



**SEDES**

50 ANOS A PENSAR PORTUGAL

# POSITION PAPER

#3/24

Reflexões sobre o Lucro das Empresas, e a sua Tributação,  
para a Construção de um Sistema Fiscal Mais Simples e Mais Justo

**CARLOS F. ALVES**

FACULDADE DE ECONOMIA DO PORTO E CEF.UP

VICE-PRESIDENTE DO CONSELHO COORDENADOR DA SEDES

**Objetivo e Responsabilidade:**

Os Position Papers da SEDES destinam-se a apresentar uma opinião fundamentada sobre um tema de desenvolvimento económico e social, em termos consentâneos com os objetivos estatutários da Associação. Os Position Papers assumem igualmente a natureza de *working papers*, isto é, não devem ser considerados produção científica acabada, mas sim textos em progresso suscetíveis de aprofundamento. A autoria pode ser coletiva ou individual, podendo parte ou a totalidade do documento ser usado em outras publicações.

Embora sujeitos a critérios editoriais, que designadamente validam a consonância do documento com os fins dos Position Papers da SEDES, a posição expressa é da exclusiva responsabilidade do(s) autor(es).

# **Reflexões sobre o Lucro das Empresas, e a sua Tributação, para a Construção de um Sistema Fiscal Mais Simples e Mais Justo**

**Carlos F. Alves**

**Faculdade de Economia do Porto e CEF.UP**

**Vice-Presidente da SEDES**

## **Sumário**

Este documento aborda a assimetria no tratamento fiscal entre o capital próprio e o capital alheio, destacando a dedução de juros como despesa, enquanto o custo do capital próprio não recebe o mesmo tratamento. Essa disparidade incentiva o endividamento excessivo, levando a estruturas de capital desequilibradas e a potenciais riscos financeiros.

O *Position Paper* examina as limitações à dedutibilidade de juros estabelecidas pela Diretiva (UE) 2016/1164, transposta em Portugal pelo artigo 67º do Código do IRS. Conclui que essas limitações têm alcance limitado, afetando apenas um pequeníssimo e insignificante número de empresas. O mesmo ocorre com o benefício outrora denominado remuneração convencional do capital próprio, e agora designado regime fiscal de incentivo à capitalização das empresas, previsto no Estatuto dos Benefícios Fiscais, que não tem dimensão suficiente para mitigar a assimetria fiscal.

Perante essa realidade, o documento propõe uma reflexão sobre a definição de lucro tributável, visando eliminar incentivos ao endividamento, garantir estabilidade na receita fiscal e simplificar o sistema tributário. Destaca ainda o elevado nível de despesa fiscal e o excessivo número de incentivos fiscais existentes em Portugal, defendendo que não sendo exequível a estrita tributação do lucro económico, deve ser equacionada uma evolução do lucro tributável em direção ao resultado operacional (EBIT), acompanhada de uma redução da taxa de IRC e de uma redução significativa do número de benefícios fiscais.

A conclusão aponta, de facto, para a necessidade de uma abordagem progressiva, visando aproximar o lucro tributável ao EBIT, reduzir drasticamente o número de benefícios fiscais e diminuir a taxa de IRC. Essa abordagem busca simplificar o sistema fiscal, aumentar a competitividade de Portugal e melhorar sua posição (atualmente muito desfavorável) no ranking internacional de competitividade fiscal. Idealmente, esta deveria ser uma solução adotada por toda a União Europeia. Assim é, não só pelas suas vantagens intrínsecas, como pelos benefícios que decorreriam da uniformização da matéria tributável em todo o mercado comum.

## 1. Introdução

O tratamento dos juros pagos pelas empresas para efeito da determinação do lucro tributável varia entre as jurisdições fiscais, dependendo por isso das regras específicas de cada país. No entanto, geralmente, os juros pagos podem ser deduzidos como despesas, reduzindo assim o lucro tributável das empresas. O mesmo não se passa com os custos do financiamento por capital próprio. Em geral, não há dedução do custo do capital próprio na determinação do lucro tributável, havendo por isso um diferente tratamento entre o financiamento por capital próprio e o financiamento por capital alheio, sendo este último fiscalmente incentivado e o primeiro, por consequência, desincentivado.

A assimetria de tratamento entre o custo do capital próprio (*equity*) e o custo do capital alheio (dívida) para efeitos da tributação do lucro das empresas refere-se, pois, à disparidade na dedutibilidade fiscal dos seus custos. Os juros pagos sobre dívidas são tratados como despesas, enquanto os custos do capital próprio não são tratados da mesma forma. Por sua vez, a dedução de juros incentiva as empresas a recorrer a financiamento por meio de dívida, uma vez que reduz a carga fiscal. Todavia, isso conduz muitas vezes a endividamento excessivo e coloca as empresas numa posição de fragilidade financeira.

A principal razão para essa assimetria está relacionada com a visão de que os juros sobre dívidas são custos necessários para a obtenção de financiamento. A dedução desses juros do lucro tributável é vista como uma prática que reflete a realidade económica de que a empresa está a incorrer em custos financeiros para realizar os seus investimentos. Por outro lado, o custo do capital próprio é geralmente considerado uma forma de recompensa para os acionistas. Como tal, não é tratado como uma despesa dedutível para fins fiscais. O capital próprio não é, pois, nesta visão, tratado como fonte de financiamento, não sendo, injustificadamente, e ao contrário do que acontece com o capital alheio, visto como fator produtivo. O capital próprio, porém, é uma fonte de financiamento tal como o capital alheio, e o capital no seu todo é um fator produtivo tão indispensável quanto os demais.

Como referido, aquela assimetria incentiva as empresas a assumir níveis excessivos de endividamento para obter economias fiscais, induzindo a estruturas de capitais desequilibradas. Disso decorrem

implicações para a estabilidade financeira e para a alocação eficiente de recursos. A utilização excessiva de dívida aumenta significativamente o risco financeiro da empresa, especialmente se os pagamentos de juros se tornarem onerosos em momentos de dificuldades económicas. Além disso, causa vulnerabilidade quando há instabilidade financeira ou flutuações nas taxas de juro. De facto, as empresas que dependem fortemente de dívida estão sujeitas ao risco de aumento nas taxas de juros que pode incrementar os seus custos de financiamento. Ademais, contratos de financiamento por dívida podem impor *covenants* e outras restrições contratuais que limitam a flexibilidade da empresa nas suas operações e decisões estratégicas. Por fim, o endividamento exagerado também tem impacto na reputação e confiança, criando a perceção de que a empresa está a assumir riscos excessivos através do endividamento, o que pode afetar a confiança dos investidores e credores.

