

MESTRADO
FINANÇAS E FISCALIDADE

Implementação do CbCR e o Efeito na Elisão Fiscal das Multinacionais Europeias

Simão Pedro Costa Martins

M

2025



Implementação do CbCR e o Efeito na Elisão Fiscal das Multinacionais Europeias

Simão Pedro Costa Martins

Dissertação

Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Orientado por
Mário Marques

2025

Nota Bibliográfica

Simão Martins nasceu a 29 de outubro de 2001, na cidade de Vila Nova de Famalicão.

O aluno licenciou-se em Gestão em 2022, na Universidade do Minho. Após a conclusão da licenciatura ingressou no mestrado de Finanças e Fiscalidade, na Faculdade de Economia da Universidade do Porto, propondo-se a obter o grau de mestre com a apresentação da dissertação “Implementação do CbCR e o efeito na elisão fiscal das Multinacionais Europeias”.

Durante o seu percurso académico, o aluno desempenhou diversas funções associativas e realizou estágios extracurriculares destacando as experiências desenvolvidas nas áreas de análise e planeamento financeiro (Grupo Manuel Couto Alves) e finanças corporativas (BDO).

Em 2022, iniciou o seu percurso profissional no Grupo Casais, como *Controller* de Gestão nas empresas de especialidades do grupo.

Em 2023, ingressou na consultora Deloitte como analista financeiro, no departamento de *Financial Advisory*, na área de Fusões & Aquisições | *Transactions Services*. Desde setembro de 2024, o aluno desempenha a função de consultor de M&A.

Agradecimentos

Ao meu orientador, Professor Mário José Macedo Marques, pelo apoio e disponibilidade prestados ao longo de todo o processo de desenvolvimento do estudo.

Aos meus pais e irmã, pelo incentivo constante, não circundante a este capítulo acadêmico, mas em todas as vertentes da minha vida. O resultado deste trabalho, deve-se também a eles por não me permitirem desistir deste objetivo.

À restante família e amigos, por me apoiarem continuamente na concretização deste objetivo e compreenderem a minha ausência em determinados momentos, derivada da conciliação entre vida acadêmica, profissional e pessoal.

Por fim, a todos os trabalhadores-estudantes, pois são um exemplo de perseverança, por vezes pouco visível ou silenciosa, forçados, em determinadas ocasiões, a abdicar do bem mais precioso que temos, o tempo, para conseguirem conciliar com sucesso os seus objetivos.

A todos, o meu sincero agradecimento!

Resumo

Este estudo analisa o impacto da obrigação de divulgação do relatório país por país (CbCR), desenvolvido pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e o G20, como parte do Plano de Ação contra a Erosão da Base Tributária e Transferência de Lucros (BEPS), no comportamento de transferência de lucros por parte das empresas multinacionais (MNE) europeias.

Para tal, o estudo analisa o efeito decorrente da implementação do requisito de reporte CbCR, introduzido em 2016 para empresas multinacionais com um volume de negócios superior a 750 milhões de euros, recorrendo a uma abordagem de diferenças-em-diferenças. Os resultados indicam que as empresas afetadas registaram um aumento na sua taxa efetiva de imposto (ETR) e uma redução na diferença entre a taxa estatutária e a taxa efetiva (*TaxDiff*), sugerindo que a introdução desta política contribuiu para limitar práticas de elisão fiscal. A análise baseia-se em dados financeiros consolidados de mais de 5.000 empresas sediadas na União Europeia (UE-27), obtidos através da base de dados *Orbis*, e complementados com variáveis financeiras e fiscais provenientes das bases de dados do Banco Mundial e da *Deloitte*.

Os resultados revelam que, em média, a introdução do CbCR levou a um aumento de cerca de 1.5 p. p. na ETR das empresas tratadas em relação às empresas de controlo, no período pós-reforma. Adicionalmente, verifica-se que a resposta das empresas abrangidas não é imediata, tornando-se, no entanto, estatisticamente significativa ao longo do tempo, como demonstrado pelas estimações realizadas com diferentes janelas temporais. Em conjunto, os resultados sustentam que o CbCR obrigatório, ainda que não público, constitui um instrumento de política eficaz na redução da elisão fiscal entre grandes grupos empresariais multinacionais.

Palavras-chave: *Country-by-country Reporting*, transparência, evitação fiscal, divulgações privadas.

Abstract

This study analyzes the impact of the mandatory disclosure of the Country-by-Country Report (CbCR), developed under the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) and the G20 framework, as part of the Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) Action Plan, on profit-shifting behavior among European multinational enterprises (MNE).

To this end, the study evaluates the effect resulting from implementation of the CbCR requirement, introduced in 2016 for MNE exceeding a revenue threshold of €750 million, using a difference-in-differences approach. The findings indicate that affected firms experienced an increase in their effective tax rate (ETR) and a reduction in the gap between the statutory and effective tax rate (*TaxDiff*), suggesting that the introduction of this policy contributed to curbing tax avoidance practices. The analysis draws on consolidated financial data from more than 5,000 companies headquartered in the European Union (UE-27), sourced from the Orbis database, and with additional financial and tax variables from the World Bank and Deloitte databases.

Results show that, on average, CbCR implementation led to an increase of c.1.5 p. p. in ETR for treated firms relative to control firms in the post-reform period. Moreover, the evidence shows that the response from treated firms is not immediate, although it becomes statistically significant over the long term, as demonstrated through estimations using different time windows. Taken together, the results support the conclusion that mandatory, but non-public CbCR, is an effective policy tool in reducing corporate tax avoidance among large multinational enterprises.

Keywords: Country-by-country Reporting, transparency, tax avoidance, private disclosures.

Índice

1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura.....	3
2.1. Efeitos da alteração nas taxas de imposto e perda de receitas fiscais.....	3
2.2. Mecanismos explorados pelas MNE nas práticas de evitação fiscal.....	6
2.3. Medidas de combate a práticas de elisão fiscal das Multinacionais.....	8
2.4. Projeto BEPS e <i>Country by Country Reporting</i>	10
3. Desenvolvimento de Hipóteses.....	14
4. Estratégica Empírica.....	17
5. Dados.....	22
6. Resultados.....	27
7. Conclusão.....	32
Bibliografia.....	35
Apêndices.....	40

Índice de Tabelas

Tabela 1: Medidas e iniciativas de combate à erosão da fase fiscal e transferência internacional de lucros.....	8
Tabela 2: Lista de ações do programa BEPS.....	10
Tabela 3: Critérios de seleção da amostra na base de dados <i>Orbis</i>	22
Tabela 4: Critérios adicionais de exclusão da amostra.....	23
Tabela 5: Variáveis dependentes e de controle.....	24
Tabela 6: Estatísticas descritivas do grupo de controle.....	26
Tabela 7: Estatísticas descritivas do grupo de tratamento.....	26
Tabela 8: Estimções modelo base.....	27
Tabela 9: Efeitos da introdução do CbCR na ETR.....	28
Tabela 10: Efeitos da introdução do CbCR na <i>TaxDiff</i>	29
Tabela 11: Efeitos da aplicação do CbCR na ETR, no curto e longo prazo.....	30

Índice de Figuras

Figura 1: Processo de troca de informação do CbCR entre diferentes países.....	11
---	----

Índice de Gráficos

Gráfico 1: ETR média anual por grupo (Controlo vs Tratamento).....	20
Gráfico 2: Estimação base - número de observações por país.....	24
Gráfico 3: Estimação base – número de observações por setor de atividade.....	25
Gráfico 4: Estimação base - número de observações por ano.....	25
Gráfico 5: Estimação base - percentagem de observações por ano.....	26

Índice de Apêndices

Apêndice A: Evolução do imposto sobre os rendimentos das empresas UE-27.

Apêndice B: Evolução do crescimento real do PIB per capita UE-27.

Apêndice C: Evolução da taxa de inflação UE-27.

Glossário

CbCR - Country-by-Country Reporting | Relatório país por país

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

G20 - Grupo dos Vinte

BEPS - erosão da base tributária e a transferência de lucros

MNE - Empresas Multinacionais

ETR - Taxa Efetiva de Tributação

TaxDiff - Tax Difference

UE-27 - União Europeia

PIB - Produto Interno Bruto

EUA - Estados Unidos da América

UE - União Europeia

ONU - Organização das Nações Unidas

FASB - Financial Accounting Standards Board

ATO - Australian Taxation Office

CFC - Controlled foreign corporation

IDE - Investimento Direto no Estrangeiro

BEPS - Base Erosion and Profit Shifting | Erosão da Base Tributária e Transferência de Lucros

UPE - Ultimate Parent Entity | Empresa-mãe final

EBT - Earnings Before Taxes

I&D - Investigação e Desenvolvimento

CIT - Taxa legal de imposto sobre o rendimento das sociedades

ROA - Return on Assets

R&D - Investigação e Desenvolvimento

EBT - Resultado antes de imposto

1. Introdução

A crescente digitalização e a globalização da economia resultam em desafios para as regras de tributação internacional das empresas, uma vez que estes fenómenos criaram oportunidades para a erosão da base tributária e a transferência de lucros (BEPS), exigindo, naturalmente, reações por parte dos decisores políticos para restaurar a confiança no sistema fiscal e garantir que os lucros sejam tributados onde efetivamente as atividades económicas ocorrem e o valor é criado.

É, por isso, natural que as empresas multinacionais (MNE) congreguem um debate aceso em torno do montante de imposto sobre o rendimento das sociedades que efetivamente pagam. Inclusive, o debate sobre esta problemática impulsionou a união de esforços dos decisores políticos, nomeadamente, de países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e do G20, no desenvolvimento de um plano com medidas destinadas a combater o fenómeno BEPS, identificando 15 ações estruturantes em torno de 3 pilares principais: aumentar a coerência nas normas que regulam as atividades transfronteiriças, reforçar requisitos de substância nos padrões de tributação internacionais vigentes e melhorar a transparência (OCDE, 2015a).

Além disso, na última década, documentos divulgados que deram origem a escândalos como o *LuxLeaks*, *Paradise Papers* ou *Panama Papers*, juntamente com o crescente escrutínio mediático sobre as práticas fiscais das MNE, intensificaram o debate ao fornecerem evidências circunstanciais sobre a forma como as empresas conseguem reduzir, ou até mesmo eliminar por completo, a sua responsabilidade fiscal sobre o imposto sobre sociedades.

Consequentemente, transparência fiscal e o combate à transferência internacional de lucros são tópicos amplamente discutidos de forma transversal nas diferentes organizações em todo o mundo. Foi neste contexto que surgiu o projeto BEPS, em setembro de 2013, na sequência da publicação do relatório “*Addressing Base Erosion and Profit Shifting*” divulgado em fevereiro desse mesmo ano, decorrente da iniciativa dos G20 e que pretendia formar um fórum liderado pela OCDE sobre o combate à erosão das bases tributárias e a transferência de rendimentos. Desde então, todos os países do grupo G20 e da OCDE têm trabalhado em condições de igualdade, contando ainda com a

participação da Comissão Europeia, que contribuiu com a sua perspetiva ao longo do projeto BEPS.

Portanto, a relevância da transferência de lucros no debate sobre tributação internacional tem levado a um aumento recente no número de estudos que procuram avaliar este fenómeno. Enquanto parte da literatura recorre a dados macroeconómicos (e.g., Crivelli et al., 2015; Rigo et al., 2018; Tørsløv et al., 2022), outra vertente avalia a transferência de lucros com base em microdados (ver Huizinga & Laeven, 2008; Beer & Loeprick, 2015; Dowd et al., 2017; Fuest et al., 2022b).

Uma das propostas da OCDE no âmbito do BEPS foi a declaração *Country-by-Country report* (CbCR). A União Europeia adotou esta proposta através da Diretiva (UE) 2016/1164 do Conselho de 12 de julho de 2016, tendo Portugal transposto a mesma em 2016. Esta diretiva foi mais tarde complementada pela Diretiva (UE) 2021/2101 do Parlamento Europeu e do Conselho de 24 de agosto de 2021.

O presente estudo pretende avaliar a eficácia da introdução da medida legislativa de 2016 na redução do planeamento fiscal fazendo uso de indicadores fiscais previamente analisados na literatura. Além disso, investiga em que medida é que os efeitos da introdução da medida no longo prazo se continuam a verificar, estando por isso a amostra, sujeita a análise no horizonte temporal de até dez anos.

A presente dissertação tem 7 secções. A secção seguinte é destinada à exposição do contexto teórico e estudos anteriores relacionados com a evitação fiscal. A secção 3 formula as hipóteses a serem testadas com base na literatura previamente exposta. Na secção 4 são descritos os métodos e procedimentos de investigação, enquanto na secção 5 são apresentadas as fontes e características dos dados utilizados no estudo. Por fim, na secção 6 são expostos os resultados das estimações efetuadas validando as hipóteses previamente teorizadas, e na secção 7 resumem-se as conclusões do estudo. A secção de anexos complementa o conteúdo do estudo com informações adicionais.

2. Revisão de Literatura

Há uma percepção amplamente difundida de que as MNE transferem uma grande proporção de seus lucros para países de baixa tributação ou "paraísos fiscais" com o objetivo de reduzir a carga fiscal em países de maior tributação, visão essa que tem vindo a ser comprovada através de diversos estudos científicos através de evidências empíricas (Fuest et al. 2022a).

