

CAAD: Arbitragem Tributária

Processo n.º: 115/2026-T

Tema: Imposto do Selo; verba 10.2 da TGIS; garantias prestadas no âmbito de empréstimo obrigacionista; artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do Código do Imposto do Selo; Diretiva 2008/7/CE do Conselho, de 12 de fevereiro de 2008; acórdão do TJUE de 5 de junho de 2025, processo C-685/23 (Corner and Border)

SUMÁRIO

- I. A isenção prevista no artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do Código do Imposto do Selo depende da verificação cumulativa de três pressupostos: que as operações tenham por objeto, direta ou indiretamente, valores mobiliários ou realidades a estes equiparadas; que essas operações sejam realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas através de entidade gestora de mercados regulamentados, de entidade por esta indicada ou sancionada no exercício de poder legal ou regulamentar, ou de entidade gestora de mercados organizados registada na CMVM; e que as garantias sejam inerentes a tais operações.
- II. A emissão de obrigações não é um ato instantâneo, mas um processo que culmina no registo dos valores mobiliários e na liquidação física da emissão. Quando o registo e a liquidação são efetuados através dos sistemas geridos por central de valores mobiliários indicada por entidade gestora de mercados regulamentados, verifica-se o pressuposto de que a operação seja «realizada, registada, liquidada ou compensada» através das entidades identificadas na norma, sem que a letra da lei permita distinguir entre operações do mercado primário e do mercado secundário, nem entre ofertas públicas e ofertas particulares.
- III. A expressão «garantias inerentes» não restringe o âmbito da isenção às garantias cuja prestação seja imposta por lei ou regulamento. A inerência traduz uma relação de indissociabilidade funcional e material entre a garantia e a operação garantida,

1.

verificada, designadamente, quando as garantias conformam o próprio conteúdo dos valores mobiliários emitidos, colocados como obrigações garantidas (*senior secured bonds*), e quando a sua constituição é erigida em condição precedente da subscrição, de tal modo que, sem elas, a operação de emissão, registo e liquidação não se realizaria.

- IV. Esta leitura é corroborada pelo acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia de 5 de junho de 2025, processo C-685/23, segundo o qual as garantias prestadas com vista ao cumprimento das obrigações resultantes de um empréstimo obrigacionista apresentam uma ligação estreita com a emissão desse empréstimo e fazem parte integrante de uma operação global do ponto de vista da reunião de capitais, independentemente de serem prestadas em execução de uma obrigação legal ou voluntariamente.
- V. A derrogação prevista no artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva 2008/7/CE constitui uma mera faculdade conferida ao legislador dos Estados-Membros e não uma imposição de tributação, nem um cânone hermenêutico dirigido ao intérprete do direito interno. Ainda que as garantias em causa pudessem ser qualificadas como «privilégios» para efeitos daquela norma, tal qualificação não afastaria nem restringiria a isenção autonomamente consagrada no direito interno pelo artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do Código do Imposto do Selo, cuja aplicação não depende de o Direito da União Europeia proibir a tributação.

DECISÃO ARBITRAL

Os Árbitros Prof.^a Doutora Regina de Almeida Monteiro (Presidente), Dr. Vítor Braz e Dr. João Valbom Baptista (Adjuntos), designados pelo Conselho Deontológico do Centro de Arbitragem Administrativa ("CAAD") para formarem o presente Tribunal Arbitral coletivo, acordam no seguinte:

I. RELATÓRIO

A..., **SGPS, S.A.**, titular do número de identificação de pessoa coletiva..., com sede na Rua do..., n.º ..., ..., em ... ("Requerente"), notificada da decisão de indeferimento expresso da reclamação graciosa apresentada contra o ato tributário de liquidação de Imposto do Selo refletido na declaração mensal de Imposto do Selo ("DMIS") n.º ..., referente ao período mensal de março de 2023, na parte relativa ao Imposto do Selo, no montante de 1.934.760,00 euros, que incidiu sobre garantias prestadas no âmbito de um empréstimo obrigacionista, veio, ao abrigo do disposto nos artigos 2.º, n.º 1, alínea a), e 10.º do Regime Jurídico da Arbitragem em Matéria Tributária, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 10/2011, de 20 de janeiro ("RJAT"), requerer a constituição de tribunal arbitral coletivo e apresentar pedido de pronúncia arbitral ("PPA"), peticionando a declaração de ilegalidade e consequente anulação da referida decisão de indeferimento da reclamação graciosa e do mencionado ato de liquidação de Imposto do Selo, com a restituição do montante de 1.934.760,00 euros, acrescido de juros indemnizatórios.

É Requerida a **AUTORIDADE TRIBUTÁRIA E ADUANEIRA** ("AT" ou "Requerida").

O pedido de constituição do tribunal arbitral apresentado em 02 de fevereiro de 2026, foi aceite pelo Senhor Presidente do CAAD em 4 de fevereiro de 2026 e automaticamente notificado à Requerida.

A Requerente não procedeu à nomeação de árbitro, pelo que, ao abrigo do disposto nos artigos 6.º, n.º 2, alínea a), e 11.º, n.º 1, alínea a), ambos do RJAT, o Senhor Presidente do Conselho Deontológico do CAAD designou, em 23 de março de 2026, os signatários como árbitros do Tribunal Arbitral coletivo, que comunicaram a aceitação do encargo no prazo aplicável. As partes, notificadas dessa designação, não manifestaram vontade de a recusar, nos termos conjugados do artigo 11.º, n.º 1, alínea b), do RJAT e dos artigos 6.º e 7.º do Código Deontológico do CAAD.

Em conformidade com o disposto no artigo 11.º, n.º 1, alínea c), do RJAT, o Tribunal Arbitral coletivo constituiu-se em 13 de abril de 2026, tendo as partes sido notificadas da constituição nessa mesma data.

Também em 13 de abril de 2026, foi proferido despacho arbitral, nos termos e para os efeitos do artigo 17.º do RJAT, com vista à notificação do dirigente máximo do serviço da administração tributária para, no prazo de trinta dias, apresentar resposta e, querendo, requerer a produção de prova adicional e remeter cópia do processo administrativo.

Em 18 de maio de 2026, a Requerida apresentou a sua Resposta, na qual se defendeu por impugnação e concluiu pela improcedência do pedido de pronúncia arbitral, tendo na mesma data juntado aos autos o processo administrativo.

Em 21 de maio de 2026, o Tribunal Arbitral proferiu despacho no qual, considerando que não estava requerida a produção de prova adicional para lá da prova documental junta aos autos, e atendendo aos princípios da economia processual e da proibição da prática de atos inúteis, bem como à autonomia do tribunal arbitral na condução do processo e aos princípios da celeridade, da simplificação e da informalidade processuais (artigos 16.º, alínea c), 19.º, n.º 2, e 29.º, n.º 2, do RJAT), dispensou a realização da reunião prevista no artigo 18.º do RJAT, facultou às partes a possibilidade de apresentarem alegações escritas em prazo simultâneo de vinte dias, indicou o dia 15 de setembro de 2026 como data previsível para a prolação da decisão arbitral, advertiu a Requerente para o pagamento oportuno do remanescente da taxa arbitral, nos termos do artigo 4.º, n.º 4, do Regulamento de Custas nos Processos de Arbitragem Tributária, e solicitou às partes, ao abrigo do princípio da colaboração, a remessa das peças processuais em formato editável. As partes foram notificadas deste despacho no próprio dia 21 de maio de 2026.

A Requerente apresentou alegações escritas em 12 de junho de 2026, nas quais reiterou, no essencial, a posição assumida no pedido de pronúncia arbitral, sustentando ainda que a factualidade por si alegada se encontrava assente por não ter sido contestada pela Requerida, que se teria limitado a impugnar a interpretação jurídico-tributária invocada.

A Requerida apresentou alegações escritas em 16 de junho de 2026, nas quais contestou o entendimento da Requerente quanto ao estabelecimento da matéria de facto, invocando que o

ónus da impugnação especificada previsto no artigo 574.º do Código de Processo Civil ("CPC") não se aplica à administração tributária no processo judicial tributário ou arbitral, atento o disposto no artigo 110.º, n.ºs 6 e 7, do Código de Procedimento e de Processo Tributário ("CPPT").

II. SANEAMENTO

O Tribunal Arbitral coletivo foi regularmente constituído e é materialmente competente para apreciar o pedido, que tem por objeto a apreciação da legalidade de um ato de liquidação de Imposto do Selo e da decisão de indeferimento da reclamação graciosa que o manteve, nos termos dos artigos 2.º, n.º 1, alínea a), 4.º e 5.º, todos do RJAT.

O ato de liquidação impugnado foi precedido de reclamação graciosa, mostrando-se cumprido o requisito do recurso prévio à via administrativa exigido pelo artigo 2.º, alínea a), da Portaria n.º 112-A/2011, de 22 de março.

As partes gozam de personalidade e capacidade judiciárias, são legítimas e estão regularmente representadas, nos termos dos artigos 4.º e 10.º, n.º 2, ambos do RJAT, e dos artigos 1.º a 3.º da Portaria n.º 112-A/2011, de 22 de março. Em particular, a legitimidade da Requerente decorre de ser a titular do interesse económico sobre quem recaiu o encargo do imposto, nos termos do artigo 3.º, n.º 1 e n.º 3, alínea e), do Código do Imposto do Selo ("CIS"), tendo suportado integralmente o tributo cuja legalidade contesta (artigos 9.º, n.ºs 1 e 4, do CPPT e 18.º, n.º 4, alínea a), da Lei Geral Tributária, "LGT").

O pedido de pronúncia arbitral é tempestivo. A decisão de indeferimento da reclamação graciosa foi remetida à Requerente por carta registada de 29 de outubro de 2025, pelo que, nos termos do artigo 39.º, n.º 1, do CPPT, a notificação se presume efetuada no terceiro dia posterior ao do registo ou no primeiro dia útil seguinte, isto é, em 3 de novembro de 2025. O prazo de noventa dias previsto no artigo 10.º, n.º 1, alínea a), do RJAT, contado nos termos do artigo 279.º do Código Civil, terminaria em 1 de fevereiro de 2026, um domingo, transferindo-se o seu termo para o dia 2 de fevereiro de 2026, data em que o pedido foi apresentado.

Na sua Resposta, a Requerida defendeu-se exclusivamente por impugnação, não tendo deduzido exceções. O processo não enferma de nulidades e não se verificam outras questões prévias ou subsequentes que obstem ao conhecimento do mérito da causa.

III. OBJETO DO PEDIDO E SÍNTESE DA POSIÇÃO DAS PARTES

1. Objeto

O objeto do presente processo é a apreciação da legalidade do ato tributário de liquidação de Imposto do Selo refletido na DMIS n.º..., referente ao período mensal de março de 2023, na parte, no montante de 1.934.760,00 euros, em que o imposto, liquidado ao abrigo da verba 10.2 da Tabela Geral do Imposto do Selo ("TGIS"), incidiu sobre as garantias prestadas pela Requerente no âmbito de uma emissão de obrigações, bem como, mediatamente, a legalidade da decisão de indeferimento expresso da reclamação graciosa que manteve aquele ato.

