U.PORTO

**2 º CICLO DE ESTUDOS**

CIÊNCIAS JURÍDICO-ECONÓMICAS

# A Influência da Fiscalidade no Desenvolvimento da União dos Mercados de Capitais da UE

Isadora Brito dos Santos

**M**

**2021**

# A Influência da Fiscalidade no Desenvolvimento da União dos Mercados de Capitais da UE

*Isadora Brito dos Santos*

**Dissertação de Mestrado**

Orientador na FDUP: Prof. Dr. Diogo Nuno de Gouveia Torres Feio




**Mestrado em Direito**

**Ciências Jurídico-Económicas**

2021-09-15

## Resumo

O presente trabalho tem o objetivo de expor o obstáculo que a fiscalidade representa para o pleno desenvolvimento da União dos Mercados de Capitais, e como a realização de um maior nível de harmonização no domínio fiscal, especialmente no âmbito da tributação direta, poderá beneficiar esta iniciativa da UE.

A intenção de criação de um mercado único de capitais no espaço europeu não é um projeto recente, considerando que a sua previsão já constava no Tratado de Roma, em 1957. Para concretizar este objetivo, nas décadas seguintes, a UE esforçou-se para garantir a livre circulação de capitais, sendo estabelecida somente em 1992 no Tratado de Maastricht. Anos mais tarde, na ratificação do Tratado de Lisboa, em 2007, esta liberdade passa a ter alcance universal.

Em 2015, a Comissão Europeia apresentou um plano de ação para a criação de um mercado único de capitais, a UMC, iniciativa concebida tendo como os principais objetivos, garantir o livre fluxo de investimentos entre todos os Estados-Membros da UE e o estímulo a novas fontes de financiamento às empresas, especialmente para as PMEs.

Contudo, existem vários obstáculos que dificultam o pleno funcionamento da UMC, destacando-se os obstáculos fiscais, como já foi ressaltado pela própria Comissão Europeia.

Neste contexto, a fiscalidade é uma variável que não pode ser negligenciada no processo de desenvolvimento da UMC, sendo essencial refletir sobre a necessidade de adoção de uma política fiscal mais centralizada na UE, com a finalidade de eliminar as barreiras fiscais que possam incidir na integração dos mercados de capitais.


**Palavras-chave**: União dos Mercados de Capitais; fiscalidade; obstáculos fiscais; harmonização fiscal.

## Taxation Influence on the Development of the EU Capital Markets Union


## Abstract

This paper aims to expose the obstacle that taxation represents for the full development of the Capital Markets Union, and how the achievement of a higher level of harmonization in the tax domain, especially in the field of direct taxation, could benefit this initiative of the EU.

The intention to create a single capital market in the European space is not a recent project, considering that its forecast was already included in the Treaty of Rome, in 1957. In order to achieve this objective, in the following decades, the EU made an effort to guarantee the free movement of capital, being established only in 1992 in the Maastricht Treaty. Years later, with the ratification of the Lisbon Treaty, in 2007, this freedom became universal.

In 2015, the European Commission presented an action plan for the creation of a single capital market, the UMC, an initiative conceived with the main objectives of ensuring the free flow of investments between all EU Member States and stimulating new sources of financing for companies, especially for SMEs.

However, there are several obstacles that hinder the full functioning of the CMU, highlighting the fiscal obstacles, as already mentioned by the European Commission itself.

In this context, taxation is a variable that cannot be neglected in the UMC's development process, and it is essential to reflect on the need to adopt a more centralized fiscal policy in the EU, in order to eliminate tax barriers that may affect integration capital markets.



**Keywords:** Capital Markets Union; taxation; fiscal obstacles; tax harmonization.

## Agradecimentos

A Deus, minha fé a Ele foi o que me fez superar todas as dificuldades para realizar este grande desafio.

Aos meus pais, Nestor e Edna, pelo amor e apoio incondicionais.

Ao meu irmão Jefferson e à minha irmã Mariane, por sempre apoiarem os meus sonhos.

Aos meus amigos, especialmente à Gabriela Ventura que me motivou desde o início a embarcar neste desafio, e foi a minha ouvinte nos momentos mais difíceis.

Ao meu noivo, Diogo Silva, por todo amor, compreensão e ajuda durante a realização deste Mestrado.

Ao meu Orientador Prof. Dr. Diogo Feio pela colaboração e compreensão durante a realização deste trabalho.

# Índice de Conteúdos

**Introdução** ..... **1**

**1 A União dos Mercados de Capitais da UE** ..... **4**

1.1 Enquadramento Político-Institucional ..... 4

1.2 Iniciativas ..... 6

1.3 Uma Breve Análise dos Mercados de Capitais na UE ..... 8

1.4 A União dos Mercados de Capitais ..... 10

**2 União dos Mercados de Capitais: Desafios no Âmbito Fiscal** ..... **14**

2.1 Obstáculos fiscais à integração dos mercados de capitais da UE ..... 14

2.2 Fiscalidade da UE: dificuldades de harmonização no âmbito da tributação direta ..... 16

2.3 Atuação do TJUE no combate aos obstáculos fiscais à livre circulação de capitais ..... 20

2.4 Diretivas relativas à matéria fiscal aplicadas à livre circulação de capitais ..... 25

**3 Da necessidade de uma Política Fiscal mais Centralizada para o devido Desenvolvimento da UMC** ..... **30**

3.1 Tributação dos rendimentos das empresas: Proposta de criação da MCCCIS ..... 33

3.2 Outras medidas fiscais necessárias para o estabelecimento da UMC ..... 37

**Conclusão** ..... **41**

**Referências** ..... **44**

## Siglas

**EM** Estados-Membros

**MCCIS** Matéria Coletável Comum do Imposto sobre as Sociedades

**MCCCIS** Matéria Coletável Comum Consolidada do Imposto sobre as Sociedades

**PMEs** Pequenas e Médias Empresas

**TFUE** Tratado de Funcionamento da União Europeia

**TJUE** Tribunal de Justiça da União Europeia

**TUE** Tratado da União Europeia

**UE** União Europeia

**UEM** União Económica e Monetária

**UMC** União dos Mercados de Capitais

## Introdução

O presente trabalho tem o objetivo de expor o obstáculo que a fiscalidade representa para o pleno desenvolvimento da União dos Mercados de Capitais, e como a realização de um maior nível de harmonização no domínio fiscal, especialmente no âmbito da tributação direta, poderá beneficiar esta iniciativa da UE.

A conquista de um mercado único eficiente está entre os princípios gerais da UE, o qual objetiva promover o desenvolvimento sustentável da Europa através da integração dos mercados nacionais dos seus 27 (vinte e sete), alicerçado num crescimento equilibrado, na estabilidade de preços e na coesão económica, tendo como base a conciliação dos valores e princípios da cidadania europeia e dos direitos fundamentais.

A remoção das fronteiras internas, a criação de uma União Aduaneira Comum e as liberdades de circulação (de trabalhadores, de estabelecimento, de mercadorias e prestação de serviços e de circulação de capitais) são os elementos estruturantes das políticas económicas adotadas no bloco europeu, e foram fundamentais para o desenvolvimento da UEM[1].

Aprofundar e concluir a integração da UEM apresenta-se como um dos principais objetivos da UE, e foi com este intuito que na Cimeira do Euro de 2014, foi constatada a necessidade de se desenvolver ações concretas que, de facto, proporcionem uma maior coordenação, convergência e solidariedade das políticas económicas aplicadas no espaço europeu. Neste contexto, ficou evidente a indispensabilidade de medidas cujo o foco fosse o estabelecimento de uma União Financeira, com o intuito de garantir a integridade do euro em toda a União Monetária e o aumento da partilha de riscos com o setor privado.[2]

Surge, assim, a proposta de criação da União dos Mercados de Capitais (UMC) com o propósito de constituir um mercado único de capitais em toda a UE, cuja intenção é garantir o livre fluxo de investimentos e aforro entre todos os EM, de forma a beneficiar os cidadãos, as

[1] A UEM está consagrada no art. 3°, n° 4 do TUE, e a sua introdução foi planeada para ser desenvolvida em três fases: 1) a 1ª fase corresponde ao período de 1 de julho de 1990 a 31 de dezembro de 1993; 2) a 2ª fase decorreu entre 1 de janeiro de 1994 a 31 de dezembro de 1998; e a 3) e a 3ª fase que teve início em 1 de janeiro de 1999 e ainda não foi concluída. PARLAMENTO EUROPEU, "A História da União Económica e Monetária", *Fichas temáticas sobre a União Europeia*; https://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/79/a-historia-da-uniao-economica-e-monetaria; 09/08/2021.

[2] Conclusões retiradas do Relatório apresentado por Jean-Claude Juncker, que ficou conhecido como o "Relatório dos cinco Presidentes". COMISSÃO EUROPEIA, "Concluir a União Económica e Monetária Europeia", *Observador*; https://s3.observador.pt/wp-content/uploads/2015/06/pt-final-final.pdf; 09/08/2021.

empresas e os investidores. A Comissão Europeia descreve esta iniciativa como *"essencial para o crescimento económico e competitividade da UE"*.[3]

Contudo, são vários os obstáculos a enfrentar para que a integração dos mercados de capitais da UE se concretize, e um deles, como foi enfatizado pela própria Comissão Europeia, incide num dos domínios de maior divergência entre os EM, que é a fiscalidade.

De facto, a criação de um verdadeiro mercado único de capitais exige que as barreiras fiscais sejam eliminadas, problema que já havia sido constatado em vários estudos conduzidos pela Comissão Europeia ao longo dos anos, referentes aos efeitos económicos da fiscalidade, sobretudo da tributação direta, sobre os movimentos de capitais.

O relatório *Newmark* produzido na década de 1960, primeiro estudo da área fiscal realizado no âmbito da UE, já apontava a necessidade de maior transparência fiscal e de simplificação das estruturas fiscais[4] para que ações de integração económica fossem desenvolvidas.

Outro estudo realizado ainda na década 60, denominado Relatório *Segré*, indicou que para o estabelecimento de um mercado de capitais europeu era recomendável a eliminação da dupla tributação de capitais, a eliminação de barreiras fiscais ao investimento e de transparência fiscal.

Em 1967, após as recomendações dos relatórios produzidos, a Comissão Europeia submeteu ao Conselho um programa de harmonização fiscal que abrangia medidas relativas, principalmente, à tributação direta, consideradas essenciais para o bom funcionamento do mercado comum,[5] entretanto, não logrou êxito.

---

[3] CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA, "União dos Mercados de Capitais", *Consilium. Europa*; https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/capitalmarketsunion/#:~:text=A%20Uni%C3%A3o%20dos%20Mercados%20de%20Capitais%20(UMC)%20%C3%A9%20a%20iniciativa,das%20empresas%20e%20dos%20investidores; 09/08/2021.

[4] No domínio da tributação direta, o estudo aconselhava a criação de um único imposto sobre o rendimento das pessoas singulares com uma estrutura comum e uma definição uniforme do rendimento tributável, também aconselhou a harmonização da tributação das mais-valias. Além disso, recomendou a criação de um imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas separado e harmonizado de forma mais cautelosa, em conjunto com o imposto sobre o rendimento das pessoas singulares referentes aos lucros distribuídos. O estudo ainda ressaltou que os impostos sobre as pessoas coletivas deveriam ser harmonizados com base na fixação de uma taxa mais baixa sobre os lucros distribuídos. As distribuições de lucros para outra empresa da União Europeia deveriam, no entanto, estar isentas de imposto na fonte. TEIXEIRA, Glória, *Manual de Direito Fiscal*, 5ª ed., Coimbra, Almedina, 2019, p. 318.

[5] Eram medidas consideradas urgentes para eliminar os obstáculos aos movimentos de capitais, como por exemplo, a eliminação da dupla tributação de dividendos e juros.

Na década de 70, o Relatório de *Van Den Tempel*[6], ainda no âmbito dos estudos dos efeitos da fiscalidade sobre os movimentos de capitais, não encontrou soluções para evitar a dupla tributação económica do rendimento de dividendos, que era o seu principal objetivo.

Na década de 90, o Relatório *Ruding* identificou a necessidade de intervenção da UE para eliminar ou atenuar as distorções decorrentes das diferenças nos regimes fiscais presentes no mercado interno, e, recomendou: 1) a criação de um nível mínimo de imposto sobre as empresas; 2) a criação de regras comuns para uma base comum de imposto; e 3) a transparência de quaisquer incentivos concedidos pelos EM.

Apesar dos estudos realizados ao longo dos anos confirmarem a necessidade de atuação da UE no domínio fiscal, passaram-se sessenta anos desde a realização do primeiro relatório e esta área ainda representa um obstáculo para os projetos de vertente económica do espaço europeu, principalmente, para a recente iniciativa da UMC.

O presente trabalho está estruturado em três capítulos, no primeiro capítulo é apresentado o enquadramento político institucional da liberdade de circulação de capitais, a descrição das recentes iniciativas para a criação de um mercado de capitais único na UE, uma breve análise dos mercados de capitais do espaço europeu, e a apresentação do projeto da UMC.

No segundo capítulo são descritos os obstáculos fiscais ao desenvolvimento da UMC, é delineada a competência da UE para atuar no domínio fiscal, nomeadamente no âmbito da tributação direta, é referida a atuação do TJUE na eliminação das restrições aos movimentos de capitais, e são identificadas as principais diretivas fiscais que têm impacto na liberdade de circulação de capitais.

No terceiro capítulo é abordada a necessidade de adoção de uma política fiscal europeia mais harmonizada, especialmente no âmbito da tributação direta, destacando-se como a proposta de criação da MCCCIS poderá ser benéfica para o desenvolvimento da UMC.

[6] O relatório contemplou a análise dos impostos sobre o rendimento das pessoas singulares e coletivas na comunidade e identificou a existência de vários sistemas fiscais na UE, nomeadamente o sistema clássico, o sistema de imputação ou o sistema de crédito fiscal. O relatório recomendava a adoção do sistema clássico por ser mais simples e também neutro ao nível internacional.

# 1 A União dos Mercados de Capitais da UE

## 1.1 Enquadramento Político-Institucional

A intenção de se criar um mercado único de capitais no âmbito da União Europeia não é uma iniciativa recente, esta pretensão já constava no Tratado de Roma (1957), através da garantia da livre circulação de capitais, facto que revela uma forte dimensão fundacional do bloco europeu.

As primeiras medidas comunitárias adotadas no contexto da livre circulação de capitais tinham a aplicação limitadas, pois o Tratado de Roma (1957) apresentava apenas um dispositivo para a eliminação das restrições de circulação, somente com a função de garantir o devido funcionamento do mercado comum.[7]

A primeira Diretiva[8] referente aos capitais foi instituída em 1960, retificada em 1962, e foi estabelecida com o objetivo de eliminar restrições aos movimentos de capitais de natureza comercial e privada, como a aquisição de imóveis e os créditos a curto e médio prazo, que estivessem relacionados com as transações comerciais e com a aquisição de valores mobiliários negociados em bolsa.[9]

Além das medidas impostas pela Diretiva, alguns EM, como a Alemanha e o Benelux (Bélgica, Países Baixos e Luxemburgo), ainda implementaram medidas unilaterais, facto que contribuiu para a supressão de muitas restrições aos movimentos de capitais à época. [10]

Em 1972 uma nova Diretiva[11] foi aprovada com a finalidade de regular os fluxos financeiros internacionais e neutralizar os seus efeitos indesejáveis sobre a liquidez interna. Posteriormente, esta Diretiva foi alterada e ampliou a liberalização de fluxos de capitais para outras áreas, como os créditos a longo prazo referentes a transações comerciais e as aquisições de valores mobiliários não negociados em bolsa.[12]

---

[7] PARLAMENTO EUROPEU, "Livre Circulação de Capitais", *Fichas técnicas sobre a União Europeia*; p. 2 [pp. 1-15]; https://www..europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU_2.1.3.pdf; 21/05/2021.

[8] CONSELHO DA CEE: Primeira Diretiva para a execução do artigo 67.º do Tratado, JO 43 de 12.7.1960.

[9] PARLAMENTO EUROPEU, "Livre Circulação de Capitais", *op. cit.*, p. 2.

[10] *Ibidem, loc. cit.*, p. 2.

[11] DIRETIVA 72/156/CEE do Conselho, de 21 de março de 1972, *para a regulação dos fluxos financeiros internacionais e a neutralização dos seus efeitos indesejáveis sobre a liquidez interna*, JO L 91 de 18.4.1972.

[12] PARLAMENTO EUROPEU, "Livre Circulação de Capitais", *op. cit., loc. cit.*, p. 2.

Na década de 80, a livre circulação de capitais foi impulsionada pelo livro branco da comissão relativo ao mercado interno, e foi concretizada de facto através da Diretiva n° 88/361/CEE[13], que previa a completa liberalização dos capitais, entrou em vigor em 1 de janeiro de 1994, na segunda fase da UEM, com o objetivo de constituir um verdadeiro mercado de capitais integrado à escala europeia.[14]

A realização formal da liberdade de circulação de capitais completou-se após a entrada em vigor do Tratado de Maastricht e, em particular, após o início da vigência dos então arts. 56.º e seguintes do Tratado CE. Posteriormente, foi reforçada pela jurisprudência do Tribunal de Justiça, que reiterou o efeito direto das normas sobre livre circulação de capitais no ordenamento jurídico europeu.[15]

No Tratado de Lisboa, a livre circulação de capitais passa a ter alcance universal,[16] sendo a única liberdade fundamental consagrada nos Tratados que se estende a países terceiros.[17]

A referida liberdade busca assegurar a integração dos mercados financeiros europeus, para que funcionem de forma aberta e eficiente,[18] e por isso revela-se como um dos pilares da constituição económica e financeira da UE.[19]

---

[13] A Diretiva caducou com a entrada em vigor do Tratado de Maastricht, o seu objetivo era assegurar a livre circulação dos movimentos de capitais e dos pagamentos correntes, bem como combater as discriminações em razão da nacionalidade.