Este movimento de capitais faz com que parte da receita fiscal de determinados países com taxas de imposto mais elevadas seja canalizada para outras economias ou paraísos fiscais com regimes fiscalmente mais favoráveis, promovendo, dessa forma, a competição fiscal entre diferentes jurisdições e, consequentemente, o decréscimo generalizado das taxas de imposto sobre os rendimentos das empresas. Como diferentes países aplicam diferentes taxas de imposto às sociedades, há, portanto, um incentivo a transferir rendimentos de países com uma taxa de imposto estatutária sobre as sociedades maior para países com uma taxa de imposto estatutária sobre as sociedades menor, por forma a reduzir os encargos fiscais das MNE (Huizinga & Laeven, 2008). Este fluxo de lucros promove, inevitavelmente, uma competição entre os países do ponto de vista da competitividade fiscal.

Esta competição fiscal entre os países origina o que se na literatura se designa de *“race to the bottom”*, que consiste na sucessiva diminuição, por parte dos países, das taxas de imposto sobre os rendimentos das empresas, levando, no limite, à eliminação da tributação sobre as empresas. Tal realidade não é desejável, desde logo pelo impacto que tal teria na justiça fiscal e nas finanças públicas dos países. Por exemplo, em 1980, a taxa de imposto média mundial sobre o rendimento das empresas era de 40%. Em 2023, a taxa média de imposto a nível mundial situava-se nos 23%, representando, em média, 26% quando ponderada pelo Produto Interno Bruto (PIB) (Enache, 2024). Já a taxa de imposto média na Europa diminuiu de 35%, em 1995, para 21% em 2019 (Crivelli et al. 2021).

2.1 Efeitos da alteração nas taxas de imposto e perda de receitas fiscais

A redução generalizada das taxas de imposto reflete o reconhecimento, por parte dos diversos órgãos governamentais, do impacto dessas taxas nas decisões de investimento das MNE.

Heckmeyer e Overesch (2017) evidenciam que o aumento na diferença de taxas de imposto no país da empresa subsidiária e no país da empresa-mãe em um ponto percentual leva à diminuição dos resultados antes de impostos das subsidiárias em cerca de 0.8%. Huizinga e Laeven (2008) concluem que existe uma semi-elasticidade dos lucros reportados pelas empresas, em relação à taxa de imposto estatutária máxima de um país de -1,31. Por sua vez, Beer et al. (2018) mostra que uma redução de 1 ponto percentual na taxa de imposto sobre os rendimentos das empresas numa determinada economia, levará ao aumento do resultado antes de impostos das empresas nela sediadas em 1,5%.

Down et al. (2017) também encontram evidência de que a resposta das MNE às mudanças nas taxas de imposto sobre as sociedades é, inclusive, mais intensa em países com impostos mais baixos. A regressão usada indica uma semi-elasticidade de -1,4 entre os lucros reportados e a taxa de imposto, no entanto, os autores também identificam um efeito não linear da transferência de lucros, com uma semi-elasticidade entre 4 e 7 vezes superior para a deslocação de lucros para subsidiárias em jurisdições de baixa tributação.

Nos últimos anos, um número crescente de estudos empíricos tem comprovado que as MNE utilizam, de facto, oportunidades para evitar a tributação por meio da transferência internacional de lucros. No entanto, a magnitude da evasão fiscal é motivo de debate e as estimativas apresentam uma grande variação.

Fuest et al. (2022a) analisam informações provenientes dos relatórios CbCR apresentados por 333 MNE alemãs nos anos de 2016 e 2017 para estimar a magnitude da transferência de lucros para paraísos fiscais. Os resultados indicam que, aproximadamente, 40% dos lucros declarados por essas empresas nesses territórios são, efetivamente, deslocados. Já Bratta et al. (2024) utilizam dados dos relatórios CbCR de 2.262 MNE com presença tributária na Itália, em 2017, e estimam que cerca de 4% dos lucros registados nos paraísos fiscais foram transferidos, um percentual surpreendentemente baixo.

Estimativas sobre o nível de transferências de lucros mostram o impacto significativo nas receitas dos países de onde os lucros são transferidos. A Dinamarca, por exemplo, perde cerca de 3% da receita fiscal do imposto sobre as sociedades para economias fiscalmente mais favoráveis (Christensen, 2017), a Alemanha perde 2% (Hebous & Ruf, 2017) e a França enfrenta uma redução de, aproximadamente, 1% nas

suas receitas fiscais provenientes do imposto sobre as sociedades, devido à transferência de rendimentos das empresas para outras economias (Davies et al., 2018). Além disso, há evidência empírica de que cerca de 20% dos lucros de empresas americanas são transferidos para economias como as Bermudas, Luxemburgo e regimes fiscais similares, fazendo com que a taxa efetiva de imposto pago pelas empresas americanas tivesse atingido apenas 20%, face aos 30% registrados 15 anos antes (Zucman, 2014).

Em caso de inexistência de práticas de *profit shifting*, as receitas fiscais dos países da União Europeia com impostos mais elevados aumentariam cerca de 20%, 10% nos Estados Unidos da América (EUA) e 5% nos países em desenvolvimento, enquanto diminuiriam 55% nos paraísos fiscais (Tørsløv et. al, 2022).

Segundo a OCDE, as práticas de erosão da base fiscal e *profit shifting* custam aos países entre USD 100bn e USD 240bn em receitas fiscais anualmente, o equivalente a uma percentagem entre os 4% e 10% das receitas mundiais do imposto sobre o rendimento das sociedades (OCDE, 2013).

Com base em microdados dos relatórios CbCR de mais de 3.600 grandes empresas MNE com operação em 238 jurisdições, Fuest et al. (2022b) analisaram a transferência internacional de lucros e evidenciaram que essas empresas reportam 7% dos seus lucros globais em jurisdições onde as taxas médias efetivas de imposto são inferiores a 5%, apesar de apenas 0,4% de seus funcionários e 3% de seus ativos tangíveis estarem localizados nesses locais. Os seus resultados indicam que, globalmente, essas empresas reduzem a sua carga fiscal em 53 mil milhões de euros (equivalente a 15% do total de seus pagamentos de impostos) ao transferirem lucros para países de baixa tributação.

Riedel (2018) demonstra que as estimativas existentes sobre a proporção dos lucros transferidos por MNE para países de baixa tributação variam entre 5% e 30%. Essa discrepância deve-se, principalmente, à falta de dados adequados, especialmente aqueles que evidenciem as atividades económicas nesses países e em paraísos fiscais. Além disso, diferentes abordagens metodológicas e distintos conceitos são utilizados para determinar quando os lucros são considerados "transferidos", resultando em diferentes magnitudes relativas a estas práticas.

2.2 Mecanismos explorados pelas MNE nas práticas de evitação fiscal

A literatura empírica, ainda no final do século passado, incluindo Hines e Rice (1994), fornece evidências de mecanismos fiscais de *profit shifting* por parte das MNE, mostrando que os seus lucros antes de impostos estão sistematicamente correlacionados com diferenças nos níveis de tributação entre países. Por conseguinte, as MNE exploram oportunidades de arbitragem fiscal causadas pelas diferenças fiscais da mesma entidade, transação ou instrumento financeiro em diferentes países (OCDE, 2015b).

Um dos mecanismos de poupança fiscal ao qual as MNE recorrem é o recurso à dívida interna como mecanismo de elisão fiscal. As MNE utilizam as diferenças entre as taxas estatutárias de imposto dos países em que estão presentes para realizarem o pagamento de juros em empréstimos intra-grupo. O mecanismo em questão é denominado como "*debt shifting*" e acontece quando o rendimento dos juros dos empréstimos é obtido em países com impostos baixos e deduzido em países com impostos elevados, de modo que as poupanças fiscais resultantes das deduções em países com impostos elevados excedam os pagamentos de impostos correspondentes em países com impostos baixos (Schindler & Schjelderup, 2012). Há evidências de que um aumento de 10% na taxa do imposto sobre as sociedades nos mercados emergentes, aumenta o rácio dívida/ativo das subsidiárias detidas a 100% por MNE, em 27 pontos percentuais (Hebous & Weichenrieder, 2010).

Há também literatura que investiga os mecanismos de preços de transferência, concluindo que os preços em transações entre partes relacionadas são influenciados pelos níveis de tributação. Embora os preços praticados nas transações intra-grupo devam estar subordinados ao princípio da plena concorrência (*arm's length*), exigindo que os preços de transferência entre empresas associadas sejam os mesmos caso as empresas envolvidas não fizessem parte do mesmo grupo empresarial, Bernard et al. (2006), Vicard (2015) e Davies et al. (2018) evidenciam que os preços de transferência e, consequentemente, o rendimento tributável, são ajustados para efeitos fiscais, não estando, portanto, em conformidade com o princípio de plena concorrência.

Nomeadamente, Clausing (2003), com base em dados de empresas americanas do final do século passado, conclui que existe uma relação forte e estatisticamente significativa entre a taxa de imposto corporativa e os preços das importações e

exportações intra-grupo. As suas estimativas indicam que uma taxa de imposto 1% mais baixa, seja no país de origem ou destino, está associada a preços de exportação intra-grupo 1,8% mais baixos e a preços de importação intra-grupo 2,0% mais elevados, em comparação com bens transacionados via não intra-grupo. Liu et al. (2020) constataam que as MNE do Reino Unido manipulam os seus preços de transferência para deslocar lucros para destinos com impostos mais baixos. Inclusive, evidencia uma manipulação significativa dos preços de transferência em países que não são paraísos fiscais, mas que têm taxas de imposto sobre as sociedades de nível baixo a médio.

Além disso, Griffith et al. (2014) encontraram evidências de que uma alocação fiscalmente otimizada das patentes das empresas facilita a transferência de lucros através do pagamento de *royalties*. Dischinger e Riedel (2011) também mostram que empresas MNE têm um incentivo para localizar ativos intangíveis em subsidiárias localizadas em países com uma taxa de imposto sobre as sociedades relativamente baixa. Quanto menor for a taxa de imposto sobre as sociedades do país de localização de uma subsidiária em relação a outras subsidiárias de um grupo multinacional, maior é o seu nível de investimento em ativos intangíveis. A razão é que os rendimentos de *royalties* que fluem para a empresa detentora dos direitos sobre licenças, marcas e patentes são tributados em países com menor tributação.

Fuest et al. (2022b) demonstram que os principais mecanismos utilizados pelas MNE para transferir lucros para jurisdições de baixa tributação incluem a localização estratégica de propriedade intelectual, localização de subsidiárias nas quais detêm participações e subsidiárias que concedem empréstimos a empresas afiliadas em países com baixa tributação. Os autores indicam que as subsidiárias que detêm propriedade intelectual, participações acionistas ou empréstimos são, respetivamente, 120%, 100% e 130% mais lucrativas quando situadas em jurisdições com taxas de imposto inferiores a 5%, em comparação com subsidiárias que desempenham essas mesmas funções em países com alta tributação.

Face a este tipo de estratégias de planeamento fiscal é notório o esforço das organizações internacionais e governamentais no combate à fuga de capitais e lucros para paraísos fiscais por via de implementação de regulamentações de combate à evasão fiscal.

2.3 Medidas de combate a práticas de elisão fiscal das Multinacionais

As iniciativas de transparência fiscal têm como objetivo aumentar as informações disponíveis para as autoridades fiscais, por meio de divulgações privadas ou promover a responsabilidade e a conformidade entre diferentes países por meio da exigência de divulgações fiscais públicas obrigatórias (Hoopes et al., 2018). Exemplo disso, são as diferentes iniciativas promovidas pela OCDE, pela UE, pelas Nações Unidas (ONU), entre outros organismos (Tabela 1).

Medida/Iniciativa	Organização Responsável
Projeto BEPS – 15 Ações	OCDE / G20
Pilar 1 (Revisão dos direitos de tributação)	OCDE / G20
Pilar 2 (Imposto mínimo global de 15%)	OCDE / G20
Modelo de Convenção Fiscal da ONU	ONU
Relatórios do FMI sobre Erosão Fiscal	FMI
ATAD – Diretiva Anti-BEPS da UE	União Europeia
Lista Negra Fiscal da UE	União Europeia
Fórum Global sobre Transparência Fiscal	OCDE

Tabela 1: Medidas e iniciativas de combate à erosão da base fiscal e transferência internacional de lucro. **Fonte:** OCDE, FMI, UE.

Ainda assim, não há consenso na literatura sobre a eficácia deste tipo de mecanismos no combate à transferência internacional de lucros, sejam eles mecanismos de divulgação pública ou privada. Se, por um lado, há quem defenda que maior divulgação e transparência fiscal conduz a aumento da conformidade fiscal das empresas, os opositores da divulgação de informação fiscal argumentam que esta informação, para além de sensível, é muitas vezes mal compreendida.

No que diz respeito à divulgação pública de informações fiscais, a literatura evidencia que as empresas podem tentar evitar a divulgação fiscal com receio de uma reação dos consumidores alterando o seu comportamento real como resultado de pressão pública (Dyrenge et al., 2016).

Por exemplo, empresas que optam por não divulgar nos relatórios e contas os pagamentos fiscais por geografia apresentam taxas efetivas de imposto mais baixas, evidenciando que os gestores acreditam que a não divulgação dos pagamentos fiscais ajuda a mascarar a transferência de lucros para jurisdições fiscalmente mais favoráveis (Hope et al., 2013). No entanto, com base numa amostra de empresas australianas sujeitas à divulgação de informação fiscal, decorrente das normas impostas pelo *Australian Taxation Office* (ATO), há evidência de um ligeiro aumento (diminuição) nos pagamentos

de impostos para empresas com informação privada (pública) sujeitas à divulgação de informação fiscal, sugerindo custos de divulgação diferentes entre os diferentes tipos de empresas (Hoopes, 2018).