As questões a decidir são, pela ordem de subsidiariedade estabelecida pela Requerente:

- (i) saber se a liquidação viola a isenção prevista no artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS;
- (ii) subsidiariamente, saber se a liquidação viola a exclusão de tributação prevista no corpo da verba 10 da TGIS, conjugadamente com o princípio da igualdade consagrado no artigo 13.º da Constituição da República Portuguesa ("CRP");
- (iii) ainda, subsidiariamente, saber se a liquidação viola a proibição de tributação indireta constante do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva 2008/7/CE do Conselho, de 12 de fevereiro de 2008 ("Diretiva" ou "DRC"), o princípio do primado do Direito da União Europeia acolhido no artigo 8.º, n.º 4, da CRP, e a liberdade de circulação de capitais consagrada no artigo 63.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia ("TFUE"); e
- (iv) em caso de procedência, saber se assiste à Requerente o direito ao reembolso do imposto pago e a juros indemnizatórios, nos termos do artigo 43.º da LGT.

2. Síntese da posição da Requerente

A Requerente fundamenta a sua pretensão, em síntese, nos termos que se passam a elencar.

Em primeira linha, sustenta que a autoliquidação de Imposto do Selo viola o artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, por se verificarem, no caso, todos os pressupostos cumulativos da isenção aí prevista: as garantias têm por objeto obrigações, logo valores mobiliários, nos termos do artigo 1.º, alínea b), do Código dos Valores Mobiliários ("CVM"); o registo e a liquidação das obrigações emitidas foram realizados pela B..., S.A. ("B..."), através da Central de Valores Mobiliários, sendo a B... uma entidade indicada ou sancionada por entidade gestora de mercados regulamentados, a Euronext Lisbon, no exercício de poder legal ou regulamentar, e as garantias são inerentes à operação de emissão, registo e liquidação das obrigações, uma vez que a sua constituição foi exigida pelo Banco subscritor como condição precedente da subscrição, sem a qual a operação não se teria concretizado.

A Requerente defende que o conceito de «inerentes» não pode ser reduzido às garantias legalmente obrigatórias, invocando, além dos critérios interpretativos do artigo 9.º do Código Civil, a decisão arbitral proferida no processo n.º 130/2023-T, segundo a qual a inerência traduz uma relação de indissociabilidade funcional ou estrutural entre as garantias e a operação garantida, plenamente compatível com garantias cuja constituição decorra de exigências contratuais.

Subsidiariamente, sustenta que as garantias, sendo materialmente acessórias de um contrato especialmente tributado na TGIS (o empréstimo obrigacionista, subsumível à verba 17) e tendo sido constituídas simultaneamente com a obrigação garantida, beneficiam da exclusão de tributação prevista no corpo da verba 10 da TGIS, sendo que a circunstância de a operação principal não ser efetivamente tributada, por força da Diretiva, não prejudica aquela exclusão; e que a tributação das garantias, incidindo sobre montante superior ao da própria operação principal não tributada, viola o princípio da igualdade, na vertente da capacidade contributiva, consagrado no artigo 13.º da CRP, privilegiando a forma sobre a substância económica do ato.

Ainda subsidiariamente, invoca a violação do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da DRC, que proíbe a sujeição, a qualquer forma de imposto indireto, dos empréstimos contraídos sob a forma de

emissão de obrigações e de todas as formalidades conexas, convocando a jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia ("TJUE") nos acórdãos FECSA e ACESA (processos C-31/97 e C-32/97), SONAE (processo C-206/99), Isabelle Gielen (processo C-299/13), Air Berlin (processo C-573/16), IM Gestão de Ativos (processo C-656/21), os despachos proferidos nos processos C-335/22 e C-416/22 e, mais recentemente, o acórdão de 5 de junho de 2025, proferido no processo C-685/23 (*Corner and Border*), na sequência do reenvio prejudicial suscitado no processo arbitral n.º 130/2023-T.

Quanto à derrogação prevista no artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da DRC, a Requerente sustenta que as garantias prestadas, designadamente o penhor de ações, não constituem «privilégios» na aceção daquela norma, porquanto não conferem ao credor um pagamento preferencial ou prioritário na graduação de créditos, decorrendo os privilégios creditórios da lei, nos termos dos artigos 733.º e seguintes do Código Civil, ao passo que as garantias em causa são contratualmente definidas e visam apenas assegurar a satisfação do crédito em caso de incumprimento.

A Requerente invoca ainda a violação do princípio do primado do Direito da União Europeia e do artigo 8.º, n.º 4, da CRP, bem como do artigo 63.º do TFUE, e conclui pedindo a anulação da decisão de indeferimento da reclamação graciosa e do ato de liquidação, com a restituição do montante de 1.934.760,00 euros e o pagamento de juros indemnizatórios, nos termos do artigo 43.º, n.º 1, da LGT, citando, quanto ao erro imputável aos serviços, a jurisprudência do Supremo Tribunal Administrativo ("STA"), designadamente os acórdãos de 8 de março de 2017, processo n.º 01019/14, de 21 de novembro de 2001, processo n.º 26416, e o acórdão de uniformização de jurisprudência do Pleno de 29 de junho de 2022, processo n.º 93/21.7BALS.B.

3. Síntese da posição da Requerida

A Requerida defendeu-se por impugnação, subscrevendo integralmente o conteúdo da informação da Unidade dos Grandes Contribuintes que sustentou o indeferimento da

reclamação graciosa, e pugnando pela improcedência do pedido de pronúncia arbitral com os fundamentos que, em síntese, se enunciam.

Quanto à isenção do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, a Requerida sustenta que, tratando-se de uma norma de isenção, deve a mesma ser interpretada de forma estrita, nos termos do artigo 11.º da LGT, em consonância com os princípios da legalidade tributária e da reserva de lei formal consagrados no artigo 103.º, n.º 2, da CRP, e com a natureza excecional das normas sobre benefícios fiscais, convocando jurisprudência do STA e doutrina nesse sentido.

Reconhece a Requerida que o legislador não empregou a expressão «obrigatórias», mas sim «inerentes»; mas sustenta que, em matéria de benefícios fiscais, a inerência relevante é a que decorre do próprio regime legal aplicável ao ato, e não a que resulta da autonomia privada das partes, remetendo o termo «inerentes» para uma relação de necessidade jurídica entre a garantia e o ato principal, insuscetível de ser equiparada a noções de habitualidade, de conveniência económica ou de prática contratual reiterada. Entende a Requerida que uma leitura que incluísse garantias convencionais no conceito estaria a colocar a delimitação da isenção na esfera da vontade privada, em violação do princípio da legalidade fiscal e da exigência de determinabilidade dos elementos essenciais do imposto, deixando na disponibilidade das partes a modelação do âmbito do benefício.

A Requerida identifica no ordenamento diversas situações em que a prestação de garantias é legalmente obrigatória em conexão com operações que tenham por objeto valores mobiliários, designadamente no âmbito das operações sobre instrumentos financeiros derivados, por força, entre outros, do Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012, sustentando que são essas as «garantias inerentes» visadas pela isenção.

A Requerida contesta expressamente o entendimento defendido pela Requerente no sentido que conforme aos costumes e à prática habitual do mercado a exigência de garantias nas emissões e subscrições obrigacionistas, afirmando que tal não corresponde à verdade e dando como exemplo uma emissão obrigacionista recente da própria Requerente, as Obrigações Vista Alegre 2029, colocada por oferta pública de subscrição junto do público investidor em geral, na qual não foram constituídas quaisquer garantias. No entender da Requerida, a constituição

de garantias apenas ocorre nas emissões destinadas a subscrição por oferta particular, nas quais o banco subscritor exige, como contrapartida da sua subscrição, a constituição de garantias, à semelhança do que normalmente faz quando concede um mútuo bancário, pelo que a operação dos autos mais não seria do que o encapsular, sob a forma de dois empréstimos obrigacionistas, de duas operações de financiamento materialmente idênticas a mútuos bancários, com o propósito de obter poupanças fiscais relevantes.

Quanto ao pressuposto de a operação ter por objeto valores mobiliários, a Requerida, embora reconhecendo que o CVM qualifica as obrigações como valores mobiliários, sustenta que nunca foi intenção do legislador abranger pela isenção emissões de obrigações, e muito menos garantias assentes num acordo firmado entre um emissor e os seus credores obrigacionistas. Convoca, para tanto, a súmula histórica do preceito feita na decisão arbitral do processo n.º 97/2016-T, segundo a qual a isenção, introduzida pelo Decreto-Lei n.º 85/96, de 29 de junho, foi justificada pela entrada em funcionamento do mercado de operações sobre futuros e opções, apenas abrangendo originariamente os novos instrumentos financeiros, e a alteração operada pela Lei n.º 107-B/2003, de 31 de dezembro, não alterou os tipos de operações abrangidas; e, bem assim, a decisão arbitral do processo n.º 2/2020-T, segundo a qual a fórmula legislativa «operações (...) que tenham por objeto (...) valores mobiliários» tem em vista operações realizadas no âmbito do mercado secundário, que tenham por objeto transações de valores mobiliários já criados, e não operações do mercado primário, designadamente a criação e emissão de novos valores mobiliários, acrescentando que não existem valores mobiliários enquanto tais durante o período de emissão e de subscrição, e que a garantia não pode ser inerente a valores mobiliários que pretendam ser negociados em mercados regulamentados, por estes pressuporem a livre transmissibilidade, incompatível com a existência de ónus ou encargos.

Conclui a Requerida que as garantias sob escrutínio, prestadas facultativamente com base numa relação contratual, no interesse da Requerente e a favor dos seus credores, com o único intuito de mitigar e acautelar o risco de perda do investimento, constituem garantias de salvaguarda, extrínsecas às exigências dos mercados visados pela isenção, e que visam garantir uma emissão de obrigações, uma operação realizada no mercado primário, pelo que não se encontram

preenchidos os pressupostos da isenção, cabendo em todo o caso à Requerente, nos termos do artigo 74.º da LGT, o ónus de demonstrar o respetivo preenchimento.

Quanto à alegada violação do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da DRC, a Requerida remete para a fundamentação da decisão de indeferimento da reclamação graciosa, segundo a qual a expressão «formalidades conexas» se reporta apenas às formalidades da operação de reunião de capitais propriamente dita, isto é, aos requisitos de eficácia regulados por lei, como as operações de inscrição no livro de registo, os registos comerciais e as publicações da deliberação de emissão, e não a contratos acessórios mas juridicamente distintos da emissão, como são os contratos de prestação de garantias, que com ela não se confundem. Acrescenta que a emissão de obrigações não é especialmente tributada na Tabela Geral, entendimento sancionado por despacho do Diretor-Geral dos Impostos de 13 de outubro de 2003, pelo que as garantias prestadas a favor dos detentores dos valores mobiliários são tributadas nos termos gerais da verba 10 da TGIS.