[14] GORJÃO-HENRIQUES, Miguel, *Direito da União: História, Direito, Cidadania, Mercado Interno e Concorrência*, 8ª ed., Coimbra, Almedina, 2017, p. 614.

[15] *Ibidem*, p. 615.

[16] O TFUE estabelece nos arts. 3.º, nº 3 e 26.º, nº 2 que a liberdade de circulação de capitais constitui uma das dimensões estruturantes do mercado interno, e compõe um dos domínios de competência partilhada entre a UE e os EM, é o que prescreve o art. 4.º, nº 2, alínea a).

[17] Países terceiros para efeitos de aplicação desta norma serão todos aqueles que não são mencionados no art. 52.º, nº 1, do TUE.

[18] A liberdade de circulação de capitais é um dos elementos que contribui para o estímulo do progresso económico, o investimento eficiente do capital e a promoção e utilização do euro como divisa internacional. Através do exercício desta liberdade pretende-se que as pessoas singulares, que sejam titulares desta liberdade, possam se beneficiar das mesmas condições de enquadramento jurídico, e, portanto, terem a oportunidade de efetuarem inúmeras operações, como: abrir contas bancárias no estrangeiro, comprar ações de sociedades estrangeiras, investir nas praças que proporcionem maior retorno, adquirir bens imóveis em outro país; e no âmbito das sociedades, que estas possam investir e ser proprietárias de outras sociedades europeias e angariar fundos onde tal se revele menos oneroso. COMISSÃO EUROPEIA, "Movimentos de Capitais"; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/capital-movements_pt; 07/01/2021.

[19] Sobre a importância da liberdade de circulação de capitais aponta o Advogado-Geral Miguel Poiares Maduro, aponta nas conclusões apresentadas ao Tribunal de Justiça no processo *Federconsumatori*, a 7 de setmbro de 2006, que o âmbito *ratione materiae* do artigo 63º TFUE, no ponto 24 que "o objetivo do princípio da liberdade de circulação de capitais é promover a abertura dos mercados nacionais através da oportunidade conferida aos

A liberdade de circulação de capitais é essencial para a atuação da UE,[20] especialmente no atual objetivo de aceleração do projeto de integração económica,[21] através da formação de uma União dos Mercados de Capitais (UMC), já existindo várias iniciativas neste sentido, podendo-se destacar o "Relatório dos 5 Presidentes", o Plano Juncker de relançamento do investimento na União ou o plano de trabalho avançado no Programa de Trabalho da Comissão para 2015.[22]

### 1.2 Iniciativas

Num contexto de busca de coordenação das políticas económicas para o aprofundamento da UEM, foi elaborado na Cimeira do Euro de 2014 o "Relatório dos 5 Presidentes", na ocasião, o documento expôs a discussão acerca do lançamento da UMC como uma iniciativa que deveria abranger todos os EM da UE, bem como, a sua grande relevância para a zona do euro.

Foi enfatizado como a criação da UMC poderia promover a diversificação das fontes de financiamento, o que beneficiaria as empresas, principalmente as PMEs, pois estas teriam mais possibilidades de mobilizar fundos nos mercados de capitais, e não estariam restritamente limitadas ao crédito bancário.

A UMC seria um instrumento de reforço da repartição dos riscos numa base transnacional, a integração dos mercados obrigacionista e acionista, proporcionaria um ambiente que funcionaria como um amortecedor essencial dos choques económicos, sobretudo no setor financeiro, e contribuiria também para a distribuição dos riscos no setor privado dos diferentes EM.[23]

---

investidores e às sociedades de obter capital beneficiando totalmente do mercado interno da Comunidade. Para atingir esse objetivo os EM estão abrangidos a ter em conta os efeitos dos seus atos relativamente aos investidores de outros EM que desejam exercer o seu direito de liberdade de circulação de capitais [...]. *Apud* GORJÃO-HENRIQUES, Miguel, *op. cit.*, p. 616.

[20] Pois abrange diversas situações económicas, como: investimento direto, portfólios, a aquisição e venda de imóveis, bem como todas as situações de detenção de participações sociais que não possibilitem essa influência decisiva nas atividades societárias.

[21] A imprescindibilidade desta liberdade para o domínio económico da UE é constatada pela existência de dispositivos que proíbem todas as restrições aos movimentos de capitais e aos pagamentos entre EM e entre estes e países terceiros, é o que determina o art. 63.º TFUE, o intuito é garantir que não se criem ou mantenham uma norma incompatível que contrarie a liberdade em causa, caso isso ocorra, a norma deverá ser desaplicada.

[22] GOUVEIA, Ana; MARTINS, Ana; VIRTUOSO, Tomás, "A União dos Mercados de Capitais: uma análise crítica", *Em análise*, Boletim Mensal de Economia Portuguesa- GEE, n° 41, Agosto 2015; p. 41; https://www.gee.gov.pt/pt/?option=com_fileman&view=file&routed=1&name=An%C3%A1lise%2009%2015.pdf&folder=estudos-e-seminarios/artigos&container=fileman-files; 10/08/2021.

[23] Comissão Europeia, "Concluir a União Económica e Monetária Europeia", *op. cit.*, p. 14.

Além das vantagens consideradas para a constituição da UMC, o relatório também destacou os possíveis inconvenientes que a integração dos mercados de capitais e a gradual eliminação das barreiras nacionais subsistentes poderiam desencadear, neste sentido, ressaltou que novos riscos poderiam surgir para a estabilidade financeira. Por isso, medidas deveriam ser aplicadas para ampliar e reforçar os instrumentos disponíveis para a gestão prudente dos riscos sistémicos dos operadores financeiros, além do fortalecimento do quadro de supervisão, com a finalidade de assegurar a solidez de todos intervenientes financeiros. [24]

Outro fator considerado no relatório foi a necessidade de regulamentação dos incentivos criados em prol da mutualização e da partilha dos riscos, com a finalidade de garantir que todas as instituições financeiras possam dispor de condições adequadas de gestão do risco e, assim, permaneçam sólidas do ponto de vista prudencial.

O domínio da fiscalidade também foi visto como um tema importante, sendo definido que a tributação deveria ser aplicada no sentido de assegurar a neutralidade do tratamento aplicado a atividades e investimentos diferentes, mas comparáveis entre os EM.

De acordo com o relatório, outras ações necessárias só poderiam ser concretizadas por meio de intervenções legislativas como, por exemplo: 1) simplificação dos requisitos em matéria de publicação dos prospetos; 2) relançamento do mercado de titularização de elevada qualidade da UE; e 3) maior harmonização das práticas em matéria de contabilidade e auditoria.[25]

Por fim, foi ressaltada a imprescindibilidade de se encontrar soluções para eliminar outros obstáculos à integração dos mercados de capitais, em domínios como: 1) da legislação de insolvência; 2) o direito das sociedades; 3) os direitos de propriedade; 4) e a oponibilidade jurídica dos créditos a nível transnacionais.[26]

Outra iniciativa para a integração dos mercados de capitais no espaço europeu foi o Plano de Investimento para a Europa, da Comissão Europeia de 2014, que foi concebido com os objetivos de eliminar os obstáculos ao investimento, assegurar a transparência e a assistência técnica dos projetos de investimentos, e realizar uma aplicação mais eficiente e inteligente dos recursos financeiros europeus.

---

[24] COMISSÃO EUROPEIA, "Concluir a União Económica e Monetária Europeia", *op. cit.*, p. 14.

[25] *Ibidem, loc. cit.*, p. 14.

[26] *Ibidem, loc. cit.*, p. 14.

O Plano foi feito a partir da constatação da grande dependência dos investimentos europeus em relação ao crédito bancário, deste modo, destacou-se que a integração dos mercados de capitais seria o meio adequado para reduzir a grande fragmentariedade dos mercados financeiros da UE, pois contribuiria para a constituição de mercados de capitais mais desenvolvidos e mais líquidos, o que impactaria na redução dos custos do financiamento da economia, e proporcionaria uma alternativa ao financiamento bancário.[27]

Finalmente, o Programa de Trabalho da Comissão para 2015, realizado em dezembro de 2014, apresentou a proposta de criação da UMC como um dos principais objetivos para se atingir um mercado interno mais integrado e equitativo.

Conforme as outras iniciativas, também foi proposto no plano de trabalho, o estudo de medidas para reduzir a fragmentação dos mercados financeiros, a ampliação das fontes de financiamento para toda a economia, com o intuito de facilitar o acesso das PME ao financiamento, e também a criação de alternativas para aumentar os fluxos de capitais transfronteiriços no mercado único, de forma que o capital fosse utilizado de maneira mais produtiva.[28]

O Programa apresentou a proposta de criação de um quadro de titularização de alta qualidade na Europa, com o objetivo de melhorar a informação normalizada acerca do crédito para as PMEs, de forma a otimizar a ampliação dos regimes de colocação de privados em toda a UE, e também propôs a revisão da diretiva relativa aos prospetos, a fim de reduzir os encargos administrativos que pesam sobre as PMEs.[29]

### 1.3 Uma Breve Análise dos Mercados de Capitais na UE

Segundo estudos realizados pelo Fórum de Alto Nível da UMC, criado pela Comissão Europeia, os mercados de capitais na Europa apresentam um cenário de grande fragmentariedade e são poucos desenvolvidos, dispõe de fontes de financiamentos mais

---

[27] GOUVEIA, Ana; MARTINS, Ana, "O Plano de Investimento para a Europa: Oportunidades e Limitações", *Em Análise*, Boletim Mensal de Economia Portuguesa-GEE, n.º 03, Março 2015, p. 38; https://www.gee.gov.pt/pt/documentos/estudos-e-seminarios/artigos/1433-analise-02-15/file; 11/08/2021.

[28] COMISSÃO EUROPEIA, "Programa de trabalho da Comissão para 2015: um novo começo", *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões*, Estrasbrugo, Dezembro 2014, COM/2014/910, p. 8 [pp.2-12]; https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/cwp_2015_pt.pdf; 11/08/2021.

[29] *Ibidem*, p. 9.

restritas, facto que coloca a UE numa posição de desvantagem em relação a outras economias desenvolvidas.[30]

Atualmente, o que se observa é que nem iniciativas como a adoção do euro e a existência de uma supervisão bancária comum, em 19 EM, foram suficientes para a integração dos mercados de capitais desses países.

Entre os EM que não adotaram o euro, a conjuntura não é muito diferente, pois verificam-se o aumento dos obstáculos que incidem nos investimentos transfronteiriços.

Este contexto divergente repercute nas escolhas das empresas, já que estas encontram-se limitadas em relação ao local onde podem ter acesso às melhores condições de financiamentos. No que diz respeito aos investidores de capital de risco, observam-se as dificuldades de encontrarem novos projetos para apoiar, e os poupadores mais cautelosos estão desestimulados a investir em instrumentos financeiros mais diversificados.[31]

Com o atual projeto da UE de estabelecer uma UMC, outros estudos foram realizados sobre os mercados de capitais europeus, no qual se destaca a pesquisa dos economistas VÉRON E WOLFF[32] que analisaram aspectos como: 1) a demanda por financiamento das empresas; 2) a perspectiva dos intermediários financeiros; e 3) a perspectiva dos poupadores ou investidores. A análise realizada buscou compreender a estrutura dos mercados de capitais da Europa levando em consideração esses três elementos, através da elaboração de comparações com economias que estão mais desenvolvidas nesse âmbito. [33]

Na análise realizada pelos dois economistas foi verificado que no plano da intermediação financeira, a UE ainda é extremamente dependente do setor bancário, em contraposição a outras economias, como a dos EUA por exemplo, que recorre mais aos títulos de dívida e ao mercado de ações.[34]

---

[30] COMISSÃO EUROPEIA, "A New vision for Europe's Capital Markets", *Final Report of the Hight Level Forum on the Capital Markets Union*, June 2020, p. 9 [pp. 1-108]*;* *https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf;* 11/08/2021.

[31] CHRISTIE, Rebecca, "European Capital Markets Union, by rule and by choice"**,** *Bruegel*, Janeiro 2020; https://www.bruegel.org/2020/01/european-capital-markets-union-by-rule-and-by-choice/; 29/03/2021.

[32] WOLF, Guntran B., VÉRON, Nicolas, "Capital Markets Union: A vision for the Long Term*", Journal of Financial Regulation*, n° 2, Abril 2016, p. 133 [130-153]; https://academic.oup.com/jfr/article/2/1/130/2357883, 21/05/2021.

[33] *Ibidem, loc. cit.*, p. 133.

[34] *Ibidem, loc. cit.,* p. 133.

Tal facto reflete diretamente nas formas de obtenção de financiamento pelas empresas, já que, na UE a principal fonte de financiamento continua a ser o crédito bancário, enquanto nos EUA o financiamento processa-se largamente por meio da emissão de ações, títulos e pela securitização.[35]

No contexto europeu, as PMEs ainda dependem predominantemente de empréstimos bancários, devido à escassez dos recursos provenientes do mercado de títulos de dívida para financiarem as suas atividades, circunstância que ratifica a necessidade de se desenvolver um mercado mais dinâmico para a criação e colocação de crédito para as PMEs.[36]

Além disso, constatou-se que o sistema financeiro da UE ainda está muito limitado ao plano nacional, o que demonstra não somente a necessidade de um maior nível de integração das atividades financeiras transfronteiriças, como também, a insuficiência das atuais medidas para atender as demandas de um mercado único.[37]

No que diz respeito aos poupadores e investidores, verificou-se que estes apresentam um perfil mais conservador na realização dos seus investimentos, pois, a maioria recorre ao sistema de poupanças e possui grande parte da sua riqueza financeira em forma de depósito bancário. Enquanto nos EUA há um maior investimento em ativos, como ações, seguros de vida e fundos de pensões.

A partir da análise exposta, pode-se concluir que a extrema dependência do mercado europeu pelo sistema bancário é um fator que atua na perda de competitividade económica da UE, especialmente num contexto de economia cada vez mais globalizada. Por isso, é imperativo a concretização de iniciativas que possam tornar o mercado de capitais europeu mais dinâmico e integrado.

### 1.4 A União dos Mercados de Capitais

A crise financeira que atingiu a Europa, mas principalmente, a área do euro nos últimos anos, provocou uma redução significativa do financiamento disponível e expôs a forte dependência das empresas ao crédito bancário.

---

[35] WOLF, Guntran B., VÉRON, Nicolas, *op. cit.*, p. 133.

[36] *Ibidem*, p. 138.

[37] *Ibidem*, p. 135.

De forma a solucionar esse problema, está em desenvolvimento na UE um projeto que tem o objetivo de realizar a integração dos mercados de capitais europeus, com o fim de assegurar um fluxo de financiamento alternativo ao bancário para financiar empresas e projetos de longo prazo.

Neste contexto, foi proposto em 2015 a criação da UMC, no lançamento do Livre Verde pela Comissão Europeia, onde consta o plano de ações e medidas que visam estabelecer a estrutura de um mercado de capitais integrado em toda UE.[38]

Através desse grande projeto espera-se resultados, como: 1) o aumento dos rendimentos de capital na Europa e a sua aplicação em empresas, infraestruturas e projetos sustentáveis; 2) a geração de maiores oportunidades de investimentos e o crescimento dos mercados de capitais dos EM que ainda se encontram subdesenvolvidos; 3) a conquista de um sistema financeiro mais estável, por meio da partilha do impacto dos choques económicos entre os EM, particularmente na área do euro; 5) o aprofundamento da integração financeira para que a economia europeia se torne mais competitiva.[39]

Para a concretização da UMC, a Comissão Europeia adotou medidas que devem ser cumpridas a curto e a longo prazo.

A curto prazo, as estratégias adotadas têm como principal objetivo aumentar a eficiência do mercado de capitais, nesse sentido, as ações priorizadas serão: 1) prospetos mais simples e harmonizados; 2) mais informação de risco de crédito de PMEs; 3) disponibilização de titularização de alta qualidade; 4) estímulo à investimentos de longo-prazo, e 5) Mercados de colocação privada.[40]

A longo prazo as áreas privilegiadas foram estruturadas nomeadamente em três domínios: 1) melhoria no acesso ao financiamento por parte de empresas e de projetos de

---

[38] "União dos Mercado de Capitais: Básico", *Finance for Growth*, Abril 2020, p. 3; https://financeforgrowth.org.pt/wpcontent/uploads/2020/04/F4G_Uniao_Mercado_Capitais_Basico.pdf; 21/05/2021.

[39] COMISSÃO EUROPEIA, "Plano de Ação para a Construção de uma União de Mercados de Capitais", *Comunicado da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu Comitê e ao Comitê Das Regiões*, Setembro 2015, Bruxelas, COM/2015/468, p. 3 [pp. 3-30]; file:///C:/Users/isa_m/Downloads/COM(2015)468_0.pdf; 21/05/2021.