A Diretiva (UE) 2016/1164, de 12 de junho, estabelece como limites máximos à dedutibilidade dos juros 30% dos resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA), podendo este limite ser derogado pelo direito a deduzir até EUR 3,0 milhões de gastos com empréstimos. Esta diretiva visa combater a elisão fiscal, estabelecendo regras anti abuso destinadas a evitar a transferência de lucros. No caso português, em transposição desta diretiva, o artigo 67º do Código do IRS limita o montante de encargos financeiros dedutíveis ao máximo entre um milhão de euros e 30% do EBITDA.

Por outro lado, o artigo 41º-A do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF) estabeleceu uma remuneração convencional do capital. Este viria a ser revogado pela Lei n.º 24-D/2022 - 30/12, tendo-se criado em sua substituição um incentivo à capitalização das empresas (Artigo 43.º-B do EBF). Este veio estabelecer que, na determinação do lucro tributável, pode ser deduzida uma importância correspondente à aplicação da taxa de 4,5 % (entretanto alterada, pela Lei do Orçamento de 2024, para a Euribor mais 1,5 pontos percentuais) ao montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis.

Poderia pensar-se que os limites à dedutibilidade de juros e a dedução de um custo nocional do capital próprio equilibrariam o tratamento fiscal entre dívida e capital próprio, ainda que como referido a primeira destas medidas não tenha por fim obter equiparação no tratamento fiscal do capital próprio e do capital alheio. Acontece, porém, que como se evidencia neste documento, estas limitações não têm alcance prático. Utilizando dados de 13.534 empresas portuguesas, extraídos da base de dados Orbis, examinam-se os limites à dedutibilidade de gastos de financiamento estabelecidos pelo artigo 67.º do IRC, concluindo que estes afetam entre 0,5% a 0,7% das empresas. Não têm, pois, qualquer

implicação real ou prática. Também a remuneração convencional do capital/incentivo à capitalização das empresas prevista no EBF, incidindo apenas sobre aumentos de capital, e não sobre a totalidade do capital investido, e tendo um limite de dedução de 4 milhões de euros (eram 2 milhões até 2024) ou 30% do EBITDA, não tem alcance nem dimensão para atenuar ou mitigar a assimetria de tratamento fiscal das duas fontes de financiamento das empresas. Quer isto dizer que, não obstante o artigo 67º do Código do IRC e (na versão atual) o artigo 43-D do EBF, o sistema fiscal português é fortemente incentivador do endividamento das empresas, estimulando estruturas de capitais desequilibradas e incentivando a redução da autonomia financeira das empresas.

Este documento constata esta realidade e faz uma reflexão sobre o conceito de lucro e sobre a melhor base tributável tendo em vista eliminar a assimetria referida, bem como sobre a necessidade de eliminar os incentivos perversos ao endividamento, obter estabilidade na receita fiscal, simplificar o sistema tributário e aumentar a justiça fiscal. De igual modo, se reflete sobre a despesa fiscal e sobre os incentivos fiscais existentes. Portugal regista um nível de despesa fiscal muito alto (7% do PIB), e um número de benefícios fiscais igualmente muito elevado. No total, há pelo menos 542 benefícios fiscais, 121 em IRC, sendo que para 127 não há função definida (GTEBF, 2019). Muitos destes benefícios não têm qualquer relevância ou impacto económico, apenas servindo para tornar mais complexo o sistema fiscal português e para distorcer a justiça fiscal, na medida em que se traduz num sistema tributário efetivo distinto em função do acesso do contribuinte a consultoria especializada.

Em termos conclusivos, defende-se uma aproximação progressiva do lucro tributável ao resultado operacional (EBIT) e uma diminuição drástica do número de incentivos fiscais. Tudo isto permitiria baixar drasticamente a taxa de IRC, reduzir a complexidade, aumentando por força de ambos a competitividade internacional do sistema fiscal português. Esta, como é bem sabido, precisa de ser fortemente incrementada, dado que Portugal é o 36º entre os 38 países da OCDE no ranking internacional de competitividade fiscal (ITCI - International Tax Competitiveness Index de 2022). Em termos dos impostos sobre as empresas, é o 37º, apenas superando a Colômbia. Portugal ocupa o último lugar no que respeita a incentivos/complexidade (38º), e o penúltimo (37º) no que respeita à taxa (Alves, 2023). Importa, pois, reduzir a complexidade ao mesmo tempo que se criam condições para reduzir as taxas de imposto.

## 2. Reflexão sobre o Lucro a Tributar

O IRC, supostamente, tributa (ou melhor, visa tributar) o lucro das empresas. Importa, porém, discutir o conceito de lucro. Uma coisa é o Lucro Contabilístico, outra coisa é o Lucro Económico e outra ainda o Lucro Tributável. O Lucro Contabilístico apura-se após deduzir ao Resultado Operacional da empresa (EBIT), os juros pagos (I) e os impostos. A equação [1] sintetiza este conceito, que corresponde ao que o público em geral associa à ideia de lucro (ou RL - Resultado Líquido), representando  $t$  a taxa de imposto:

$$RL = (EBIT - I) * (1 - t) = EBT * (1 - t) \quad [1]$$

Nesta equação, EBT representa o resultado antes de impostos. Esta forma de mensurar o lucro tem o inconveniente de não considerar na íntegra o custo de todos os fatores produtivos. O custo do fator capital é apenas considerado na componente do investimento financiado por capitais alheios. Falta, pois, deduzir o custo do capital próprio. Donde, o Lucro Económico (LE) obtém-se deduzindo ao RL o produto de uma taxa de remuneração do capital próprio (R) pelo montante do capital próprio (E). Isto é:

$$LE = (EBIT - I - R * E) * (1 - t) \quad [2]$$

Este lucro (antes e, conseqüentemente, após impostos), em condições de concorrência perfeita, e em equilíbrio, deverá ser zero. Quando tal acontece diz-se que o lucro é normal. LE maior que zero corresponde a lucros supranormais, e LE menor que zero corresponde a lucros infranormais. Os lucros supranormais existirão, em concorrência, transitoriamente e podem derivar, por exemplo, de inovação tecnológica que reduza os custos de produção. O facto de, em circunstâncias normais, o LE ser (ou dever ser) nulo faz com que a aplicação da taxa de imposto a este lucro origine uma receita fiscal tendencialmente nula ou pelo menos reduzida e, potencialmente, errática. Não é, pois, uma base tributável com que o Estado possa assegurar um financiamento estável e previsível. Além disso, para

ter alguma expressão, exigiria (como adiante se ilustrará) taxas de imposto altíssimas, socialmente inaceitáveis e internacionalmente incompreensíveis. Por outro lado, existindo concorrência, os lucros supranormais, por definição temporários, também não devem ser desincentivados, porque resultam de inovação.