Sustenta ainda a Requerida que a tributação sempre estaria legitimada pela derrogação prevista no artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da DRC, tal como interpretada pelo TJUE no acórdão de 5 de junho de 2025, processo C-685/23, nos termos do qual a expressão «privilégios e hipotecas» engloba todos os instrumentos contratuais que façam parte integrante de uma operação de reunião de capitais de empréstimo que permitem que o titular de um crédito obtenha o pagamento preferencial ou prioritário deste último no caso de o devedor não cumprir as suas obrigações. Identificando as garantias constituídas ao abrigo do *Security Agreement* de 14 de março de 2023, a saber, o penhor de primeiro grau sobre 250.421.375 ações da D..., o penhor promissório sobre ações e direitos acessórios de futuras ações da D... e uma livrança em branco, conclui a Requerida que estas conferem ao Banco subscritor, sem margem para qualquer dúvida, o pagamento preferencial ou prioritário no caso de incumprimento da Requerente, constituindo por isso «privilégios» na aceção da Diretiva, e invoca, no mesmo sentido, as decisões arbitrais proferidas nos processos n.º 266/2025-T e n.º 1203/2024-T.

Defende, por fim, que a aplicação uniforme da Diretiva em todos os Estados-Membros, independentemente da origem, residência, domicílio ou nacionalidade da entidade emitente, afasta a alegada violação do artigo 63.º do TFUE, e que, não padecendo a liquidação de qualquer

ilegalidade e não provindo a autoliquidação de qualquer erro dos serviços, mas decorrendo diretamente da aplicação da lei, não são devidos juros indemnizatórios, nos termos do artigo 43.º da LGT.

Nas alegações escritas, a Requerida acrescentou que o ónus da impugnação especificada previsto no artigo 574.º do CPC não se aplica à administração tributária no processo judicial tributário ou arbitral, não equivalendo a falta de contestação especificada à confissão dos factos alegados pelo contribuinte, atento o disposto no artigo 110.º, n.ºs 6 e 7, do CPPT, invocando, neste sentido, a decisão arbitral proferida no processo n.º 619/2023-T, de 21 de março de 2024, e o acórdão do Tribunal Central Administrativo Sul de 20 de maio de 2025, segundo o qual «importa ainda recordar que o disposto no n.º 2 do art. 574.º do CPC não tem aplicação no contencioso tributário, atento o disposto nos n.ºs 6 e 7 do art. 110.º do CPPT, disposição da qual resulta que a falta de contestação não representa a confissão dos factos articulados pelo impugnante, e que o juiz aprecia livremente a falta de contestação especificada dos factos.».

IV. FUNDAMENTAÇÃO

A. Matéria de facto

A.1. Factos dados como provados

Com relevo para a apreciação e decisão das questões suscitadas, o Tribunal Arbitral dá como provados os seguintes factos:

- a) A Requerente é uma sociedade gestora de participações sociais, constituída sob a forma de sociedade anónima, titular do número de identificação de pessoa coletiva..., com sede na Rua..., n.º ..., ..., em ... (cf. identificação constante dos contratos juntos como Documentos n.º 1, n.º 2 e n.º 4 com o PPA e do processo administrativo); ...-... ..
- b) No dia 14 de março de 2023, a Requerente acordou com o Banco C..., S.A. ("Banco") a concessão de um pacote de financiamento composto por: (i) um empréstimo obrigacionista, de taxa fixa, no montante de 215.000.000,00 euros, mediante uma emissão de obrigações integralmente subscritas pelo Banco

- (*Floating-to-Fixed Rate Senior Secured Bonds A*, "Facility A"); (ii) um empréstimo obrigacionista, de taxa variável, no montante de 153.000.000,00 euros, mediante uma emissão de obrigações integralmente subscritas pelo Banco (*Floating Rate Senior Secured Bonds B*, "Facility B", e, conjuntamente com a Facility A, as "Obrigações"); (iii) uma facilidade de crédito a prazo (*Term Loan Facility*), concedida pelo Banco, no montante de 62.000.000,00 euros; e (iv) uma facilidade de crédito renovável (*Revolving Credit Facility*), concedida pelo Banco, no montante de 20.000.000,00 euros (cf. *Common Terms Agreement* e respetiva tradução certificada, juntos como Documento n.º 1 com o PPA, e *Schedule 5* e *Schedule 6* do *Subscription Agreement* e respetiva tradução certificada, juntos como Documento n.º 2 com o PPA);
- c) O valor global do empréstimo obrigacionista ascendeu a 368.000.000,00 euros (cf. Documentos n.º 1 e n.º 2 juntos com o PPA);
- d) A colocação das Obrigações foi efetuada por oferta particular junto de instituições de crédito, incluindo o Banco, ao abrigo de um acordo de subscrição (*Subscription Agreement*) celebrado entre a Requerente e o Banco (cf. Documento n.º 2 junto com o PPA);
- e) O Banco foi mandatado pela Requerente para atuar como Coordenador Global (*Mandated Lead Arranger*), Colocador (*Bookrunner*) e Subscritor (*Underwriter*), assumindo o compromisso de subscrever a totalidade das obrigações emitidas e de gerir a sindicância primária junto de outros potenciais investidores, designadamente outras instituições de crédito (cf. *Mandate and Commitment Letter* e respetiva tradução certificada, juntas como Documento n.º 3 com o PPA);
- f) A emissão das Obrigações ocorreu no dia 14 de março de 2023, devendo a respetiva amortização ser realizada pela Requerente até ao dia 14 de dezembro de 2027 (cf. Anexo 5 do Documento n.º 2 junto com o PPA);

- g) A liquidação física da emissão das Obrigações, isto é, a creditação da quantidade de Obrigações emitidas na conta de intermediário financeiro aberta pelo Banco na Central de Valores Mobiliários, foi realizada através dos sistemas geridos pela B..., S.A., e as obrigações emitidas foram registadas na Central de Valores Mobiliários, sistema centralizado de valores mobiliários gerido pela B..., tendo-lhes sido atribuídos códigos internacionais de identificação de valores mobiliários (ISIN) (cf. Documento n.º 2 junto com o PPA, com excerto do sítio da Euronext reproduzido no artigo 6.º do PPA, consultado na presente data¹);
- h) No mesmo dia 14 de março de 2023, para garantia do cumprimento pontual e tempestivo das obrigações de reembolso do capital e de pagamento dos juros devidos pela Requerente em virtude da emissão das Obrigações e das facilidades de crédito concedidas, foram constituídas garantias a favor do Banco e de futuros investidores, através de contrato de prestação de garantias (*Security Agreement*) celebrado entre a Requerente, na qualidade de prestadora de garantias, e o Banco, na qualidade de agente das garantias (cf. *Security Agreement* e respetiva tradução certificada, juntos como Documento n.º 4 com o PPA);
- i) As garantias constituídas ao abrigo do *Security Agreement* consistem em penhor de primeiro grau sobre 250.421.375 ações da D..., em penhor promissório sobre ações e direitos acessórios de futuras ações da D... e numa livrança em branco (cf. cláusula 2 do referido contrato, documento n.º 4 junto com o PPA);
- j) Do Considerando C) do *Security Agreement* resulta que a celebração desse contrato constituiu condição precedente para a subscrição das Obrigações pelo Banco (cf. Documento n.º 4 junto com o PPA);
- k) As garantias constituídas asseguram o cumprimento das obrigações emergentes das obrigações e das facilidades de crédito, incluindo capital, juros e despesas, até ao montante máximo de 473.196.600,00 euros (cf. Documento n.º 4 junto com o PPA);

¹ Consultado em <https://www.euronext.com/en/post-trade/es-porto/notices/230239>

- l) Na parte em que as garantias asseguram o cumprimento das obrigações de reembolso de capital e de pagamento de juros emergentes das facilidades de crédito concedidas (*Term Loan Facility* e *Revolving Credit Facility*), contratos tributados em Imposto do Selo à taxa de 0,5% ao abrigo da verba 17.1.2 da TGIS, não foi liquidado Imposto do Selo sobre as garantias, por terem sido consideradas materialmente acessórias e simultâneas de contratos especialmente tributados na TGIS (cf. alínea a) da cláusula 10.2 do Security Agreement, junto como Documento n.º 4 com o PPA, e Documento n.º 5 junto com o PPA);
- m) O Imposto do Selo correspondente à fração das garantias que assegura o cumprimento das obrigações de reembolso referentes às Obrigações, calculado à taxa de 0,5% prevista na verba 10.2 da TGIS sobre o montante máximo garantido de 386.952.000,00 euros, no valor de 1.934.760,00 euros, foi liquidado e entregue ao Estado através da DMIS n.º..., referente ao período mensal de março de 2023, submetida eletronicamente no dia 4 de abril de 2023 pela Notária que interveio na operação, tendo o respetivo encargo sido suportado pela Requerente (cf. Documento n.º 5 com o PPA);
- n) No dia 8 de abril de 2025, a Requerente apresentou reclamação graciosa contra o referido ato de liquidação, na parte relativa ao Imposto do Selo incidente sobre as garantias referentes às Obrigações, no montante de 1.934.760,00 euros, reclamação que correu termos na Unidade dos Grandes Contribuintes sob o procedimento n.º ...2025... (cf. cópia da reclamação graciosa, junta como Documento n.º 6 com o PPA, e artigo 1.º da Resposta);
- o) A Requerente foi notificada do projeto de decisão de indeferimento da reclamação graciosa e exerceu o respetivo direito de audição prévia (cf. Documento n.º 7 junto com o PPA);
- p) Por despacho do Chefe de Divisão da Unidade dos Grandes Contribuintes, a reclamação graciosa foi expressamente indeferida, tendo a decisão final de indeferimento sido remetida à Requerente por carta registada de 29 de outubro

de 2025 e por esta recebida no dia 30 de outubro de 2025 (cf. Documento n.º 8 junto com o PPA);

- q) Em 2 de fevereiro de 2026, a Requerente apresentou o pedido de constituição de tribunal arbitral e de pronúncia arbitral que deu origem ao presente processo (cf. registo no sistema de gestão processual do CAAD).

A.2. Factos dados como não provados

Com relevo para a decisão da causa, não existem factos que devam considerar-se não provados. A alegação da Requerente segundo a qual seria conforme aos costumes e à prática habitual do mercado a exigência de garantias pelo subscritor nas emissões de obrigações, especificadamente objeto de contraditório pela Requerida nos artigos 40.º a 50.º da Resposta, não dada como provada, nem como não provada, pelas razões que se expõem na motivação.

B. Motivação da decisão da matéria de facto

Conforme resulta da aplicação conjugada do artigo 123.º, n.º 2, do CPPT e do artigo 607.º, n.º 3, do CPC, aplicáveis por força do artigo 29.º, n.º 1, alíneas a) e e), do RJAT, ao Tribunal Arbitral incumbe o dever de seleccionar os factos que interessam à decisão da causa e de discriminar os factos provados e não provados, não existindo um dever de pronúncia quanto a todos os elementos da matéria de facto alegados pelas partes.

