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department, May 3, 2011.

- Durand, D. (1952). Costs of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement. Conference on Research in Business Finance. Universities-National Bureau Committee for Economic Research (p. 215-262). ISBN: 0-87014-194-5. <http://www.nber.org/chapters/c4790>
- EUROPEAN COMMISSION, Summary report of the responses received on the public consultation on factual examples and possible ways to tackle double nontaxation cases, Directorate-General Taxation and Customs Union, TAXUD D1 D(2012), Brussels, 5 July 2012.
- EUROPEAN COMMISSION, The effects of tax reforms to address the debt-equity bias on the cost of capital and on effective tax rates. Taxation Papers, Working paper N. 65 – 2016. doi:10.2778/577384 (PDF)
- Fatica, S., Hemmelgarn, T., Nicodème, G. (2012). The debt-equity tax bias: consequences and solutions. European Commission. Taxation Papers, Working paper n.33.
- Faulkender, M., & Smith, J.M. (2016). Taxes and leverage at multinational corporations, *Journal of Financial Economics*, Volume 122, Issue 1, 2016, 1-20. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.05.011>
- Fonseca, D. B. P. da (2018). O impacto do novo enquadramento fiscal do financiamento de 2013 no endividamento [Dissertação de mestrado, Iscte - Instituto Universitário de Lisboa]. Repositório do Iscte. <http://hdl.handle.net/10071/18250>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Fundação Calouste Gulbenkian (2017). Investimento empresarial e o crescimento da economia portuguesa. Fundação Calouste Gulbenkian. <https://gulbenkian.pt/>
- Graham, J. R., (2003). Taxes and corporate finance: A review. *Review of Financial Studies*, 16(4), 1075–1129. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.358580>
- Hebous, S., & Ruf, M. (2017). Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment. *Journal of Public Economics*, 156, 131–149. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2017.02.011>.

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

- Heider, F., & Ljungqvist, A. (2015). As certain as debt and taxes: Estimating the tax sensitivity of leverage from state tax changes. *Journal of Financial Economics*, 118(3), 684–712. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.01.004>.
- Ismer, R. (2022). A Zebra or a Donkey? the European Commission’s Proposal for a Debt-Equity Bias Reduction Allowance (DEBRA), EC Tax Review, 2022-4.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Keen, M., Klemm, A., & Perry, V. (2010). Tax and the crisis. *Fiscal Studies*, 31(1), 43–79. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-5890.2010.00107.x>
- Kluzek, M. e Schimidt-Jessa, K. (2022). Capital structure and taxation of companies operating within national and multinational corporate groups: Evidence from the visagrad group of countries. *Journal of Business Economics and Management*, 2022 Volume 23 Issue 2: 451–48. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.15634>
- Kramer, R. (2015). Taxation and Capital Structure Choice: The Role of Ownership. *The Scandinavian Journal of Economics*, 117(3), 957–982. <https://doi.org/10.1111/sjoe.12107>
- Martins, A. (1999). A fiscalidade e o financiamento das empresas – A influência da reforma fiscal de 1988 na estrutura de capital das sociedades. *Vida Económica*.
- Miller, M.H. (1977). Debt and Taxes. *The Journal of Finance*, Vol. XXXII, Nº 2, May 1977
- Ministério das Finanças, Decreto-Lei nº 162/2014, de 31 de outubro, Diário da república nº 211/2014, série I de 2014-10-31, p 5602-5615
- Ministério das Finanças, Relatório do OE para 2013, disponível em: <https://www.dgo.gov.pt/politicaorcamental/OrcamentodeEstado/2013/Proposta%20do%20Or%C3%A7amento/Documentos%20do%20OE/Rel-2013.pdf>
- Modigliani, F. e Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, Vol. 48 (3), 261-297

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

- Modigliani, F. e Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, Vol. 53 (3), 433-443
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- OCDE (2013). Combate à Erosão da Base Tributária e à Transferência de Lucros, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264201248-pt>
- OCDE (2014). Plano de ação para o combate à erosão da base tributária e à transferência de lucros (BEPS), OECD Publishing. <https://dx.doi.org/10.1787/9789264207790-pt>
- OCDE (2015). Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 – 2015 Final Report. OECD/G20 *Base Erosion and Profit Shifting Project*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264241176-en>
- Overesch, M., & Voeller, D. (2011). The Impact of Personal and Corporate Taxation on Capital Structure Choices. *Centre for European Economic Research. Discussion Paper n° 08-020*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1116166>
- Paiva, P. (2017). As novas regras estão a alterar a forma de financiamento dos negócios. *O Jornal Económico*. <https://easyrealestate.jornaleconomico.pt/as-novas-regras-fiscais-estao-a-alterar-a-forma-de-financiamento-dos-negocios/>
- Parlamento Europeu e Conselho (2013). Diretiva relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas, que altera a Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e revoga as Diretivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho. *Jornal Oficial da União Europeia*, 29.6.2013. L 182/19 a 76.
- Pfaffermayr, M., Stoeckl, M., & Winner, H. (2013). Capital structure, corporate taxation and firm age. *Fiscal Studies*, vol.34(1), 109-135.
- Porto Editora (2022). Código das Sociedades Comerciais, 24ª Edição