No que concerne à divulgação privada de informação fiscal, a literatura também é pouco clara. Estudos baseados em amostras de empresas americanas sugerem que as empresas cotadas dos EUA adotam posições fiscais menos agressivas quando a fiscalização tributária é mais rigorosa, refletindo o impacto económico direto das medidas de fiscalização sobre as empresas (Hoopes et al., 2012). Towery (2017) evidencia que algumas empresas alteram os seus relatórios financeiros relativamente a posições fiscais incertas para evitar os requisitos de reporte do *Schedule UTP*, estabelecendo uma ligação entre as divulgações das declarações fiscais e o reporte contabilístico.

Buettner et al. (2012) analisam também a eficácia das medidas limitativas à dedutibilidade fiscal de encargos com juros para MNE, denominadas *thin-capitalization rules* (regras de subcapitalização), com base em microdados em painel de MNE Alemãs e o efeito nas estruturas de capital das suas subsidiárias localizadas nos países da OCDE, durante o período de 1996 a 2004, concluindo que a implementação destas regras reduziram de forma eficaz o incentivo para a utilização de empréstimos intra-grupo como estratégia de planeamento fiscal.

Para além destas medidas, nos últimos anos, vários países têm implementado normas concretas direcionadas aos preços transferência, que, como supramencionado, devem seguir o princípio de *arms length*. Lohse e Riedel (2012) estudam a evolução e abrangência destas normas, com base numa amostra de empresas europeias e concluem que a implementação deste tipo de normas, nomeadamente as regras CFC (*Controlled foreign corporation*), reduzem significativamente a prática elisão fiscal por via de transações intra-grupo. Ainda no que diz respeito às regras CFC, Prettl (2016) analisa o impacto de diferentes configurações dessas regras, durante o período de 2004 a 2014, em 56 países, por forma a comparar e perceber a influencia que a evolução dessas regras teve na transferência internacional de lucro das MNE. O autor demonstra que, na maioria dos casos, as regras CFC resultam num aumento do Investimento Direto no Estrangeiro (IDE) real e numa redução dos rendimentos nas subsidiárias estrangeiras, sugerindo que as

regras CFC funcionam como uma medida eficaz de combate à evasão fiscal, limitando o comportamento de transferência de lucros das MNE (Buettner et al., 2012).

2.4 Projeto BEPS e *Country by Country Reporting*

Uma das iniciativas mais relevantes no combate à erosão da base tributária e a transferência de lucros foi o projeto BEPS, desenvolvido conjuntamente pelos G20 e OCDE. Com efeito, para enfrentar os desafios em resposta às crescentes preocupações públicas e políticas sobre a evasão fiscal por grandes MNE, a OCDE e o G20 uniram forças e desenvolveram um Plano de Ação para combater o BEPS, em setembro de 2013. O Plano de Ação identificou 15 medidas (Tabela 2) destinadas a introduzir coerência nas regras nacionais que afetam as atividades transfronteiriças, reforçar os requisitos de substância nos padrões internacionais existentes e melhorar a transparência, bem como a segurança jurídica (OCDE, 2013).

Lista das ações BEPS

Pilar 1: Coerência	Ação 2: Instrumentos sobre Operações Híbridas
	Ação 3: Regras CFC (Controlled Foreign Corporation)
	Ação 4: Deduções de Juros
Pilar 2: Substância	Ação 5: Práticas Tributárias Nocivas
	Ação 6: Prevenção do Abuso de Acordos Tributários
	Ação 7: Status de Estabelecimento Permanente
	Ação 8: Preços de Transferência (Intangíveis)
	Ação 9: Preços de Transferência (Risco e Capital)
	Ação 10: Preços de Transferência (Transações de Alto Risco)
	Ação 11: Metodologia e Análise de Dados
Pilar 3: Transparência	Ação 13: Documentação de Preços de Transferência
	Ação 1: Economia Digital
	Ação 12: Mecanismos de Resolução de Conflitos
	Ação 14: Divulgação Obrigatória de Acordos Fiscais Agressivos
	Ação 15: Instrumento Multilateral (IM)

Tabela 2: Lista de ações do programa BEPS. **Fonte:** OCDE - Base Erosion and Profit Shifting (BEPS).

O Item de Ação 13 da OCDE procura eliminar ambiguidades nas legislações fiscais que têm sido legalmente aproveitadas pelas MNE para reduzir os seus encargos fiscais a nível global. Como parte desta medida, as MNE devem fornecer informações mais detalhadas às autoridades fiscais, submetendo, anualmente, um relatório por país (CbCR) para cada jurisdição onde atuam. Este relatório deve incluir dados como a receita (separando transações entre entidades relacionadas e não relacionadas), o lucro ou prejuízo antes de impostos, o imposto sobre o rendimento pago e acumulado, o capital

declarado, os lucros retidos, o número de trabalhadores e os ativos tangíveis (OCDE, 2013).

Em geral, a Entidade Controladora Final (UPE – Ultimate Parent Entity) de uma MNE prepara e apresenta o seu relatório CbCR à administração fiscal na jurisdição da sua residência fiscal. Essa administração fiscal, por sua vez, troca automaticamente o relatório CbCR com as administrações fiscais de cada jurisdição listada no relatório CbCR (cada local onde o Grupo MNE possui uma Entidade Integrante residente para fins fiscais) (OCDE, 2023). O processo de transmissão de informação dos CbCR encontra-se esquematizado na Figura (1).

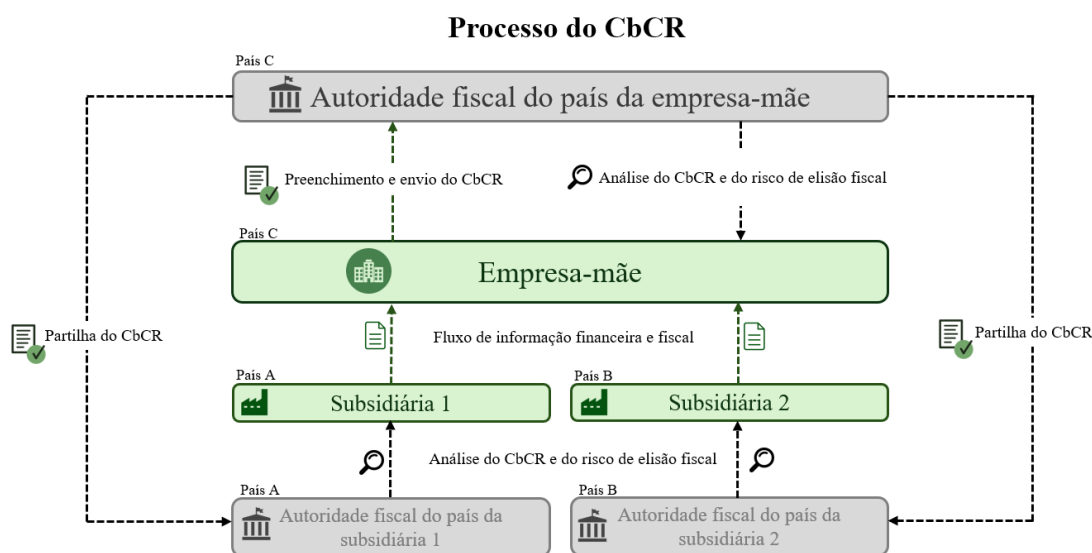


Figura 1: Processo de troca de informação do CbCR entre diferentes países. **Fonte:** Elaboração própria.

Essa obrigação de apresentar os CbCR aplica-se a todos os grupos de MNE cuja receita consolidada total no exercício fiscal anterior ao ano de referência seja igual ou superior a 750 milhões de euros. Embora esta limitação exclua a maioria das empresas (85% a 90% das empresas excluídas de reporte), ainda assim, esta sujeição de reporte fiscal cobre cerca de 90% do total de volume de negócios corporativo. Desta forma, o limiar definido demonstra um equilíbrio entre o encargo de reporte para as empresas e o benefício para as entidades fiscais (OCDE, 2015a).

Assim, os CbCR representam um passo importante em direção à harmonização internacional dos sistemas de tributação corporativa, com o principal objetivo de reduzir

as oportunidades de transferência de lucros entre as MNE por meio do aumento da transparência.

De modo a assegurar que todas as autoridades fiscais tenham acesso às mesmas informações, a OCDE criou um acordo que permite a troca segura e confidencial de relatórios CbCR entre autoridades fiscais de várias jurisdições. Com esta medida, a OCDE pretende fortalecer a fiscalização tributária e, conseqüentemente, desencorajar estratégias de planejamento fiscal agressivo (OCDE, 2017).

De acordo com o estudo anual de 2024, publicado pela OCDE, cerca de 115 jurisdições já possuem um quadro jurídico nacional para o reporte de informações fiscais no CbCR, 93 jurisdições firmaram acordos multilaterais ou bilaterais entre autoridades competentes e 84 forneceram informações detalhadas, permitindo ao Quadro Inclusivo¹ garantir que existam medidas adequadas para o uso correto dos relatórios CbCR (OCDE, 2024).

Há evidências de que, após a introdução dos CbCR, as MNE reduziram o número de subsidiárias em paraísos fiscais e o investimento no fator de produção trabalho, embora nenhuma mudança significativa nos impostos pagos tenha sido observada (De Simone & Olbert, 2022). Os autores também concluem que as MNE europeias passaram a investir mais nos fatores capital e trabalho transversalmente em toda a Europa, no entanto, com efeito mais pronunciado em países com regimes fiscais preferenciais. Desta forma, as MNE realocaram os seus investimentos reais para fundamentar práticas de *profit shifting* enquanto aparentam um comportamento fiscalmente menos agressivo. Por outro lado, Joshi (2020) relata um aumento na taxa efetiva de tributação (ETR) de cerca de 1 a 2 pontos percentuais e uma redução na transferência de lucros no nível das afiliadas a partir de 2018. Hugger (2020) conclui que o objetivo da introdução dos CbCR foi alcançado, observando um aumento, em média, de 1 ponto percentual na ETR de MNE sujeitas à

¹ O Quadro Inclusivo OCDE/G20 é composto por mais de 140 jurisdições, por forma a assegurar uma implementação coerente e coordenada das recomendações do projeto BEPS e monitoriza e realiza análises entre pares sobre a implementação dos padrões mínimos, além de concluir o trabalho de definição de normas para fazer face às questões relacionadas com o projeto BEPS. Para além dos seus membros, outras organizações internacionais e entidades fiscais regionais participam nos trabalhos do Quadro Inclusivo, que também consulta o setor empresarial e a sociedade civil nas suas diferentes áreas de atuação (OCDE, 2024).

submissão dos CbCR. Henry et al. (2016) sugerem que nem todas as informações financeiras fornecidas pelas empresas às autoridades fiscais aumentam a probabilidade de detecção e são úteis para combater a evasão fiscal. Além disso, o fato de os CbCR não serem divulgados publicamente reduz sua eficácia em diminuir a atratividade da evasão fiscal, uma vez que as empresas não temem o escrutínio público.

No entanto, Durst (2018) argumenta que, embora os CbCR possam fornecer dados para tornar as administrações fiscais mais eficientes nas suas ações, o principal problema reside na complexidade da legislação de preços de transferência, e não na falta de informações por parte das administrações fiscais. Hanlon (2018) sugere que os CbCR podem não ajudar as administrações fiscais a detetar atividades abusivas de preços de transferência e podem até levar a uma desconexão entre a tributação e as regras de preços de transferência, já que estas últimas não se baseiam na repartição formulada. Bozanic et al. (2017) analisam de que forma os requisitos de reporte fiscal influenciam a supervisão tributária e concluem que as divulgações privadas apenas reforçariam a fiscalização caso fornecessem novas informações às autoridades fiscais. Os relatórios CbCR incluem dados apenas sobre certos tipos de estratégias fiscais (ou seja, transferência de rendimentos e paraísos fiscais). Por conseguinte, não é evidente, à partida, se os relatórios CbCR são suficientemente detalhados para fortalecer a supervisão e desencorajar a evasão fiscal por parte das MNE.

Ainda assim, o relatório CbCR pode influenciar o comportamento fiscal das MNE ao alterar o benefício líquido real ou percecionado do planeamento fiscal. O CbCR fornece às autoridades fiscais locais informações novas e calculadas de forma consistente, como a distribuição geográfica dos impostos pagos em dinheiro. Além disso, o CbCR pode aumentar o custo percecionado de declarar rendimentos em países de baixa tributação, devido ao risco de que essas informações possam ser divulgadas ou tornadas públicas (Joshi, 2020). Isto porque, o objetivo do CbCR é fornecer às partes interessadas (governos, investidores e reguladores) informações que permitam avaliar a responsabilidade social corporativa de uma MNE, os riscos associados aos seus investimentos e impostos, bem como a sua contribuição para o bem-estar nacional através dos seus pagamentos fiscais.

3. Desenvolvimento de Hipóteses

Como evidenciado na secção anterior, a literatura sobre os efeitos de divulgações fiscais ainda é escassa e, no que diz respeito às divulgações fiscais de carácter não público, como é o modelo de transparência CbCR, os estudos apresentam resultados, por vezes, contraditórios, seja no que diz respeito aos efeitos das medidas, seja quanto à intensidade desses mesmo efeitos no tempo. Naturalmente, este vazio na literatura constitui uma das principais motivações deste trabalho.