Os factos pertinentes para o julgamento da causa foram, assim, seleccionados e conformados em função da sua relevância jurídica, a qual é determinada tendo em conta as várias soluções plausíveis das questões de Direito para o objeto do litígio, tal como decorre do artigo 596.º, n.º 1, do CPC, aplicável por força do artigo 29.º, n.º 1, alínea e), do RJAT.

Os factos dados como provados assentam, na sua totalidade, na prova documental junta aos autos pela Requerente com o pedido de pronúncia arbitral, identificada a propósito de cada facto, no processo administrativo junto pela Requerida e no registo do sistema de gestão processual do CAAD, elementos que foram apreciados pelo Tribunal Arbitral segundo o

princípio da livre apreciação da prova (artigo 16.º, alínea e), do RJAT e artigo 607.º, n.ºs 4 e 5, do CPC, aplicável *ex vi* artigo 29.º, n.º 1, alínea e), do RJAT), e cuja genuinidade e força probatória não foram impugnadas por nenhuma das partes. Regista-se, aliás, que a própria Requerida reproduziu, no artigo 8.º da sua Resposta, sem qualquer reserva, o essencial da factualidade descrita nas alíneas b) a n) do probatório, e enunciou ela própria, nos artigos 90.º e 91.º da mesma peça, o elenco das garantias constituídas ao abrigo do *Security Agreement*, vertido na alínea i).

Cumpre, a este propósito, tomar posição sobre a divergência que opôs as partes em sede de alegações. A Requerente sustentou que a factualidade por si alegada se encontrava assente por falta de contestação especificada; a Requerida contrapôs que o ónus da impugnação especificada previsto no artigo 574.º do CPC não se aplica à administração tributária no contencioso tributário. A razão está, neste ponto, com a Requerida. Como manifestação, no plano adjetivo, do princípio da indisponibilidade dos créditos tributários, resulta do artigo 110.º, n.ºs 6 e 7, do CPPT, aplicável *ex vi* artigo 29.º, n.º 1, alínea a), do RJAT, que a falta de contestação, ou de contestação especificada, não representa a confissão dos factos articulados pelo impugnante, sendo livremente apreciada pelo julgador.

Simplesmente, esta divergência é, no caso, destituída de alcance prático: os factos dados como provados não o foram por efeito de qualquer admissão por acordo, mas porque se encontram diretamente demonstrados pelos documentos juntos aos autos, cuja idoneidade probatória não foi posta em causa. A ausência de impugnação da genuinidade e do teor desses documentos, bem como a reprodução da factualidade essencial pela própria Requerida na sua Resposta, foram apenas elementos adicionalmente ponderados, nos termos do artigo 110.º, n.º 7, do CPPT, na formação da convicção do Tribunal.

Importa igualmente esclarecer, quanto ao ónus da prova, que, invocando a Requerente uma isenção de imposto, sobre ela recai o ónus da prova dos factos constitutivos do direito que invoca, nos termos do artigo 74.º, n.º 1, da LGT, como corretamente assinala a Requerida. Esse ónus mostra-se, porém, satisfeito: os pressupostos de facto relevantes para a apreciação da isenção, a saber, a emissão das obrigações, o seu registo e a liquidação física da emissão através dos sistemas geridos pela D..., a constituição simultânea das garantias, o respetivo conteúdo e

a configuração contratual destas como condição precedente da subscrição, resultam diretamente dos Documentos n.º 1 a n.º 5 juntos com o PPA. Questão diferente, que se situa já no plano do Direito, é a de saber se a Requerente estava onerada com a demonstração de que a prestação das garantias lhe era legalmente imposta, como pressupõe a posição da Requerida. Adiante se verá que tal demonstração não constitui pressuposto da isenção, pelo que a sua falta não integra qualquer incumprimento do ónus da prova.

Por fim, o Tribunal não integrou na matéria de facto as alegações de natureza conclusiva ou de Direito, designadamente as afirmações de que as garantias são «inerentes» à emissão das obrigações ou de que constituem «formalidades conexas» com a operação de reunião de capitais: a inerência e a conexão são qualificações jurídicas, a extrair dos factos provados, e não factos em si mesmos. Quanto à alegação de que a exigência de garantias pelo subscritor corresponderia aos costumes e à prática habitual do mercado, alegação que a Requerida especificamente contraditou, contrapondo o exemplo de uma emissão obrigacionista da Requerente colocada por oferta pública sem constituição de garantias, o Tribunal entendeu não dever levá-la ao probatório, nem num sentido nem noutro, por ser dispensável para a decisão: como adiante melhor se verá, a inerência das garantias afere-se em função da configuração concreta da operação realizada, demonstrada documentalmente nos autos, e não em função da maior ou menor frequência estatística da prestação de garantias no universo das emissões obrigacionistas, universo que, de resto, é heterogéneo, abrangendo realidades tão distintas como as ofertas públicas dirigidas a investidores indeterminados e as colocações particulares integralmente subscritas por uma instituição de crédito. A generalidade das práticas de mercado será adiante convocada, não como facto *probando*, mas como elemento de contextualização hermenêutica, no quadro e nos limites que então se explicitarão.

C. Matéria de Direito

C.1. Delimitação das questões *decidendas* e ordem de conhecimento dos vícios

Discute-se nos presentes autos a legalidade da tributação, em sede de Imposto do Selo, por aplicação da verba 10.2 da TGIS, das garantias prestadas pela Requerente através do *Security Agreement* celebrado em 14 de março de 2023, na parte em que asseguram o cumprimento das obrigações emergentes de um empréstimo obrigacionista no montante global de 368.000.000,00 euros, integralmente subscrito pelo Banco.

A Requerente imputou ao ato de liquidação, em primeira linha, o vício de violação de lei por erro nos pressupostos de facto e de direito, decorrente da não aplicação da isenção prevista no artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS; subsidiariamente, o vício de violação da exclusão de tributação constante do corpo da verba 10 da TGIS, conjugada com o princípio da igualdade consagrado no artigo 13.º da CRP; e, ainda subsidiariamente, os vícios de violação do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da DRC, do princípio do primado do Direito da União Europeia e do artigo 8.º, n.º 4, da CRP, e do artigo 63.º do TFUE.

Todos os vícios invocados conduzem, segundo a Requerente, à anulabilidade do ato impugnado. Nos termos do artigo 124.º, n.º 2, alínea b), do CPPT, aplicável *ex vi* artigo 29.º, n.º 1, alínea a), do RJAT, a apreciação dos vícios geradores de anulabilidade é feita pela ordem indicada pelo impugnante, sempre que este estabeleça entre eles uma relação de subsidiariedade, como sucedeu no caso. O Tribunal iniciará, pois, a apreciação pelo vício de violação do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, só passando aos demais se aquele improceder. Antecipe-se, porém, que a apreciação deste primeiro vício não poderá ser feita sem que deixe de se ter em conta o Direito da União Europeia e o acórdão do TJUE de 5 de junho de 2025, processo C-685/23², que a Requerida convoca em seu favor: ainda que o fundamento primeiro do pedido seja de direito interno, o Tribunal enfrentará, no ponto C.3.5., o argumento da Requerida fundado na derrogação do artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva, por ser esse o mais forte argumento que pode ser oposto à procedência do pedido.

C.2. Enquadramento normativo

² Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:62023CA0685>

Nos termos do artigo 1.º, n.º 1, do CIS, *«o imposto do selo incide sobre todos os atos, contratos, documentos, títulos, papéis e outros factos ou situações jurídicas previstos na Tabela Geral, incluindo as transmissões gratuitas de bens»*.

A verba 10 da TGIS sujeita a Imposto do Selo as *«garantias das obrigações, qualquer que seja a sua natureza ou forma, designadamente o aval, a caução, a garantia bancária autónoma, a fiança, a hipoteca, o penhor e o seguro-caução, salvo quando materialmente acessórias de contratos especialmente tributados na presente Tabela e sejam constituídas simultaneamente com a obrigação garantida, ainda que em instrumento ou título diferente - sobre o respetivo valor, em função do prazo, considerando-se sempre como nova operação a prorrogação do prazo do contrato»*, prevendo a verba 10.2 a taxa de 0,5% para as *«garantias de prazo igual ou superior a um ano»*.

Por seu turno, o artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, na redação da Lei n.º 107-B/2003, de 31 de dezembro, estabelece que são também isentos do imposto *«[a]s garantias inerentes a operações realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas através de entidade gestora de mercados regulamentados ou através de entidade por esta indicada ou sancionada no exercício de poder legal ou regulamentar, ou ainda por entidade gestora de mercados organizados registados na CMVM, que tenham por objecto, directa ou indirectamente, valores mobiliários, de natureza real ou teórica, direitos a eles equiparados, contratos de futuros, taxas de juro, divisas ou índices sobre valores mobiliários, taxas de juro ou divisas»*.

No plano do Direito da União Europeia, o artigo 1.º da Diretiva 2008/7/CE dispõe que esta regula a aplicação de impostos indiretos sobre: *«a) Entradas de capital em sociedades de capitais; b) Operações de reestruturação que envolvam sociedades de capitais; c) Emissão de determinados títulos e obrigações»*. O considerando 9 do preâmbulo enuncia que *«não deverão ser aplicados impostos indiretos às reuniões de capitais, exceto o imposto sobre as entradas de capital. Em especial, não deve ser aplicado imposto de selo sobre os títulos, quer estes sejam representativos de capitais próprios das sociedades quer de capitais de empréstimo, e qualquer que seja a sua proveniência»*. O seu artigo 5.º, n.º 2, alínea b), determina que os Estados-Membros não devem sujeitar a qualquer forma de imposto indirecto: (...) *«b) Os empréstimos, incluindo os estatais, contraídos sob a forma de emissão de obrigações ou outros títulos*

negociáveis, independentemente de quem os emitiu, e todas as formalidades conexas, bem como a criação, emissão, admissão à cotação em bolsa, colocação em circulação ou negociação dessas obrigações ou de outros títulos negociáveis». E o artigo 6.º, n.º 1, alínea d), estabelece que, em derrogação ao disposto no artigo 5.º, os Estados-Membros podem cobrar os seguintes impostos e direitos: «direitos que onerem a constituição, inscrição ou extinção de privilégios e hipotecas».

C.3. Da isenção prevista no artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS

C.3.1. Os pressupostos da isenção

Da norma transcrita resulta que a isenção depende da verificação cumulativa de três pressupostos:

- a. que as operações tenham por objeto, direta ou indiretamente, valores mobiliários, de natureza real ou teórica, direitos a eles equiparados, contratos de futuros, taxas de juro, divisas ou índices sobre valores mobiliários, taxas de juro ou divisas;
- b. que essas operações sejam realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas através de entidade gestora de mercados regulamentados, de entidade por esta indicada ou sancionada no exercício de poder legal ou regulamentar, ou de entidade gestora de mercados organizados registada na CMVM; e
- c. que as garantias sejam inerentes a tais operações.