[40] GOUVEIA, Ana; MARTINS, Ana; VIRTUOSO, Tomás, *op. cit.*, p. 45.

longo prazo; 2) desenvolvimento e diversificação das fontes de financiamento oferecidas; e 3) ações de promoção da eficácia do mercado.[41]

A melhoria no acesso ao financiamento está programada para ser executada através de três vias: 1) mais informação, no qual será reforçada a divulgação de alternativas de financiamento junto de PMEs, por meio da centralização de informações sobre projetos de investimento e também difundir um sistema de contabilidade único para PMEs; 2) normalização, com o fim de integrar o mercado europeu de obrigações cobertas (*covered bonds*), de modo a tornar a emissão de obrigações mais harmonizada e regulamentar outras categorias de investimento; e 3) criação de alternativas para produzir condições de financiamento coletivo (*peer to peer*) e participativo (*crowdfunding*) a nível transfronteiriço.[42]

No âmbito do desenvolvimento e diversificação do financiamento, a Comissão Europeia atuará no estimulo dos diferentes tipos de investidores (de pequena dimensão, institucionais ou internacionais) a aplicarem as suas poupanças no financiamento da economia real.

Para concretizar este objetivo, as seguintes ações serão priorizadas: 1) Investimento institucional, no qual se intenciona favorecer condições para a criação de fundos de investimentos, fundos de pensões, seguradoras, capital de risco, etc; 2) Investimento de retalho, objetiva-se que as poupanças das famílias sejam empregadas no investimento mobiliário, e para que isso ocorra, serão adotadas medidas de maior divulgação de literacia financeira e realização de um mercado único de retalho, com reforço da supervisão da UE; e 3) Investimento estrangeiro, será realizada a comercialização direta de instrumentos europeus em países terceiros, particularmente, através da via de negociação de acordos comerciais.[43]

A Comissão Europeia também formulou medidas que visam eliminar os obstáculos que impedem a livre concorrência entre os EM, de forma a alcançar um mercado de capitais eficaz, as ações estão voltadas principalmente para a área da regulação.

Outras medidas relevantes que devem ser adotadas é a convergência no domínio da supervisão, aperfeiçoamento dos regimes de insolvência, o lançamento de um quadro europeu

[41] GOUVEIA, Ana; MARTINS, Ana; VIRTUOSO, Tomás, *op. cit.*, p. 45.

[42] *Ibidem*, p. 46.

[43] *Ibidem*, p. 47.

para a recuperação e resolução de instituições financeiras sistematicamente relevantes e a remoção de regras fiscais nacionais discriminatórias.[44]

Das medidas que estavam previstas em 2015 no Livro Verde da Comissão Europeia, para a criação e desenvolvimento da UMC, grande parte ainda não foi concretizada até hoje, principalmente as ações que estão relacionadas com a matéria fiscal, devido à dificuldade de convergência de ações dos EM neste domínio.

[44] GOUVEIA, Ana; MARTINS, Ana; VIRTUOSO, Tomás, *op. cit.*, p.47.

# 2 União dos Mercados de Capitais: Desafios no Âmbito Fiscal

## 2.1 Obstáculos fiscais à integração dos mercados de capitais da UE

A criação de um verdadeiro mercado único de capitais em toda a UE depende da superação de vários obstáculos que dificultam a realização do investimento transfronteiriço, e que acabam por contribuir para o escasso desenvolvimento das finanças nesta área, destacando-se, neste contexto, os obstáculos no domínio fiscal.[45]

Um dos principais obstáculos fiscais verificados nos estudos realizados pela Comissão Europeia, constantes no "Plano de Ação para a construção de uma União de Mercados de Capitais" de 2015, foi o facto das legislações tributárias dos EM incidirem de forma mais benéfica nos casos de financiamento obtido por meio do crédito bancário, circunstância que estimula a realização de dívidas, em detrimento do acesso ao financiamento por meio de instrumentos financeiros, principalmente através de património líquido. [46]

Neste contexto, foi identificado que a maior parte dos EM aplica tratamentos fiscais diferentes em relação aos juros sobre a dívida e a rendibilidade dos capitais próprios, facto que prejudica o desenvolvimento e a integração dos mercados de capitais. Uma vez que os juros são dedutíveis da matéria coletável das empresas, enquanto os rendimentos dos capitais próprios não o são, havendo, portanto, uma vantagem fiscal no financiamento por dívida, situação que influencia as decisões financeiras tomadas pelas empresas e pelos investidores. Por esta razão, estimou-se que o custo dos capitais próprios seja 45% mais elevado do que o custo do capital de dívida.[47]

---

[45] Em termos históricos, o desenvolvimento da terceira fase da UEM gerou mudanças profundas no mercado de capitais: do mercado estadual passou-se para um mercado verdadeiramente europeu (global), com um elevadíssimo grau de integração e o enfraquecimento dos mercados nacionais. Num cenário destes desempenham um papel importante os obstáculos fiscais que são mesmo considerados como o único fator que pode condicionar a escolha do investimento, desincentivando ou incentivando a circulação transfronteiriça do capital. LAVOURAS, Maria Matilde, "Harmonização fiscal e liberdade de circulação de capitais na União Europeia", *Boletim de Ciências Económicas*, Volume LI, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2008, p. 221 [pp. 211-268]; https://digitalis-dsp.uc.pt/bitstream/10316.2/24753/1/BoletimLI_Artigo8.pdf?ln=pt-pt; 31/03/2021.

[46] COMISSÃO EUROPEIA, "Plano de Ação para a construção de uma União de Mercados de Capitais", *op. cit.*, p. 14.

[47] TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU, "União dos Mercados de Capitais: Arranque lento para um objetivo ambicioso", *Relatório Especial*, 2020, p. 19 [pp. 1- 89]; https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR20_25/SR_CMU_PT.pdf; 27/08/2021.

Também foram identificadas grandes diferenças no tratamento fiscal de vários instrumentos financeiros entre os EM da UE e barreiras fiscais à livre circulação de capitais, devido a aplicação de tratamentos discriminatórios entre residentes e não residentes,[48] especialmente, relativos aos ganhos[49] e dividendos[50] de pessoas singulares[51] e coletivas,

[48]O caso *Anneliese Lens vs Finanzlandesdirektion für Tirol* é um exemplo, nesta decisão o TJUE analisou como discriminatória a norma austríaca que permitia apenas aos titulares de rendimentos de capitais de origem nacional escolher entre imposto de caráter liberatório à taxa de 25% e o imposto ordinário sobre o rendimento com a aplicação de uma taxa reduzida a metade, enquanto previa que os rendimentos de capitais originários de outro EM estariam obrigatoriamente sujeitos ao imposto ordinário sobre o rendimento sem redução de taxa. O TJUE qualificou a norma austríaca como uma restrição proibida à livre circulação de capitais, pois teria o efeito de desestimular os contribuintes residentes no EM em questão de investirem os seus capitais em sociedades com sede noutro EM; também foi ratificada o efeito restritivo em relação às sociedades com sede em outros EM, pois a referida norma constituiria para elas um obstáculo à recolha de capitais no EM em questão. Não foram aceitos os argumentos de que a norma serviria para evitar a dupla tributação e a redução das receitas fiscais. Acórdão de 15 de julho 2004, *Anneliese Lens vs Finanzlandesdirektion für Tirol*, C-315/02; https://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf;jsessionid=243E514DDB7A3F5F80CFC9C352F895B1?text=&docid=64025&pageIndex=0&doclang=PT&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=750319; 15/08/2021.

[49] No caso Comissão vs. Portugal, o TJUE entendeu como violação à liberdade de circulação de capitais norma fiscal do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares, que subordinava o benefício da exclusão da tributação das mais-valias resultantes da alienação onerosa de imóveis destinados a habitação própria e permanente do sujeito passivo ou dos membros do seu agregado familiar à condição de que os ganhos obtidos sejam reinvestidos na aquisição de imóveis situados em território português. Nesta decisão, o TJUE firmou o entendimento de que a diferença de tratamento entre residentes e não residentes num EM relativamente à taxa de tributação das mais-valias obtidas nesse Estado, resultantes da cessão de bens detidos há mais de um ano, constitui uma violação do art. 63° do TFUE pelo facto de constituir uma diferenciação arbitrária. Acórdão de 26 de outubro de 2006, *Comissão das Comunidades Europeias vs. República Portuguesa*, C-345/05; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62005CJ0345&from=FR; 15/08/2021. Entendimento ratificado nos casos Comissão vs. Espanha e Comissão vs. Suécia. Cfr. Acórdão de 18 de janeiro de 2007, *Comissão das Comunidades Europeias v. Reino da Suécia*, C-104/06; https://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?docid=65136&pageIndex=0&doclang=PT&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1293652; Acórdão de 06 de outubro de 2009, *Comissão vs. Espanha*, C-5612/07; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62007CJ0562&from=PT; 15/08/2021.

[50] No âmbito da tributação dos fundos de pensões, regulado pela Diretiva 2003/41/CE, onde está em causa um património destinado à realização de um ou mais planos de pensões, o TJUE entendeu se tratar de violação da liberdade de circulação de capitais, norma fiscal, constante no Código do IRC e no Estatuto dos Benefícios Fiscais, que diferenciava para efeitos de tributação de dividendos, entre fundos de pensões residentes e não residentes em Portugal. As justificativas da preservação da coerência e da eficácia dos controlos fiscais foram não foram aceitos para fundamentar a discriminação. Acórdão de 6 de outubro de 2011, *Comissão Europeia vs República Portuguesa* ,C-493/09; https://eurlex.europa.eu/legalcontent/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62009CJ0493&from=pt; 17/08/2021.

[51] No caso *Gerritse*, o TJUE considerou discriminatória norma fiscal alemã que preceituava a tributação dos rendimentos dos não residentes aos seus rendimentos brutos, sem dedução das despesas profissionais, enquanto os residentes poderiam ser tributados pelos seus rendimentos líquidos, após dedução dos referidos custos. Acórdão de 12 de junho de 2003, *Arnoud Gerritse v. Finanzamt Neukôlln- Nord*, C-234/01; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62001CJ0234&from=PT; O mesmo entendimento foi firmado no Caso Equestre. Cfr. Acórdão de 15 de fevereiro de 2007, *Centro Equestre da Lezíria Grande Lda v. Bundesamt für Finanzen*, C-345/04; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62004CJ0345&from=PT; 15/08/2024.

situação que foi destacada como prejudicial para o objetivo do financiamento eficiente através dos mercados de capitais.[52]

Outro obstáculo verificado, é a pluralidade de regimes fiscais no espaço europeu e a aplicação excessiva de isenções fiscais adotadas por alguns EM, cenário que cria uma conjuntura de desigualdade em termos de competitividade económica entre os países, uma vez que há a aplicação de diferentes impostos e subsídios na UE, gerando um ambiente de concorrência fiscal agressiva,[53] circunstância que dificulta o objetivo da integração.

A pretensão de otimizar a distribuição transfronteiriça do capital, de forma a ampliar e dinamizar o seu acesso tanto para os investidores quanto para as empresas que buscam financiamento, através da UMC, apresenta-se prejudicada diante dos obstáculos fiscais apresentados.[54]

O devido estabelecimento de um mercado único de capitais depende da equalização das condições de investimentos, a fim de se criar condições justas de concorrência e permitir que os investidores baseiem os seus investimentos na lucratividade, ao invés de critérios fiscais.[55]

O domínio da fiscalidade é uma matéria de grande controversa na UE, por isso faz-se necessário compreender como esta matéria é tratada no Direito da UE, para perceber a origem dos obstáculos fiscais acima referidos, e as medidas a serem realizadas para eliminá-los.

## 2.2 Fiscalidade da UE: dificuldades de harmonização no âmbito da tributação direta

Desde as fases iniciais até os dias atuais, é possível verificar as dificuldades da UE em desenvolver um verdadeiro sistema fiscal que possa pôr fim aos obstáculos fiscais existentes

---

[52] COMISSÃO EUROPEIA, "Plano de Ação para a construção de uma União de Mercados de Capitais", o*p. cit.*, p.14.

[53] A concorrência fiscal entre países com condições díspares apresenta-se, historicamente, como um elemento nocivo para a UE. Em razão desta realidade, a estratégia da política fiscal da UE tem como objetivo, entre outros, o enfrentamento à concorrência fiscal nociva. Em 1997, por exemplo, foi aprovado um relatório do Grupo do Código de Conduta, do Conselho, dirigido ao Conselho do ECOFIN, denominado "Código de Conduta (Fiscalidade das Empresas). Com este normativo, não se deveria verificar uma guerra fiscal entre os EM, por estes estarem sujeitos a regras de proteção que todos aprovaram, porém, o documento não é vinculativo. Assim, a deslocalização de multinacionais dentro do espaço europeu em função de vantagens relacionadas com taxas aplicáveis, benefícios fiscais e taxas/ custos alfandegários ainda é uma realidade na UE. BARROSO, Nuno, *A Taxa sobre Transações Financeiras na UE: taxa Robin Hood- um bom imposto*, Porto, Vida Económica, 2016, p. 70.

[54] POLK, Brian, "Capital Markets Union: Integration of Capital Markets in the European Union", *PwC: Financial Services*, Setembro 2015, p. 6 [pp. 1-70]; https://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/pdf/cmu-report-sept-2015.pdf; 27/05/2021.

[55] *Ibidem*, p. 47.

no mercado interno, circunstância explicada pelo facto da atuação da UE nesta área ser muito restrita nos Tratados.[56]

A fiscalidade europeia tem as suas bases normativas estruturadas no direito primário consubstanciado nos Tratados, TUE e TFUE, e encontra-se também em diretivas e regulamentos que dão corpo ao direito derivado.

O direito primário da UE determina a repartição de competências entre os EM e a UE, que deve observar o princípio da atribuição, constante no art. 5° do TUE, o qual estabelece que a UE pode atuar somente dentro dos limites das competências que lhe tenham sido conferidas pelos EM, para atender os objetivos estipulados nos Tratados.[57]

No contexto da harmonização fiscal, o TUE confere competência muito limitada para a UE legislar neste domínio, estando a sua atuação restrita à realização de harmonização das legislações referentes aos impostos sobre o volume de negócios, aos impostos especiais de consumo e a outros impostos indiretos, na medida em que esta harmonização seja necessária para assegurar o estabelecimento e o funcionamento do mercado interno, e para evitar as distorções de concorrência,[58] é o que estabelece o art. 113° do referido tratado.[59]

A harmonização dos impostos indiretos é relevante, principalmente diante dos avanços alcançados, a exemplo da harmonização do IVA[60], que tem como principal objetivo garantir a livre circulação de mercadorias e de serviços, constituindo-se como um importante instrumento de remoção dos obstáculos à construção do mercado comum.

---

[56] A UE tem a função de supervisionar as legislações fiscais dos EM em alguns domínios, nomeadamente nos relacionados com as políticas europeias referentes as empresas e aos consumidores com o fim de:1) garantir a livre circulação de bens, serviços e capitais no mercado único europeu; 2) assegurar que as empresas de um país não beneficiam de uma vantagem desleal em relação às empresas suas concorrentes de outros países; 3) garantir que os impostos não discriminem os consumidores, os trabalhadores ou as empresas de outros países da UE. UNIÃO EUROPEIA, "Rumo a uma fiscalidade justa, eficaz e favorável ao crescimento, *Fiscalidade*; https://europa.eu/european-union/topics/taxation_pt; 17/08/2021.

[57] É o que estabelece o art. 5º, nº 1 e 2, do TUE.

[58] De acordo com JÓNATAS E. M. MACHADO e PAULO NOGUEIRA DA COSTA, a realização de harmonização em matéria de tributação indireta constitui uma harmonização tributária positiva que é "promovida sob a égide das instituições da UE com o objetivo de evitar uma concorrência falseada". *Manual de Direito Fiscal*, Coimbra, Almedina, 2016, p. 114.

[59] Importa destacar que o artigo 113° do TFUE determina que a harmonização da legislação no âmbito da tributação indireta deverá ocorrer através da deliberação por unanimidade do Conselho, de acordo com um processo legislativo especial, e após consulta do Parlamento Europeu e do Comité Económico e Social.

[60] Instituído pela Diretiva 2006/112/CE do Conselho de 28/11/2006, o sistema comum de IVA (Imposto sobre o Valor Acrescentado) é aplicável aos bens e serviços comprados e vendidos para utilização ou consumo na UE. "Fiscalidade Indireta", *Parlamento Europeu: Fichas temáticas sobre a União Europeia;* https://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/81/fiscalidade-indireta; [25/06/2021].

Em relação ao domínio da tributação direta, não existe no direito primário dispositivo explícito que confira competência para a UE legislar nesta área, com o intuito de promover a aproximação ou a consolidação das bases tributárias. Os EM têm discricionariedade para fixar taxas, não havendo restrições entre um limite máximo e mínimo pré-designado, como também possuem a liberdade de decidir sobre os benefícios e as isenções que resolvem conceder, no contexto de cada imposto por eles criado e esboçado.[61]

Contudo, se foi reconhecida a importância da harmonização fiscal no plano dos impostos indiretos para alcançar um maior nível de integração económica e, consequentemente, o fortalecimento do mercado único, seguramente a harmonização fiscal dos impostos diretos também se revela necessária, principalmente, para assegurar a livre circulação de capitais.