Apesar dos avanços em matéria de transparência fiscal a nível global, ainda persistem dúvidas quanto à eficácia real dos regulamentos desenvolvidos pelas diferentes organizações fiscais. Este estudo analisa o impacto da introdução da obrigação de reporte CbCR sobre a evasão fiscal e a transferência de lucros por parte de MNE sediadas na União Europeia. A introdução do CbCR pode influenciar o comportamento fiscal das empresas ao alterar os custos e benefícios associados ao planeamento fiscal das MNE. Esta influência no comportamento pode resultar do facto de, embora os relatórios CbCR não sejam públicos, poderem tornar-se acessíveis devido a fugas de informação, como ocorreu nos casos dos *Luxembourg Leaks*, *Panama Papers* e *Paradise Papers*, tendo implicações na reputação das empresas. Em caso de fuga da informação das informações preenchidas pelas MNE nos CbCR, a potencial exposição mediática eleva os custos reputacionais das estratégias de planeamento fiscal agressivo às quais as MNE recorrem, alterando, tanto os custos quanto os benefícios, reais ou percebidos das suas estratégias de planeamento fiscal. Na literatura, há evidência de que as empresas atribuem custos significativos à divulgação pública de informação fiscal (Hope et al., 2013; Hoopes et al., 2018).

Por exemplo, Dyreng et al. (2016) descreve que a disponibilização de informação pública relacionada com a localização de subsidiárias de multinacionais, conduziu ao aumento de pagamentos fiscais de empresas afetadas no Reino Unido. Além disso, Overesch & Wolff (2019) documentam um aumento de 2 a 2.5 p.p. nas taxas efetivas de imposto das entidades abrangidas pelo regime público de CbCR Europeu, direcionado exclusivamente para o setor financeiro. Outro exemplo exposto na literatura empírica é o documentado por Hoopes et al. (2018) relacionado com a divulgação fiscal obrigatória na Austrália, para empresas acima de um determinado limiar de receita. Os autores, revelam

um aumento da concentração de empresas imediatamente abaixo do limiar ao qual ficam sujeitas à disponibilização de informações fiscais - nomeadamente impostos a pagar – evidenciando a evitação das empresas relativamente à divulgação pública de informação fiscal.

No entanto, permanece incerto se os relatórios CbCR privados fornecem informação suficientemente nova para alterar de forma significativa a atuação das autoridades fiscais. Bozanic et al. (2017) sugerem que a eficácia destas divulgações privadas depende da sua capacidade de fornecer dados inéditos e úteis as autoridades fiscais nacionais. Importa ainda referir que existe alguma incongruência entre os dados exigidos pela CbCR e os utilizados pelas empresas para fins de preços de transferência (Hanlon, 2018). Apesar disso, a CbCR pode oferecer uma visão global e comparável da presença e atividade geográfica das empresas (ex. lucros antes de impostos e impostos pagos), que anteriormente não estavam disponíveis de forma sistemática e harmoniosa para todas as autoridades fiscais. Além disso, a implementação da Ação 13 do programa BEPS, possibilitou, através de acordos bilaterais, que todas as jurisdições em que uma multinacional opera possam aceder ao seu relatório CbCR. Antes desta medida, o intercâmbio de informação era bastante limitado. Não podemos descurar que este acréscimo de transparência com a divulgação dos CbCR possibilita também ela uma afetação mais criteriosa e eficiente dos recursos das autoridades tributárias, direcionando-os para entidades com maior exposição ao risco fiscal.

Paralelamente, o facto de os dados fiscais se tornarem acessíveis entre diferentes jurisdições poderá exercer pressão adicional sobre governos que, até então, demonstravam menor proatividade face ao planeamento fiscal agressivo, contribuindo assim para um aumento generalizado na probabilidade de deteção destas práticas.

Assim, formulamos a seguinte hipótese:

H1: A introdução do mecanismo CbCR está associado a um aumento da taxa média efetiva de imposto e uma redução da *TaxDiff* nas empresas afetadas pela obrigação de reporte, no período pós implementação.

Considerando que as empresas tendem a demorar até três anos a adaptar-se a novas regulamentações e que, além disso, a velocidade de ajustamento pode variar

consoante a empresa se encontre acima ou abaixo do seu nível ótimo de elisão fiscal, sendo que as empresas que se encontram acima do seu nível ótimo se ajustam mais rapidamente devido a fricções no sistema (Kim et al., 2019), este estudo analisa o período de 2013 até ao exercício fiscal mais recente disponível aquando da realização da investigação, correspondente a 2023. Dessa forma, o estudo contribui para a literatura existente, na medida em que avalia o impacto da medida, não só no curto prazo, mas também o seu efeito no longo prazo.

Tendo em conta os aspetos supramencionados, é formulada a segunda hipótese:

H2: O impacto da implementação do CbCR na taxa efetiva de imposto das empresas afetadas é significativo no longo prazo.

Desta forma, o estudo contribui de duas formas para o crescente debate sobre a implementação deste tipo de medidas, uma vez que para além de medir a eficácia da implementação afere se a mesma é significativa ao longo do tempo.

4. Estratégia empírica

Neste estudo utilizamos uma abordagem de diferenças-em-diferenças, uma vez que nos permite comparar o comportamento das MNE antes e depois da obrigatoriedade de reporte dos CbCR, que para a nossa amostra teve início em 2016 (ver apêndice para mais detalhe sobre incidência do CbCR por país da UE-27, bem como, compará-las com outras MNE que não estejam sujeitas a essa obrigação, com base no seu nível de rendimento reportado (€750m). A introdução dos CbCR pode ser caracterizada como um choque exógeno que aumenta a probabilidade de deteção de práticas de *profit shifting*.

Com base na literatura, utilizo como proxy para a evitação fiscal a taxa efetiva de imposto (ETR) - ver equação (1) - representada pelo rácio entre os encargos fiscais com o imposto sobre o rendimento e o resultado antes de impostos e a *Tax Difference (TaxDiff)* - ver equação (2) – que corresponde à diferença entre as taxas estatutárias de imposto corporativo aplicadas à Entidade Controladora Final no país de residência e a ETR dessa mesma Entidade. A taxa efetiva de imposto constitui uma métrica amplamente utilizada na análise comparativa da carga fiscal entre diferentes empresas, na avaliação da sua evolução ao longo do tempo e na identificação de indícios de práticas de evitação fiscal, uma vez que, a ETR procura refletir, de forma mais precisa, o encargo fiscal suportado por uma entidade, sendo determinada pela razão entre as despesas com o imposto sobre o rendimento (*Tax Expenses*) e os resultados antes de impostos (EBT).

$$ETR_{i,t} = \frac{Tax\ Expenses_{i,t}}{EBT_{i,t}} \quad (1)$$

Em suma, a ETR encontra-se associada a um conjunto de características específicas das empresas, nomeadamente a sua dimensão, a estrutura de capital (grau de alavancagem) e a composição dos seus ativos e a intensidade de investimento em investigação e desenvolvimento (I&D).

Já a *TaxDiff*, que mede a diferença entre a taxa estatutária e a taxa efetiva decorre de divergências conceptuais entre a contabilidade financeira e a fiscalidade (Hanlon & Maydew, 2009). Esta métrica pode também funcionar como um indicador do impacto das disposições fiscais sobre a parte dos lucros contabilísticos à qual a taxa legal é efetivamente aplicada. No entanto, essa diferença não reflete apenas os efeitos das normas que definem a matéria coletável, mas também o grau em que as empresas tiram partido

dessas disposições, nomeadamente por via de planeamento fiscal agressivo (Jansky, 2023). De notar que a taxa efetiva de imposto de uma empresa pode variar ao longo do tempo, mesmo na ausência de alterações na definição legal da base tributável. Um valor mais elevado (positivo) de *TaxDiff* está associado a um maior nível de planeamento fiscal agressivo, enquanto um valor mais reduzido (negativo) indica uma menor indício de elisão fiscal. Assim, um decréscimo da *TaxDiff* pode ser interpretado de forma análoga a um acréscimo na ETR (taxa efetiva de imposto), sendo que ambos os indicadores refletem uma diminuição nas práticas de evitação fiscal.

$$TaxDiff_{i,t} = SttTax_{i,t} - ETR_{i,t} \quad (2)$$

O modelo base a ser estimado no âmbito do presente estudo é o seguinte:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CbCR_i + \beta_2 Post2016_t + \beta_3 CbCR_i Post2016_t + \gamma_i + \mu_t + X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

A regressão estimada tem por base a equação de Joshi (2020). A variável *CbCR_i* é uma variável *dummy* (binária) que assume o valor 1 se a empresa multinacional estiver sujeita à obrigação de reporte do CbCR. A variável *Post2016_t* é também uma *dummy* que assume o valor 1 para os anos posteriores à introdução do CbCR, em 2016.

O modelo inclui ainda efeitos fixos ao nível da unidade de análise (γ_i), que captam características específicas e constantes de cada empresa ou entidade ao longo do tempo e efeitos fixos temporais (μ_t), que controlam choques temporais que afetam todas as empresas num determinado ano. O vetor de variáveis de controlo ($X_{i,t}$) integra a taxa legal de imposto sobre o rendimento das sociedades (CIT), o crescimento real do PIB per capita e a taxa de inflação e outras variáveis associadas às características das empresas, conforme discutido abaixo.

Assim, o modelo econométrico estimado inclui um conjunto de variáveis explicativas amplamente utilizadas na literatura para captar os principais determinantes da evitação fiscal. É considerada a rentabilidade da empresa, medida pelo rácio do retorno sobre os ativos (*ROA*). Empresas mais lucrativas podem dispor de mais recursos para implementar estratégias de planeamento fiscal.

Em segundo lugar, inclui-se a dimensão da empresa, representada pelo logaritmo do total de ativos (*Ln TA*). Empresas de maior dimensão têm maior capacidade para

recorrer a estruturas fiscais complexas, razão pela qual se espera uma relação negativa entre esta variável e a taxa efetiva de imposto.

A terceira variável considerada é o nível de endividamento (*Leverage*), definido como o rácio entre dívida (curto e longo prazo) e ativos totais. O endividamento pode constituir um canal legítimo de evitação fiscal, dado que os encargos com juros são geralmente dedutíveis para efeitos fiscais, possibilitando a redução da matéria coletável.

Adicionalmente, o modelo inclui o peso dos ativos intangíveis, através do rácio desses ativos pelos ativos totais (*Intangibles*). Ativos como marcas, patentes e direitos de propriedade intelectual são frequentemente utilizados em estratégias de transferência de lucros entre jurisdições com diferentes regimes fiscais, o que lhes confere relevância enquanto fator potenciador da evitação fiscal. O investimento em investigação e desenvolvimento (R&D) embora importante, uma vez que esta variável pode estar associada a benefícios ou incentivos fiscais específicos em vários sistemas fiscais, com impacto direto na carga tributária efetiva das empresas, não é utilizado, uma vez que a base de dados *Orbis* tem limitação de dados para esta variável em questão.

A inclusão destas determinantes visa isolar o efeito da política fiscal em análise – nomeadamente, a introdução do *Country-by-Country Reporting* – assegurando que as estimativas obtidas não são enviesadas por características estruturais heterogêneas entre empresas. O termo de interação entre as variáveis CbCR e *Post2016* permite identificar as empresas que, efetivamente, passaram a estar obrigadas a reportar CbCR a partir de 2016. O coeficiente associado a esse termo de interação (β_3) mede o efeito dessa obrigatoriedade no resultado em análise. É expectável que β_3 seja positivo e estatisticamente significativo, evidenciando um aumento da taxa efetiva de imposto para as empresas sujeitas a reporte do CbCR após a entrada em vigor da medida.

Para garantir que o modelo de DiD estava bem estimado, foi aplicado o teste de tendências paralelas, com base no teste apresentado, foi avaliada a validade da hipótese de tendências paralelas - um pressuposto central no modelo de DiD. Para isso, testou-se se os coeficientes das variáveis de interação *cocr2013*, *cocr2014* e *cocr2015* - os anos anteriores à implementação do CbCR - eram conjuntamente iguais a zero. O resultado do teste F indicou não haver evidência estatística para rejeitar a hipótese nula de que os coeficientes são conjuntamente iguais a zero. Resumindo, não se observam diferenças

estatisticamente significativas entre o grupo de tratamento e o grupo de controlo antes da implementação da medida em 2016.

Este resultado apoia a validade da hipótese de tendências paralelas, sugerindo que a trajetória da variável dependente – ETR - era semelhante entre os dois grupos antes da introdução do CbCR. Consequentemente, reforça a adequação da estratégia empírica baseada em diferenças-em-diferenças utilizada ao longo do estudo. Além do teste estatístico, uma representação gráfica constitui um ponto de partida pertinente para avaliar a validade da hipótese de tendências paralelas. Assim, procede-se à ilustração da evolução das taxas médias anuais efetivas de imposto do grupo de tratamento em relação ao grupo de controlo, no período compreendido entre 2013 e 2023 (gráfico 1).