C.3.2. Primeiro pressuposto: operações que têm por objeto valores mobiliários

As obrigações são valores mobiliários, por assim serem qualificadas no artigo 1.º, alínea b), do CVM. São valores mobiliários representativos de dívida, que, simplificando, e tipicamente, conferem ao respetivo titular dois direitos de crédito sobre a entidade emitente: i) o direito ao reembolso do capital, isto é, à restituição da importância pecuniária correspondente ao valor

nominal das obrigações subscritas, e ii) o direito aos juros, isto é, à remuneração do capital colocado à disposição do emitente, representando cada obrigação uma fração de um empréstimo global e conferindo, dentro da mesma emissão, direitos de crédito iguais (cf. artigo 348.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais, "CSC"). É este, precisamente, o crédito do subscritor que as garantias dos autos asseguram: o reembolso do capital e o pagamento dos juros emergentes das obrigações (alínea h) dos factos dados como provados).

A emissão de obrigações não é, porém, um ato instantâneo, mas um processo, que se desenrola em várias fases: a deliberação ou decisão de emissão pelo órgão societário competente (cf. artigo 350.º, do CSC); o registo comercial da emissão, nos casos de oferta particular (cf. artigo 351.º, do CSC); a subscrição, através da qual os investidores declaram a vontade de adquirir os valores a emitir, e que pode ser pública ou particular³, consoante dirigida ou não a destinatários indeterminados, e direta ou indireta, consoante realizada diretamente pelo emitente ou com intermediação financeira; e, finalmente, a criação dos valores mobiliários propriamente ditos, que, tratando-se de valores escriturais, apenas ocorre com o registo em conta, forma de representação que é constitutiva da situação jurídica que representa, seguida da liquidação física, isto é, da creditação dos valores emitidos nas contas dos respetivos titulares junto do sistema centralizado. Só neste momento terminal o processo de emissão se consuma e os valores mobiliários ingressam no património dos subscritores.

No caso dos autos, este processo apresenta uma particularidade relevante: a colocação das obrigações foi efetuada por oferta particular, tendo o banco assumido, através do *Subscription Agreement* e da *Mandate and Commitment Letter*, o compromisso de subscrever a totalidade das obrigações a emitir e de gerir a sindicância primária junto de outros potenciais investidores [alíneas d) e e) da matéria facta dada como provada]. O banco tomou firme a emissão: fez suas,

³ A expressão «oferta particular», utilizada pelas partes, e que este Tribunal acolhe, é empregada em sentido descritivo, embora careça de uma ressalva: os artigos 110.º, 110.º-B, 111.º e 113.º do Código dos Valores Mobiliários foram revogados pela Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2022, passando o artigo 109.º a qualificar como públicas apenas as ofertas de valores mobiliários ao público que exijam a prévia divulgação de prospeto, ou documento equivalente exigível pela legislação da União Europeia, e as ofertas de aquisição previstas no artigo 173.º. À data da emissão, 14 de março de 2023, não existia, portanto, a categoria legal de oferta particular: a colocação junto de investidores qualificados dispensava prospeto, ao abrigo do artigo 1.º, n.º 4, do Regulamento (UE) 2017/1129, e a oferta não era pública. A distinção é, porém, irrelevante para efeitos da alínea d) do n.º 1 do artigo 7.º do CIS, que não atende à modalidade de colocação.

no momento da liquidação física, todas as obrigações, reservando-se a faculdade de as colocar subsequentemente junto de outras instituições de crédito. Por outro lado, as obrigações emitidas não são obrigações comuns: são, na sua própria designação contratual, *Senior Secured Bonds*, cujo conteúdo, conformado pelas partes ao abrigo do princípio da liberdade de conformação do conteúdo obrigacionista que decorre do artigo 360.º, do CSC, incorpora a existência do pacote de garantias como elemento caracterizador do próprio valor mobiliário emitido.

As operações a que as garantias respeitam são, pois, a emissão, o registo e a liquidação das obrigações emitidas pela Requerente, operações que têm por objeto valores mobiliários. O primeiro pressuposto da isenção mostra-se, assim, preenchido. A esta conclusão opõe a Requerida, na esteira das decisões arbitrais proferidas nos processos n.º 97/2016-T⁴ e n.º 2/2020-T⁵, uma objeção de fundo: a de que a fórmula legislativa «operações (...) que tenham por objeto (...) valores mobiliários» teria em vista apenas as operações realizadas no âmbito do mercado secundário, que tenham por objeto transações de valores mobiliários já criados, e não operações do mercado primário, designadamente, a criação e emissão de novos valores mobiliários. Escreveu-se, com efeito, na decisão do processo n.º 2/2020-T, transcrita pela Requerida, que *«a interpretação que melhor se compagina com a fórmula legislativa utilizada na alínea d) do n.º 1 do artigo 7.º do Código do Imposto do Selo, no segmento "operações ... que tenham por objecto ... valores mobiliários", é aquela que tem em vista operações realizadas no âmbito do mercado secundário, que tenham por objeto transações de valores mobiliários já criados, e não operações do mercado primário, designadamente a criação e emissão de novos valores mobiliários»*, acrescentando-se aí que não existem valores mobiliários enquanto tais durante o período de emissão e de subscrição.

Este Tribunal, com o devido respeito, não acompanha esta orientação. Desde logo, a letra da lei não a comporta. A norma isenta as garantias inerentes a operações *«realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas»* através das entidades que identifica. Ora, o registo e a liquidação são os atos que consumam a emissão: é através do registo no sistema centralizado e da liquidação física, isto é, da creditação dos valores nas contas dos subscritores, que os valores

⁴ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?listPageSize=100&listPage=22&id=2106>

⁵ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?u=1&listpage=8&listPage=212&id=5328>

mobiliários escriturais se constituem e ingressam no património destes. Se o legislador tivesse pretendido circunscrever a isenção às operações de negociação de valores já criados, ter-lhe-ia bastado empregar o vocábulo *negociadas*, que, aliás, integra o léxico corrente da legislação mobiliária. Em vez disso, escolheu «realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas». Pelo menos, o registo e a liquidação, descrevem justamente aquilo que tem lugar numa emissão processada através de um sistema centralizado de valores mobiliários. Nos termos do artigo 9.º, n.º 2, do Código Civil, aplicável à interpretação das normas fiscais por força do artigo 11.º, n.º 1, da LGT, não pode ser considerado pelo intérprete o pensamento legislativo que não tenha na letra da lei um mínimo de correspondência verbal. Numa palavra: uma restrição ao mercado secundário não tem, na letra da alínea d), correspondência alguma.

O próprio teor da norma parece desmentir o argumento de que não existiriam valores mobiliários durante o período de emissão. A isenção abrange operações que tenham por objeto, direta ou indiretamente, valores mobiliários «de natureza real ou teórica», bem como «direitos a eles equiparados». O legislador admitiu, pois, e fê-lo expressamente, que o objeto das operações isentáveis possa ser meramente teórico ou nocional, o que revela que a existência atual e consumada do valor mobiliário no momento em que a operação se inicia não é pressuposto da norma. Se a isenção alcança operações sobre valores mobiliários de natureza teórica, por maioria de razão alcança operações que têm por objeto valores mobiliários reais em vias de criação, cuja constituição é, justamente, o resultado do registo e da liquidação efetuados através das entidades que a norma identifica.

Impõe-se, ainda, dizer que o argumento histórico não tem o alcance que a Requerida lhe atribui. Se é certo que a isenção foi introduzida pelo Decreto-Lei n.º 85/96, de 29 de junho, cujo preâmbulo a associou à entrada em funcionamento do mercado de operações sobre futuros e opções, não é menos certo que a redação vigente da alínea d) não é a de 1996: resulta da Lei n.º 107-B/2003, de 31 de dezembro, que suprimiu a referência às operações a prazo e substituiu a referência à bolsa pela referência, muito mais ampla, às operações realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas através de entidade gestora de mercados regulamentados, de entidade por esta indicada ou sancionada, ou de entidade gestora de mercados organizados registada na CMVM. Não se nega que o elemento histórico é um dos elementos da

interpretação, mas não pode ser mobilizado para amputar o texto reformulado daquilo que ele passou a dizer: nos termos do artigo 9.º, n.º 1, do Código Civil, a reconstituição do pensamento legislativo faz-se a partir dos enunciados, tendo em conta a unidade do sistema jurídico, as circunstâncias em que a lei foi elaborada e as condições específicas do tempo em que é aplicada. A *occasio legis* de 1996 não pode sobrepor-se à fórmula, deliberadamente mais vasta, adotada em 2003. Acresce que o argumento, aventado na decisão do processo n.º 97/2016-T e retomado pela Requerida, de que o Decreto-Lei n.º 85/96 seria organicamente inconstitucional na medida em que estendesse a isenção a garantias conexas com emissões de obrigações, por exceder a autorização legislativa concedida pela Lei n.º 10-B/96, de 23 de março, perde relevância perante a redação vigente: esta foi aprovada pela Lei n.º 107-B/2003, lei da Assembleia da República, órgão constitucionalmente competente para legislar sobre benefícios fiscais [artigo 103.º, n.º 2, e artigo 165.º, n.º 1, alínea i), da CRP], pelo que o texto atualmente em vigor não padece do vício que a Requerida lhe imputa.

Por fim, a restrição ao mercado secundário conduziria a um resultado sistemática e teleologicamente dificilmente conciliável. As operações do mercado primário, a criação e emissão de valores mobiliários, são, dir-se-ia, o núcleo da reunião de capitais: é através delas que as empresas obtêm financiamento junto dos investidores. No quadro do Direito da União Europeia, em que o direito nacional dos valores mobiliários e a própria fiscalidade indireta das reuniões de capitais se inserem, o TJUE afirmou expressamente, no acórdão de 22 de dezembro de 2022, IM Gestão de Ativos, processo C-656/21⁶, que *«uma vez que uma emissão de títulos só tem sentido a partir do momento em que esses mesmos títulos são adquiridos, uma taxa sobre a primeira aquisição de títulos de uma nova emissão tributaria, na realidade, a própria emissão dos títulos, na medida em que ela faz parte integrante de uma operação global do ponto de vista da reunião de capitais»* (cf. n.º 29). A primeira aquisição, operação do mercado primário, integra a emissão, sendo que a emissão é o arquétipo da operação de reunião de capitais que o legislador europeu quis desonerar de impostos indiretos. Uma interpretação da isenção interna que *expulsasse* do seu âmbito precisamente as operações do mercado primário processadas através das infraestruturas do mercado de capitais, mantendo tributadas as

⁶ Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:62021CJ0656>

garantias que lhes estão associadas, colocaria a norma nacional em tensão com o ambiente normativo europeu em que opera, sem qualquer apoio na sua letra, e privaria a isenção de relevância no domínio em que o desagravamento mais se justifica do ponto de vista do fomento do mercado de capitais. Não é, de resto, outra a orientação da jurisprudência arbitral que, dos processos n.º 69/2014-T⁷ e n.º 532/2016-T⁸ aos processos n.º 130/2023-T⁹, n.º 892/2024-T¹⁰ e n.º 1185/2024-T¹¹, tem aplicado a isenção, verificados os demais pressupostos, a garantias prestadas no âmbito de emissões de obrigações, operações do mercado primário.