Diante de um projeto tão ambicioso como o estabelecimento da UMC, é fundamental que os progressos alcançados no plano da tributação indireta também sejam verificados no âmbito da tributação direta, pois em uma perspetiva económica e financeira, a fiscalidade deve ser compreendida na sua totalidade para que as liberdades económicas fundamentais realmente sejam asseguradas. Desta forma, os obstáculos fiscais existentes no mercado interno europeu, decorrentes da ausência de harmonização dos impostos diretos, não podem ser negligenciados.[62]

Entretanto, admite-se que é um problema de difícil solução, tendo em vista os recursos normativos escassos e de difícil aplicação que podem auxiliar o desempenho da UE neste domínio.

Com fundamento na teoria dos poderes implícitos conjugada com o primado do Direito da UE, existiria a possibilidade de atuação da UE em domínios que não estão expressamente previstos em normas de competência, em situações que se revelem necessárias ao cumprimento dos objetivos definidos nos Tratados, é o que determina o art. 352° do TFUE, este dispositivo certamente poderia ser utilizado largamente para a formulação de disposições

[61] HERRERA MOLINA, Pedro, "Methodological Premises – The concept of Tax in EU Law", in: PEETERS, Bruno (coord.), *The concept of Tax*, EATLP International Tax Series, Vol. 3, 2005, pp. 207-208. *Apud* NOGUEIRA, NOGUEIRA, João Félix Pinto, *Direito Fiscal Europeu: O Paradigma da Proporcionalidade*, 1ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2010, p. 200.

[62] PITTA E CUNHA, Paulo, *'Tax Harmonization': a integração europeia no dobrar do século*, Almedina, 2003.*apud*

na esfera da fiscalidade direta, no entanto, exige que as propostas apresentadas sejam deliberadas por unanimidade.[63]

Outro dispositivo digno de referência, é o art. 115° do TFUE que possibilita ao Conselho, também através da deliberação por unanimidade, de acordo com um processo legislativo especial, a adoção de diretivas para a aproximação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos EM que tenham incidência direta no estabelecimento ou no funcionamento do mercado interno.

A aplicação do mecanismo de cooperação reforçada também poderia ser uma possibilidade, constante no artigo 20° do TUE e 326° e seguintes do TFUE, seria utilizado para ultrapassar as dificuldades existentes nas discussões sobre as matérias fiscais, mesmo com a probabilidade de ocasionar diferentes níveis de integração no bloco europeu.[64]

As normas descritas, em um primeiro momento, parecem ser a solução para a controversa questão da ausência de competência da UE na área em questão, e consequentemente, eliminar os obstáculos fiscais que prejudicam o funcionamento da UMC.[65]

Todavia, a grande divergência entre os vinte e sete EM nesta matéria dificulta o cumprimento do requisito de deliberação por unanimidade, dando causa a uma harmonização pouco significativa no âmbito da tributação direta, situação, que segundo JOÃO SÉRGIO RIBEIRO[66], é explicada por duas razões importantes, primeiramente, tem-se o "facto de através

---

[63] COSTA, Paulo Nogueira da; MACHADO, Jónatas E. M, *op. cit.*, p.111.

[64] De acordo com o artigo 326º TFUE, as ações de cooperação reforçada devem respeitar os princípios do mercado interno, a coesão económica, social e territorial, e nunca podem restringir ou discriminar o comércio ou provocar distorções de concorrência entre os Estados-Membros.

[65] Há autores que defendem que essa harmonização possa ocorrer de outra forma: primeiramente nos países que fazem parte da zona do euro e posteriormente nos países que possuem moeda própria. WASSERFALLEN, por exemplo, defende que a harmonização fiscal poderia ocorrer mais facilmente nos países que já transferiram o controlo da sua política monetária. WASSERFALLEN, Fabio, "Political and Economic Integration in the EU: The Case of Failed Tax Harmonization", *Journal of Commom Market Studies*, Volume 52, n° 2, 2014, p. 421 [420-435]; https://wcfia.harvard.edu/files/wcfia/files/fwasserfallen_political_and_economic_integration.pdf; 07/05/2021. NIAZI concorda com a linha de raciocínio de Wasserfallen, de existir maior facilidade em concretizar uma harmonização fiscal na zona euro do que na UE como um todo, pelo facto da decisão dos EM em aderir ao euro ter sido espontânea, o que demonstra a maior flexibilidade dos países da zona do euro em centralizar as suas políticas fiscais como forma de consolidar a União Económica e Monetária do que os países que não pertencem ao euro e, ainda, diz que a harmonização fiscal na zona euro poderia ser alcançada através de uma iniciativa legislativa semelhante à que implementou o Acordo de Schengen, sendo uma maneira de ultrapassar os sucessivos vetos efetuados pelos EM nessa matéria. NIAZI, Shafi Ullah Khan, "Tax Harmonization in the EU: Insights on Political and Legal Fusion under Neofunctional Rationale", *Journal of Politics and Law*; Vol. 9, n° 4; 2016, p.16 [pp.15-29]; http://www.ccsenet.org/journal/index.php/jpl/article/view/56179; 07/05/2021.

[66] RIBEIRO, João Sérgio, *Direito Fiscal da União Europeia: Tributação Direta*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2019, p. 22.

da UEM, introduzida com o Tratado de Maastricht, a moeda ter deixado de poder ser usada como instrumento de condução da política financeira, não querendo os Estados perder um dos últimos instrumentos financeiros na sua disponibilidade. E, num segundo plano, não menos importante, o facto de os Estados-Membros terem uma grande relutância em abdicar do exercício da soberania fiscal[67], pela carga simbólica e histórica que lhe está associada."[68]

Do cenário apresentado, é percetível que a compatibilização entre a salvaguarda dos princípios de direito da UE e o exercício da soberania fiscal dos Estados, constitui-se numa tarefa árdua.[69] Compete, assim, à jurisprudência do TJUE reduzir os conflitos existentes entre estes dois fatores,[70] de forma a garantir o respeito ao princípio da primazia do direito da UE[71], de forma a assegurar o devido funcionamento do mercado interno.[72]

### 2.3 Atuação do TJUE no combate aos obstáculos fiscais à livre circulação de capitais

O TJUE vem realizando um papel fundamental no processo de integração na UE, no plano da fiscalidade, o órgão tem a difícil função de interpretar as normas fiscais internas e as

[67] Sobre o assunto refere SALDANHA SANCHES "A análise da soberania fiscal dos estados modernos é a análise da sua crescente limitação, por razões jurídicas ou pela pura e simples pressão dos factos. O envolvimento de qualquer país num processo de integração económica conduz ao estreitamento da sua liberdade decisória em matéria fiscal, uma vez que deve estar atento às consequências externas da política tributária seguida internamente". SANCHES, Saldanha, *Manual de Direito Fiscal*, 3ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2007, p. 75.

[68] Nesse cenário, a resistência para alcançar a harmonização fiscal, nomeadamente no domínio dos impostos diretos, se reflete, segundo GLÓRIA TEIXEIRA[68] "na pressão crescente sobre os Estados-Membros no sentido de coordenarem os seus sistemas fiscais a fim de manter a sua competitividade não só dentro, mas também fora, do mercado único". TEIXEIRA, Glória, *op. cit., loc. cit.,*.316.

[69] Admitir que o direito fiscal dos EM devem cumprir as obrigações resultantes das liberdades fundamentais cria um cenário de tensão no plano da fiscalidade direta. De um lado, tem-se os regimes fiscais que foram desenvolvidos com base num paradigma da relação "jurídico-tributária interna". Do outro, vemos o ordenamento europeu a impor que estes sistemas resguardem as situações transnacionais. E que as mesmas recebam um tratamento tributário idêntico ao concedido às situações internas. NOGUEIRA, João Félix Pinto, *op. cit.*, p. 203.

[70]Para que o desempenho do TJUE se concretize nesta área, o Direito da UE assegura dois mecanismos principais: a ação por incumprimento e o reenvio prejudicial, expedientes considerados importantes para os avanços em matéria fiscal no espaço europeu.

[71] O primado do Direito da UE determina que sempre que haja um conflito entre o direito interno e o direito da UE, prevalecerá este último, independentemente de a disposição nacional ser anterior ou ter surgido ulteriormente à norma da UE. Preceito firmado no Acórdão de 15 de Julho de 1964, *Flaminio Costa vs E.N.E.L*, C-6/64;https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61964CJ0006&from=PT; 01/09/08/2021

[72]A coexistência de diferentes sistemas fiscais é um grande obstáculo à livre circulação, pois em um contexto onde se admite essa diversidade de sistemas, é inevitável que os sujeitos que exercem as liberdades de circulação tenham de lidar constantemente com consequências fiscais nem sempre favoráveis e que, em muitas situações, só de maneira coerciva poderão ser imputadas aos EM envolvidos. RIBEIRO, João Sérgio, *op. cit.*, p. 25.

disposições fiscais comunitárias, cujas consequências podem ir para além das fronteiras bem estabelecidas.[73]

Na ausência de uma harmonização fiscal plena, cabe ao TJUE agir de forma a eliminar os enquadramentos normativos dos EM que vão de encontro aos princípios do Direito da UE, exigindo que nos casos de desconformidade, os preceitos sejam desaplicados ou alterados.[74]

É justamente através da proteção das cinco liberdades fundamentais definidas no TFUE, nomeadamente: 1) a livre circulação de mercadorias (arts. 28° e segs.); 2) a livre circulação de trabalhadores (arts. 45° e segs.); 3) a liberdade de estabelecimento (arts. 49° e segs. a); 4) a liberdade de prestação de serviços (arts. 56° e segs.); e 5) a livre circulação de capital (arts. 63°e segs.), que ocorre a harmonização negativa, ou seja, pela via jurisprudencial[75] realizada pelo TJUE.[76]

Assim, a atuação do TJUE é direcionada para a eliminação, ou pelo menos na sua tentativa, de atos de protecionismo e de discriminação praticados de forma injustificada no mercado interno, como, por exemplo, desrespeito aos princípios da igualdade no acesso ao mercado comum, da proporcionalidade, da não restrição, entre outros.[77]

Tendo como base o princípio da não-discriminação, aplicado tanto nos Estados da residência quanto nos Estados da fonte, o TJUE tem buscado garantir a neutralidade na

---

[73] TEIXEIRA, Glória, *op. cit.*, p. 324.

[74] Atuação ratificada no §21 do acórdão *Wielockx,* no qual o Tribunal de Justiça afirmou "embora no estado atual do direito comunitário, a matéria dos impostos diretos não se encontre enquanto tal incluída na esfera de competência da comunidade, não é menos certo que os Estados-Membros devem exercer as competências que detêm respeitando o direito comunitário." Acórdão de 11 de agosto de 1995, G.H.E.J *Wielockx* C-80/94; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61994CJ0080&from=PT; 03/09/2021.

[75] A jurisprudência do TJUE elucida quais são as medidas adotadas pelos EM que sejam suscetíveis de afetar as liberdades fundamentais, e que só são admissíveis, à luz do Direito da UE, se i) forem aplicadas de modo não discriminatório; ii) estiverem justiçadas por razões imperativas de interesse geral; iii) forem adequadas à garantia da realização do objetivo que prosseguem; iv) não ultrapassarem o que é necessário para atingir esse objetivo. Para além das razões justificativas das restrições às liberdades fundamentais expressamente admitidas nos tratados – designadamente, razões de ordem pública, de segurança pública e de saúde pública, o TJUE tem ainda vindo a admitir restrições justificadas por razões imperativas de interesse geral, reconhecidas pela primeira vez no acórdão *Cassis de Dijon.* Acórdão de 20 de fevereiro de 1979, *Cassis de Dijon*, Processo 120/78; https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61978CJ0120:PT:PDF; 16/08/2021.

[76] No mesmo sentido segue SÉRGIO VASQUES ao afirmar "a União Europeia vai bastante mais longe, porém no esforço de integração fiscal que exige dos seus Estados-Membros, impondo-lhes não apenas a harmonização negativa dos seus sistemas fiscais, aquela que passa pela eliminação do protecionismo e da discriminação e que se concretiza essencialmente por via da jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia, mas uma harmonização positiva também, que passa pela adoção de figuras tributárias comuns e que se concretiza através da edição de normas jurídicas aplicáveis em todos os Estados-Membros". VASQUES, Sérgio, *Manual de Direito Fiscal*, Coimbra, Almedina, 2011, p. 108.

[77] RIBEIRO, João Sérgio, *op. cit*., p. 19.

exportação e na importação de capitais,[78] de modo a assegurar a neutralidade concorrencial da fiscalidade no espaço europeu.[79]

As práticas fiscais combatidas pelo TJUE são diversificadas e passam por questões relacionadas com: acordos bilaterais de dupla tributação; tratamento fiscal dos não residentes; a instituição de *exit taxes*, aplicadas para evitar a deslocalização de pessoas e empresas; a adoção de regras anti abuso, utilizadas com argumentos de combater a fraude e a evasão fiscais; e aplicação de regimes fiscais mais favoráveis pelos EM, seja através da redução da tributação ou pela instituição de benefícios fiscais, com o intuito de atrair mais investimentos estrangeiros, circunstância que potencializa a concorrência fiscal prejudicial na UE[80].

O Tribunal também atua no enfrentamento das práticas de planeamento[81] fiscal agressivo e de criação de zonas *offshore*[82], pois estas condutas geram consequências danosas para o mercado interno como: a erosão da base tributável aplicada pelos EM, decorrente da transferência de lucros pelos grupos de sociedades para países ou territórios de menor tributação[83]; o descumprimento das regras de tributação das atividades transfronteiriças; e o

---

[78] A neutralidade relativa à importação de capitais verifica-se quando os detentores de capital estrangeiro e nacional obtém a mesma taxa de rendimento depois do imposto relativamente a investimentos similares no mesmo mercado, pelo que o imposto a pagar deve ser igual para ambos; a neutralidade relativa à exportação de capitais verifica-se quando os investidores do Estado exportador de capitais ficam sujeitos ao mesmo nível de imposição marginal efetiva sobre os rendimentos de investimentos similares, quer invistam no estrangeiro quer invistam na economia nacional, pelo que o imposto a pagar deve ser igual seja qual for o Estado onde investem. PINHEIRO Gabriela, *A fiscalidade Direta na União Europeia*, Coimbra, Coimbra Editora, 1998, p. 253.

[79] *Ibidem*, loc., cit. 253.

[80] DOURADO, Ana Paula, *Governação fiscal global*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2020, p. 288.

[81] De acordo com ANA PAULA DOURADO "É cada vez mais recorrente a prática na qual o contribuinte acaba recorrendo à estratégias de manipulação dos instrumentos fiscais, utilizando recursos como o planeamento fiscal quanto à localização, à forma jurídica e ao modo de financiamento dos seus investimentos, na tentativa de se enquadrarem em regimes jurídicos que lhe sejam mais favoráveis mediante a diversidade de legislações nacionais." *Ibidem*, p. 31.

[82] Em relação a estas zonas já se posicionou a OCDE (1998): "os paraísos fiscais e os regimes fiscais preferênciais (conjuntamente designados como práticas fiscais prejudiciais), afetam a localização das atividades financeiras ou outros serviços, diminuem as bases tributárias de outros países, distorcem os padrões de comércio e investimento e minam a equidade, neutralidade e aceitação social dos sistemas fiscais; Estas práticas fiscais prejudiciais diminuem o bem-estar global e minam a confiança do contribuinte na integridade dos sistemas fiscais." *(p.230)*. *apud* ANDRADE, Fernando Rocha, "Concorrência fiscal e concorrência fiscal prejudicial na tributação direta do capital", *Impactum: Coimbra University Press*, Boletim de Ciências Económicas, n° 44, Faculdade de Direito da Universidade Coimbra, p. 230 [209-241]; https://digitalis-dsp.uc.pt/bitstream/10316.2/24787/1/BoletimXLIV_Artigo3.pdf?ln=pt-pt; 01/04/2021.

[83] Os investidores são sensíveis à rentabilidade líquida (*after tax*) do investimento, que depende também da tributação. No entanto, é relevante destacar que as assimetrias na tributação vistas na UE podem conduzir a decisões não eficientes quanto à localização do investimento: o imposto seria tratado pelo empresário como qualquer outro custo, mas não corresponderia à remuneração pela utilização de recursos produtivos, pelo que as decisões assim tomadas seriam eficientes do ponto de vista da maximização do lucro das empresas mas não do ponto de vista da afectação (global) mais eficiente dos recursos. DOURADO, Ana Paula, *op. cit*., p.215.

pagamento dos impostos pelos contribuintes que não possuem condições de se internacionalizar.[84]

Outro problema que o TJUE se empenha para eliminar é a dupla tributação, visto que esta traz uma série de prejuízos para a economia não somente dos EM, mas também para a UE, pelo facto de desestimular a organização jurídica das atividades empresariais, através da formação de sociedades, e promover a perda da competitividade fiscal internacional do bloco europeu em relação a outras economias a nível global.[85]

Na garantia da liberdade de circulação de capitais, o TJUE atua na eliminação dos obstáculos fiscais que possam causar restrições aos movimentos de capitais e aos pagamentos, desempenho relevante no atual contexto de integração dos mercados de capitais da UE.

Do enquadramento jurídico relativo à liberdade de circulação de capitais destaca-se o art. 63°, n° 1, do TFUE, que proíbe todas as restrições[86] aos movimentos de capitais entre EM e entre EM e países terceiros.

Os Tratados da UE não trazem uma definição ou o que deve ser entendido como circulação de capitais,[87] a solução encontrada pelo TJUE, e a que é utilizada até aos dias atuais, é a lista do Anexo I da Diretiva 88/361/CEE, de 24 de junho 1988.