Há uma formulação alternativa que obsta a que a base tributável seja (teoricamente) nula. Trata-se do conceito de valor económico adicionado (EVA – Economic Value Added), que admite como base tributável o EBIT e ao resultado operacional líquido após impostos deduz o custo de capital, quer próprio, quer alheio. Esse conceito pode ser expresso como se segue:

$$EVA = EBIT*(1-t) - I - R*E \quad [3]$$

Aqui, a base tributável não é nula, sendo mais larga do que seria com a tributação do resultado líquido e, conseqüentemente, permitindo estabilidade na receita fiscal e taxas de imposto mais baixas (como ilustraremos mais adiante).

Há ainda uma outra variante possível. Trata-se de deduzir à matéria tributável os dividendos distribuídos, equiparando-os aos juros pagos, e não a remuneração da totalidade do capital investido. Nesse caso, a fórmula de síntese é a seguinte, e calcula o lucro económico retido (LR):

$$LR = (EBIT - I - Div) *(1-t), \quad [4]$$

onde Div corresponde ao montante de dividendos distribuídos aos acionistas. Esta alternativa, embora de alguma forma equipare o capital próprio ao capital alheio, e obvie ao problema da dupla tributação do rendimento, pode estimular a descapitalização das empresas. Na verdade, quanto maiores os dividendos distribuídos, o mesmo é dizer, quanto menor for a parte dos lucros que é retida (e, supostamente, investida), menor o montante de impostos a pagar em sede de IRC, sendo em contrapartida mais alto o IRS. Neste caso, estar-se-ia a penalizar as empresas que recorressem ao autofinanciamento, na medida em que a parte não distribuída continua a não ser relevada do ponto de vista fiscal, isto é, continua a não originar economia do imposto, ao contrário dos juros. Este não deve



ser desincentivado, pese embora nada garantir o seu efetivo reinvestimento, nem que esse eventual reinvestimento corresponda à sua melhor aplicação.

Tradicionalmente, é o lucro contabilístico que serve de base conceptual para a definição da matéria tributável. Todavia, a utilização do RL como base conceptual para determinação da base tributável (isto é, tomar o resultado antes de impostos – EBT – como base de incidência da taxa de imposto) tem, como referido, um forte inconveniente: discrimina o financiamento por capital próprio em detrimento do financiamento por capital alheio. Na verdade, quanto mais a empresa estiver endividada e, por consequência, mais juros a empresa pagar, menor é o montante do imposto que lhe é cobrado. De facto, da equação [1], facilmente se constata que o montante do imposto a pagar (T) é tanto menor quanto maior seja I:

$$T = \text{EBIT} \cdot t - I \cdot t \quad [5]$$

Daqui resulta que, *ceteris paribus*, quanto mais robusta for a situação financeira da empresa, maior a carga fiscal suportada. Com efeito, a equação [5] pode ser escrita como se segue:

$$T = \text{EBIT} \cdot t - r \cdot D \cdot t, \quad [6]$$

sendo D o montante do endividamento e r a taxa de juro suportada.

Daqui se tira

$$T/\text{EBIT} = t[1 - r/(\text{EBIT}/D)] \quad [7]$$

o que permite constatar que  $\frac{\partial(\frac{T}{\text{EBIT}})}{\partial(\frac{\text{EBIT}}{D})} > 0$ , o mesmo é dizer quanto mais robusta for a situação financeira (quanto mais alto for o seu EBIT comparado com a sua dívida), maior vai ser a carga fiscal suportada (i.e., maior a proporção que os impostos T representam do seu resultado operacional EBIT).

Por isso se diz, justamente, e reiteradamente, que a tributação com base conceptual no resultado líquido incentiva o endividamento das empresas e contribui para a deterioração da sua autonomia financeira.

Na verdade, o lucro tributável (LT) a que se aplica a taxa de IRC em Portugal, não é nem EBT, nem EVA, nem LE. É determinado por uma equação bastante mais nebulosa. Partindo do RL como base, o LT desvia-se do EBT por várias razões, designadamente:

- despesas fiscalmente total ou parcialmente não aceites;
- tributações autónomas;
- benefícios fiscais que afetam a base tributável;
- benefícios fiscais diretamente aplicáveis ao montante da coleta.

Por tudo isto, como referido e melhor se verá adiante, o LT diverge substancialmente do EBT. Na verdade, na declaração Modelo 22 com base na qual se apura o IRC a pagar, entre o resultado líquido do período e lucro tributável há 101 linhas. Isto é, 101 razões para divergência entre as duas grandezas. Do lucro tributável à matéria coletável acrescentam-se mais uma série de fatores de divergência. Finalmente, não basta multiplicar este pela taxa de imposto a apurar, dado que deduções à coleta e tributações autónomas uma vez mais introduzem complexidade.

Uma alternativa bem mais eficiente seria tributar o EBIT, isto é, adotar a equação [3], correspondente à noção de valor económico adicionado. Esta formulação tem a vantagem de eliminar a discriminação do capital próprio face ao capital alheio. Tem, todavia, o inconveniente de estender ao capital alheio o problema de dupla tributação económica já existente. Na realidade, quem recebe juros ou dividendos da empresa vai pagar imposto (IRC ou IRS), sendo que o lucro operacional que originou essa remuneração já foi tributado em IRC na empresa originadora. Para atenuar a dupla tributação, o artigo 40º-A do Código do IRS permite que os contribuintes possam optar por englobar os dividendos distribuídos, contando estes apenas 50%. Isso faz com que a dupla tributação dos lucros seja atenuada, mas obriga ao englobamento de todos os rendimentos de capitais (incluindo os juros). A dupla tributação do rendimento gerado pelas empresas só é abolida quando eliminada a sua tributação, tributando-se apenas esse rendimento quando distribuído e na esfera tributária dos seus beneficiários. Todavia, se puderem (e como se evidenciará adiante, podem) ser praticadas taxas baixas, o problema da dupla tributação económica dos rendimentos gerados pelas empresas será muito atenuado. Note-

se que, no plano teórico, há razões para defender que a tributação se estabeleça somente ao nível dos beneficiários da riqueza criada, e não dos veículos (empresas) que a geram. Isso implicaria, porém, taxas de IRS mais elevadas, para compensar a perda de receita fiscal. Além disso, existiria também dificuldade ou impossibilidade de tributar os acionistas não residentes. Donde, talvez não seja realista esperar a sua aplicação enquanto as necessidades de financiamento do Estado se mantiverem elevadas. Não obstante isso, é defensável a exigência de mecanismos que eliminem a dupla tributação do mesmo rendimento.

É claro que a tributação do EBIT originará que, face à situação atual, umas empresas paguem mais impostos e outras paguem menos, consoante o seu nível de endividamento, e isso implica que tenha de haver um cuidadoso plano de transição de regimes e um plano de apoio à capitalização das empresas. Porém, esta nova base de cálculo do IRC estimularia significativamente o robustecimento da solvabilidade financeira das empresas. Em 2021, 40,6% das empresas portuguesas não pagaram IRC, e apenas 44,7% do total apresentam IRC liquidado positivo (ATA, 2023). No entanto, muitas das não pagantes subsistem anos a fio, muitas vezes concorrendo de forma injusta com empresas pagadoras de impostos. A sua subsistência é incompatível com resultados operacionais sistematicamente nulos. Assim, a aproximação da base tributável ao EBIT também originaria o alargamento da base tributável e tornaria o sistema fiscal e, por consequência, o quadro concorrencial da economia portuguesa, mais justos.