Improcede, por fim, o argumento da Requerida fundado na livre transmissibilidade dos valores mobiliários, segundo o qual a garantia não poderia ser inerente à emissão porque os valores destinados à negociação em mercado pressupõem a ausência de ónus ou encargos. O argumento assenta num equívoco sobre o objeto das garantias: as garantias dos autos não oneram as obrigações emitidas, oneram bens da esfera da prestadora de garantias, designadamente as ações da D... empenhadas (alínea i) da matéria de facto dada como provada), para segurança dos créditos dos obrigacionistas. A transmissibilidade das obrigações permanece intocada. Aliás, as garantias foram constituídas a favor do banco «*e de futuros investidores*» [cf. alínea h) da matéria de facto dada como provada], o que significa que sempre acompanhariam os títulos na sua circulação, reforçando, e não restringindo, a respetiva negociabilidade.

Mostra-se, pois, preenchido o primeiro pressuposto da isenção.

C.3.3. Segundo pressuposto: operações registadas e liquidadas através de entidade indicada ou sancionada por entidade gestora de mercados regulamentados

Resulta da matéria de facto dada como provada [cf. alínea g)] que a liquidação física da emissão das obrigações foi realizada através dos sistemas geridos pela B... e que as Obrigações foram

⁷ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?listPage=49&id=643>

⁸ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?listPage=254&id=2582>

⁹ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?listPage=123&id=7354>

¹⁰ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?listPage=3&id=9185>

¹¹ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?u=1&listPage=2&id=9389>

registadas na Central de Valores Mobiliários, sistema centralizado gerido por aquela entidade, tendo-lhes sido atribuídos códigos ISIN.

O registo centralizado dos valores emitidos, que assegura a integridade de cada emissão, isto é, a correspondência permanente entre a quantidade de valores emitidos e a quantidade de valores inscritos nas contas dos titulares, a liquidação das operações, isto é, a transferência efetiva dos valores e dos correspondentes fundos entre as esferas dos intervenientes, e, quando exista, a compensação. Estas funções não são exercidas pela entidade gestora do mercado, mas por infraestruturas especializadas: as centrais de valores mobiliários e os sistemas de liquidação. A B... é, precisamente, a central de valores mobiliários portuguesa: sociedade gestora de sistemas de liquidação e de sistemas centralizados de valores mobiliários, gere a Central de Valores Mobiliários, sistema centralizado em que são integradas as emissões de valores escriturais, e os sistemas de liquidação através dos quais se processa a liquidação física e financeira das operações, exercendo a sua atividade sob supervisão da CMVM e no quadro do regime europeu das centrais de valores mobiliários constante do Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014. A D... integra o grupo Euronext, sendo detida pela Euronext Lisbon, Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A., entidade gestora dos mercados regulamentados portugueses, e assegura, ao abrigo de acordos de conexão celebrados com esta, o registo, a liquidação e a compensação das operações realizadas nos mercados por ela geridos. É também a B... que, na qualidade de agência nacional de codificação, atribui os códigos ISIN que identificam internacionalmente os valores mobiliários, como sucedeu com as obrigações dos autos.

Compreendido este quadro, compreende-se também a razão de ser do segundo pressuposto da isenção e o modo como a D... nele se encaixa. Ao exigir que as operações sejam realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas através de entidade gestora de mercados regulamentados, de entidade por esta indicada ou sancionada, ou de entidade gestora de mercados organizados registada na CMVM, o legislador não quis privilegiar um qualquer conjunto de sociedades. Quis, isso sim, delimitar a isenção por referência a um dado objetivo e verificável: a passagem da operação pelas infraestruturas institucionais do mercado de capitais, entidades autorizadas e supervisionadas, cuja intervenção assegura a rastreabilidade, a

segurança e o controlo das operações. Este critério cumpre duas funções. Por um lado, uma função de política económica: desonerar de Imposto do Selo as garantias associadas às operações que se realizam através das infraestruturas do mercado, promovendo a respetiva eficiência e competitividade e incentivando a canalização das operações de financiamento para circuitos institucionais transparentes. Por outro lado, uma função de praticabilidade e de segurança na aplicação da norma: a intervenção de uma infraestrutura autorizada é documentável e insuscetível de manipulação pelas partes, que confere à isenção aquilo que a decisão do processo n.º 2/2020-T, citada pela Requerida, reclamava, um critério tipificado e de aplicação geral e uniforme.

A questão de saber se a ID... constitui uma «*entidade indicada ou sancionada*» por entidade gestora de mercados regulamentados «*no exercício de poder legal ou regulamentar*», para efeitos do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, não apresenta complexidade de maior se se tiver em conta que a função da D... é (sub)gerir o sistema de liquidação de operações realizadas no mercado regulamentado¹², por exemplo, cuja gestão está entregue à Euronext, designada por esta no âmbito de poder legal, a mesma preenche o requisito de constituir uma entidade indicada ou sancionada por entidade gestora de mercados regulamentados no exercício de poder legal ou regulamentar.

No mesmo sentido se pronunciou a decisão arbitral proferida, por exemplo, no processo n.º 532/2016-T¹³, que concluiu verificar-se o pressuposto em situação em que a creditação das obrigações emitidas ocorreu na Central de Valores Mobiliários, todas respeitantes a garantias prestadas no âmbito de emissões obrigacionistas registadas e liquidadas através dos sistemas geridos pela D... .

¹² Nos termos do artigo 207.º, n.º 5, do CVM, «[o]s membros de mercado regulamentado e os participantes de sistemas de negociação multilateral ou organizado podem designar o sistema de liquidação de operações por si realizadas nesse mercado ou sistema se: a) Existirem ligações e acordos entre o sistema de liquidação designado e todos os sistemas ou infra-estruturas necessários para assegurar a liquidação eficiente e económica da operação em causa; e b) A CMVM não se opuser por considerar que as condições técnicas para a liquidação de operações realizadas no mercado ou sistema, através de um sistema de liquidação diferente do designado pela entidade gestora desse mercado ou sistema, permitem o funcionamento harmonioso e ordenado do mercado de instrumentos financeiros».

¹³ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?listPage=254&id=2582>

Este Tribunal acompanha esta orientação. As operações realizadas nos mercados geridos pela Euronext Lisbon são registadas, liquidadas e compensadas através dos sistemas centralizados e dos sistemas de liquidação geridos pela D... precisamente porque esta foi designada para o efeito por aquela entidade gestora de mercados regulamentados, no quadro dos poderes que a lei lhe confere. A D... é, pois, uma entidade indicada ou sancionada por entidade gestora de mercados regulamentados no exercício de poder legal ou regulamentar, na aceção do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS.

Não assiste razão à Requerida quando sustenta que a isenção apenas abrangeria operações realizadas em mercado, com colocação junto do público investidor em geral, e não emissões particulares integralmente subscritas por uma instituição de crédito. A letra da lei não contém semelhante restrição: a norma abrange as operações «realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas» através das entidades que identifica, sem distinguir entre ofertas públicas e ofertas particulares, nem exigir a admissão dos valores à negociação em mercado. Onde o legislador não distinguiu, não cabe ao intérprete distinguir, tanto mais que, como se viu, nos termos do artigo 9.º, n.º 2, do Código Civil, não pode ser considerado o pensamento legislativo que não tenha na letra da lei um mínimo de correspondência verbal. O que a norma exige é que a operação passe, num dos quatro momentos que enuncia, pelas infraestruturas que identifica. *In casu*, as obrigações foram efetivamente registadas na Central de Valores Mobiliários e a respetiva emissão foi liquidada através dos sistemas geridos pela D..., o que basta.

Mostra-se, assim, preenchido o segundo pressuposto da isenção.

C.3.4. Terceiro pressuposto: a inerência das garantias

Chega-se, assim, à pedra de toque do litígio, como a própria Requerida lhe chama: saber se as garantias constituídas através do *Security Agreement* são «inerentes» à operação de emissão, registo e liquidação das Obrigações.

A posição da Requerida, na linha do decidido nos processos arbitrais n.º 97/2016-T e n.º 2/2020-T, é a de que o vocábulo «inerente» exprime, neste contexto, uma relação de necessidade

jurídica: apenas seriam inerentes as garantias cuja prestação resultasse de uma exigência legal ou regulamentar, como sucede, por exemplo, com as margens exigidas nas operações sobre instrumentos financeiros derivados, designadamente por força do Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de julho de 2012. As garantias prestadas por acordo entre as partes seriam garantias de salvaguarda, extrínsecas às exigências dos mercados visados pela isenção, e, por isso, dela excluídas. Em abono desta leitura, transcreve a Requerida a decisão do processo n.º 2/2020-T, onde se escreveu: *«do sentido literal e imediato afigura-se que o legislador pretende abranger situações em relações às quais a prestação de garantias faz parte do procedimento da operação em causa, ou seja, encontra-se prevista na lei como um trâmite, entre outros, característico do mesmo. Somente assim o intérprete é remetido para um critério tipificado e de aplicação geral e uniforme. Incluir nesta interpretação situações em que as garantias são acordadas pelas partes contratualmente, estaríamos a remeter o intérprete para uma interpretação ad-hoc, casuística, para averiguar em que medida no âmbito do contrato uma parte se obrigou ou não perante a outra a prestar as garantias, com consequências inevitavelmente subjetivas e arbitrárias. E, o mais grave seria, ainda, deixar na disponibilidade das partes a possibilidade de contornar a aplicação da isenção, o que não é de todo admissível atento os princípios da legalidade e da tipicidade que marcam as normas sobre benefícios fiscais»*. Este Tribunal pondera estes argumentos, que, reconheça-se, têm peso, e não sendo aqui acompanhados, como não são, carecem de ser analisados.

i) *O elemento literal*

Inerente, do latim *inhaerere*, aderir a, estar ligado a, designa aquilo que está unido de modo inseparável à natureza ou à essência de algo, que lhe é próprio ou intrínseco. A própria Requerida o reconhece, ao registar que, etimologicamente, a palavra significa «intimamente unido», «intrínseco» ou «inseparável», e ao admitir expressamente, no artigo 22.º da sua Resposta, que o legislador não usou a expressão «obrigatórias», mas sim «inerentes». Ora, este é, justamente, o ponto decisivo: inerência não é sinónimo de obrigatoriedade (legal). Uma realidade pode estar inseparavelmente unida a outra por força da sua estrutura económica e

funcional, sem que essa união resulte de imposição normativa. E pode, até, inversamente, ser legalmente obrigatória sem ser intrínseca, como sucede com tantos deveres acessórios que a lei associa a operações que sem eles subsistiriam. O critério da obrigatoriedade legal e o critério da inerência não se sobrepõem: respondem a perguntas diferentes, aquele à pergunta sobre a fonte do dever de prestar a garantia, este à pergunta sobre a relação da garantia com a operação. A lei escolheu a segunda pergunta.