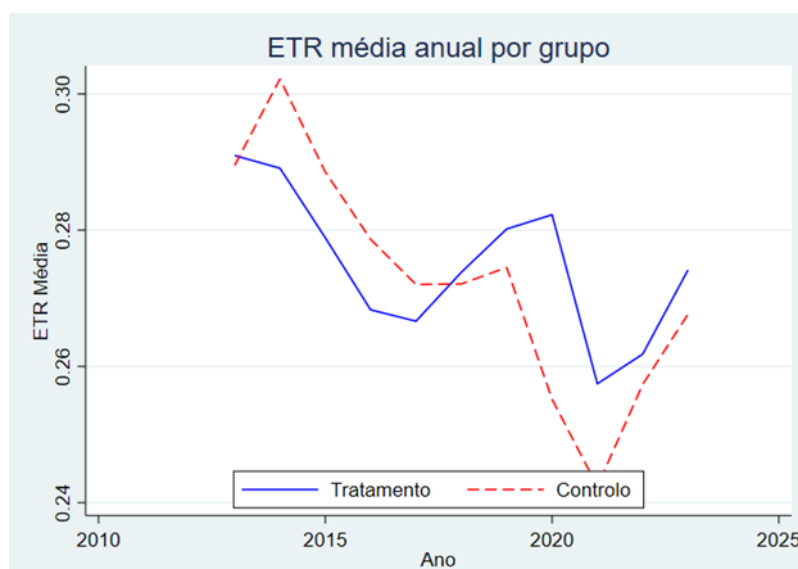


Gráfico 1: ETR média anual por grupo (Controlo vs Tratamento).

Como é observável no gráfico 1, a trajetória da taxa efetiva de imposto nos dois grupos é similar, com exceção do ano de 2014, em que os grupos evidenciam um comportamento díspar - grupo controlo aumenta a ETR ao passo que o grupo de tratamento diminui - além disso, observamos um decréscimo generalizado na ETR média nos anos 2020 e 2021, provavelmente relacionados com a pandemia Covid-19, ainda que, se observe um aumento na ETR médias, em ambos os grupos, nos anos 2022 e 2023. Além disso, nota-se uma divergência clara a partir de 2020, suportando as estimações efetuadas no subcapítulo anterior. No entanto, a principal evidência que retiramos do gráfico é que após a introdução do CbCR o grupo de tratamento passou a ter ETR média superior ao grupo de controlo (o que não acontecia no período pré implementação). Em

geral, as trajetórias dos dois grupos (tratamento e controlo) são semelhantes, ainda que o nível da ETR seja ligeiramente diferente (no período pré implementação grupo de controlo evidenciava ETR média superior, sendo que a tendência se inverteu com a implementação da medida), a direção e a forma do movimento são similares. Estes resultados apoiam, por isso, a validade da hipótese de tendências paralelas.

5. Dados

A amostra do estudo é composta por empresas MNE da UE-27. A nossa amostra foi restrita a MNE da UE, porque o reporte país por país (CbCR) entrou em vigor nos Estados-membros da UE na mesma data (1 de janeiro de 2016). Além disso, os contextos fiscal e jurídico nos países da UE são comparáveis entre jurisdições, e há uma melhor disponibilidade de dados ao nível das afiliadas, por meio de bases de dados *Orbis* compilados pela Moody's.

Primeiramente, foram consideradas apenas empresas classificadas como Proprietários Finais (*Ultimate Owners*) na base de dados *Orbis*. Após esse critério, considerámos apenas *Ultimate Owners* sediadas na UE-27, pelas razões supramencionadas. Como é nosso objetivo estudar a influência da entrada em vigor do CbCR e medir a eficácia no planeamento fiscal agressivo, restringimos a amostra a *Ultimate Owners* com pelo menos uma subsidiária localizada no estrangeiro. Entenda-se por subsidiária uma empresa detida em mais de 50% pela empresa-mãe. Após os passos descritos, filtrámos a nossa amostra a empresas com código de consolidação C1 e C2. Os dados financeiros das empresas compreendem o período 2013-2023, período usado na nossa estimação base. Desta forma, conseguimos avaliar o grupo de tratamento antes e após a implementação da medida, assim como, comparar o comportamento do grupo tratado face ao grupo de controlo.

Com base nos critérios descritos, a amostra extraída da *Orbis* continha 10,188 empresas (Tabela 3).

Estratégia de pesquisa (*Orbis*)

Critério de amostra	Nº. de empresas restantes na amostra
1. Empresas ativas ou estado desconhecido	432 395 429
2. <i>Ultimate Owners</i> (Proprietários finais)	5 802 178
3. Localizadas na UE-27	584 784
4. Com pelo menos uma subsidiária estrangeira (> 50% de participação)	87 783
5. Contas consolidadas	10 188

Tabela 3: Critérios de seleção da amostra na base de dados *Orbis*.

Após verificar os dados extraídos, foram ainda aplicados critérios adicionais, tendo sido excluídas empresas com dados indisponíveis para as variáveis utilizadas. Além disso, foram também excluídas empresas que tenham como objeto, serviços financeiros

(ex. bancos e instituições financeiras), uma vez que o mecanismo CbCR fora aplicado às empresas em questão numa data anterior a 2016, e com regras específicas para o setor. Em acréscimo, apenas considerámos empresas com EBT (resultado antes de impostos) positivo, e despesa de imposto (encargos com impostos) negativos, para evitar entropia com empresas que pudessem usufruir de isenções ou benefícios fiscais, decorrentes da aplicação de prejuízos fiscais passados, no cálculo do imposto do período, deturpando, por isso, a análise das variáveis em estudo. Seguindo García-Bernardo et al. (2023), excluámos as observações *outliers* com taxas efetivas de imposto superiores a 100%. Em acréscimo, só considerámos empresas que permaneceram durante pelo menos três anos do período de análise, e que, durante toda a sua permanência na amostra, se encontram sempre no grupo de controlo ou sempre no grupo de tratamento, para evitar a transição entre grupos. Além disso, e para evitar enviesamento de resultados, eliminamos empresas que tivessem uma receita inferior a €10 milhões de euros. Este último critério teve em consideração a classificação europeia de empresas com base no seu tamanho. Ou seja, foram eliminadas as empresas que são consideradas pequenas empresas.

Estratégia de pesquisa (Critérios adicionais)

Critério de exclusão	Nº. de empresas restantes na amostra
1. Dados indisponíveis para um ou mais anos	8 575
2. Empresas do setor financeiro ou segurador	6 356
3. Resultados antes de impostos negativos	5 708
4. Encargos com impostos positivos (rendimento)	5 630
5. $ETR < 0$ ou $ETR > 1$	5 594
6. Empresas com vendas inferiores a €10m	5 370
7. Empresas presentes antes e após a implementação	2 907
8. Empresas presentes em pelo menos 3 anos da amostra	2 868
9. Empresas que nunca transitam entre grupo de controlo e tratamento	2 592
10. Empresas sem informação sobre setor de atividade	2 570

Tabela 4: Critérios adicionais de exclusão da amostra.

Relativamente às variáveis de controlo, a taxa de imposto corporativa estatutária para os países da UE-27 e período em análise, foram extraídas dos guias fiscais - *Tax Guides* - da Consultora *Deloitte*, sendo usadas diferentes relatórios disponíveis da consultora para garantir a cobertura de todos os países e anos em análise, a informação sobre a evolução deste indicador no período amostral encontra-se refletida no apêndice A. Relativamente à taxa de inflação e ao crescimento real do PIB *per capita*, estes

indicadores foram retirados do *World Bank* (Tabela 5), a evolução destes indicadores no período amostral encontra-se refletida nos apêndices B e C, respetivamente.

Dados / Variáveis	Definição da variável	Fonte
Empresas	Indicadores financeiros das empresas	Orbis
ETR	Taxa efetiva de imposto (despesas imposto corporativo / resultado antes de imposto)	Orbis
Taxdiff	Diferença entre a taxa de imposto estatutária e ETR (taxa de imposto efetiva)	Orbis (despesas com o imposto do período) Deloitte (taxas de imposto corporativas)
Taxa de imposto corporativa	Taxa de imposto sobre lucros corporativos aplicada no país da empresa mãe (EU-27)	Deloitte Tax Guides
Taxa de crescimento real PIB per capita	Taxa de crescimento real do PIB per capita nos país da empresa mãe	Banco Mundial
Inflação (%)	Taxa de inflação no país da empresa mãe	Banco Mundial

Tabela 5: Variáveis dependentes e de controlo.

Os países com mais observações ao longo do período amostral foram a Alemanha (5,143), a Suécia (3,519) e a Itália (3,371). Em contraponto, a República Checa não tinha empresas na amostra – resultante dos critérios de eliminação aplicados – a Eslováquia apenas tinha 12 observações e a Roménia 13 observações (Gráfico 2).

Nº de observações por país - UE-27

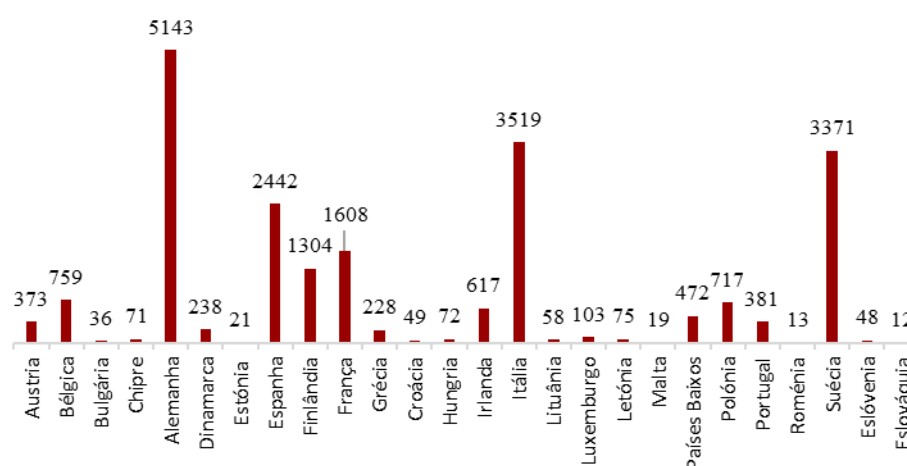


Gráfico 2: Estimação base - número de observações por país.

No que diz respeito à dispersão por setor de atividade, os setores com maior número de observações no período amostral são a indústria transformadora (7,429), as atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares (5,983) e o comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos (2,370) (Gráfico 3).

Nº de observações por Indústria

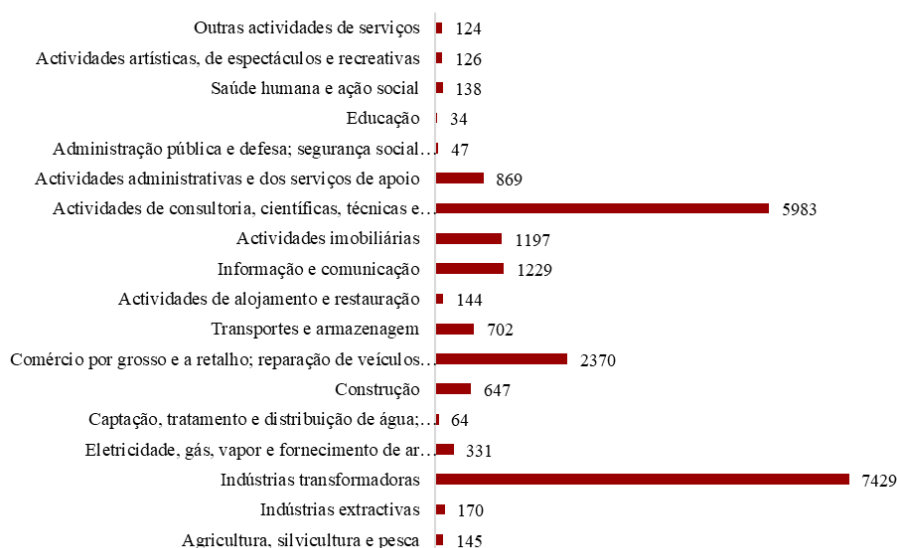


Gráfico 3: Estimação base – número de observações por setor de atividade.

No que respeita ao número de observações por ano, de um modo geral, o número de observações foi bastante homogéneo nos diferentes anos durante todo o período amostral. Apenas se verifica exceção no ano 2013, que teve consideravelmente menos observações face aos restantes, devido à indisponibilidade de informação financeira histórica na base de dados *Orbis* para períodos históricos mais afastados (Gráficos 4 e 5).

Nº de observações por ano

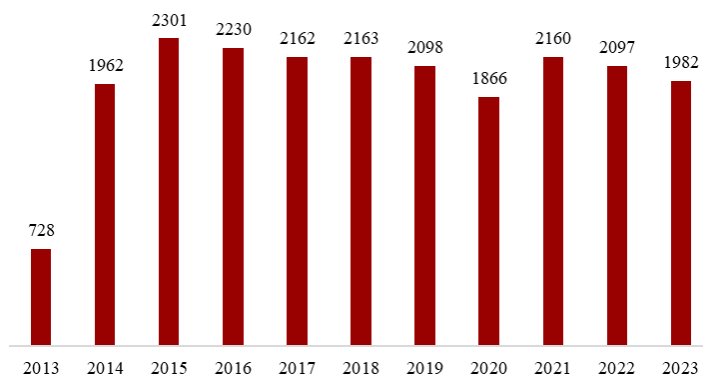


Gráfico 4: Estimação base - número de observações por ano.