Em seguida procede-se ao apuramento das condições em que uma empresa pagaria mais ou menos impostos, comparando a tributação do resultado antes de impostos (EBT = EBIT-I) (equação [8]) com a tributação do EBIT (equação [9]). Partindo de [1] e de [4], respetivamente, obtém-se:

$$T_1 = \text{EBIT} * t_1 - I * t_1 \quad [8]$$

$$T_2 = \text{EBIT} * t_2 \quad [9]$$

Para  $T_1 = T_2$ , tem-se

$$\text{EBIT} * t_1 - I * t_1 = \text{EBIT} * t_2$$

O mesmo é dizer:

$$\text{EBIT} * (t_1 - t_2) = I * t_1$$

$$\text{EBIT}/I = t_1/(t_1 - t_2).$$

Em conformidade,  $T_1 > T_2$ , implica

$$\text{EBIT} * t_1 - I * t_1 > \text{EBIT} * t_2.$$

Finalmente:

$$\text{EBIT}/I > t_1/(t_1 - t_2).$$

As empresas com melhor situação financeira ( $\text{EBIT}/I$ ), i.e.,  $\text{EBIT}$  acima de  $t_1/(t_1 - t_2)$ , pagam mais impostos com a hipótese 1 (tributação do EBT) do que com a hipótese 2 (tributação do EBIT). Pelo contrário, as empresas mais endividadas passariam a pagar mais impostos com a tributação do EBIT.

Admitindo  $t_1 = 0,25^1$  e  $t_2 = 0,15$ , temos  $t_1/(t_1 - t_2) = 2,5$ . As empresas com um rácio de cobertura dos encargos financeiros acima de 2,5 seriam beneficiadas e as empresas com um rácio abaixo de 2,5 teriam de pagar mais impostos do que atualmente pagam e seriam incentivadas a reduzir o seu nível de endividamento.

Pode igualmente calcular-se qual teria de ser a taxa de imposto para que o rácio de cobertura crítico seja 3,0.<sup>2</sup> Teríamos:  $0,25/(0,25 - t_2) = 3$ , isto é,  $t_2 = 0,16(6)$ .

A tributação do EBIT em detrimento da tributação do EBT padecerá, para muitos, do inconveniente de originar o pagamento de IRC em circunstâncias em que empresas têm EBT negativo. Isso, porém, só é verdade porque as empresas têm estruturas de capitais que induzem a que o lucro operacional remanescente (NOPAT – Net Operating Profit After Taxes) não chega para os juros a pagar. Além

---

<sup>1</sup> Que corresponde aproximadamente ao valor da taxa efetiva de IRC em Portugal, de acordo com Braz, Cabral & Santos, 2022 e Alves (2023). Note-se que ATT (2023) reporta uma taxa efetiva de 19%, todavia esta é calculada dividindo o imposto pago pela soma da matéria coletável total (isenta e não isenta) com os benefícios fiscais por dedução ao rendimento, em vez de, como é corrente na literatura (Braz, Cabral & Santos, 2022), comparar o imposto pago com o resultado antes de impostos (EBT).

<sup>2</sup> A avaliação do valor prudente para o rácio de cobertura dos encargos financeiros ( $\text{EBIT}/\text{Interests}$ ) pode depender das características específicas da empresa, do setor em que opera e das condições do mercado. No entanto, muitos analistas financeiros consideram que um rácio de cobertura de juros saudável não deve ser inferior a 3,0, o que significa que o EBIT é pelo menos três vezes maior do que os encargos financeiros. Um rácio de cobertura de juros de 3,0 sugere que a empresa tem uma margem de segurança razoável para cobrir seus custos financeiros. Isso significa que a empresa gera receitas operacionais suficientes para cobrir os pagamentos de juros, reduzindo o risco de falência. É importante observar que a avaliação do rácio de cobertura de juros deve levar em consideração a natureza da indústria, a estabilidade das receitas e despesas, bem como a estrutura de capital da empresa. Setores mais estáveis e empresas com menor dependência de dívida podem ser capazes de manter rácios de cobertura de juros mais baixos, enquanto setores mais voláteis podem exigir rácios mais elevados para mitigar o risco financeiro. Em todo o caso, afigura-se globalmente razoável considerar que um rácio de 2,5 como aquele que se obteria com uma taxa de imposto de 15% estimularia as empresas a caminhar para níveis de solvabilidade financeira bem mais recomendáveis do que os atualmente praticados.

disso, empresas com EBIT positivo terão NOPAT positivo e sempre conduziram a RL positivos desde que, no limite, integralmente financiadas por capitais próprios. Pode argumentar-se que o financiamento integral da empresa com capitais próprios pode não ser ineficiente, dado que o NOPAT pode não ser suficiente para remunerar o capital próprio, originando EVA negativo. É verdade, mas nesse caso, se o negócio não origina RL positivo com nenhuma estrutura de capital (e muito menos, EVA não negativo), talvez os recursos que estão a ser usados pela empresa devessem ser canalizados para outros fins. A empresa dificilmente terá viabilidade económica. Além disso, note-se que com a tributação do EBT, em vez da tributação do EBIT, igualmente se verifica a possibilidade de muitas empresas serem tributadas em sede de IRC quando o seu EVA ou o seu LE são negativos.

Note-se que a eventual aproximação do lucro tributável ao EBIT, deixando de considerar como custo fiscal os juros pagos, implica um cuidadoso plano de transição e um plano de apoio à capitalização das empresas. Esse programa de recapitalização das empresas poderia seguir as linhas propostas por Tavares & Monteiro (2023). Na verdade, dispendo Portugal de um tecido empresarial fortemente endividado, estas deixarão de beneficiar do *tax shield* proporcionado pelo seu endividamento, pelo que se recomenda que tenham tempo e condições para se capitalizarem com capital próprio, reestruturando a sua estrutura de capitais em função da nova realidade tributária.

Uma forma possível seria o estabelecimento de parâmetros progressivamente mais apertados, designadamente diminuindo progressivamente a percentagem do EBITDA que é fiscalmente aceite. Outra, que pode ser usada cumulativamente, seria, como se previu na Diretiva (UE) 2016/1164, adotar uma cláusula de anterioridade que cobrirá empréstimos existentes, na medida em que nem sejam renovados, nem as suas condições alteradas.