Se o legislador tivesse pretendido restringir a isenção às garantias legalmente exigidas poderia ter empregado a expressão «garantias legalmente exigidas», v.g., *garantias obrigatórias* ou uma fórmula equivalente, tanto mais que o fez noutros lugares do sistema. Nos termos do artigo 9.º, n.º 3, do Código Civil, na fixação do sentido e alcance da lei o intérprete presume que o legislador soube exprimir o seu pensamento em termos adequados. A Requerida invoca este mesmo preceito para sustentar que se deve optar pelo sentido que melhor e mais imediatamente corresponde ao significado natural das expressões verbais utilizadas. Simplesmente, o significado natural de *inerente* é o de intrínseco e inseparável, não o de legalmente imposto, pelo que o argumento, em rigor, se volta contra a conclusão que com ele se pretende alcançar. Aquilo que se alcança na posição adotada pela Requerida é que esta não interpreta o vocábulo «inerentes», mas, sim, substitui-o.

ii) *O elemento sistemático*

O elemento sistemático confirma a leitura literal, por várias vias.

Desde logo, dentro do próprio *microsistema* do Imposto do Selo, o legislador conhece e emprega, com sentidos distintos, os conceitos de *acessoriedade* e de *inerência*. No corpo da verba 10 da TGIS, a exclusão de tributação opera quando as garantias sejam «materialmente acessórios» de contratos especialmente tributados e simultâneas destes; no artigo 7.º, n.º 1, alínea d), a isenção reporta-se a garantias «inerentes» a certas operações. Se inerência significasse obrigatoriedade legal, o legislador teria criado, no mesmo imposto, três aceções assimétricas cuja explicação seria de difícil alcance: acessoriedade material na verba 10, obrigatoriedade legal na alínea d), e nenhum espaço para o sentido comum do vocábulo

efetivamente empregue. A leitura que parece ser sistematicamente mais harmoniosa é, pois, outra: a acessoriedade material da verba 10 descreve uma relação com propósito funcional entre a garantia e um contrato. A inerência da alínea d) exige mais do que isso, uma relação de indissociabilidade, de tal modo que a garantia se apresente como componente integrada da própria operação. Nenhuma das duas convoca a fonte, legal ou convencional, da obrigação de constituir garantias ou garantias.

Depois, o conceito de inerência é utilizado noutros lugares do sistema fiscal, designadamente no artigo 51.º, alínea a), do Código do IRS, a propósito das despesas «inerentes» à aquisição e alienação de bens, onde tem sido entendido como exprimindo uma relação de conexão indissociável com a operação, e não uma qualquer obrigatoriedade legal da despesa. Não se vê razão para atribuir ao mesmo vocábulo, no artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, um sentido diverso e mais restritivo do que aquele que lhe é reconhecido no restante ordenamento tributário.

Ainda no plano sistemático, não é indiferente notar que, quando o legislador parece ter querido isentar especificamente as garantias associadas a infraestruturas de mercado por serem legalmente exigidas, o fez: a alínea m) do mesmo artigo 7.º, n.º 1, na redação da Lei n.º 21/2021, de 20 de abril, isenta *«o reporte e a garantia financeira realizados pelas instituições financeiras, designadamente por instituições de crédito e sociedades financeiras, com interposição de contrapartes centrais»*. Se a alínea d) se esgotasse nas garantias legalmente obrigatórias prestadas no quadro das infraestruturas de compensação, como pretende a Requerida ao reconduzi-la às margens das operações sobre derivados, a alínea m) seria, em larga medida, redundante. A interpretação que dá a cada alínea o seu campo próprio é a que reconhece à alínea d) o alcance que a sua letra comporta.

Defende a Requerida que a inclusão de garantias convencionais no conceito deixaria a delimitação da isenção «na esfera da vontade privada» e remeteria o intérprete para uma apreciação casuística, incompatível com o artigo 103.º, n.º 2, da CRP. Salvo o devido respeito, o argumento prova demasiado e assenta numa deslocação do problema. Prova demasiado, porque toda a incidência da verba 10 da TGIS depende, exatamente na mesma medida, da autonomia privada: só há imposto sobre garantias se as partes decidirem constituí-las, e o valor tributável é o que as partes convencionarem. Nem por isso alguém sustenta que a verba 10 viola

o princípio da determinabilidade. O que a Constituição exige é que os pressupostos do imposto e dos benefícios fiscais estejam fixados na lei com densidade suficiente. Não exige, porém, que a verificação desses pressupostos seja independente de atos dos particulares, o que, em impostos que incidem sobre atos e contratos, seria uma impossibilidade lógica. Assenta também, como se referiu, numa deslocação do problema, porque os pressupostos da isenção da alínea d) são objetivos e verificáveis: o tipo de operação (operações que tenham por objeto valores mobiliários e realidades equiparadas), o circuito institucional da operação (realização, registo, liquidação ou compensação através das infraestruturas identificadas) e a relação da garantia com a operação (inerência). Nenhum destes pressupostos é preenchido por mera declaração de vontade das partes: o segundo, em particular, requer a intervenção efetiva de entidades autorizadas e supervisionadas, facto objetivo e documentado, que subtrai a isenção a qualquer manipulação. Quanto à inerência, trata-se de um conceito normativo carecido de concretização. Isto é, a circunstância de a sua aplicação exigir uma valoração pelo intérprete não o torna indeterminável, apenas o torna um conceito indeterminado, cuja densificação cabe ao intérprete. A alternativa proposta pela Requerida, de resto, não elimina a valoração: saber se uma dada garantia é «legalmente obrigatória» para uma dada operação exige, também, uma apreciação jurídica casuística do regime aplicável, como o demonstra o extenso rol de diplomas que a própria Resposta teve de convocar para ilustrar garantias que reputou de legalmente exigidas.

Por último, o argumento de que caberia às partes «contornar» a aplicação da isenção inverte o sentido em que a autonomia privada aqui opera. As partes não contornam a isenção ao constituírem garantias: sujeitam-se à incidência da verba 10, da qual só escapam se os pressupostos objetivos da isenção se verificarem. A citação de Saldanha Sanches que a Requerida convoca, segundo a qual o que se limita «é a possibilidade de a vontade do contribuinte ser relevante no que respeita ao grau da sua oneração fiscal», tem aqui aplicação simétrica à pretendida: o grau de oneração fiscal da Requerente não resulta da sua vontade, resulta da lei, que associa à configuração objetiva da operação, emissão de valores mobiliários registada e liquidada através das infraestruturas do mercado, com garantias que lhe são inerentes, a consequência da isenção. Escolher realizar uma operação que a lei isenta não

significa obrigatoriamente uma *manipulação* da lei, sendo que, *in casu*, existiu uma conformação lícita da situação tributária.

iii) O elemento teleológico

A isenção visa desonerar de Imposto do Selo as garantias que integram o funcionamento das operações sobre valores mobiliários realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas através das infraestruturas do mercado de capitais, promovendo a eficiência e a competitividade dessas operações e incentivando a canalização do financiamento das empresas para os circuitos institucionais do mercado, transparentes e supervisionados. Esta teleologia não conhece a fronteira entre garantias legais e convencionais: do ponto de vista do fomento do mercado de capitais, o custo fiscal de uma garantia onera a operação exatamente da mesma maneira quer a garantia seja exigida por lei quer seja exigida pelo subscritor como condição do financiamento. Em ambos os casos, a garantia é, na verdade, um pressuposto efetivo da realização da operação. Em ambos os casos, a sua tributação encarece e desincentiva a operação que a isenção quer promover. Fazer corresponder «inerente» a «imposto por lei» neutralizaria a teleologia da norma no segmento em que ela é mais operativa, porque, como a experiência dos autos ilustra, é nas operações de financiamento de maior dimensão, estruturadas através do mercado, que a exigência de garantias pelo financiador é condição da própria existência da operação.

iv) A realidade económico-jurídica da operação: a inerência em concreto

Os elementos interpretativos convergem, pois, num mesmo resultado: a inerência exprime uma relação de indissociabilidade funcional e material entre a garantia e a operação, a aferir objetivamente, em função da configuração concreta desta. Importa agora enunciar os critérios dessa aferição e aplicá-los aos autos, o que pressupõe regressar à dinâmica da emissão descrita no ponto C.3.2. e aprofundá-la.

Uma emissão de obrigações colocada por *oferta particular* junto de uma instituição de crédito que toma firme a totalidade dos títulos tem uma estrutura de formação peculiar. Diferentemente do que sucede numa oferta pública, em que o emitente fixa unilateralmente as condições da emissão e as propõe a uma generalidade de destinatários, que se limitam a aceitar, na colocação particular tomada firme a emissão é, ela própria, negociada: o conteúdo dos valores a emitir, montante, prazo, taxa, podendo ser também negociada a existência e a composição do pacote de garantias. Este quadro é definido bilateralmente entre emitente e subscritor, porque a decisão de investimento deste, que absorverá sozinho a totalidade do risco de crédito do emitente, depende da configuração global da operação. O subscritor não avalia apenas a promessa de rentabilidade. Avalia também a probabilidade de recuperação do seu crédito, reembolso e juros, num cenário de incumprimento, e é em função dessa avaliação que aceita, ou não, subscrever, e a que *preço*. A prestação de garantias opera aqui como reforço qualitativo do crédito: não aumenta o montante financiado, altera a qualidade do crédito do financiador, deslocando o risco da mera solvabilidade geral do emitente para bens determinados, o que permite, por essa via, que o financiamento exista, e exista nas condições de montante, prazo e taxa acordadas.

Nos presentes autos, esta associação entre a garantia e a operação não é apenas económica. Está inscrita na própria configuração jurídica dos valores emitidos e do processo da sua emissão, em três factos dados como provados que importa articular.

Veja-se que as obrigações emitidas são, na sua própria denominação contratual, *Senior Secured Bonds* (cf. alínea b) dos factos dados como provados). Ao abrigo do princípio da liberdade de conformação do conteúdo obrigacionista que decorre do artigo 360.º do CSC, as partes modelaram o conteúdo dos valores mobiliários a emitir incorporando neles a existência do pacote de garantias: o que o banco subscreveu, e o que qualquer futuro investidor adquirirá na circulação dos títulos, não são obrigações simples, são obrigações garantidas, valores cujo perfil de risco, e, por conseguinte, cujo *preço*, incorpora as garantias constituídas a favor do agente das garantias em benefício dos obrigacionistas presentes e futuros (cf. alínea h) dos factos dados como provados). A garantia não acompanha a operação do exterior: conforma o próprio objeto emitido. Dificilmente se concebe relação mais intensa de inerência do que a que existe entre

uma garantia e uma emissão de valores mobiliários cuja espécie é, precisamente, a de valores garantidos. Emitir obrigações garantidas sem garantias seria uma contradição nos termos.

E veja-se, ainda, que nos termos do considerando C) do *Security Agreement*, a celebração desse contrato constituiu condição precedente da subscrição das obrigações pelo banco (cf. alínea j) dos factos dados como provados). A determinação do desenho contratual da operação encadeou a constituição das garantias e a subscrição: sem a primeira, a segunda não ocorreria, e, sem subscrição, não haveria emissão a registar nem a liquidar, pois, como se viu, uma emissão só se consuma com a aquisição dos títulos pelos subscritores. A indissociabilidade não é, pois, uma inferência económica do Tribunal, é o próprio programa contratual das partes, que está, de resto, documentado nestes autos.