% de observações por ano

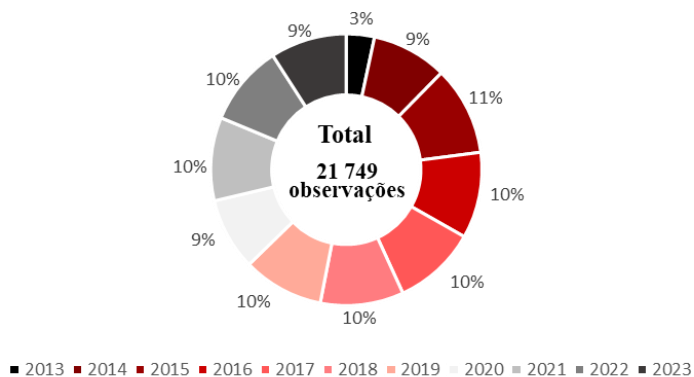


Gráfico5: Estimação base - percentagem de observações por ano.

Quanto às estatísticas descritivas do grupo de controlo e de tratamento, respetivamente, as mesmas encontram-se nas tabelas 6 e 7.

Estatísticas descritivas - Grupo de controlo

Variável	Número de observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
Taxa efetiva de imposto - ETR - (%)	17439	27.16	14.53	25.01	0.00	99.96
<i>Taxdiff</i> - CIT - ETR - (p.p.)	17439	-5.62	15.30	-2.64	-83.54	33.33
Despesas imposto corporativo (€m)	17439	3.18	5.68	1.50	0.00	127.35
Total de ativos (€m)	17439	195.18	511.68	93.81	2.74	14,911.66
Rentabilidade dos ativos - ROA - (%)	17439	11.19	48.43	6.36	0.03	3,021.76
Alavancagem (%)	17439	20.00	16.23	17.42	0.00	137.40
Ativos intangíveis (€m)	17439	0.07	0.13	0.02	-0.02	0.95
Imposto sobre o rendimento (%)	17439	21.54	5.17	22.00	9.00	35.00
Taxa real de crescimento do PIB (%)	17439	1.49	3.39	1.29	-11.37	23.44
Inflação (%)	17439	2.17	2.75	1.23	-2.10	19.71

Tabela 6: Estatísticas descritivas do grupo de controlo.

Estatísticas descritivas - Grupo de tratamento

Variável	Número de observações	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
Taxa efetiva de imposto - ETR - (%)	4310	27.43	14.07	25.26	0.00	99.97
<i>Taxdiff</i> - CIT - ETR - (p.p.)	4310	-5.42	15.23	-2.83	-84.74	33.05
Despesas imposto corporativo (€m)	4310	215.70	670.28	52.78	0.00	20,853.19
Total de ativos (€m)	4310	14,449.81	32,655.46	3,628.39	149.89	302,438.00
Rentabilidade dos ativos - ROA - (%)	4310	8.86	10.75	6.59	0.01	170.77
Alavancagem (%)	4310	23.23	13.90	22.32	0.00	73.15
Ativos intangíveis (€m)	4310	0.21	0.19	0.15	0.00	0.80
Imposto sobre o rendimento (%)	4310	22.01	6.33	22.00	9.00	33.33
Taxa real de crescimento do PIB (%)	4310	1.46	3.54	1.28	-11.37	23.44
Inflação (%)	4310	2.03	2.45	1.23	-2.10	17.31

Tabela 7: Estatísticas descritivas do grupo de tratamento.

6. Resultados

Como supramencionado, o CbCR foi desenhado com o intuito de mitigar as possibilidades de transferência abusiva de lucros por parte de grandes MNE. Nesta secção vamos aferir se a iniciativa da OCDE produziu os efeitos esperados, conforme formulado na Hipótese 1, e se foi consistente ao longo do tempo, conforme previsto na Hipótese 2. Para isso, recorreremos às taxas efetivas de imposto consolidadas como variável dependente principal, e à *TaxDiff* como variável dependente alternativa. A ETR, que traduz a relação entre o montante de imposto pago e os lucros contabilísticos antes de impostos (EBT), constitui uma das métricas amplamente reconhecidas na literatura como medida *ex post* de planeamento fiscal agressivo (Hanlon & Slemrod, 2009, Overesch & Wolff, 2019).

Assim, caso o CbCR tenha efetivamente induzido uma redução nas práticas de elisão fiscal, espera-se que, no período subsequente à sua implementação, as empresas abrangidas pela medida revelem um acréscimo significativo nas suas taxas efetivas de imposto (ETR), em comparação com o grupo de controlo, assim como, uma diminuição da *TaxDiff*. Para isso, estimamos a equação 3 com diferentes especificações, nomeadamente com e sem variáveis de controlo e efeitos fixos ao nível da empresa, país ou setor (Tabela 8).

Estimação	FE por empresa	FE por país/setor	Variáveis de controlo
1	✓	X	X
2	✓	X	✓
3	X	✓	X
4	X	✓	✓

Tabela 8: Estimações modelo base.

As Tabelas 9 e 10 apresentam os resultados das estimações por forma a avaliar o efeito da introdução do CbCR sobre o nível de elisão fiscal das MNE europeias. Como enunciado na metodologia, são utilizadas duas métricas como variáveis dependentes: a taxa efetiva de imposto (ETR) e a diferença entre a taxa estatutária de imposto e a ETR (*TaxDiff*), esta última captando diretamente a magnitude da elisão fiscal.

A Tabela 9 revela que a implementação do CbCR está associada a um aumento estatisticamente significativo da ETR após 2016, o que sugere uma redução da elisão

fiscal. O coeficiente da interação (CbCR*Post 2016) varia entre +1.37 p.p. e +1.63 p.p. dependendo da especificação, sendo estatisticamente significativo a um nível de 1% em quase todas as especificações (especificações (1), (2) e (4)). Além disso, na especificação com a inclusão de variáveis de controlo e efeitos fixos ao nível da unidade de observação (empresa), os resultados sugerem que as empresas sujeitas ao CbCR no período pós-implementação, registam um aumento de 1.57 p.p. na sua taxa efetiva de imposto, relativamente às restantes empresas.

Efeitos do CbCR na ETR

	(1) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(2) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(3) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(4) ETR Despesas imposto corporativo / EBT
CbCR * Post 2016	0.0163*** (0.0057)	0.0157*** (0.0056)	0.0144** (0.0057)	0.0137** (0.0057)
Observações	21 749	21 749	21 749	21 749
Variáveis de controlo	X	✓	X	✓
Efeitos fixos empresa	✓	✓	X	X
Efeitos fixos ano	✓	✓	✓	✓
Efeitos fixos setor e país	X	X	✓	✓

Tabela 9: Efeitos da introdução do CbCR na ETR.

Estes resultados são robustos à inclusão de variáveis de controlo (taxa de imposto corporativa, taxa real de crescimento do PIB, e taxa de inflação), efeitos fixos ao nível da empresa, ano, setor e país. A magnitude do coeficiente implica que, em média, as empresas sujeitas ao CbCR aumentaram a sua ETR em cerca de 1.4 a 1.6 pontos percentuais após a implementação da medida, o que poderá refletir uma menor propensão para práticas agressivas de planeamento fiscal. De um modo geral, as evidências corroboram o ilustrado por Hugger (2020) que conclui que o objetivo da introdução dos CbCR foi alcançado, observando um aumento, em média, de 1 ponto percentual na ETR de MNE sujeitas à submissão dos CbCR. Além disso, podemos afirmar, que de certo modo, a introdução da medida forneceu novas informações às autoridades fiscais, pois como documentado por Bozanic et al. (2017) a eficácia destas divulgações privadas depende da sua capacidade de fornecer dados inéditos e úteis as autoridades fiscais nacionais, e os resultados obtidos, demonstram que a introdução revelou eficácia através do aumento da ETR das empresas afetadas.

Complementarmente, a Tabela 10 mostra que o CbCR está associado a uma redução significativa da diferença entre a taxa estatutária e a ETR (*TaxDiff*), com

coeficientes negativos e estatisticamente significativos em todas as especificações. Os valores estimados situam-se entre -0.0137 e -0.0157 sendo, por isso, também consistentes com uma diminuição da elisão fiscal. A redução da *TaxDiff* reforça a ideia de que as empresas sujeitas ao CbCR passaram a pagar uma proporção de imposto mais alinhada com a taxa legal, reduzindo assim o diferencial que usualmente resulta de estratégias de planeamento fiscal.

Efeitos do CbCR na *Taxdiff*

	(1) Taxdiff Taxa estatutária - ETR	(2) Taxdiff Taxa estatutária - ETR	(3) Taxdiff Taxa estatutária - ETR	(4) Taxdiff Taxa estatutária - ETR
CbCR * Post 2016	-0.0157*** (0.0056)	-0.0157*** (0.0056)	-0.0140** (0.0057)	-0.0137** (0.0057)
Observações	21 749	21 749	21 749	21 749
Variáveis de controlo	X	✓	X	✓
Efeitos fixos empresa	✓	✓	X	X
Efeitos fixos ano	✓	✓	✓	✓
Efeitos fixos setor e país	X	X	✓	✓

Tabela 10: Efeitos da introdução do CbCR na *TaxDiff*.

Em síntese, os resultados obtidos indicam que a introdução do CbCR teve um impacto positivo no combate à elisão fiscal, elevando a taxa de imposto efetiva suportada pelas empresas abrangidas pela medida e aproximando-a da taxa estatutária. Esta evidência está em linha com a literatura que sugere que o aumento da transparência fiscal pode funcionar como um mecanismo de dissuasão de comportamentos de elisão fiscal, ao aumentar a probabilidade de deteção por parte das autoridades fiscais, além disso, os resultados obtidos sustentam a Hipótese 1.

Além de aferir se existia impacto estatisticamente significativo, derivado da introdução do CbCR e suportado pela Hipótese 1, o estudo pretende também avaliar e compreender se a introdução da medida tem eficácia no médio e longo prazo. Para isso, foi estimado novamente o modelo, mas considerando diferentes períodos amostrais. As amostras adicionais, que compreendem os períodos 2013-2018 (estimação (1) e (2)) e 2014-2017 (estimação (3) e (4)) foram obtidas com base na amostra principal. Os critérios aplicados nas estimações adicionais foram similares aos critérios base, ou seja, garantir que as empresas estão presentes em pelo menos um ano do período pré implementação e num ano do período pós implementação. Além disso, todas as empresas das amostras adicionais têm de estar presentes em pelo menos três anos do período da amostra correspondente. De notar que, além das estimações para as diferentes janelas temporais

(curto e longo prazo), foram introduzidas as variáveis de interação específicas para cada ano do período pós-implementação (2016 - 2023), com base na amostra completa entre 2013 e 2023. Em todas as estimações (1) a (8) foram incluídas as variáveis de controle.

As colunas (1) a (4) da Tabela 11 apresentam os resultados de curto prazo. Observa-se que, nas janelas mais restritas (2013 - 2018) e (2014 - 2017), o coeficiente de interação (CbCR * Post 2016) não é estatisticamente significativo, sugerindo que os efeitos imediatos da medida podem ser limitados ou a introdução do mecanismo carece de algum tempo até se materializar. Por outro lado, as colunas (5) e (6), que têm por base a amostra completa de 2013 a 2023, revelam efeitos positivos e estatisticamente significativos decorrentes da introdução do CbCR, com coeficientes de -0.0157 e -0.0137, significativos a 1% e 5%, respetivamente. Estes resultados sugerem que os efeitos da medida se tornam mais significativos com o tempo, fornecendo evidência que suportam a Hipótese 2.

Os resultados do meu estudo corroboram o já enunciado por Joshi (2020), que explorando o limiar de receitas de 750 milhões de euros para a obrigatoriedade da divulgação do CbCR, documentou um aumento de 1 a 2 p. p. nas taxas efetivas de imposto consolidadas entre as empresas afetadas, e encontrou também evidências consistentes com uma redução na transferência de rendimentos, a partir de 2018.

Efeitos da aplicação do CbCR na ETR no curto prazo e longo prazo								
	2013-2018		2014-2017		2013-2023		2013-2023	
	(1) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(2) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(3) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(4) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(5) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(6) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(7) ETR Despesas imposto corporativo / EBT	(8) ETR Despesas imposto corporativo / EBT
CBCR * Post 2016	0.0019 (0.0060)	0.0005 (0.0060)	0.0001 (0.0062)	-0.0014 (0.0061)	0.0157*** (0.0056)	0.0137** (0.0057)	- (0.0062)	- (0.0061)
CBCR * 2016	-	-	-	-	-	-	-0.0024 (0.0008)	-0.0087 (0.0039)
CBCR * 2017	-	-	-	-	-	-	0.0008 (0.0078)	-0.0039 (0.0072)
CBCR * 2018	-	-	-	-	-	-	0.0073 (0.0079)	0.0022 (0.0074)
CBCR * 2019	-	-	-	-	-	-	0.0159* (0.0086)	0.0087 (0.0083)
CBCR * 2020	-	-	-	-	-	-	0.0436*** (0.0094)	0.0319*** (0.0089)
CBCR * 2021	-	-	-	-	-	-	0.0273** (0.0081)	0.0201** (0.0074)
CBCR * 2022	-	-	-	-	-	-	0.0199** (0.0082)	0.0086* (0.0072)
CBCR * 2023	-	-	-	-	-	-	0.0192** (0.0085)	0.0121 (0.0082)
Observações	11 216	11 216	8 058	8 058	21 749	21 749	21 749	21 749
Variáveis de controlo	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Efeitos fixos empresa	✓	X	✓	X	✓	X	✓	X
Efeitos fixos ano	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Efeitos fixos setor e país	X	✓	X	✓	X	✓	X	✓

Tabela 11: Efeitos da aplicação do CbCR na ETR, no curto e longo prazo.