Por fim, importa notar que as empresas financeiras, particularmente os bancos e as seguradoras, apresentam características especiais que implicam uma abordagem adaptada às suas condições de financiamento. Na verdade, estas são empresas que funcionam com níveis de alavancagem superiores às demais empresas, além de que no seu caso os juros são, em grande medida, e nas situações mais comuns inequivocamente uma despesa operacional, dado o seu modelo de negócio. Impõe-se, pois, neste caso uma abordagem específica, que assegure justiça fiscal, mas que igualmente tome em consideração a especificidade do seu modelo de negócio.

### 3. Benefícios Fiscais e Despesa Fiscal

Em Portugal, o número de benefícios fiscais é uma enormidade. De acordo com relatório do Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais (GTEBF, 2019), o seu número ascende a 542, dos quais 141 relativos a IRC.<sup>3</sup> Com tantos benefícios fiscais é impossível não criar confusão e não criar incentivos contraditórios. Há demasiados “sinais” para que o “trânsito” possa fluir celeremente e em segurança. É inevitável que alguns dos incentivos se contrariem nos objetivos de política económica. É também inevitável que muitos não tenham expressão material para ter qualquer relevância prática (Alves, 2022). É ainda inevitável que para muitos não seja sequer perceptível a finalidade que lhe está atribuída (o referido GTEBF (2019) conta 120 nestas circunstâncias). Acresce que, muitas vezes, os benefícios fiscais são concedidos sem uma avaliação adequada de seus impactos económicos e sociais, o que pode levar a uma alocação ineficiente de recursos públicos. Além disso, a complexidade dos benefícios fiscais dificulta a sua compreensão e aplicação, tanto para as autoridades fiscais como para os contribuintes (especialmente para aqueles que não podem pagar consultores especializados). Por tudo isso, os benefícios fiscais beneficiam desproporcionalmente as maiores empresas e os contribuintes com mais recursos, criando desigualdades no sistema tributário. Além disso, a concessão de benefícios fiscais pode levar à erosão da base tributária, reduzindo a receita fiscal e aumentando a carga tributária para outros contribuintes.

Para 2024, de acordo com o Mapa X do Orçamento do Estado as Receitas Tributárias Cessantes ascendem a 19 mil milhões de euros (cerca de 7% do PIB). Uma boa parte decorre das taxas reduzidas e intermédias do IVA, mas mais de 4,0 mil milhões decorrem de impostos diretos.

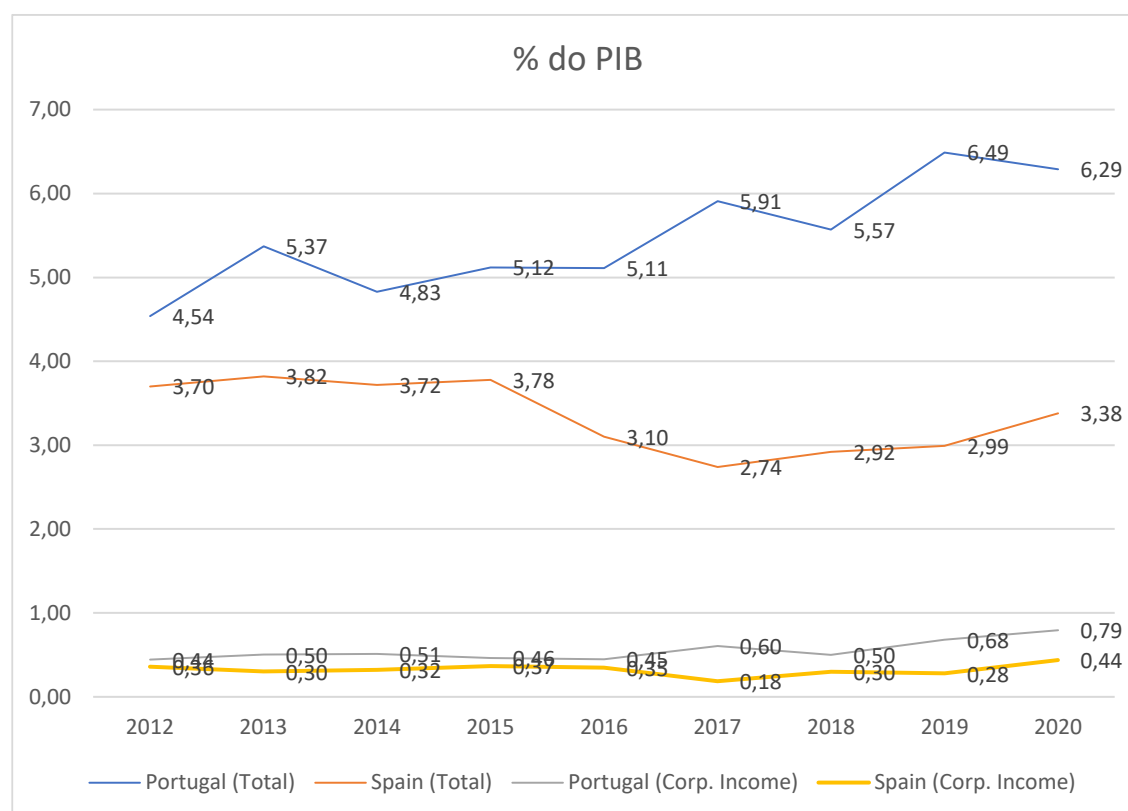
Na verdade, a despesa fiscal em Portugal assume níveis elevados e claramente acima (cerca do dobro) do que se verifica em Espanha, o país com quem melhor deveríamos comparar do ponto de vista da competitividade fiscal. No Gráfico 1 é notório que a redução das receitas fiscais (relativamente ao valor de referência) devido à existência de uma despesa fiscal, que reduz ou adia impostos para alguns contribuintes, excede 6% do PIB em 2020 (7% previstos para 2024, como referido). Ao nível do IRC os benefícios fiscais atingem cerca de 0,79% do PIB, uma vez mais quase o dobro do que se verifica em Espanha. Todavia, se compararmos com outros países (não incluídos no Gráfico) a natureza excessiva da despesa fiscal portuguesa torna-se ainda mais nítida. Na Alemanha e na Suécia, as

---

<sup>3</sup> Não incluindo os benefícios atribuídos em sede de impostos municipais ou decididos pelas autarquias locais, nem as taxas preferenciais do IVA.

despesas fiscais relativas aos impostos sobre os rendimentos das empresas são praticamente nulas (0,02% e 0,04% do PIB, respetivamente), indicando maior simplicidade e transparência dos seus sistemas de tributação dos impostos.

Gráfico 1 – Despesa Fiscal em Portugal e Espanha



Fonte: <https://gted.net/>

A quantidade existente de benefícios fiscais mostra pouca ponderação na sua criação. São, como afirma GTEBF (2019), criados com muita facilidade, sem avaliação prévia aprofundada, sem objetivos extrafiscais claros, sem função económica ou social conhecida. São mantidos sem avaliação e acompanhamento e são difíceis de extinguir.