---

[84] COSTA SANTOS, Marta; TAVARES DA SILVA, Suzana; VICENTE, Marta, "Os benefícios da harmonização fiscal e os respetivos riscos face ao atual modelo de desenvolvimento económico". *Estudo Geral: Repositório Científico da UC*, FDUC: Livros e Capítulos de livros, 2014, p. 8 [pp. 1-23]; https://estudogeral.sib.uc.pt/bitstream/10316/25098/1/artigo_2FEv.pdf; 01/04/2021.

[85] DOURADO, Ana Paula, *op. cit.*, p. 127.

[86] A liberdade de circulação de capitais pode ser restringida com base em fundamentos expressamente previstos nos Tratados ou em fundamentos implícitos que lhe sejam inerentes, podendo estar sujeita a restrições temporárias, devidamente previstas no art. 64.º do TFUE, que estabelece uma delimitação negativa da esfera de atuação da liberdade de circulação de capitais, como forma de salvaguarda (cláusula *standstill* ou *grandfather clause*), o que permite aos EM aplicar restrições que existiam antes de uma determinada data para países terceiros a certas categorias de movimentos de capitais e fornece uma base para a introdução de tais restrições, mas sob circunstâncias muito específicas. Assim, há a possibilidade dos EM imporem à países terceiros, quaisquer restrições que se encontrem em vigor em 31 de dezembro de 1993, ao abrigo de legislação nacional ou da União, que tenham sido adotadas em relação à circulação de capitais, provenientes ou com destino a países terceiros que envolvam investimento direito, incluindo o investimento imobiliário, estabelecimento, prestação de serviços financeiros ou admissão de valores mobiliários em mercados de capitais. As restrições a referida liberdade também podem ser realizadas pela adoção do Parlamento Europeu e do Conselho, através de processo legislativo ordinário, de medidas relativas à circulação de capitais envolvendo a UE e países terceiros, exigindo-se unanimidade sempre que essas medidas representem um retrocesso relativamente ao grau de liberdade realizado. Qualquer retrocesso nos níveis de liberalização alcançados deve ser decidido pelo Conselho, através de processo legislativo especial, por unanimidade, e após consulta ao PE. MACHADO, Jónatas E. M., *Direito da União Europeia*, 3ª ed., Coimbra, Gestlegal, 2018, p. 441.

[87] A noção apresentada pela Prof. Paula Dourado é a que os movimentos de capitais "cobrem qualquer transação legal necessária para atingir a transferência de ativos, incluindo investimento de carteira entre Estados e

A listagem deste anexo não é exaustiva, e inclui "os investimentos diretos, os investimentos imobiliários, as operações sobre títulos normalmente transacionados no mercado de capitais, as operações sobre certificados de participação em organismos de investimento coletivo, as operações sobre títulos e outros instrumentos normalmente transacionados no mercado monetário, as operações em contas correntes e de depósitos junto de instituições financeiras, os créditos ligados a transações comerciais ou a prestações de serviços, as cauções e outras garantias e direitos de garantia, as transferências em execução de contratos de seguro, os movimentos de capitais de caráter pessoal, a importação e a exportação física de valores".[88]

As restrições e consequentes discriminações, no plano da liberdade em questão, podem ser verificadas em diversas áreas[89], sendo relevante para o presente trabalho, os investimentos em empresas e ações, e as potenciais restrições e discriminações relativamente ao pagamento de dividendos, pela relevância destes instrumentos no âmbito da UMC.

De acordo com o TJUE, as restrições proibidas aos movimentos de capitais mencionados contemplam não somente as disposições nacionais que, quando incidem a movimentos de capitais com destino a países terceiros ou deles provenientes, restringem o estabelecimento ou os investimentos, mas também as que restringem os pagamentos de dividendos deles decorrentes.[90]

No caso do pagamento dos dividendos a determinação é clara, é proibido o tratamento fiscal diferenciado em função do local onde o capital tenha sido investido.

Importante destacar que a eliminação das restrições à livre circulação de capitais e pagamentos, ocorrida em janeiro de 1994,[91] foi realizada para ser aplicada não somente entre EM, mas também entre estes e Estados terceiros, ou seja, as restrições a esta liberdade são

---

diferentes tipos de investimento direto e estabelecimento transferência relativas a contratos de seguros, constituição de sucursais e filiais". DOURADO, Ana Paula, *op. cit.,* p. 201.

[88] MACHADO, Jónatas E. M., *op. cit.*, p. 437.

[89] Na aquisição e no investimento em propriedade, transações transfronteiriças monetárias e financeiras, empréstimos, investimentos em empresas e ações, casos de *golden shares*, entre outros.

[90] Entendimento firmado no Acórdão de 13 de novembro de 2012, *Test Claimants in the FII Group Litigation vs. Commissioners of Inland Revenue; The Commissioners for Her Majesty's Revenue & Customs*, C-35/11; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62011CJ0035&from=PT; 03/09/2021.

[91] O art. 64 do TFUE efetua uma delimitação negativa da esfera de atuação desta liberdade, pois admite a validade das restrições em vigor a 31 de dezembro de 1993 relativas a investimento direto, sempre que se tratem de "movimentos provenientes ou com destino a países terceiros. Esta cláusula de *"standstill"* tem sido recorrentemente citada pelos Estados, na defesa de normas fiscais discriminatórias da livre circulação de capitais.

proibidas exatamente da mesma forma, independentemente de estarem em causa EM ou Estados terceiros, sendo as situações perfeitamente comparáveis.[92]

Salienta-se que as restrições ao controlo de movimentos de capitais ou de pagamentos podem ser legitimamente aplicadas pelos EM, [93] desde que tais restrições incidam sobre matérias que ainda não estão harmonizadas, como ocorre com a matéria fiscal. Entretanto, o TJUE admite tais restrições em casos bastante limitados, cuidando para que as disposições nacionais não sejam veículos de discriminação arbitrária, conforme determina o art. 65°, n° 1, al a) do TFUE.

Da análise apresentada, verifica-se a importância da jurisprudência do TJUE na eliminação dos obstáculos à livre circulação de capitais, resultantes dos sistemas fiscais dos EM, facto que demonstra que a prioridade destes países é perseguir os seus próprios objetivos económicos e financeiros, realidade que vai de encontro às atuais ações de fortalecimento de integração económica como a UMC.

### 2.4 Diretivas relativas à matéria fiscal aplicadas à livre circulação de capitais

No âmbito do direito secundário, o meio priorizado de harmonização positiva ao nível dos impostos diretos tem sido o das diretivas[94], instrumentos que estão limitados à harmonização de setores pontuais e muito específicos da normação tributária, tidos como mais importantes para o desenvolvimento do mercado interno. Tratam-se, basicamente, de medidas mais concretas que não estabelecem linhas de orientação em relação à edificação do restante do espaço normativo europeu.[95]

O progresso da harmonização positiva no domínio da tributação direta tem ocorrido de forma bastante limitada, apresentando um número ainda muito reduzido e insuficiente de diretivas em matéria fiscal, que atuem de facto na eliminação dos obstáculos ao

---

[92] RIBEIRO, João Sérgio, *op. cit.,* p. 59.

[93] Um exemplo, são as medidas que objetivam preservar normas internas de matéria fiscal ou de supervisão prudencial das instituições financeiras, contexto no qual é permitido aos EM prever mecanismos de informação estatística ou administrativa e, tal como sucede nas restantes das liberdades, adotar medidas destinadas a salvaguardar os valores de ordem ou seguranças públicas de acordo com o art. 65.º, n º1 al. b) do TFUE.

[94] As diretivas trazem comandos direcionados aos EM, vinculam-nos quanto aos resultados, mas deixam-lhes a liberdade de escolha quanto à forma e aos meios através dos quais irão concretizá-los, isto significa que as regras fiscais que apresentam precisam da mediação do legislador nacional, mesmo que em certas circunstâncias lhes deva reconhecer eficácia direta no ordenamento jurídico dos EM. VASQUES, Sérgio, *op. cit.,* p. 108.

[95] NOGUEIRA, João Félix Pinto, *op. cit.*, p. 194.

funcionamento do mercado interno, situação desfavorável à integração dos mercados de capitais.

Apesar do número restrito de diretivas estas são relevantes, pois surgem com a proposta de eliminar as barreiras fiscais que afetam a livre circulação de capitais, auxiliando na supressão do tratamento fiscal menos favorável sofrido por sociedades de EM diferentes comparativamente às sociedades do mesmo EM, bem como, buscam evitar a dupla tributação dos rendimentos das pessoas singulares[96] e coletivas[97], de forma a garantir o livre fluxo de investimentos na UE.

Para efeito, destacam-se as principais diretivas da UE em matéria fiscal, na esfera da tributação direta das pessoas coletivas, que têm o objetivo de assegurar os movimentos de capitais.

A DIRETIVA JUROS E *ROYALTIES*,[98] visa eliminar as distorções fiscais, formalidades administrativas e situações de dupla tributação no pagamento transfronteiriço de juros e *royalties* apenas entre sociedades associadas de diferentes EM.[99]

Entre as regras estabelecidas pela diretiva, destaca-se a exclusão da tributação pelo Estado da fonte dos rendimentos por ela abrangidos,[100] e a possibilidade dos EM optarem pela

---

[96] A harmonização ao nível da tributação das pessoas singulares ainda é muito incipiente na UE. Neste domínio destaca-se a Diretiva 2003/48/CE do Conselho, de 3 de junho de 2003, relativa à tributação dos rendimentos de poupança sob a forma de juros, que tem o objetivo de coibir as restrições dissimuladas e discriminações arbitrárias entre residentes nos vários EM, bem como, assegurar um nível mínimo de tributação dos juros recebidos pelas pessoas singulares. Este instrumento normativo destina-se não somente a impedir restrições à liberdade de circulação dos capitais, como também simplificar o tratamento dos rendimentos de capitais na UE, de forma a prevenir que por razões de ordem fiscal, as poupanças dos residentes sejam deslocadas para países terceiros. Além disso, pretende-se evitar que os rendimentos da poupança sob a forma de juros, provenientes da aplicação de capitais noutros EM, não sejam tributados de forma efetiva no EM da residência. A fim de prevenir a fraude fiscal no Estado de residência do beneficiário, instituiu-se a troca automática de informações entre as administrações tributárias dos EM relativo aos pagamentos de juros abrangidos pela Diretiva. VASQUES, Sérgio, *op. cit.*, p. 119.

[97]Além disso, as diretivas também contribuem para eliminar as condutas de se recorrer a contabilidades geograficamente separadas, preços de transferência, subcapitalizações ou outros mecanismos e transações que buscam maximizar os lucros e desloca-los para Estados de baixa tributação.

[98]DIRETIVA 2003/49/CE do Conselho, de 3 de junho de 2003, *relativa a um regime fiscal comum aplicável aos pagamentos de juros e royalties efetuados entre sociedades associadas de Estados-Membros diferentes*, OJ L 157, 26.6.2003.

[99]A aplicabilidade da diretiva ocorre entre sociedades associadas, nas situações em que uma sociedade está localizada em um EM e possui uma participação direta de pelo menos 25% no capital de outra sociedade, localizada em um EM diferente. Além desse critério, os EM podem optar, alternativamente, pela detenção de um número mínimo de direitos de voto. COSTA, Paulo Nogueira da; MACHADO, Jónatas E. M, *op. cit.*, p. 130.

[100] "A diretiva determina que estes rendimentos fiquem isentos de qualquer imposto no Estado da fonte, aquele onde são gerados, trata-se de imposto aplicado mediante retenção na fonte ou de imposto objeto de liquidação global. As sociedades associadas a que se aplica a Diretiva são definidas em termos mais amplos que as

utilização das suas disposições internas, ou baseadas em acordos, nos casos de combate à fraudes e abusos fiscais, e até mesmo poderem prescindir dos preceitos da diretiva nas situações em que se queira impedir a evasão ou a fraude fiscal.[101]

Por fim, o facto de a diretiva assegurar que os pagamentos de juros e *royalties* estejam sujeitos a uma única tributação num EM, apresenta-se como um importante instrumento para evitar a dupla tributação e salvaguardar a neutralidade fiscal na tributação dos rendimentos de capitais.

A DIRETIVA FUSÕES E CISÕES[102] tem o objetivo de eliminar as grandes cargas fiscais que podem incidir nas operações de fusão, cisão, entradas de ativos ou permutas de ações entre sociedades de diferentes EM, incluindo as situações de transferência de sede de um EM para outro.[103]

Entre as medidas mais relevantes que operam na salvaguarda da livre circulação de capitais tem-se: 1) a não tributação das mais -valias, quando ocorra a transmissão de elementos do ativo ou do passivo das sociedades em operações transfronteiriças de fusão ou de cisão; 2) as provisões e reservas formadas pela sociedade contribuidora nestas operações sejam retomadas com o mesmo desagravamento fiscal pelos estabelecimentos estáveis da sociedade beneficiária que estejam localizadas no Estado em que a primeira se situe; e 3) a atribuição de títulos representativos do capital social da sociedade beneficiária ou adquirente a um sócio da sociedade contribuidora ou adquirida, em troca de títulos representativos do capital desta última, fique em si mesma dispensada de impostos sobre lucros ou mais-valias na esfera do sócio.[104]

---

sociedades afiliadas da Diretiva Mães-filhas, de modo que beneficiam destas regras não só os pagamentos feitos por sociedades-filhas às suas mães, mas também os pagamentos feitos por sociedades -mães às suas filhas, assim como os pagamentos que entre si façam sociedades-irmãs (sociedades participadas pela mesma sociedade-mãe)". VASQUES, Sérgio, *op. cit*., p. 119.

[101] COSTA, Paulo Nogueira da; MACHADO, Jónatas E. M, *op. cit., loc. cit.,* p. 130.

[102] DIRETIVA 2009/133/CE, de 19 de outubro de 2009, *relativa ao regime fiscal comum aplicável às fusões, cisões, cisões parciais, entradas de ativos e permutas de ações entre sociedades de Estados-Membros diferentes e à transferência da sede de uma SE ou de uma SCE de um Estado-Membro para outro*, OJ L 310, 25.11.2009.

[103] Esta diretiva permite "a realização destas operações entre empresas residentes em qualquer país-membro, e constitui um regime comunitário para os grupos europeus de sociedades, que cria uma regulamentação especial de tributação para as relações entre sociedades-mães (sociedades detentoras do capital de outras sociedades) e sociedades-filhas (ou sociedades afiliadas), impedindo a tributação das sociedades-mães por meio de uma retenção na fonte feita pelas sociedades-filhas nos países da fonte do rendimento". SANCHES, J. L. Saldanha, *op. cit,*, p. 93.

[104] VASQUES, Sérgio, *op. cit.,* p. 118.

Deste modo, a diretiva mostra-se relevante para a realização de operações de redução de custos de transação importantes para uma maior integração do mercado interno, pois, auxilia no aumento de competitividade das empresas, através de um contexto de neutralidade fiscal.

A DIRETIVA MÃES-FILHAS[105] visa favorecer os agrupamentos de sociedades à escala europeia e eliminar a penalização fiscal que esteja, por ventura, associada à distribuição de lucros por parte de sociedades-filhas às suas sociedades-mães, sempre que estas se encontrem em EM diferentes.[106]

Assim, é prevista a isenção de retenção na fonte dos dividendos e outros tipos de distribuição de lucros pagos pelas sociedades afiliadas às respetivas sociedade-mãe, como um recurso para evitar a dupla tributação.

Desta forma, é proibida a retenção à saída do Estado onde se encontra localizada a sociedade afiliada (proibição de *outbound withholding taxes*), e também é impedida a retenção na fonte à entrada onde a sociedade-mãe tem a sua sede (proibição de *inbound withholding taxes*).[107]

No plano da harmonização da tributação indireta, é relevante destacar a DIRETIVA SOBRE AS REUNIÕES DE CAPITAIS[108], referente aos impostos indiretos que incidem sobre as reuniões de capitais.

A finalidade da diretiva é impedir a dupla ou múltipla tributação das reuniões de capitais no domínio da sociedade, no âmbito do mercado interno.

Assim, a Diretiva admite a incidência de imposto sobre a entrada de capitais e define um conjunto de operações em que a tributação é vedada, que abrangem a criação, emissão, admissão em bolsa, colocação em circulação ou negociação de ações, de partes sociais ou de

[105] DIRETIVA 2011/96/EU do Conselho, de 30 de novembro de 2011, relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros diferentes, OJ L 345, 29.12.2011.

[106] As regras da diretiva são empregadas quando exista uma relação de sociedade mãe-filial, que é verificada quando uma sociedade num EM deter pelo menos 10% do capital de uma sociedade de outro EM, contudo, esse critério pode ser substituído pelo requisito de detenção de direitos de votos.

[107] COSTA, Paulo Nogueira da; MACHADO, Jónatas E. M, *op. cit,* p. 131.

[108] DIRETIVA 2008/7/CE, de 12 de fevereiro de 2008, *relativa aos impostos indiretos que incidem sobre as reuniões de capitais*, OJ L 46, 21.2.2008.

outros títulos de mesma natureza, até aos empréstimos, incluindo os estatais, contraídos sob a forma de emissão de obrigações, passando por outras operações.[109]

[109] COSTA, Paulo Nogueira da; MACHADO, Jónatas E. M, *op. cit.*, p. 132.