Para uma análise mais detalhada, as colunas (7) e (8) desagregam o efeito do CbCR por ano, permitindo observar a evolução dinâmica do impacto da introdução da medida ao longo de período pós-implementação. Os resultados indicam que os efeitos se tornam estatisticamente significativos a partir de 2019, com coeficientes positivos e crescentes até 2022, atingindo valores máximos de +0.0436 (especificação (7)) e +0.0319 (especificação (8)) em 2020, ambos significativos a 1%. Além disso, o efeito continua estatisticamente significativo até 2022 na estimação (8) e até 2023 na estimação (7), que acaba por ser a de maior interesse, uma vez que tem efeitos fixos ao nível da empresa. A significância estatística prolongada até 2023 reforça a robustez e persistência dos efeitos ao longo do tempo, confirmando empiricamente a validade da H2. Estes resultados sugerem o já descrito na literatura de que as empresas demoram cerca de três anos a alterar as suas práticas como resposta a novas regulamentações (Kim et al., 2019). Ou seja, são consistentes com a ideia de que as empresas afetadas necessitam de tempo para adaptar os seus comportamentos e as suas estruturas fiscais à nova realidade de transparência fiscal resultante do choque exógeno CbCR.

Em suma, os resultados apontam para um impacto crescente e sustentado da medida CbCR no longo do tempo, sugerindo que o CbCR não teve apenas efeitos pontuais ou imediatos, mas produziu mudanças no comportamento fiscal das MNE Europeias, visíveis sobretudo no médio e longo prazo.

7. Conclusão

No âmbito do processo de implementação das medidas do programa BEPS desenvolvido pela OCDE e G20, diversos países, nomeadamente os membros da UE-27, implementaram a obrigatoriedade de apresentação de relatórios país por país (*Country-by-Country Reporting*), por parte de MNE europeias cujo volume de negócios excede os 750 milhões de euros. Estes relatórios incluem informação financeira e fiscal detalhada sobre as atividades das empresas, em cada jurisdição onde as mesmas estão presentes nomeadamente, os resultados obtidos, os impostos pagos e a lista das suas subsidiárias. Embora estes relatórios não sejam divulgados publicamente, os mesmos são partilhados com as autoridades fiscais dos diferentes países onde uma determinada MNE tem presença, seja através da empresa proprietária final, seja por via de alguma das subsidiárias do grupo.

O presente estudo afere se a implementação do CbCR constitui um instrumento eficaz no combate à elisão fiscal praticada pelas MNE, contribuindo assim para um sistema fiscal internacional mais justo e transparente. Para isso, foi utilizada uma análise de diferenças em diferenças com base numa amostra base de mais de 5,000 empresas e 20,000 observações, ao longo de um horizonte temporal de 11 anos. Após estimar o modelo base e diferentes subconjuntos de dados, assim como diversos horizontes temporais, obtivemos evidências robustas que validam que a introdução da obrigatoriedade do CbCR está associada a uma redução da elisão fiscal por parte das MNE. Esta conclusão é sustentada pelas várias estimações efetuadas, recorrendo a diferentes variáveis dependentes. Os coeficientes revelaram-se estatisticamente significativos e com os sinais teorizados, tanto utilizando a ETR como variável dependente quanto recorrendo à variável *TaxDiff*, onde os coeficientes indicam, respetivamente, um aumento da ETR e uma diminuição da *TaxDiff*.

Estas conclusões são consistentes com a ideia de que o CbCR aumentou a transparência fiscal, incentivando as empresas a reduzir práticas agressivas de planeamento fiscal.

No que ao tempo de resposta das empresas afetadas diz respeito, os resultados obtidos também fornecem suporte empírico claro. O efeito da medida é contínuo e crescente ao longo do tempo. Este padrão é ainda reforçado pelas estimações por

diferentes janelas temporais, onde os efeitos não se manifestam imediatamente após a implementação (2016 - 2018), mas tornam-se mais pronunciados quando se considera um período mais alargado (2013 - 2023), constituindo a maior contribuição deste estudo para a literatura, na medida em que não se limita a perceber o impacto da medida no curto prazo.

Ainda assim, este estudo não está isento de limitações. Em primeiro lugar porque foi usada uma amostra localizada, ou seja, apenas consideramos MNE sediadas na EU-27. Por essa razão, os resultados podem não ser necessariamente generalizáveis a todas as MNE onde o CbCR foi implementado. Para investigação futura, é recomendável o estudo dos efeitos noutras geografias, ou recorrer uma amostra mais completa cobrindo todas as geografias abrangidas pela medida. Em segundo lugar, a amostra utilizada não discrimina por setor de atividade, ou seja, os resultados obtidos podem ter diferentes intensidades dependendo do setor de atividade da MNE, sendo por isso importante, estudar os efeitos da política não só numa ótica não discriminatória, mas também numa visão mais detalhada por setor de atividade.

Por fim, é importante frisar que os dados utilizados se concentram apenas na resposta das empresas à obrigatoriedade de reporte fiscal - uma vez que os dados usados compreendem indicadores financeiros retiradas da base de dados *Orbis* - não permitindo, no entanto, avaliar a forma como as autoridades fiscais usam posteriormente a informação fornecida nos relatórios CbCR, para melhorar as políticas e estratégias de combate à transferência internacional de lucros. No entanto, esta potencial análise constitui um caminho para investigação futura.

De qualquer forma, o estudo contribui para a literatura existente através do debate sobre a divulgação privada de informação fiscal das multinacionais, fortalecendo o já evidenciado na literatura empírica de que o reporte de informação fiscal, nomeadamente através da implementação do mecanismo CbCR, induz as MNEs a reduzirem as suas práticas de evitação fiscal (ver Joshi, 2020 & Fuest et al., 2022b). Além disso, responde à limitação exposta por Hugger (2018) analisando o impacto da implementação da medida no longo prazo, sendo esse o principal contributo do estudo.

Em suma, a implementação do CbCR parece ir ao encontro do desejado através da diminuição das práticas de elisão fiscal. Além disso, as evidências obtidas indicam que

o CbCR não teve um efeito meramente pontual, mas sim um impacto sustentado ao longo do tempo.

Bibliografia

- Beer, S., & Loeprick, J. (2015). Profit shifting: Drivers of transfer (mis)pricing and the potential of countermeasures. *International Tax and Public Finance*, 22(3), 426–451. <https://doi.org/10.1007/s10797-014-9323-2>
- Beer, S., de Mooij, R. A., & Liu, L. (2018). *International corporate tax avoidance: A review of the channels, magnitudes, and blind spots* (IMF Working Paper No. 18/168). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/07/23/International-Corporate-Tax-Avoidance-A-Review-of-the-Channels-Magnitudes-and-Blind-Spots-45999>
- Bernard, A. B., Jensen, J. B., & Schott, P. K. (2006). Transfer pricing by U.S. based multinational firms (NBER Working Paper No. 12493). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w12493>
- Bozanic, Z., Hoopes, J. L., Thornock, J. R., & Williams, B. M. (2017). IRS attention. *Journal of Accounting Research*, 55(1), 79–114. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12154>
- Bratta, B., Santomartino, V., & Acciari, P. (2024). Assessing profit shifting using country-by-country reports: A nonlinear response to tax rate differentials. *National Tax Journal*, 77(2). <https://doi.org/10.1086/729293>
- Buettner, T., Overesch, M., Schreiber, U., & Wamser, G. (2012). The impact of thin-capitalization rules on the capital structure of multinational firms. *Journal of Public Economics*, 96(11–12), 930–938. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2012.06.008>
- Christensen, H. B., Floyd, E., Liu, L. Y., & Maffett, M. (2017). The real effects of mandated information on social responsibility in financial reports: Evidence from mine-safety records. *Journal of Accounting and Economics*, 64(2–3), 284–304. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.08.001>
- Clausing, K. A. (2003). Tax-Motivated Transfer Pricing and US Intrafirm Trade Prices. *Journal of Public Economics*, 87, 2207–2223. [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(02\)00015-4](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(02)00015-4)
- Crivelli, E., de Mooij, R. A., & Keen, M. (2015). *Base erosion, profit shifting and developing countries* (IMF Working Paper No. 2015/118). International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781513563831.001>
- Crivelli, E., de Mooij, R. A., De Vrijer, J. E. J., Hebous, S., & Klemm, A. D. (2021). *Taxing multinationals in Europe* (IMF Departmental Paper No. 21/12). International Monetary Fund.

- Davies, R. B., Martin, J., Parenti, M., & Toubal, F. (2018). Knocking on tax haven's door: Multinational firms and transfer pricing. *The Review of Economics and Statistics*, 100(1), 120–134. https://doi.org/10.1162/REST_a_00673
- De Simone, L., & Olbert, M. (2022). Real effects of private country-by-country disclosure. *The Accounting Review*, 97(6), 201–232. <https://doi.org/10.2308/TAR-2020-0714>
- Dischinger, M., & Riedel, N. (2011). Corporate taxes and the location of intangible assets within multinational firms. *Journal of Public Economics*, 95(7–8), 691–707. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2010.12.002>
- Dowd, T., Landefeld, P., & Moore, A. (2017). Profit shifting of U.S. multinationals. *Journal of Public Economics*, 148, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2017.02.005>
- Durst, M. C. (2018). *Limitations of the BEPS Reforms: Looking beyond corporate taxation for revenue gains* (ICTD Working Paper No. 40.) International Centre for Tax and Development. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3119839>
ssrn.com/abstract=3119839
- Dyreng, S. D., Hoopes, J. L., & Wilde, J. H. (2016). Public pressure and corporate tax behavior. *Journal of Accounting Research*, 54(1), 147–186. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12101>
- Enache, C. (2024). *Corporate tax rates around the world, 2023*. Tax Foundation <https://taxfoundation.org/data/all/global/corporate-tax-rates-by-country-2023/>
- Fuest, C., Hugger, F., & Neumeier, F. (2022a). Corporate profit shifting and the role of tax havens: Evidence from German country-by-country reporting data. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 194, 454–477. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.11.016>
- Fuest, C., Greil, S., Hugger, F., & Neumier, F. (2022b). Global Profit Shifting of Multinational Companies: Evidence from CbCR Micro Data. Munich: CESifo Working Papers.
- Garcia-Bernardo, J., Jansky, P., & Tørsløv, T. R. (2019). *Multinational corporations and tax havens: Evidence from country-by-country reporting*. IES Working Paper 31/2019.
- Griffith, R., Miller, H., & O'Connell, M. (2014). Ownership of intellectual property and corporate taxation. *Journal of Public Economics*, 112, 12–23. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2014.01.009>
- Hanlon, M. (2018). *Country-by-country reporting and the international allocation of taxing rights*. International Bureau of Fiscal Documentation (IBFD). Forthcoming.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1–2), 126–141.

- Hebous, S., & Ruf, M. (2017). Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment. *Journal of Public Economics*, 156, 131–149. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2017.02.011>
- Hebous, S., & Weichenrieder, A. J. (2010). Debt financing and sharp currency depreciations: Wholly versus partially-owned multinational affiliates. *Review of World Economics/Weltwirtschaftliches Archiv*, 146(2), 281–302. <http://www.jstor.org/stable/40865265>
- Heckmeyer, J., & Overesch M., (2017). Multinationals' Profit Response to Tax Differentials: Effect Size and Shifting Channels, *Canadian Journal of Economics*, 50, 965–994.
- Henry, E., Massel, N., & Towery, E. (2016). Increased tax disclosures and corporate tax avoidance. *National Tax Journal*, 69(4), 809–829. <https://doi.org/10.17310/ntj.2016.4.04>
- Hines, J. R., & Rice, E. M. (1994). Fiscal paradise: Foreign tax havens and American business. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(1), 149-182.
- Hoopes, J. L., Mescall, D., & Pittman, J. A. (2012). Do IRS audits deter corporate tax avoidance? *The Accounting Review*, 87(5), 1603–1639. <http://www.jstor.org/stable/41721904>
- Hoopes, J. L., Robinson, L., & Slemrod, J. (2018). Public tax-return disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 66(1), 142–162. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.04.001>
- Hope, O.-K., Ma, M. S., & Thomas, W. B. (2013). Tax avoidance and geographic earnings disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2–3), 170–189. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.06.001>
- Hugger, F. (2020). *The impact of country-by-country reporting on corporate tax avoidance* (ifo Working Paper No. 304). ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich.
- Huizinga, H., & Laeven, L. (2008). International profit shifting within multinationals: A multi-country perspective. *Journal of Public Economics*, 92(5–6), 1164–1182. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2007.11.002>
- Jansky, P. (2023). *Corporate effective tax rates for research and policy*. *Public Finance Review*, 51 (2), 171–205. <https://doi.org/10.1177/10911421221137203>
- Joshi, P. (2020). Does private country-by-country reporting deter tax avoidance and income shifting? Evidence from BEPS Action Item 13. *Journal of Accounting Research*, 58(2), 333–381. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12304>