Muitos deles não têm, qualquer impacto económico relevante. Podemos afirmá-lo por força da sua inexpressiva dimensão. Em muitos casos não é sequer possível apurar a despesa associada. Na verdade, o GTEBF (2019) apenas conseguiu quantificar a despesa fiscal associada a 57 dos 121 benefícios fiscais em matéria de IRC. Daqueles, 31 (54,4%) têm uma despesa fiscal inferior a um milhão de euros. Isto

é, mais de metade dos benefícios fiscais não têm um impacto global que chegue sequer a um milhão de euros. Existem, pois, apenas para que se diga que existem. Não têm qualquer impacto e não têm razão de ser. Servem apenas para introduzir complexidade no sistema, não se traduzindo em incentivos com um mínimo de relevância económica que justifique a sua existência.

Acresce que a despesa fiscal em sede de IRC se concentra num número reduzido de beneficiários (Tribunal de Contas, 2017; GTEBF, 2019), parecendo apenas estar ao alcance de contribuintes com acesso a consultoria fiscal especializada. A este facto não serão alheias, entre outras, a circunstância de os benefícios fiscais se encontrarem espalhados por mais de 60 diplomas legais e a sua complexidade técnica (GTEBF, 2019). O número excessivo de benefícios fiscais e a sua complexidade aumenta os custos de cumprimento para os contribuintes, aumenta os custos de fiscalização para a administração pública e, reiterar-se, em muitos casos induz iniquidade e injustiça fiscal.

Por tudo o referido, impõe-se uma completa reavaliação dos benefícios fiscais, particularmente os do IRC, que:

- elimine os benefícios fiscais que não têm impacto económico global relevante,
- elimine também aqueles que não têm objetivos extrafiscais claros, focados, específicos e socialmente aceitáveis,
- elimine igualmente aqueles que não têm aptidão, designadamente pela sua ausência de materialidade, para induzir os comportamentos desejados,
- elimine, por fim, aqueles cujos resultados obtidos em consequência do desagravamento fiscal pudessem ter sido obtidos sem esse desagravamento,
- apenas mantenha os benefícios fiscais que sejam um instrumento útil para apoiar objetivos de políticas públicas, que tenham materialidade, que sejam adequados às finalidades extrafiscais desejadas e que possam ser permanentemente escrutináveis, quer quanto à despesa pública que implica, quer quanto à sua eficiência e eficácia,
- garanta a estabilidade dos benefícios fiscais, de modo a que os agentes económicos tenham um quadro claro e estável para tomar as suas decisões.

Em suma, é preferível ter poucos benefícios fiscais, mas ter benefícios fiscais que promovam o investimento sustentável, a investigação e o desenvolvimento empresariais, de forma transparente, eficiente e controlável.



#### 4. Ilustração Empírica

Utilizando a base de dados Orbis, recolheram-se dados de 13 534 empresas. A amostra resulta da aplicação como critérios de filtração tratar-se de empresas (*corporates*) portuguesas, em atividade, com códigos de consolidação C1 e U1, e com um total de ativos com um mínimo de 5 milhões de euros. Foram excluídas empresas sem dados financeiros recentes e que não tenham pagado IRC pelo menos um ano de 2018 a 2022.

As empresas incluídas na amostra pagaram entre 57,2% e 96,3% do IRC total arrecadado pelo Estado entre 2018 e 2022, tendo este último por fonte a Pordata (ver Tabela 1).

Tabela 1 – Representatividade da Amostra

	2022	2021	2020	2019	2018
IRC Amostra	5 842	4 677	2 972	4 458	4 325
IRC Total	7 755	4 858	5 193	6 308	6 494
	75,3%	96,3%	57,2%	70,7%	66,6%

Obs.: Dados do IRC Total obtidos na Pordata.

O IRC, no seu Artigo 67.º, estabelece limites à dedutibilidade de gastos de financiamento. Em concreto, estabelece-se que os gastos de financiamento líquidos concorrem para a determinação do lucro tributável até ao maior dos seguintes limites: a) (euro) 1 000 000; ou b) 30 % do resultado antes de depreciações, amortizações, gastos de financiamento líquidos e impostos (EBITDA).

Poderia pensar-se que estes limites contribuem para atenuar a discriminação do financiamento com capital próprio, bem como para desestimular as empresas a recorrer a endividamento. No entanto, este artigo, na sua atual parametrização, não tem impacto relevante. Na verdade, não chega a 1% o número de empresas que não consegue deduzir à matéria coletável a totalidade dos juros pagos. Como se pode ver pela Tabela 2, a percentagem de empresas com um resultado antes de impostos (EBT) acima de um milhão de euros oscila entre 2,4 e 2,7%<sup>4</sup> e aquelas que cumulativamente suportam

<sup>4</sup> Note-se que estamos a tomar o EBT como *proxy* do lucro tributável. Embora, como é sabido, dada a complexidade do sistema fiscal as duas variáveis não coincidam é altamente implausível que a proporção de empresas com EBT acima de um milhão de euros e a percentagem de empresas com lucros tributáveis superiores a um milhão de euros difiram de forma estatística e economicamente significativa.

encargos financeiros acima de 30% do seu EBITDA varia entre 0,5% e 0,7% do total de empresas constante da amostra.

Tabela 2 – Ineficácia dos Limites do Artigo 67º do Código do IRC

	2022	2021	2020	2019	2018
EBT >0	9776 72.2%	10715 79.2%	9700 71.7%	10931 80.8%	10562 78.0%
I > 1M	250 2.6%	254 2.4%	231 2.4%	300 2.7%	287 2.7%
I/EBITDA (se I > 1M)					
Média	0.32	0.49	0.22	0.48	0.70
Mediana	0.17	0.19	0.19	0.20	0.21
Nº Emp > 30%	73 0.5%	87 0.6%	74 0.5%	99 0.7%	96 0.7%

Igualmente visando mitigar a assimetria de tratamento entre capital próprio e capital alheio e minimizar o desincentivo ao financiamento com capitais próprios, o Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBA), até 2022, estabelecia uma regra de remuneração convencional do capital social (Artigo 41.º-A). Aí se determinava que:

*«1 - Na determinação do lucro tributável (...), pode ser deduzida uma importância correspondente à remuneração convencional do capital social, calculada mediante a aplicação, limitada a cada exercício, da taxa de 7 % ao montante das entradas realizadas até (euro) 2 000 000, por entregas em dinheiro ou através da conversão de créditos, ou do recurso aos lucros do próprio exercício no âmbito da constituição de sociedade ou do aumento do capital social, desde que: ;*

*d) A sociedade beneficiária (...), quer no período de tributação em que sejam realizadas as entradas relevantes para efeitos da remuneração convencional do capital social, quer nos cinco períodos de tributação seguintes.»*