# 3 Da necessidade de uma Política Fiscal mais Centralizada para o devido Desenvolvimento da UMC

Apesar das dificuldades apresentadas para o estabelecimento de medidas fiscais mais harmonizadas na UE, especialmente no âmbito da tributação direta[110], de forma a auxiliar e até mesmo otimizar o processo de desenvolvimento de ações que impulsionam o desenvolvimento da UMC e a sua estabilidade a longo prazo, o aspecto fiscal não pode ser negligenciado.[111]

A fiscalidade[112] é importante neste processo pela possibilidade de representar um instrumento de incentivo (e até mesmo de eliminação de desincentivos) na realização de investimentos,[113] no auxílio de mecanismos de financiamentos complementares ao crédito bancário e de capitalização das empresas, concorrendo para a construção de um cenário mais favorável e compatível com os objetivos da UMC.[114]

Por se tratar de um bloco económico com um elevado nível de integração, deve-se levar em consideração que as singularidades da UE, principalmente no contexto do mercado

---

[110] A fiscalidade direta é destacada pelo fato de se configurar "num instrumento eficiente para a eliminação de barreiras à liberdade de circulação de capitais, que, conjuntamente com o princípio da não discriminação, permitem eliminar as formas mais evidentes de protecionismo estatal, numa clara alusão ao compromisso político entre os interesses estaduais e comunitários na liberdade de circulação de capitais". LAVOURAS, Maria Matilde, *op. cit*, p. 223.

[111] Segundo NUNO BARROSO, a conceção de uma política de harmonização fiscal nos leva ao reconhecimento de divergências tributárias sentidas entre os EM desde a criação do projeto europeu. E das dúvidas que surgiram, e subsistem, quanto à convergência em matéria fiscal, resultam os possíveis caminhos para o projeto europeu: um projeto verdadeiramente supranacional ou um espaço de integração económica redutor das disparidades. A segunda opção parece a mais adequada à liberdade política das diferentes nações, sendo vista como a alternativa mais óbvia, e de maior sustentabilidade, para o projeto de mercado único. BARROSO, Nuno, *op. cit*., pp. 51-52.

[112] É nesse sentido que se expressa o ilustre professor J. CASALTA NABAIS ao afirmar que "um dos assuntos mais caracteristicamente nacionais, a tributação, em virtude da abertura económica dos países, primeiro, e da internacionalização e tendencial globalização dos mercados, depois, se transformou numa matéria internacional das mais relevantes". NABAIS, J. Casalta, *Direito Fiscal*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2014, pp. 186-187.

[113] "Além da localização geográfica, dos recursos e da análise do mercado consumidor, a fiscalidade tornou-se um importante elemento na atração de investimentos, já que, atualmente, está diretamente vinculada na questão da diminuição dos custos que é considerado pelo investidor internacional, principalmente quando estamos diante de países que são importadores de investimentos e que apresentam muitas semelhanças entre si, sendo o aspeto fiscal um elemento decisório". CUNHA, Tânia Meireles da, *O investimento Directo estrangeiro e a Fiscalidade*, Série Cadernos do IDET, Coimbra, Almedina, 2006, p. 125.

[114] "Revitalização do Mercado de Capitais: Fiscalidade do Mercado de Capitais", *AEM: Associação de Empresas emitentes de valores de valores cotados em Mercado*, 2015, p. 1 [pp. 1-9]; https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2018/01/261_logos_1754161116_AEM_EMCE_RevitalizacaoMercadoCapitais_Propostas_Fiscais_para_EMCE[1].pdf; 31/03/2021.

interno, ditam uma interação intensa entre os diversos sistemas fiscais existentes,[115] e isso faz com que alterações num único sistema fiscal cause efeitos no espaço europeu como um todo.[116]

A conquista de um mercado interno mais eficiente e sustentável, que se pretende atingir através da constituição de um mercado único de capitais em toda a UE, exige a viabilização e adoção de políticas fiscais supranacionais, ou seja, políticas que sejam estruturadas a um nível mais central para que se possa sair do plano estritamente nacional dos EM.[117]

O aprofundamento da integração económica, desenvolvido através da UMC, e a necessidade de responder de maneira mais adequada e rápida às crises do mercado, são fatores que exigem a criação de um sistema fiscal europeu, seja através de um maior nível de harmonização[118], ou até mesmo, de uma entidade europeia em matéria fiscal com efetivos poderes de intervenção nos EM,[119] de forma a eliminar os obstáculos fiscais que incidem sobre os investimentos e as empresas.[120]

---

[115] O desenvolvimento de qualquer política comunitária poderá ter implicações fiscais, qualquer progresso ou desenvolvimento das políticas agrícolas, comercial, de transportes, do ambiente ou outra, como a UMC, por exemplo, se repercute quase necessariamente nas competências fiscais estatais nesses setores. Por outro lado, as políticas fiscais nacionais interferem em todas as áreas de competência comunitária: liberdades fundamentais (de circulação de mercadorias, pessoas, serviços e capitais) e políticas comuns (agrícola, de transportes, de concorrência, do ambiente, económica, regional, social…). PINHEIRO, Gabriela, *op. cit.*, p. 24.

[116] Nesse sentido explica J. D. WILSON (1999) uma situação em que "cada governo, independentemente (ou sem cooperação) escolhe as suas políticas de impostos e subsídios para maximizar o bem-estar dos residentes dentro da sua jurisdição, esta escolha afecta a dimensão das bases tributárias disponíveis para outros governos". WILSON, John Douglas, "Theories of Tax Competition", *National Tax Journal*, Vol. 52, n° 2, 1999, p. 209 [269-304]; https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/NTJ41789394; 15/08/2021.

[117] SILVA, D. M. Z. F. da, *O Brexit e o seu efeito no processo de harmonização fiscal da UE*, Dissertação de Mestrado, Iscte: Instituto Universitário de Lisboa, Repositório do Iscte, 2017, p. 24; http://hdl.handle.net/10071/16201; 15/08/2021.

[118] A harmonização é um importante mecanismo de integração, seja na prossecução do Mercado Comum e do Mercado interno no passado, e, atualmente, no desenvolvimento da UEM, em suma, na garantia da livre circulação, pois esta só será alcançada se não houver entre os EM obstáculos ou discriminações de índole jurídica. QUADROS, Fausto de, *Direito da União Europeia: Direito Constitucional e Administrativo da União Europeia*, Coimbra, Almedina, 2004, p. 445.

[119] BARROSO, Nuno, *op. cit.* p. 45.

[120] A eliminação das barreiras fiscais requer que "os EM aceitem realizar alterações aos seus sistemas tributários, de forma a torná-los compatíveis, e para que não possam gerar distorções que afetem as relações económicas entre Estados no contexto de acordos/tratados de integração económica. Não se trata obviamente de uma unificação legislativa ou administrativa, mas de adequação de políticas fiscais nacionais a critérios comuns que permitam eliminar ou reduzir as distorções". *Ibidem*, p. 56.

Neste contexto, é essencial estabelecer, a nível comunitário, uma política comum para a tributação dos rendimentos de capital, pois, segundo SALDANHA SANCHES [121] "sem essa política comum, a mobilidade do capital fará com que ele se desloque para os países onde o nível de tributação é mais baixo, uma vez que a competição fiscal entre países irá conduzi-lo a países com impostos sobre o capital iguais a zero".

JOÃO SÉRGIO RIBEIRO[122] segue a mesma linha de raciocínio e vai mais longe ao afirmar que a solução para a eliminação dos obstáculos fiscais presentes no mercado interno está na integração fiscal plena, especialmente ao nível da tributação do rendimento, que possibilite, por ventura, meios de redistribuição para apoiar os EM mais frágeis e, paralelamente, impulsionar o desenvolvimento económico da UE. Destaca, ainda, que grande parte dos atuais problemas existentes no espaço europeu são decorrentes dos poucos avanços ocorridos no plano da integração fiscal entre os EM.[123]

Assim, a harmonização fiscal, especialmente no plano da tributação direta,[124] poderá constituir-se num eficiente caminho de eliminação das discriminações e distorções económicas presentes no espaço europeu, provenientes das disparidades existentes na aplicação das normas fiscais dos diferentes EM.[125]

Possibilidade que pode ser aplicada em áreas estratégicas da UMC a fim de otimizar o seu desenvolvimento, como no setor financeiro, tendo em vista as grandes diferenças no tratamento fiscal dos instrumentos financeiros existente entre os EM da UE. Segundo DIOGO FEIO,[126] a adoção de um imposto neste setor "pode servir como modelo e antecâmara de uma tributação mais genérica e orientada para a existência de um mercado único empresarial e

---

[121] SANCHES, Saldanha, *op. cit.*, p. 92.

[122] RIBEIRO, João Sérgio, *op. cit.*, p. 13.

[123] De acordo com o autor, a integração fiscal na UE poderia ser inspirada no ordenamento jurídico de outros Estados Federais, que afirme o Federalismo Fiscal como o caminho de eleição. *Ibidem*, p. 14.

[124] JOÃO SÉRGIO RIBEIRO afirma que é justamente no domínio da tributação direta onde "persistem os grandes obstáculos ao desenvolvimento do mercado comum, que urge combater, e por conseguinte, onde se espera que os avanços futuros sejam mais relevantes e promissores.". *Ibidem*, p. 18.

[125] O Advogado-Geral Poiares Maduro expressa no caso *Marks e Spencer* a sua concordância e as vantagens da adoção de um sistema harmonizado a nível europeu nas seguintes passagens: "A harmonização serve não só para promover as liberdades fundamentais, como ainda para corrigir as distorções causadas pela aplicação dessas liberdades à tributação direta estadual (por exemplo, no caso da dedução dos prejuízos fiscais, uma desequilibrada atribuição de competências) " e "Com efeito, a harmonização legislativa pode ter o objetivo de facilitar o exercício das liberdades de circulação, mas pode também servir para corrigir as distorções resultantes do exercício dessas mesmas liberdades". Acórdão de 7 de abril de 2005, *Marks e Spencer*, C-4446/03; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62003CJ0446&from=EN; 15/08/2021.

[126] FEIO, Diogo, *op. cit.*, p. 366.

competitivo na UEM. Pode também ser uma forma de terminar com uma distorção entre as empresas do setor financeiro e as empresas do setor não financeiro".[127]

Entretanto, é no plano da tributação das sociedades onde é fundamental a adoção de medidas de harmonização, pois a existência de regras muito diferentes nos impostos sobre sociedades dos vários EM apresenta-se, historicamente, como um sério obstáculo ao devido funcionamento do mercado interno.

A eliminação das barreiras fiscais, decorrentes da multiplicidade de regimes fiscais aplicados às sociedades, delineará um ambiente mais favorável para que a UMC possa de facto gerar mais investimentos e produzir uma base de capital mais forte nas empresas, o que seria vantajoso em termos de estabilidade financeira, pois estaria menos suscetível a crises, bem como, irá contribuir no alcance de um dos principais objetivos deste projeto, que é promover um ambiente no qual as empresas, principalmente as PMEs, tenham acesso a uma maior diversidade de fontes de financiamento, o que proporcionará maior competitividade à UE no mercado internacional.[128]

Neste contexto, é discutida há décadas na UE, a harmonização fiscal relativa à tributação das empresas, com o objetivo de aumentar a transparência fiscal e ter maior controlo dos movimentos transfronteiriços de capitais, bem como, ser um mecanismo de reequilíbrio do mercado comum, afim de atenuar os efeitos nocivos da *tax competition.*.[129]

### 3.1 Tributação dos rendimentos das empresas: Proposta de criação da MCCCIS

Da integração dos mercados de capitais da UE, espera-se criar um ambiente de maior crescimento no setor empresarial europeu. Através da capitalização das empresas, objetiva-se encontrar soluções de reforço de capitais, principalmente para as PMEs, e garantir meios de financiamento complementares ao do crédito bancário, o que contribuirá para uma economia

[127] Ainda de acordo com o PROF. DIOGO FEIO a adoção da tributação no setor financeiro apresenta várias motivações como: "a necessidade de financiamento da união bancária, a vontade de que o setor financeiro tenha uma contribuição justa para as finanças públicas, participando nas receitas próprias de um orçamento extraestadual; que os impostos possam contribuir para a estabilidade dos mercados financeiros; que também aqui se possa construir um mercado interno eficaz; e, por fim, que exista uma sanção sobre os setores que, de acordo com algumas posições, contribuíram para a existência de situações anómalas". *Ibidem.*, p. 365.

[128] COMISSÃO EUROPEIA, "Plano de Ação para a construção de uma União de Mercados de Capitais", *op. cit*., p. 20.

[129] SILVA, D. M. Z. F. da, op. cit., p. 32.

mais atrativa em termos de investimento e para um aumento mais acelerado do *stock* de capital existente no espaço europeu.[130]

Contudo, para que este objetivo seja plenamente atingido, é necessário contornar os problemas decorrentes dos múltiplos regimes fiscais e a tributação fragmentada das empresas,[131] fator de desvantagem do mercado europeu, quando comparado com outros espaços concorrentes, como sucede, por exemplo, com o espaço norte-americano.[132]

A criação de um regime comum de tributação é uma das soluções para o problema, pois proporcionaria às empresas multinacionais presentes na Europa, a segurança jurídica que apenas pode ser conferida por um espaço fiscal com regras comuns. [133]

Neste contexto, visando eliminar as distorções fiscais que incidem sobre as sociedades, é que está em via de discussão na UE a formulação de uma Matéria Coletável Comum Consolidada do Imposto sobre as Sociedades (MCCCIS).[134]

A proposta de harmonização da tributação das sociedades já é discutida há muitas décadas[135], e até ao presento momento ainda não logrou êxito. Uma nova tentativa está em trâmite, em 2016, a Comissão Europeia apresentou um pacote de reforma da tributação das sociedades, e optou por um processo em duas fases, no qual objetiva separar a base comum e os elementos de consolidação, com duas propostas legislativas interligadas: sobre uma

---

[130] "Revitalização dos mercados de capitais: fiscalidade dos mercados de capitais", *op. cit.*, p. 1.

[131] Facto que intensifica a "erosão da base tributável decorrente da transferência de lucros pelos grupos de sociedades para países ou territórios de menor tributação, sendo um dos principais problemas ameaçadores da soberania financeira dos Estados e que preocupam a comunidade internacional […]". COSTA SANTOS, Marta; TAVARES DA SILVA, Suzana; VICENTE, Marta, op. cit., p. 8.

[132] SANCHES, Saldanha, *op. cit.*, p. 92

[133] Sobre o assunto afirma SALDANHA SANCHES "desde cedo se confrontaram duas perspectivas distintas a respeito do modo de conseguir a harmonização da tributação das empresas: para uma dessas correntes, a harmonização fiscal desta zona deveria ser feita pelo mercado e ser uma consequência da concorrência entre os vários modelos sociais compatíveis com a UE, em vez de resultar de um processo de negociação entre os Estados. A competição fiscal deveria conduzir a uma baixa de tributação e evitar o processo negocial de coordenação das políticas tributárias dos diversos EM. Uma via oposta – insistindo na necessária negociação entre Estados, de modo a evitar uma competição fiscal nociva, nomeadamente nos impostos sobre o capital – é preconizada no relatório Ruding sobre a tributação das empresas na Europa. Trata- se de um conjunto de propostas que conduzem a que, por exemplo, um residente em Portugal, se comprasse ações de uma sociedade belga, tivesse o mesmo regime de dedução de imposto já pago que um residente na Bélgica". SANCHES, Saldanha, *op. cit.*, p. 93.

[134] *Ibidem*, p. 92.

[135] Desde a década de 1960 já se encontram propostas de tributação sobre as sociedades, constantes nos relatórios Neumark (1962); relatório van den Tempel (1970); e na proposta de Diretiva relativa a um alinhamento das taxas entre 45 % e 55 % em 1975.

matéria coletável comum do imposto sobre as sociedades (MCCIS) e sobre uma matéria coletável comum consolidada do imposto sobre as sociedades (MCCCIS). [136]

De acordo com este sistema, um grupo de sociedades, ou uma sociedade que realize atividades através de sucursais em diversos países da UE, terá o seu rendimento determinado de forma global, consoante as regras de determinação da base comum estipulada, independentemente do local das suas atividades e do número de entidades que opere. Num momento posterior, o lucro será dividido pelos Estados onde o grupo ou a multinacional atua, com base numa fórmula de repartição. Cada um desses Estados aplicará, então, a sua taxa ao rendimento que lhe é distribuído em razão da aplicação da fórmula.[137]

Como se vê, a proposta parte de uma adequação dos diferentes sistemas jurídicos europeus, e almeja alcançar uma tributação menos complexa, promovendo, assim, uma competitividade geral que proporcione maior atratividade para a zona económica da UE, viabilizando uma nova expectativa de concorrência fiscal, mais global e menos interestadual.

Além disso, o projeto também tem o foco de auxiliar na eliminação da dupla tributação e nos custos de burocracia, propiciando uma tributação mais transparente e que permita uma ideia de diminuição dos custos fiscais para as empresas.[138]

Deste modo, espera-se que as atividades empresariais transfronteiriças, principalmente de multinacionais que interagem com uma pluralidade de regimes fiscais diariamente, se tornem menos onerosas e difíceis[139], criado um contexto de mais simplicidade para a

---

[136] Atenta-se para o fato de que não se pretende aplicar uma alteração drástica na base tributável do imposto sobre o lucro, ou sobre as normas estruturais da regulamentação que existem atualmente nos diversos sistemas de tributação europeus.

[137] RIBEIRO, João Sérgio, *op. cit.*, pp. 270-271.