- Kim J., McGuire T. S., Savoy S., Wilson R., & Caskey J. (2019). *"How Quickly Do Firms Adjust to Optimal Levels of Tax Avoidance?" Contemporary Accounting Research, John Wiley & Sons, vol. 36(3), 1824-1860.*
- Liu, L., Schmidt-Eisenlohr, T., & Guo, D. (2020). International transfer pricing and tax avoidance: Evidence from linked trade-tax statistics in the United Kingdom. *The Review of Economics and Statistics*, 102(4), 766–778. https://doi.org/10.1162/rest_a_00917
- Lohse, T., & Riedel, N. (2012). *The increasing importance of transfer pricing regulations - A worldwide overview* (Working Paper 12/27). Oxford University Centre for Business Taxation.
- OCDE. (2013). *Addressing base erosion and profit shifting*. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264201248-pt>
- OCDE. (2015a). *Neutralising the effects of hybrid mismatch arrangements, Action 2 – 2015 final report*. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264241138-en>
- OCDE. (2015b). *Transfer pricing documentation and country-by-country reporting: Action 13 – 2015 final report*. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264241480-en>
- OCDE. (2017). *BEPS Action 13 on country-by-country reporting: Guidance on the appropriate use of information contained in country-by-country reports*. Paris: OECD Publishing. <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-sub-issues/cbcr/guidance-on-the-implementation-of-country-by-country-reporting-beps-action-13>
- OCDE. (2023). *Country-by-country reporting – Compilation of 2023 peer review reports: Inclusive Framework on BEPS: Action 13*. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/21bd1938-en>
- OCDE. (2024). *Country-by-country reporting – Compilation of 2024 peer review reports: Inclusive Framework on BEPS: Action 13*. OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/f3d3f36f-en>
- Overesch M. & H. Wolff (2019). Financial transparency to the rescue: Effects of country-by-country reporting in the EU banking sector on tax avoidance. *Working Paper*.
- Prettl, A. (2016). Influence of anti-tax avoidance rules on profit shifting and real FDI: Examining CFC rules. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2893907>
- Riedel, N. (2018). Quantifying international tax avoidance: A review of the academic literature. *Review of Economics*, 69(2), 169–181. <https://doi.org/10.1515/roe-2018-0004>

- Rigo, D., Bolwijn, R., & Casella, B. (2018). An FDI-driven approach to measuring the scale and economic impact of BEPS. *Transnational Corporations*, 25(1), 107. <https://doi.org/10.18356/c4f9fd3c-en>
- Schindler, D., & Schjelderup, G. (2012). Debt shifting and ownership structure. *European Economic Review*, 56(4), 635–647. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2012.02.015>
- Tørsløv, T., Wier, L., & Zucman, G. (2022). The missing profits of nations. *The Review of Economic Studies*, 90(3), 1499–1534. <https://doi.org/10.1093/restud/rdac049>
- Towery, E. M. (2017). Unintended consequences of linking tax return disclosures to financial reporting for income taxes: Evidence from Schedule. *The Accounting Review*, 92(5), 201–226. <https://www.jstor.org/stable/26551269>
- Vicard, V. (2015). *Profit shifting through transfer pricing: Evidence from French firm level trade data* (Banque de France Working Paper No. 555). Banque de France. <https://publications.banque-france.fr/en/economic-and-financial-publications-working-papers/profit-shifting-through-transfer-pricing-evidence-french-firm-level-trade-data>
- Zucman, G. (2014). Taxing across borders: Tracking personal wealth and corporate profits. *Journal of Economic Perspectives*, 28(4), 121–148. <https://doi.org/10.1257/jep.28.4.121>

Apêndice A

Taxa de Imposto Corporativo UE-27 (2013-2023)

País	Iso2	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Áustria	AT	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	24%
Bélgica	BE	33%	33%	33%	33%	33%	29%	29%	25%	25%	25%	25%
Bulgária	BG	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Croácia	HR	20%	20%	20%	20%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
Chipre	CY	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
República Checa	CZ	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Dinamarca	DK	25%	25%	24%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
Estónia	EE	21%	21%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Finlândia	FI	25%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
França	FR	33%	33%	33%	33%	33%	33%	31%	28%	27%	25%	25%
Alemanha	DE	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Grécia	GR	26%	26%	29%	29%	29%	29%	28%	24%	24%	22%	22%
Hungria	HU	19%	19%	19%	19%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Irlanda	IE	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
Itália	IT	28%	28%	28%	28%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Letónia	LV	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Lituânia	LT	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Luxemburgo	LU	21%	21%	21%	21%	19%	18%	18%	17%	17%	17%	17%
Malta	MT	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Países Baixos	NL	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	26%	26%
Polónia	PL	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Portugal	PT	25%	23%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Roménia	RO	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
Eslováquia	SK	23%	22%	22%	22%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Eslovénia	SI	17%	17%	17%	17%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Espanha	ES	30%	30%	28%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Suécia	SE	22%	22%	22%	22%	22%	22%	21%	21%	21%	21%	21%

Fonte: Deloitte Tax Guides

Apêndice B

Taxa de inflação UE-27 (2013-2023)

País	ISO 2	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Áustria	AT	2.0%	1.6%	0.9%	0.9%	2.1%	2.0%	1.5%	1.4%	2.8%	8.5%	7.8%
Bélgica	BE	1.1%	0.3%	0.6%	2.0%	2.1%	2.1%	1.4%	0.7%	2.4%	9.6%	4.0%
Bulgária	BG	0.9%	-1.4%	-0.1%	-0.8%	2.1%	2.8%	3.1%	1.7%	3.3%	15.3%	9.4%
Croácia	HR	2.2%	-0.2%	-0.5%	-1.1%	1.1%	1.5%	0.8%	0.2%	2.6%	10.8%	7.9%
Chipre	CY	-0.4%	-1.4%	-2.1%	-1.4%	0.5%	1.4%	0.3%	-0.6%	2.4%	8.4%	3.5%
República Checa	CZ	1.4%	0.3%	0.3%	0.7%	2.5%	2.1%	2.8%	3.2%	3.8%	15.1%	10.7%
Dinamarca	DK	0.8%	0.6%	0.5%	0.3%	1.1%	0.8%	0.8%	0.4%	1.9%	7.7%	3.3%
Estônia	EE	2.8%	-0.1%	-0.5%	0.1%	3.4%	3.4%	2.3%	-0.4%	4.7%	19.4%	9.2%
Finlândia	FI	1.5%	1.0%	-0.2%	0.4%	0.8%	1.1%	1.0%	0.3%	2.2%	7.1%	6.3%
França	FR	0.9%	0.5%	0.0%	0.2%	1.0%	1.9%	1.1%	0.5%	1.6%	5.2%	4.9%
Alemanha	DE	1.5%	0.9%	0.5%	0.5%	1.5%	1.7%	1.4%	0.1%	3.1%	6.9%	5.9%
Grécia	GR	-0.9%	-1.3%	-1.7%	-0.8%	1.1%	0.6%	0.3%	-1.2%	1.2%	9.6%	3.5%
Hungria	HU	1.7%	-0.2%	-0.1%	0.4%	2.3%	2.9%	3.3%	3.3%	5.1%	14.6%	17.1%
Irlanda	IE	0.5%	0.2%	-0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.9%	-0.3%	2.3%	7.8%	6.3%
Itália	IT	1.2%	0.2%	0.0%	-0.1%	1.2%	1.1%	0.6%	-0.1%	1.9%	8.2%	5.6%
Letônia	LV	0.0%	0.6%	0.2%	0.1%	2.9%	2.5%	2.8%	0.2%	3.3%	17.3%	8.9%
Lituânia	LT	1.0%	0.1%	-0.9%	0.9%	3.7%	2.7%	2.3%	1.2%	4.7%	19.7%	9.1%
Luxemburgo	LU	1.7%	0.6%	0.5%	0.3%	1.7%	1.5%	1.7%	0.8%	2.5%	6.3%	3.7%
Malta	MT	1.2%	0.3%	1.1%	0.6%	1.4%	1.2%	1.6%	0.6%	1.5%	6.2%	5.1%
Países Baixos	NL	2.5%	1.0%	0.6%	0.3%	1.4%	1.7%	2.6%	1.3%	2.7%	10.0%	3.8%
Polónia	PL	1.0%	0.1%	-0.9%	-0.7%	2.1%	1.8%	2.2%	3.4%	5.1%	14.4%	11.5%
Portugal	PT	0.3%	-0.3%	0.5%	0.6%	1.4%	1.0%	0.3%	0.0%	1.3%	7.8%	4.3%
Roménia	RO	4.0%	1.1%	-0.6%	-1.5%	1.3%	4.6%	3.8%	2.6%	5.1%	13.8%	10.4%
Eslováquia	SK	1.4%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	1.3%	2.5%	2.7%	1.9%	3.1%	12.8%	10.5%
Eslovénia	SI	1.8%	0.2%	-0.5%	-0.1%	1.4%	1.7%	1.6%	-0.1%	1.9%	8.8%	7.4%
Espanha	ES	1.4%	-0.2%	-0.5%	-0.2%	2.0%	1.7%	0.7%	-0.3%	3.1%	8.4%	3.5%
Suécia	SE	0.0%	-0.2%	0.0%	1.0%	1.8%	2.0%	1.8%	0.5%	2.2%	8.4%	8.5%

Fonte: Banco Mundial (*World Bank*)

Apêndice C

Taxa de crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) *per Capita* UE-27 (2013-2023)

País	ISO2	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Áustria	AT	-0.8%	0.0%	0.2%	1.0%	1.6%	2.0%	1.3%	-6.7%	4.3%	4.3%	-1.9%
Bélgica	BE	-0.2%	1.3%	0.9%	0.7%	1.1%	1.4%	1.9%	-5.2%	5.8%	3.4%	0.3%
Bulgária	BG	0.0%	1.5%	4.1%	3.8%	3.5%	3.3%	4.5%	-2.6%	8.7%	7.7%	5.0%
Croácia	HR	0.5%	0.2%	3.6%	4.6%	5.0%	4.3%	4.1%	-7.5%	13.7%	7.9%	3.2%
Chipre	CY	-6.4%	-0.7%	4.0%	6.1%	4.8%	5.0%	4.4%	-4.3%	10.4%	5.9%	1.0%
República Checa	CZ	-0.1%	2.1%	4.8%	2.4%	4.9%	2.5%	3.2%	-5.5%	5.9%	1.2%	-1.9%
Dinamarca	DK	1.0%	0.8%	1.4%	2.3%	2.4%	1.4%	1.3%	-2.1%	6.9%	0.7%	1.7%
Estônia	EE	2.1%	3.6%	1.8%	3.1%	5.5%	3.3%	3.3%	-3.1%	7.0%	-1.3%	-4.5%
Finlândia	FI	-1.4%	-0.9%	0.1%	2.3%	3.1%	1.1%	1.2%	-2.6%	2.5%	1.2%	-1.7%
França	FR	0.3%	0.5%	0.7%	0.6%	1.8%	1.3%	1.7%	-7.7%	6.5%	2.2%	0.6%
Alemanha	DE	0.1%	1.7%	0.8%	1.5%	2.3%	0.8%	0.8%	-4.2%	3.6%	0.6%	0.4%
Grécia	GR	-1.6%	1.5%	0.4%	0.4%	1.7%	2.3%	2.4%	-9.0%	10.0%	7.1%	2.6%
Hungria	HU	2.1%	4.5%	4.0%	2.5%	4.5%	5.5%	4.9%	-4.3%	7.5%	5.3%	-0.4%
Irlanda	IE	1.7%	8.5%	23.4%	0.1%	8.9%	6.2%	3.6%	6.1%	15.2%	5.8%	-8.1%
Itália	IT	-2.9%	-0.9%	1.0%	1.4%	1.8%	1.0%	1.6%	-8.4%	9.5%	4.9%	0.7%
Letônia	LV	3.2%	3.1%	4.6%	3.5%	4.3%	5.1%	1.4%	-2.8%	7.9%	2.1%	1.8%
Lituânia	LT	5.1%	4.7%	3.8%	4.0%	6.1%	5.9%	5.0%	0.0%	6.2%	1.4%	-1.1%
Luxemburgo	LU	0.8%	0.2%	-0.1%	2.7%	-1.1%	-0.7%	0.9%	-2.5%	5.6%	-0.6%	-3.1%
Malta	MT	4.8%	5.5%	7.0%	1.7%	9.9%	3.5%	0.1%	-5.6%	12.8%	1.6%	3.4%
Países Baixos	NL	-0.3%	1.2%	1.7%	1.9%	2.2%	1.7%	1.6%	-4.4%	5.7%	4.0%	-0.9%
Polónia	PL	0.7%	4.0%	4.5%	3.1%	5.1%	6.2%	4.6%	-1.9%	9.6%	5.7%	0.5%
Portugal	PT	-0.4%	1.3%	2.0%	2.3%	3.6%	3.1%	2.7%	-8.3%	4.9%	6.2%	1.1%
Roménia	RO	0.7%	4.5%	3.6%	3.5%	8.8%	6.7%	4.5%	-3.1%	6.3%	4.4%	2.3%
Eslováquia	SK	0.6%	2.6%	5.1%	1.8%	2.7%	3.9%	2.1%	-2.7%	6.0%	0.7%	1.5%
Eslovénia	SI	-1.0%	2.7%	2.3%	3.0%	5.1%	4.0%	2.8%	-4.7%	8.1%	2.5%	1.7%
Espanha	ES	-1.1%	1.8%	4.1%	2.8%	2.7%	1.9%	1.2%	-11.4%	6.6%	5.4%	1.4%
Suécia	SE	0.3%	1.3%	3.3%	1.1%	0.5%	0.7%	1.5%	-2.7%	5.3%	0.8%	-0.8%

Fonte: Banco Mundial (*World Bank*)