Em 2023, o artigo 41º-A do EBF foi revogado. Acabou-se, pois, com a remuneração convencional do capital social. Em contrapartida foi adotado, como benefício fiscal em IRC, um regime que visa estimular a capitalização das empresas. Na verdade, o artigo 43º-D do EBF, aditado pela Lei n.º 24-D/2022, de 30 de dezembro, veio estipular que na determinação do lucro tributável pode ser deduzida uma importância correspondente à aplicação da taxa de 4,5 % ao montante dos aumentos líquidos dos capitais próprios elegíveis, sendo esta majorada em 0,5 pontos percentuais caso o sujeito passivo se

qualifique como micro, pequena ou média empresa ou empresa de pequena-média capitalização (Small Mid Cap). Todavia, a dedução não pode exceder, em cada período de tributação, o maior dos seguintes limites: 2 000 000 €; ou 30 % do EBITDA. Entretanto, para 2024, a taxa fixa de 4,5% foi substituída por uma taxa variável (Euribor mais 1,5 pontos percentuais) e o limite foi elevado para o dobro.

Em sede de IRS também existe, desde 2017, um estímulo à capitalização das empresas (artigo 43º-B do EBF). Trata-se de um benefício fiscal que permite que os sujeitos passivos de IRS que realizassem entradas de capital em dinheiro a favor de uma sociedade na qual detenham uma participação social e que esta se encontrasse na condição prevista no artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais possam deduzir até 20 % das entradas ao montante bruto dos lucros colocados à disposição por essa sociedade ou, no caso de alienação dessa participação, ao saldo apurado entre as mais-valias e menos-valias realizadas.

Este regime atenua a discriminação face ao capital alheio, mas não a elimina. Esta continua a existir. O incentivo ao financiamento com dívida permanece. Na verdade, aplica-se somente aos aumentos “elegíveis” do capital próprio (e não à totalidade do capital investido), e com os limites referidos. Além disso, a taxa variável adotada, baseando-se na prática corrente para a remuneração de dívida não é adequada à remuneração do capital próprio. Os investimentos das empresas não se limitam aos que são financiados com novo capital. O investimento corresponde à totalidade dos ativos da empresa, uma parte financiada por capitais alheios outra por capitais próprios, sejam estes capitais anteriormente injetados na empresa, resultados retidos ou entradas de dinheiro. Assim, apenas remunerando os aumentos “elegíveis” e não a totalidade do capital próprio (ao contrário do que acontece com a dívida financeira), há uma parte do investimento financiado por capital próprio que continua a ser fiscalmente discriminada.

Voltando à ilustração empírica, calculando para a amostra em estudo o Lucro Económico = EBT – 7%\*Fundos dos Acionistas, a carga fiscal (imposto sobre o lucro económico) é, como não poderia deixar de ser, altíssima.

Tabela 3 – Tributação do Lucro Económico

	2022	2021	2020	2019	2018
Painel 1 - Dedução de 7% do Capital Próprio					
PBT >0	9776	10715	9700	10931	10562
	72,2%	79,2%	71,7%	80,8%	78,0%
PBT (CCP 7%) >0	7049	7480	6505	7486	7413
	52,1%	55,3%	48,1%	55,3%	54,8%
Imposto s/ Lucro Económico					
Média	192,7%	75,9%	82,9%	77,3%	109,0%
Percentil 75%	40,0%	41,5%	45,3%	47,8%	46,9%
Mediana	27,7%	27,9%	28,7%	30,3%	30,0%
Painel 2 - Dedução de 5% do Custo de Capital (CP+Dívida) e Manter Receita					
Taxa de Tributação	51,3%	89,4%	52,9%	90,5%	71,1%

Obs.: Dados do IRC Total obtidos na Pordata.

Assim acontece não só porque o número de empresas a pagar IRC baixaria significativamente, como as empresas pagantes, para pagar os mesmos impostos que pagaram em cada ano, teriam de pagar de imposto muito mais altas. Em 2022, por exemplo, em 2022, a percentagem de empresas pagantes baixaria de 72,2% para 52,1%, e estas teriam de pagar quase o dobro do seu lucro económico (192,7%).<sup>5</sup>

Num outro exercício, impondo a mesma remuneração ao capital alheio e ao capital próprio, isto é, aceitando como dedutível ao lucro tributado 5% do capital, independentemente deste ser próprio ou alheio, conclui-se que para manter a receita fiscal as taxas de imposto igualmente tinham de ser muito elevadas (Painel 2) da Tabela 3.

Não é, pois, sustentável tributar o lucro económico, sob pena de a receita fiscal ser substancialmente reduzida ou de a taxa de imposto ter de ser altíssima. Na verdade, o lucro económico corresponde ao, para usar uma linguagem muito em voga, “lucro excessivo”. Este, em situação de concorrência, tende a esbater-se rapidamente, pelo que a sua permanência é de sobremaneira um problema de regulação e fiscalização da concorrência, e não uma questão fiscal. Deve exigir-se que o Estado seja capaz de regular os monopólios e os oligopólios de modo a impedir abusos de mercado e a captação de rendas

<sup>5</sup> Note-se que estes números respeitam à nossa amostra, e consequentemente refletem os critérios de seleção adotados. De acordo com ATA (2023), a percentagem de empresas que pagaram IRC em 2021 é de apenas 40,6%. Ainda segundo esta fonte, as empresas com um volume de negócios inferior a meio milhão de euros, representam 87% das declarações, mas apenas 13,1% do IRC liquidado, o que significa que 13% das empresas suportam 86,9% do IRC liquidado.

excessivas usando os meios modernamente adotados pelas economias desenvolvidas e que são a legislação da concorrência e a fiscalização da sua aplicação.

Como referido, o LT desvia-se do EBT por várias razões. A principal talvez seja a existência de benefícios fiscais. Em Portugal, como já foi referido, o número de benefícios fiscais é muito alto. Para a amostra que tem sido estudada, igualmente se estima um impacto muito significativo dos BF. Na verdade, aplicando ao EBT a taxa base de IRC (21%) acrescida da derrama Estadual (e ignorando, conseqüentemente, a derrama municipal), considerando os seus diferentes escalões de aplicação, vemos que o imposto que seria arrecadado (linha T (sem BF), da Tabela 4) excederia, em muito, o imposto efetivamente arrecadado (linha T, da Tabela 4). Quer isto dizer que eliminando uma boa parte dos benefícios fiscais fica uma margem muito significativa para reduzir a taxa de imposto sem comprometer a receita fiscal. Acresce que, ao fazê-lo, com critério, é possível eliminar consideravelmente complexidade, confusão, incoerência e introduzir maior justiça fiscal.