[138] Para além da análise das condições de infraestruturas, matérias-primas e preço de mão-de-obra, as sociedades também estão priorizando as factualidades sujeitas a menor tributação, no contexto europeu isto se reflete na instalação de empresas em Estados de menor tributação e que oferecem as melhores vantagens fiscais.

[139] Entre as vantagens para a adoção deste projeto está a redução dos custos administrativos e de cumprimento a suportar pelas sociedades, pois está planeado um conjunto único de regras para o cálculo da matéria tributável e um sistema de balcão único para a entrega de declarações fiscais. Destaca-se, ainda, a possibilidade de serem afastados os preços de transferência atualmente aplicáveis às operações dentro do mesmo grupo, e uma das maiores dificuldades das empresas, mas também os métodos da subcapitalização e da imputação do lucro sobre sociedades não residentes (vulgo, CFC). A compensação de perdas dentro do mesmo grupo é também contemplada, assim, pretende-se resolver problemas relacionados à comunicabilidade e transferência de prejuízos entre sociedades do mesmo grupo, ou entre sucursais e a empresa multinacional que representam. RIBEIRO, João Sérgio, *op. cit.*, p. 282.

aplicação do Direito Fiscal pelas empresas, diminuindo os obstáculos para o empresário e para o desenvolvimento das sociedades.[140]

No âmbito da UMC, a Comissão Europeia destaca que a proposta da MCCIS seria a solução para resolver a distorção fiscal que favorece o endividamento das empresas mediante a introdução de uma dedução para o crescimento e o investimento (DCI), que proporcionará as empresas benefícios fiscais para os capitais próprios equivalentes aos da dívida. Desta forma, a DCI ajudará na construção de uma UMC mais forte, pois criará um enquadramento fiscal mais neutro e favorável ao investimento.[141]

Assim, a adoção de um regime fiscal comum e mais simplificado na UE conferiria maior facilidade às empresas a admissão à negociação e à mobilização de capitais nos mercados bolsistas, cooperando para a o fortalecimento do sistema financeiro do espaço europeu.

Apesar dos aspetos positivos expostos do método de tributação da Base Comum Consolidada, tal proposta tem como principal desvantagem o facto de se determinar uma nova base de imposto, tarefa de difícil realização dada a necessidade de haver uma decisão unânime por parte de todos os EM,[142] motivo pelo qual o projeto segue bloqueado no Conselho.

Porém, as vantagens apresentadas de uma possível harmonização nesta área são relevantes para a UMC, pois o desenvolvimento desta iniciativa será mais eficaz num ambiente onde não se tenha obstáculos fiscais ocasionados pela descoordenação ao nível da tributação das sociedades, o que auxiliará no estabelecimento de um mercado comum mais sólido e competitivo a nível a global.

---

[140] O projeto em questão também ajudaria a resolver problemas de dupla tributação relacionados muitas vezes às correções dos preços de transferência e os obstáculos atualmente existentes à dedução transfronteiriça de perdas, proporcionando maior neutralidade à tributação das grandes empresas no espaço da UE. Trata-se de uma solução que, embora possua contornos voluntários, se aproxima dos esquemas de tributação e partilha de receita característicos dos estados federais. VASQUES, Sérgio, op. cit., p. 121.

[141] COMISSÃO EUROPEIA, "União dos Mercados de Capitais: progressos realizados na criação de um mercado único para os capitais com vista a uma sólida União Económica e Monetária", *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité Das Regiões*, Bruxelas, Março 2019, COM/2019/136, p. 4 [pp. 1-14]; https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/IP_19_1632; 15/08/2021.

[142] A cooperação internacional neste domínio não se afigura, no entanto, como coisa fácil: dentro dos blocos regionais, como a UE, ou de organizações como a OCDE, a coordenação fiscal enfrenta o obstáculo da oposição de países que se sentem beneficiários da situação. Por outro lado, o processo de globalização destruiu as barreiras legais e fácticas ao movimento de capitais para fora desses mesmos blocos, pelo que, em última análise, se pode duvidar da eficácia de uma concertação que não seja, ela própria, global.

### 3.2 Outras medidas fiscais necessárias para o estabelecimento da UMC

Diante da relevância da fiscalidade para o estabelecimento eficiente da UMC, a Comissão Europeia elencou outras ações neste domínio, para além da proposta da MCCIS aplicada às empresas.

Neste contexto, com a finalidade de apoiar o capital de risco e o financiamento por capitais próprios, a Comissão Europeia pretende realizar estudos sobre os incentivos fiscais a favor do capital de risco e dos investidores providenciais. Esta ação tem o objetivo de estimular o financiamento de inovação e promover o desenvolvimento das empresas e das sociedades que não estão cotadas na bolsa.

Além disso, também está previsto a realização de estudos sobre os obstáculos fiscais discriminatórios aos investimentos transfronteiriços dos fundos de pensões[143] e das empresas de seguro de vida.

Com vistas a facilitar a realização de investimentos e eliminar os obstáculos transfronteiriços, a Comissão Europeia publicou, em dezembro de 2017, um código de conduta[144] para os procedimentos de isenção da retenção na fonte.[145]

No referido documento, é sugerido que os governos realizem medidas para colocar em prática procedimentos simplificados de reembolso fiscal, destacando-se a criação de um sistema normalizado e harmonizado para a concessão de isenções ou reduções da retenção na

---

[143] Inserido no plano de ação para a UMC da Comissão Europeia, foi criado o Produto Individual de Reforma Pan-Europeu (PIRPE), através do Regulamento (UE) 2019/1238 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019, relativo a um Produto Individual de Reforma Pan Europeu (Pan-European Personal Pension Products – "PEPP"), produto de reforma complementar e voluntário, que vem completar os regimes nacionais de pensões públicos. Na Resolução apresentada pelo Parlamento Europeu em outubro de 2020, sobre o aprofundamento da UMC, foi enfatizada a necessidade dos EM garantirem que os PIRPE fiquem sujeitos ao mesmo tratamento fiscal que os produtos de reforma nacionais, sendo considerado um aspeto fundamental para a aceitação de futuros PIRPE.

[144] Cfr. COMISSÃO EUROPEIA, "Código de Conduta em matéria de retenção na fonte", dezembro 2017; https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/default/files/code_of_conduct_on_witholding_tax.pdf; 30/08/2021.

[145] "Os procedimentos onerosos de recuperação do imposto retido na fonte sobre os investimentos de carteira foram há muito identificados pelos Estados-Membros e pela Comissão como um obstáculo a um verdadeiro mercado de capitais da UE. Eles penalizam os investimentos internacionais, interrompem os processos financeiros, como compensação e liquidação, e aumentam o custo do comércio internacional. A resultante má alocação de recursos financeiros prejudica os investimentos transfronteiriços, que em alguns casos resultam em dupla tributação (desde que os devidos reembolsos não sejam efetuados de acordo com os tratados bilaterais de tributação)". COMISSÃO EUROPEIA, "Commission Staff Working Document on the Movement of Capital and the Freedom of Payments", Brussels, fevereiro 2020, SWD/2020/39, p. 25 [pp. 1-50]; https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2020-capital-market-monitoring-analysis_en.pdf; 15/08/2021.

fonte, com o objetivo de que os direitos e isenções ao abrigo de convenções sejam estabelecidos e diretamente aplicados.

Embora seja uma boa medida, o código de conduta em questão não é vinculativo,[146] em razão da dificuldade de se ultrapassar os obstáculos jurídicos e políticos para ir mais além,[147]por tal motivo, ainda persistem barreiras fiscais ao investimento transfronteiras.[148]

As ações mencionadas fazem parte do plano de ação apresentado em 2015 pela Comissão Europeia, foram revistas em 2017, e são consideradas medidas essenciais para a construção dos alicerces de um mercado de capitais integrado na UE.

Um novo plano de ação para a UMC foi produzido em setembro de 2020,[149] neste documento, a Comissão Europeia reconheceu a ausência de progressos no domínio fiscal, qualificando esta área como um grande obstáculo ao bom funcionamento da UMC, devido à sua grande influência na fragmentação do mercado e ao desincentivo do investimento transfronteiras.

Da análise do novo plano de ação, observa-se uma mera repetição das medidas fiscais constantes no plano de ação de 2015, das treze propostas legislativas previstas no primeiro plano, referentes a várias áreas (regulamento de prospecto, títulos cobertos, etc), doze foram cumpridas e, justamente, a proposta relativa à matéria de tributação não foi concretizada.

---

[146] Em tom de crítica, o Tribunal de Contas Europeu expôs, no Relatório Especial sobre a UMC, que o Código de Conduta em determinados pontos não é suficientemente sólido, por exemplo, relativamente aos prazos em que as autoridades fiscais dos Estados-Membros devem processar os pedidos de recuperação. TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU, *op. cit.,* p. 46.

[147] Na Cimeira da Administração Fiscal da UE, as administrações fiscais dos Estados-Membros acordaram, em maio de 2020, que a Comissão irá organizar um fluxo de trabalho específico a fim de explorar iniciativas legislativas e não legislativas para dar resposta aos desafios atuais no plano dos procedimentos de retenção na fonte, designadamente um eventual sistema de isenção ou redução da retenção na fonte. *Ibidem*, p. 46.

[148] Na publicação do plano de ação para uma tributação justa e simples**,** em julho de 2020, a Comissão anunciou que "irá propor uma iniciativa legislativa para a introdução de um sistema comum e normalizado a nível da UE para a isenção ou redução da retenção na fonte, acompanhado por um mecanismo de troca de informações e cooperação entre as administrações fiscais. Em 2022, a Comissão pretende realizar uma avaliação de impacto, eventualmente conducente a uma proposta da Comissão de diretiva do Conselho que introduza um sistema de isenção ou redução da retenção na fonte". COMISSÃO EUROPEIA, "Plano de Ação para uma Tributação Justa e Simples que apoie a Estratégia de Recuperação**"**, *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho,* Julho 2020, COM/2020/312, p. 6 [1-15]; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020DC0312&from=PT; 27/08/2021.

[149] COMISSÃO EUROPEIA, "Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas - novo plano de ação", *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões,* Setembro 2020, COM (2020) 590, [pp. 1-20].

Ao se manifestar sobre o novo plano de ação, o Parlamento Europeu emitiu uma Resolução, em outubro de 2020,[150] ratificando que é crucial a colaboração dos EM para eliminar os obstáculos fiscais aos investimentos transfronteiriços que ainda persistem.

O órgão enfatiza a realização de ações específicas como, a colaboração dos EM para que estes realizem as alterações necessárias nos seus quadros fiscais, especificamente nos procedimentos aplicáveis ao reembolso transfronteiriço aos investidores da retenção na fonte, sobre os dividendos em caso de dupla tributação.[151] Tais medidas são importantes para reajustar a distorção fiscal a favor da dívida e em detrimento do capital próprio, que prejudica o financiamento da inovação com recurso ao investimento privado, e de promover projetos de investimento a longo prazo para os investidores, auxiliando deste modo para que os cidadãos da UE possam obter melhores rendimentos sobre as suas poupanças a longo prazo.[152]

As alterações unilaterais nas suas legislações fiscais efetuadas pelos EM, com a finalidade de reduzir os obstáculos fiscais e atrair mais investimentos, foi outro ponto desfavorável apontado pelo Parlamento Europeu, pois tais condutas reforçam a complexidade e a multiplicidade de regras fiscais que devem ser cumpridas pelas empresas quando realizam atividades transfronteiriças, ocasionando mais despesas, fato que impulsionará as possibilidades de elisão fiscal. Por isso, foi ressaltada a questão dos EM chegarem a um acordo em relação a adoção do MCCCIS.[153]

Da conjuntura apresentada, compreende-se que a eliminação dos obstáculos fiscais através da adoção de políticas fiscais mais centralizadas são fatores que irão contribuir para o funcionamento eficiente do mercado interno, colaborando para o alcance de um ambiente de equilíbrio macroeconómico, além de conferir proteção aos EM, principalmente, no que diz respeito aos choques económicos provocados pelas dinâmicas do mercado europeu.[154]

---

[150] PARLAMENTO EUROPEU, "Aprofundamento da União dos Mercados de Capitais (UMC): melhorar o acesso ao financiamento do mercado de capitais, em particular por parte das PME, e permitir uma maior participação dos investidores de retalho", *Resolução do Parlamento Europeu*, Outubro 2020, 2020/2036 (INI), [pp. 1-19].

[151] De acordo com o Parlamento Europeu, as medidas devem ser realizadas de forma transparente numa plataforma digital pan-europeia, que deve viabilizar que os investidores estabeleçam a rentabilidade do seu investimento em tempo real. Os EM devem, ainda, trabalhar em estreita colaboração com a OCDE e o seu projeto de "desagravamento fiscal e reforço do cumprimento" (*Tax Relief and Compliance Enhancement* – TRACE). *Ibidem,* p. 9.

[152] *Ibidem*, loc.cit., p. 9.

[153] *Ibidem*, loc.cit., p. 9.

[154] WASSERFALLEN, Fabio, *op. cit.*, p. 421.

Em conclusão, a concretização das medidas no âmbito fiscal mostra-se desafiadora, porém, o que está em jogo é o próprio funcionamento salutar do mercado interno europeu e, consequentemente, o sucesso nos objetivos do desenvolvimento da UMC.

## Conclusão

Através do presente trabalho objetivou-se demonstrar como o domínio fiscal representa um dos principais obstáculos da UE para o efetivo estabelecimento da UMC, bem como, a primordialidade de aplicação de políticas fiscais mais centralizadas, principalmente, no plano da tributação direta relativa as empresas.

Deste modo, pretende-se que a UMC seja um contributo importante para mudar o cenário fragmentado e pouco desenvolvido no qual encontram-se, atualmente, os mercados de capitais da Europa.

Para que as ações previstas no âmbito da UMC sejam devidamente cumpridas, e desta forma, o projeto se desenvolva eficientemente, é necessário eliminar as barreiras fiscais que possam interferir neste projeto.

Os principais obstáculos verificados no domínio fiscal foram: 1) distorção fiscal que beneficia a realização da dívida, por meio do crédito bancário, em detrimento da obtenção de financiamento através dos mercados de capitais por parte das empresas; 2) grande divergência no tratamento fiscal dos instrumentos financeiros entre os EM; e 3) concorrência fiscal agressiva entre os EM, devido à existência de inúmeros regimes fiscais que aplicam diferentes sistemas de isenções e de subsídios com a finalidade de atrair mais investimentos estrangeiros.

Da análise da fiscalidade da UE viu-se que a adoção e a aplicação de uma política fiscal mais centralizada, nomeadamente por meio da harmonização fiscal da tributação direta, para eliminar as barreiras fiscais no âmbito da UMC, é dificultada pelo facto do TFUE somente contemplar uma previsão expressa para a harmonização dos impostos indiretos, constante no art. 113° do Tratado em questão, não havendo dispositivo semelhante para os impostos diretos.

De forma a contornar esta situação, poderia-se recorrer ao art. 115° do TFUE que prescreve que os órgãos da UE podem adotar diretivas para realizar a aproximação das legislações dos EM que tenham impacto direto no estabelecimento ou no funcionamento do mercado comum, porém, é um processo que exige a deliberação por unanimidade dos EM, ou, em último caso, utilizar o mecanismo de cooperação reforçada previsto no art. 326° do TFUE.

Entretanto, os EM, que são os verdadeiros detentores do poder de tributar, concordam multilateralmente apenas em alguns aspetos essenciais no domínio fiscal, como ocorre no caso da tributação indireta, sendo um exemplo a Diretiva sobre as reuniões de capitais.

A harmonização fiscal no âmbito da livre circulação de capitais, tão necessária para a devida operacionalização da UMC, ainda é muito reduzida na UE, destacando-se para este fim as Diretivas de juros e *royalties*; das fusões e cisões; e das sociedades mães- filhas no plano da tributação direta, que incidem apenas em aspetos muito concretos.

Neste contexto, o TJUE assume um papel relevante na eliminação das restrições fiscais que incidem sobre os movimentos de capitais, tendo como base, principalmente, o princípio da não discriminação, o Tribunal tem agido no sentido de impedir que as condutas protecionistas efetuadas pelos EM possam interferir no devido funcionamento do mercado interno. Esta ação de supressão das barreiras fiscais auxilia no cumprimento do objetivo de facilitação do investimento transfronteiras e atração de mais investimento estrangeiro para a UE, meta almejada no âmbito da UMC.

Apesar das dificuldades de concretização de políticas fiscais relacionadas à harmonização dos impostos diretos, tais medidas são necessárias para viabilizar uma UMC que funcione de forma eficaz a longo prazo.

É neste sentido que a proposta de criação da MCCCIS no seio da UE se mostra tão relevante, pois a adoção de um regime fiscal comum e mais simples para as empresas, estimulará um ambiente mais neutro e propício ao investimento, bem como, irá contribuir no reajuste da distorção fiscal que favorece a realização de busca de capital através da dívida, em detrimento do património líquido. Porém, esta solução ainda não foi adotada devido à falta de acordo no Conselho, que possui competência exclusiva em matéria de fiscalidade.

O código de conduta em matéria de retenção na fonte, uma das poucas medidas concretizadas previstas no Plano de Ação de 2015, aquando da criação da UMC, embora seja um instrumento relevante para simplificar os procedimentos de reembolso fiscal, facilitando a realização de investimentos transfronteiriços, apresenta a grande desvantagem de não ser vinculativo.