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

- PricewaterhouseCoopers International Limited, PwC, (2022). PWC response to the European Commission's request for feedback on the Debt-equity bias reduction allowance ('DEBRA') proposal for a Directive. 29 July 2022
- Princen, S. (2012). Taxes do Affect Corporate Financing Decisions: The Case of Belgian ACE. *CESifo Working Paper series*, n° 3713. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1992330>
- Quivy, R., & Campenhoudt, L. (2013). Manual de investigação em ciências sociais. Gradiva
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- República Portuguesa. (2023). Pilar de competitividade: Financiamento, endividamento e investimento das empresas. República Portuguesa. https://www.gee.gov.pt/pt/?option=com_fileman&view=file&routed=1&name=Pilar%20de%20Competitividade%20Financiamento%2C%20Endividamento%20e%20Investimento%20das%20Empresas_2023.pdf&folder=&container=fileman-files
- Rodrigues, P.N. 2015. O regime jurídico-fiscal da subcapitalização: do seu âmbito e alcance; ISG – INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO. Fiscalidade: *Revista de Direito e Gestão Fiscal* n° 21. ISSN: 0874-7326. Depósito Legal n° 144992/99
- Serrasqueiro, Z. & Caetano, A., 2015. Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445-466. Doi:10.3846/16111699.2012.744344

- Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2010). Are Trade-Off and Pecking Order Theories mutually exclusive in explaining capital structure decisions? *International Scholars Journals. Global Journal of Business Management*, 13(5), p. 001-015, May, 2019. Disponível em: <https://www.internationalscholarsjournals.com/articles/are-tradeoff-and-pecking-order-theories-mutually-exclusive-in-explaining-capital-structure-decisions.pdf>
- Serrasqueiro, Z., Armada, M.R. & Nunes, P.M. (2011). Pecking Order Theory versus Trade-Off Theory: are service SMEs' capital structure decisions different?. *Service Business* 5, 381–409. <https://doi.org/10.1007/s11628-011-0119-5>
- Taborda, D., Martins, A., & Sá, C. (2022). A determinação do excesso de endividamento para efeitos fiscais: como aplicar uma norma mal elaborada? *Revista Jurídica*, (n.º 41), 1–21.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Tomaz, J. (2012). Terá sido Portugal o primeiro país a implementar a remuneração convencional do capital social? *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*. 5(3), 59-84.
- Tribunal de Justiça da União Europeia, Acórdão de 12/12/2002 no Processo C-324/00 Lankhorst-Hohorst GmbH
- União Europeia. (2011). Diretiva 2011/96/UE do Conselho, de 30 de novembro de 2011, relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros diferentes. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 345/8-16, 29/12/2011.
- União Europeia. (2016). Diretiva (UE) 2016/1164 do Conselho, de 12 de julho de 2016, que estabelece regras contra as práticas de elisão fiscal que têm impacto direto no funcionamento do mercado interno. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 193, 1–14, 19/07/2016
- Valeiro, J. C. P. (2016). O papel da dívida obrigacionista nas grandes empresas em Portugal. [Dissertação de mestrado, ISCTE]. <http://hdl.handle.net/10071/12368>

A Retenção do Lucro e o Incentivo Fiscal à Capitalização

Vida Económica (2024). Direito Tributário, 27ª Edição

Vieira, E. & Novo, A. J. (2010). A estrutura de capital das PME: evidência no mercado português. *Revista de estudos do ISCA, Série IV, nº 2*.

Vieira, E. (2013). Determinantes da estrutura de capital das empresas portuguesas cotadas. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão, 12(1)*, 38–51.

Xavier, A. (2020). Fiscalidade Internacional e Planeamento Fiscal Agressivo: O desafio da harmonização no espaço da União Europeia. Almedina.

Xinyi, Z. (2021). Does Peking Order Theory or Trade-Off Theory Better Explain U.S. Firms' Leverage Behavior? Disponível em: https://econ.unc.edu/wp-content/uploads/sites/38/2021/09/Guest_Grant_Research_Paper_ZhangZhu.pdf