Tabela 4 – Benefícios Fiscais e Tributação do EBIT

	2022	2021	2020	2019	2018
T (sem BF)	8 196 260	7 095 563	5 341 619	5 767 629	6 154 049
T	5 841 831	4 677 485	2 972 441	4 458 410	4 324 902
BF	2 354 429	2 418 078	2 369 177	1 309 220	1 829 147
	40,3%	51,7%	79,7%	29,4%	42,3%
T/EBIT	17,8%	15,5%	13,2%	17,9%	16,9%

Num exercício muito simples, que consiste em dividir o imposto pago pelo resultado operacional (T/EBIT) constata-se que, para esta amostra, uma taxa de tributação na ordem dos 17% permitiria arrecadar idêntica receita fiscal que atualmente é arrecadada com um sistema complexo em que a taxa de tributação do lucro tributável pode atingir 31,5%.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Num outro exercício mais macro, tomando em consideração o total do IRC arrecadado e não só as empresas constantes da amostra do exercício empírico, note-se que a despesa fiscal em matéria de IRC, em 2020, foi 0,79% do PIB (ver Gráfico 1). O IRC arrecadado nesse ano representa 2,4% do PIB (dados da Pordata). Donde, a despesa fiscal na componente

## 5. Síntese Conclusiva

O texto aborda a disparidade no tratamento fiscal entre o financiamento por capital próprio e por capital alheio, destacando que os juros pagos sobre dívidas são dedutíveis, enquanto os custos do capital próprio não o são. Essa assimetria incentiva as empresas a optarem por endividamento excessivo para obter poupanças fiscais, o que pode resultar em estruturas de capital desequilibradas e impactar negativamente a estabilidade financeira. O documento destaca que as limitações estabelecidas por diretivas e regulamentações, como a Diretiva (UE) 2016/1164, têm alcance limitado na prática (afetam apenas cerca de 0,5% das empresas), enquanto o sistema fiscal português é percebido como incentivador do endividamento, gerando desequilíbrios nas estruturas de capital das empresas. Além disso, na impossibilidade de tributar com taxas razoáveis e internacionalmente competitivas o lucro económico (isto é, o lucro obtido após a remuneração de todos os fatores produtivos, incluindo o capital próprio), o texto sugere uma abordagem mais progressiva do lucro tributável em direção ao resultado operacional (EBIT) e a redução drástica de benefícios fiscais para simplificar o sistema e aumentar a competitividade internacional. Esta evolução exige um regime de transição cuidadosamente pensado, que contemple cláusulas de anterioridade que salvaguardem os empréstimos existentes, e exigem uma adaptação cuidadosa e específica para as empresas do setor financeiro.

A tributação do EBIT, adotando como base conceptual de lucro o valor económico adicionado (EVA), originará que, face à situação atual, as empresas mais endividadas paguem mais impostos e as menos endividadas paguem menos impostos. Isso implica que tenha de haver um cuidadoso plano de transição de regimes e um plano de apoio à capitalização das empresas. Porém, esta nova base de cálculo do IRC estimularia significativamente o robustecimento da solvabilidade financeira das empresas e alargaria a base de empresas pagantes, que em 2021, era de apenas 59,4% das empresas portuguesas (ATA, 2023). Isto é, com esta medida mais empresas passarão a pagar IRC. Assim, a aproximação da base tributável ao EBIT também originaria o alargamento da base tributável e tornaria o sistema fiscal e, por consequência o quadro concorrencial da economia portuguesa, mais justos.

---

*corporate* representa um terço do IRC arrecadado. Assim, eliminando a despesa fiscal é possível baixar significativamente as taxas de impostos.

Em conclusão, defende-se a necessidade de uma reforma fiscal em Portugal, que abranja pelo menos os impostos sobre o rendimento (IRC e IRS<sup>7</sup>), impondo-se, no que respeita ao IRC, uma redução significativa na taxa de imposto, a eliminação de benefícios fiscais economicamente irrelevantes, e uma aproximação progressiva do lucro tributável ao EBIT, visando assim melhorar a competitividade do sistema fiscal português, que atualmente apresenta baixo desempenho no ranking internacional de competitividade fiscal. Esta deveria, aliás, ser uma solução a adotar por toda a União Europeia, quer por força das suas vantagens intrínsecas, quer pelos benefícios que decorreriam da uniformização da matéria tributável em todo o mercado comum.

---

<sup>7</sup> Sobre IRS ver Tavares (2023).

## Referências

- Alves, C. (2022), Nova Estratégia de Desenvolvimento Económico, in: Beleza, A. & Mateus, A., *Ambição: Duplicar o PIB em 20 anos - Um Portugal mais Próspero, mais Justo e Mais Democrático*, Coimbra: Almedina, Vol. 1, p. 193-212.
- Alves, C. (2023), *Reflexão sobre as Implicações Concorrenciais da Elevada Carga Tributária sobre o Rendimento das Empresas*, Position Paper da SEDES 1#2023.
- ATA – Autoridade Tributária e Aduaneira (2023), *Dossier Estatístico de IRC 2019-2021*, [https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/estatisticas/estatisticas\\_ir/Documents/Notas\\_Previas\\_Dossier\\_Estatistico\\_IRC\\_2019\\_2021.pdf](https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/dgci/divulgacao/estatisticas/estatisticas_ir/Documents/Notas_Previas_Dossier_Estatistico_IRC_2019_2021.pdf)
- Braz, C., Cabral, S. & Campos, M. (2022), Uma Análise Micro da Tributação sobre o Rendimento das Empresas em Portugal, *Revista de Estudos Económicos*, Banco de Portugal, Vol. VIII – N.º. 1, p. 53-80.
- GTEBF (2019), *Os Benefícios Fiscais em Portugal, Conceitos, Metodologia e Prática*, Relatório do Grupo de Trabalho para o Estudo dos Benefícios Fiscais (2019), disponível em <https://www.portugal.gov.pt/download-ficheiros/ficheiro.aspx?v=%3d%3dBAAAAB%2bLCAAAAAAABACzMDQwAgCG5%2bMmBA AAAA%3d%3d>
- Tavares, C. (2023), *O Insustentável Peso dos Impostos e da Incoerência Fiscal*, Position Paper da SEDES 3#2023.
- Tavares, C. & Monteiro, S. (2023), *Um Caminho para Portugal: Uma Política Económica Integrada para a Produtividade, a Inovação e o Crescimento*, Porto: Vida Económica.
- Tribunal de Contas (2017), *Parecer sobre a Conta Geral do Estado – Ano Económico de 2016*, Lisboa: Tribunal de Contas.



20

Sobre

**A SEDES**

A SEDES é uma das mais antigas associações cívicas portuguesas, operando, desde 1970, como um “think tank” independente, comprometido a pensar Portugal ao centro. A sua missão é promover o desenvolvimento económico e social do país, através de contributos especializados e plurais em vários setores das políticas públicas.

24