A criação de um novo plano de ação para a UMC em 2020, o qual reconhece o escasso progresso na eliminação dos obstáculos fiscais, bem como, enfatiza a realização das medidas enunciadas no primeiro plano, demonstra que os avanços ocorridos na área da fiscalidade são

maiores em documentos emitidos pelos órgãos da UE, principalmente da Comissão, do que propriamente na realização de enquadramentos normativos que produzam resultados concretos no mercado interno.

Desde logo, é possível afirmar que o pleno funcionamento da UMC depende, por conseguinte, não só da Comissão, mas também da vontade política e da ambição do Parlamento Europeu, do Conselho e dos Estados-Membros para que as barreiras fiscais possam ser, de facto, eliminadas.

Não obstante às dificuldades enfrentadas para a produção da presente investigação devido à reduzida produção científica dos impactos da fiscalidade na UMC, a realização de estudos futuros será interessante para verificar as soluções adotadas e os seus desdobramentos pela UE.

## Referências

ANDRADE, Fernando Rocha, "Concorrência fiscal e concorrência fiscal prejudicial na tributação direta do capital", *Impactum: Coimbra University Press*, Boletim de Ciências Económicas, n° 44, Faculdade de Direito da Universidade Coimbra, [209-241]; https://digitalis-dsp.uc.pt/bitstream/10316.2/24787/1/BoletimXLIV_Artigo3.pdf?ln=pt-pt; 01/04/2021.

BARROSO, Nuno, *A Taxa sobre Transações Financeiras na UE: taxa Robin Hood- um bom imposto*, Porto, Vida Económica, 2016, ISBN 978-989-768-222-3.

CHRISTIE, Rebecca, "European Capital Markets Union, by rule and by choice"**,** *Bruegel*, Janeiro 2020; https://www.bruegel.org/2020/01/european-capital-markets-union-by-rule-and-by-choice/; 29/03/2021.

COSTA, Paulo Nogueira da; MACHADO, Jónatas E. M., *Manual de Direito Fiscal*, Coimbra, Almedina, 2016, ISBN 978-972-40-6465-9.

COSTA SANTOS, Marta; TAVARES DA SILVA, Suzana; VICENTE, Marta, "Os benefícios da harmonização fiscal e os respetivos riscos face ao atual modelo de desenvolvimento económico". *Estudo Geral: Repositório Científico da UC*, FDUC: Livros e Capítulos de livros, 2014, [pp. 1-23]; https://estudogeral.sib.uc.pt/bitstream/10316/25098/1/artigo_2FEv.pdf; 01/04/2021.

CUNHA, Tânia Meireles da, *O investimento Directo estrangeiro e a Fiscalidade*, Série Cadernos do IDET, Coimbra, Almedina, 2006, ISBN 978-972-40-2581-0.

DOURADO, Ana Paula, *Governação fiscal global*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2020, ISBN 978-972-40-7600-3.

FEIO, Diogo, *O Governo, o Orçamento e os Impostos: Uma história interminável entre a União Europeia e a União Económica e Monetária*, Petrony Editora, 2020, ISBN 978-972-685-291-9.

GORJÃO-HENRIQUES, Miguel, *Direito da União: História, Direito, Cidadania, Mercado Interno e Concorrência*, 8ª ed., Coimbra, Almedina, 2017, ISBN 978-972-40-7085-8.

GOUVEIA, Ana; MARTINS, Ana; VIRTUOSO, Tomás, "A União dos Mercados de Capitais: uma análise crítica"**,** *Em análise*, Boletim Mensal de Economia Portuguesa- GEE, n° 41, Agosto

2015; [pp. 41-53]; https://www.gee.gov.pt/pt/?option=com_fileman&view=file&routed=1&name=An%C3%A1lise%2009%2015.pdf&folder=estudos-e-seminarios/artigos&container=fileman-files; 10/08/2021.

GOUVEIA, Ana; MARTINS, Ana, "O Plano de Investimento para a Europa: Oportunidades e Limitações"**,** *Em Análise*, Boletim Mensal de Economia Portuguesa- GEE, n.º 03, Março 2015 – Em Análise, pp. 35-43; https://www.gee.gov.pt/pt/documentos/estudos-e-seminarios/artigos/1433-analise-02-15/file; 11/08/2021.

LAVOURAS, Maria Matilde, "Harmonização fiscal e liberdade de circulação de capitais na União Europeia", *Boletim de Ciências Económicas*, Volume LI, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2008, [pp. 211-268]; https://digitalis-dsp.uc.pt/bitstream/10316.2/24753/1/BoletimLI_Artigo8.pdf?ln=pt-pt; 31/03/2021.

MACHADO, Jónatas E. M., *Direito da União Europeia*, 3ª ed., Coimbra, Gestlegal, 2018, ISBN 978-989-54076-8-2.

NABAIS, José Casalta, *Direito Fiscal*, 7ª ed., Coimbra, Almedina, 2014, ISBN 978-972-40-7875-5.

NIAZI, Shafi Ullah Khan, "Tax Harmonization in the EU: Insights on Political and Legal Fusion under Neofunctional Rationale"**,** *Journal of Politics and Law*; Vol. 9, n° 4; 2016, p.16 [pp.15-29]; http://www.ccsenet.org/journal/index.php/jpl/article/view/56179; 07/05/2021.

NOGUEIRA, João Félix Pinto, *Direito Fiscal Europeu: O Paradigma da Proporcionalidade*, 1ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2010, ISBN 978-972-32-1831-2.

PINHEIRO, Gabriela, *A fiscalidade Direta na União Europeia*, Coimbra, Coimbra Editora, 1998, ISBN 978-8069-19-7.

QUADROS, Fausto de, *Direito da União Europeia: Direito Constitucional e Administrativo da União Europeia*, Coimbra, Almedina, 2004, Dep. Legal 216312/04.

RIBEIRO, João Sérgio, *Direito Fiscal da União Europeia: Tributação Direta*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2019, ISBN 978-972-40-8120-5.

SANCHES, J. L. Saldanha. *Manual de Direito Fiscal*, 3ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2007, ISBN 978-972-32-1511-3.

SILVA, D. M. Z. F. da, *O Brexit e o seu efeito no processo de harmonização fiscal da UE*, Dissertação de Mestrado, Iscte: Instituto Universitário de Lisboa, Repositório do Iscte, 2017, p. 24; http://hdl.handle.net/10071/16201; 15/08/2021.

VASQUES, Sérgio, *Manual de Direito Fiscal*, Coimbra, Almedina, 2011, ISBN 978-972-40-4643-3.

TEIXEIRA, Glória, *Manual de Direito Fiscal*, 5ª ed., Coimbra, Almedina, 2019, ISBN 978-972-407626-3.

WASSERFALLEN, Fabio, "Political and Economic Integration in the EU: The Case of Failed Tax Harmonization"**,** *Journal of Commom Market Studies*, 2014, Volume 52, Number 2, [pp. 420-435];https://wcfia.harvard.edu/files/wcfia/files/fwasserfallen_political_and_economic_integration.pdf; 07/05/2021.

WILSON, John Douglas, "Theories of Tax Competition", *National Tax Journal*, Vol. 52, n° 2, 1999, p. 209 [269-304]; https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/NTJ41789394; 15/08/2021.

WOLF, Guntran B., VÉRON, Nicolas, "Capital Markets Union: A vision for the Long Term*",* *Journal of Financial Regulation*, n° 2, Abril 2016, pp. 130-153; https://academic.oup.com/jfr/article/2/1/130/2357883; 21/05/2021.

## Jurisprudência

Acórdão de 15 de Julho de 1964, *Flaminio Costa vs E.N.E.L*, C-6/64; https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61964CJ0006&from=PT;01/09/2021.

Acórdão de 20 de fevereiro de 1979, *Cassis de Dijon*, Processo 120/78; https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61978CJ0120:PT:PDF; 16/08/2021.

Acórdão de 15 de fevereiro de 1995, *Schumacker*, C-279/93; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61993CJ0279&from=PT; 17/08/2021.

Acórdão de 11 de agosto de 1995, G.H.E.J *Wielockx* , C-80/94; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61994CJ0080&from=PT; 03/09/2021.

Acórdão de 12 de junho de 2003, *Arnoud Gerritse v. Finanzamt Neukôlln- Nord,* C-234/01; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62001CJ0234&from=PT; 15/08/2021.

Acórdão de 15 de julho 2004, *Anneliese Lens vs Finanzlandesdirektion für Tirol*, C-315/02; https://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf;jsessionid=243E514DDB7A3F5F80CFC9C352F895B1?text=&docid=64025&pageIndex=0&doclang=PT&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=750319; 15/08/2021.

Acórdão de 7 de abril de 2005, *Marks e Spencer*, C-4446/03; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62003CJ0446&from=EN; 15/08/2021.

Acórdão de 26 de outubro de 2006, *Comissão das Comunidades Europeias v. República Portuguesa*, C-345/05; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62005CJ0345&from=FR; 15/08/2021.

Acórdão de 18 de janeiro de 2007, *Comissão das Comunidades Europeias v. Reino da Suécia,* C104/06;https://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?docid=65136&pageIndex=0&doclang=PT&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1293652; 15/08/2021.

Acórdão de 15 de fevereiro de 2007, *Centro Equestre da Lezíria Grande Lda v. Bundesamt für Finanzen*, C-345/04; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62004CJ0345&from=PT; 15/08/2024.

Acórdão de 26 de março de 2009, *Comissão vs. Itália*, C- 326-07; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62007CJ0326&from=PT;17/08/2021.

Acórdão de 06 de outubro de 2009, *Comissão vs. Espanha*, C-5612/07; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62007CJ0562&from=PT; 15/08/2021

Acórdão de 6 de outubro de 2011, *Comissão Europeia vs República Portuguesa,* C-493/09; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62009CJ0493&from=pt; 17/08/2021.

Acórdão de 13 de novembro de 2012, *Test Claimants in the FII Group Litigation vs. Commissioners of Inland Revenue; The Commissioners for Her Majesty's Revenue & Customs*,C35/11;https://eurlex.europa.eu/legalcontent/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:62011CJ0035&from=PT; 03/09/2021.

## Legislação

DIRETIVA 72/156/CEE do Conselho, de 21 de março de 1972, *para a regulação dos fluxos financeiros internacionais e a neutralização dos seus efeitos indesejáveis sobre a liquidez interna*, JO L 91 de 18.4.1972.

DIRETIVA 88/361/CEE do Conselho, de 24 de junho de 1988, *para a execução do artigo 67.º do Tratado*, JO L 178 de 8.7.1988.

DIRETIVA 2003/48/CE do Conselho, de 3 de junho de 2003, *relativa à tributação dos rendimentos da poupança sob a forma de juros*, JO L 157 de 26.6.2003.

DIRETIVA 2003/49/CE do Conselho, de 3 de junho de 2003, *relativa a um regime fiscal comum aplicável aos pagamentos de juros e royalties efetuados entre sociedades associadas de Estados-Membros diferentes*, OJ L 157, 26.6.2003.

DIRETIVA 2003/41/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho de 2003, *relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais*, OJ L 235, 23.9.2003.

DIRETIVA 2006/112/CE do Conselho, de 28 de novembro de 2006, *relativa ao sistema comum do imposto sobre o valor acrescentado*, OJ L 347, 11.12.2006.

DIRETIVA 2009/133/CE, de 19 de outubro de 2009, *relativa ao regime fiscal comum aplicável às fusões, cisões, cisões parciais, entradas de ativos e permutas de ações entre sociedades de Estados-Membros diferentes e à transferência da sede de uma SE ou de uma SCE de um Estado-Membro para outro*, OJ L 310, 25.11.2009.

DIRETIVA 2011/96/EU do Conselho, de 30 de novembro de 2011, relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros diferentes, OJ L 345, 29.12.2011.

DIRETIVA 2008/7/CE, de 12 de fevereiro de 2008, *relativa aos impostos indiretos que incidem sobre as reuniões de capitais*, OJ L 46, 21.2.2008.

REGULAMENTO 2019/1238/UE, de 20 de junho de 2019, do Parlamento Europeu e do Conselho, *relativo a um Produto Individual de Reforma Pan Europeu (Pan-European Personal Pension Products – "PEPP").*

## Websites

COMISSÃO EUROPEIA, "A New vision for Europe's Capital Markets", *Final Report of the Hight Level Forum on the Capital Markets Union,* June 2020, pp.1-108*;* *https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf;* 11/08/2021.

COMISSÃO EUROPEIA, "Concluir a União Económica e Monetária Europeia", https://s3.observador.pt/wp-content/uploads/2015/06/pt-final-final.pdf; 09/08/2021.

COMISSÃO EUROPEIA, "Movimentos de Capitais"; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/capital-movements_pt; 07/01/2021.

COMISSÃO EUROPEIA, "Commission Staff Working Document on the Movement of Capital and the Freedom of Payments", Brussels, fevereiro 2020, SWD/2020/39, p. 25 [pp. 1-50]; https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2020-capital-market-monitoring-analysis_en.pdf; 15/08/2021.

COMISSÃO EUROPEIA, "Plano de Ação para a construção de uma União de Mercados de Capitais", *Comunicado da Comissão ao Parlamento europeu, ao Conselho, ao Económico e social europeu,* Setembro 2015, Bruxelas, COM/2015/468, [pp. 3-30]; https://eurlex.europa.eu/legalcontent/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468;21/05/2021.

COMISSÃO EUROPEIA, "Programa de trabalho da Comissão para 2015: um novo começo", *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões*, Estrasbrugo, Dezembro 2014, COM/2014/910, [pp.2-12]; https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/cwp_2015_pt.pdf; 11/08/2021.

COMISSÃO EUROPEIA, "Código de Conduta em matéria de retenção na fonte", Dezembro 2017;https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/default/files/code_of_conduct_on_witholding_tax.pdf; 30/08/2021.

COMISSÃO EUROPEIA, "União dos Mercados de Capitais: progressos realizados na criação de um mercado único para os capitais com vista a uma sólida União Económica e Monetária", *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité Das Regiões, Bruxelas,* Março 2019, COM/2019/136, [pp.1-14]; https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/IP_19_1632; 15/08/2021.

COMISSÃO EUROPEIA, "Plano de Ação para uma Tributação Justa e Simples que apoie a Estratégia de Recuperação**"**, *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho,* Julho 2020, COM/2020/312; [pp.1-15]; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52020DC0312&from=PT; 27/08/2021.

COMISSÃO EUROPEIA, "Uma União dos Mercados de Capitais ao serviço das pessoas e das empresas - novo plano de ação", *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité das Regiões,* Setembro 2020, COM/2020/590, [pp. 1-20]; https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0012.02/DOC_1&format=PDF; 07/09/2021.

CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA, "União dos Mercados de Capitais", *Consilium. Europa*; https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/capitalmarketsunion/#:~:text=A%20Uni%C3%A3o%20dos%20Mercados%20de%20Capitais%20(UMC)%20%C3%A9%20a%20iniciativa,das%20empresas%20e%20dos%20investidores; 09/08/2021.

PARLAMENTO EUROPEU, "A História da União Económica e Monetária", *Fichas temáticas sobre a União Europeia*; https://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/79/a-historia-da-uniao-economica-e-monetaria; 09/08/2021.

PARLAMENTO EUROPEU, "Livre Circulação de Capitais", *Fichas técnicas sobre a União Europeia*; [pp. 1-5]; https://www..europa.eu/ftu/pdf/pt/FTU_2.1.3.pdf; 21/05/2021.

PARLAMENTO EUROPEU, "Aprofundamento da União dos Mercados de Capitais (UMC): melhorar o acesso ao financiamento do mercado de capitais, em particular por parte das PME, e permitir uma maior participação dos investidores de retalho", *Resolução do Parlamento Europeu,* Outubro 2020, (INI), [pp. 1-19]; https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0266_PT.html; 07/09/2021.

POLK, Brian, "Capital Markets Union: Integration of Capital Markets in the European Union", *PwC: Financial Services,* Setembro 2015, p. 6 [pp. 1-70]; https://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/pdf/cmu-report-sept-2015.pdf; 27/05/2021.

"Revitalização do Mercado de Capitais: Fiscalidade do Mercado de Capitais", *AEM: Associação de Empresas emitentes de valores de valores cotados em Mercado,* 2015, [pp. 1-

9];https://emitentes.pt/wpcontent/uploads/2018/01/261_logos_1754161116_AEM_EMCE_RevitalizacaoMercadoCapitais_Propostas_Fiscais_para_EMCE[1].pdf; 31/03/2021.

TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU, "União dos Mercados de Capitais: Arranque lento para um objetivo ambicioso", *Relatório Especial*, 2020, [pp.1-89]; https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR20_25/SR_CMU_PT.pdf; 27/08/2021.

UNIÃO EUROPEIA, "Rumo a uma fiscalidade justa, eficaz e favorável ao crescimento, *Fiscalidade*; https://europa.eu/european-union/topics/taxation_pt; 17/08/2021.

UNIÃO EUROPEIA, "Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia: versão consolidada", *Jornal Oficial da União Europeia*, C 202/47, 7 de junho de 2016; https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9e8d52e12c7011e6b49701aa75ed71a1.0019.01/DOC_2&format=PDF; 08/09/2021.

UNIÃO EUROPEIA, "Tratado da União Europeia: versão consolidada", *Jornal Oficial da União Europeia*, C 202/13, 7 de junho de 2016; https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9e8d52e12c7011e6b49701aa75ed71a1.0019.01/DOC&format=PDF; 08/09/2021.