Note-se que as garantias foram constituídas no mesmo dia da emissão, exclusivamente para assegurar o cumprimento das obrigações de reembolso do capital e de pagamento dos juros emergentes das obrigações e das facilidades de crédito que integram o mesmo pacote de financiamento (cf. alíneas h) e k) dos factos dados como provados). Não têm existência, nem finalidade autónomas: nasceram por causa da operação de financiamento e para a viabilizar, e esgotam-se na segurança dos créditos dela emergentes.

Verifica-se, pois, entre as garantias e a operação de emissão, registo e liquidação das obrigações uma relação de indissociabilidade funcional e material, genética e estrutural: genética, porque a constituição das garantias foi condição da formação da vontade do subscritor e, por essa via, da própria existência da operação; estrutural, porque as garantias integram o conteúdo dos valores mobiliários emitidos, conformando a espécie de obrigações colocada. É exatamente esta a relação que o conceito de inerência recorta. As garantias dos autos são, assim, inerentes à operação, no sentido do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS.

- v) *A tipicidade social das operações de financiamento obrigacionista garantido e o valor hermenêutico dos usos do comércio*

A conclusão que antecede assenta integralmente na configuração concreta da operação dos autos, documentalmente provada, e dela retira toda a sua força. Julga, porém, o Tribunal que a

compreensão plena do problema beneficia de um enquadramento mais vasto, que importa expor, até porque permite responder a uma objecção específica da Requerida.

Os contratos e as operações do comércio não vivem apenas dos tipos que a lei desenha. Ao lado da tipicidade legal, a prática negocial sedimenta tipos sociais: estruturas contratuais recorrentes, dotadas de nome, de disciplina praxística e de um sentido económico reconhecível, que os operadores replicam e em função das quais formam as suas expectativas. O financiamento obrigacionista garantido, colocado por oferta particular junto de uma ou mais instituições de crédito que tomam firme a emissão contra a constituição de um pacote de garantias a favor de um agente das garantias, com documentação contratual padronizada (*common terms agreement*, *subscription agreement*, *security agreement*), é um desses tipos sociais: uma estrutura consolidada na prática dos mercados de capitais, cuja fisionomia típica integra, como elemento caracterizador, o pacote de garantias, ao ponto de os próprios valores emitidos serem designados, na linguagem do tráfego, por referência a ele (*senior secured bonds*). Neste tipo, a garantia não é um aditamento contingente: pertence à identidade da operação, tal como o tráfego a reconhece e pratica.

Que valor jurídico tem esta constatação? Os usos do comércio não são, no direito português, fonte imediata de direito: nos termos do artigo 3.º, n.º 1, do Código Civil, os usos que não forem contrários aos princípios da boa-fé são juridicamente atendíveis apenas quando a lei o determine, e nenhuma norma manda aqui aplicar usos. Não se trata, pois, de decidir com base num costume, nem de dar como provada uma prática de mercado, matéria que, como se explicou na motivação, o Tribunal deliberadamente não inseriu na matéria de facto dada como provada. Trata-se de coisa diversa: os usos e a tipicidade social que eles sedimentam constituem um dado da realidade económico-social que o intérprete pode e deve mobilizar no momento hermenêutico, por duas vias. Uma primeira: na interpretação da lei, o artigo 9.º, n.º 1, do Código Civil manda atender às condições específicas do tempo em que a norma é aplicada; a alínea d) do n.º 1 do artigo 7.º do CIS emprega conceitos, operações sobre valores mobiliários, garantias inerentes, que se reportam a realidades do tráfego, e a reconstituição do seu sentido não pode ignorar o modo como o tráfego estrutura essas realidades. Uma segunda: na qualificação dos factos, a compreensão do tipo social a que a operação concreta pertence ilumina a função que

cada elemento contratual nela desempenha; saber que, no tipo social do financiamento obrigacionista garantido por colocação particular, o pacote de garantias é elemento conformador da operação ajuda a ver que, no caso concreto, ele o foi efetivamente, como os documentos demonstram. Os usos fornecem, nesta medida, conteúdo e critério axiológico à valoração da inerência: não substituem a prova, orientam a leitura dela.

Este enquadramento permite dar resposta à objeção da Requerida fundada na emissão Obrigações Vista Alegre 2029. Alega a Requerida que não é verdade que a exigência de garantias seja costume do mercado, dando como exemplo aquela emissão, colocada por oferta pública e desprovida de garantias. O Tribunal não precisa de dirimir a questão de facto, que, como se disse, não releva, mas importa notar que o exemplo, longe de infirmar, confirma o quadro exposto. Ora, se é certo que nem toda a emissão de obrigações envolve a prestação de garantias, contam-se muitas, seguramente, em que assim não sucede, designadamente nas ofertas públicas, em que o risco se dispersa por uma multiplicidade de investidores e a proteção destes se realiza por outras vias. O que o exemplo da Requerida ilustra é, precisamente, que o universo das emissões obrigacionistas é heterogéneo e que nele coexistem tipos distintos: o da oferta pública de obrigações não garantidas, em que o investidor disperso assume o risco do emitente, e o da colocação particular de obrigações garantidas, tomadas firmes por uma instituição de crédito contra a constituição de um pacote de garantias. A inerência não se afere por referência ao universo indiferenciado das emissões de obrigações, mas por referência à operação concretamente realizada e ao tipo a que pertence. E a operação dos autos pertence ao segundo tipo: nela, a garantia é *constitutiva*, e não *acidental*. Afirmar que a garantia não é inerente à emissão de obrigações em geral é tão certo como afirmar que a hipoteca não é inerente à compra e venda de um imóvel em geral: a questão está em saber se é inerente a esta operação, e a resposta, pelas razões expostas, é afirmativa.

vi) *As objeções remanescentes da Requerida*

À conclusão alcançada não obsta a objeção de que a Requerente não alegou nem provou que a prestação das garantias lhe era imposta por lei ou regulamento, nem que a sua falta a sujeitaria

a sanções. Como se viu, a obrigatoriedade legal não é pressuposto da isenção, pelo que a sua não demonstração é irrelevante: o ónus da prova que recai sobre quem invoca uma isenção (artigo 74.º, n.º 1, da LGT) tem por objeto os factos constitutivos do direito tal como a lei o desenha, e não os factos correspondentes à leitura que a administração faz da lei. Os factos efetivamente constitutivos da isenção, acima identificados, foram alegados e provados documentalmente.

Também não procede o argumento de que as garantias teriam sido prestadas no interesse exclusivo do credor, como simples instrumento de mitigação do risco, e seriam por isso extrínsecas à operação. O argumento prova demasiado: toda e qualquer garantia serve a cobertura do risco do credor, incluindo as legalmente exigidas, a começar pelas margens das operações sobre derivados que a própria Requerida aponta como paradigma da isenção. A valer, o argumento excluiria da isenção todas as garantias, esvaziando a norma de conteúdo útil. Acresce que a redução do risco do credor não é um interesse alheio ao emitente: é precisamente a prestação das garantias que permite ao emitente obter o financiamento, nas condições de montante, prazo e taxa pretendidas. As garantias servem, assim, simultaneamente, o interesse do financiador e o interesse do financiado, no quadro de uma única operação económica global.

Merece igualmente resposta o argumento, que a Requerida formula com particular ênfase, de que a operação dos autos mais não seria do que o encapsular, sob a forma de empréstimos obrigacionistas, de financiamentos materialmente idênticos a mútuos bancários, com o propósito de obter poupanças fiscais. O argumento, tal como vem formulado, é um argumento de substância económica contra a forma jurídica adotada. A resposta que merece é dupla. Em primeiro lugar, no plano dos princípios: no nosso sistema, a relevância fiscal das formas jurídicas escolhidas pelos contribuintes só pode ser afastada nos termos e com as garantias procedimentais da cláusula geral antiabuso (artigo 38.º, n.º 2, da LGT e artigo 63.º do CPPT) ou com fundamento em simulação (artigo 39.º da LGT). A Requerida não convocou, nem no procedimento, nem no processo, qualquer destes institutos, nem alegou os respetivos pressupostos, pelo que não pode alcançar por via interpretativa, desqualificando implicitamente a operação, aquilo que a lei só permite alcançar por aquelas vias. Em segundo lugar, no plano dos factos: a emissão de obrigações não é um mútuo bancário com outro nome. Trata-se de uma

operação juridicamente distinta, com um processo próprio, sujeita a registo, processada através das infraestruturas do mercado de capitais, que cria valores mobiliários negociáveis, suscetíveis de circulação, como a própria estrutura dos autos evidencia, prevendo a sindicância primária junto de outros investidores e constituindo as garantias a favor também de futuros investidores. Foi o legislador, nacional e europeu, quem associou a esta forma de financiamento um regime fiscal próprio. Escolhê-la é sujeitar-se à lei, não a defraudar.

Improcede, por fim, a invocação dos *precedentes* constituídos pelas decisões dos processos n.º 97/2016-T, n.º 2/2020-T e n.º 883/2024. Além de este Tribunal não se encontrar vinculado a decisões arbitrais anteriores, a orientação restritiva nelas acolhida mostra-se dificilmente compatível, pelas razões expostas, tendo sido contrariadas pela jurisprudência arbitral mais recente, firmada nas decisões dos processos n.º 130/2023-T, n.º 892/2024-T e n.º 1185/2024-T, sendo certo, além do mais, que a leitura restritiva colide com o sentido em que aponta o Direito da União Europeia, a que se fará alusão. Como se escreveu na decisão do processo n.º 892/2024-T, retomada pela decisão do processo n.º 1185/2024-T, *«dificilmente será viável a concessão de crédito e a reunião de grandes quantidades de capital sem a existência acessória de sistemas eficazes de redução do risco de crédito, como é o caso da constituição de garantias. Trata-se de operações de tal forma estreitamente ligadas que formam, objetivamente, uma única realidade económica indissociável, cujos elementos se apresentam, não apenas inseparáveis, mas também colocados no mesmo plano, do ponto de vista da substância económica, visto que ambos são indispensáveis à realização do objetivo de reunião de capitais»*; e, mais adiante, *«em abstrato, a constituição de garantias é economicamente indissociável das operações como o mútuo ou a emissão de obrigações. Em concreto, o Security Agreement em presença é económica e juridicamente indissociável do contrato obrigacionista (senior bond agreement). Proibir a tributação indireta de uma emissão de obrigações e permitir essa mesma tributação na prestação de garantias seria o mesmo que deixar entrar pela janela o que primeiro se fez sair pela porta»*.

Uma última objeção de método merece resposta. Poderia sustentar-se que, sendo a isenção um benefício fiscal, as respetivas normas deveriam ser interpretadas em termos estritos, como insistentemente reclama a Requerida. A objeção não colhe, porque parte de uma petição de

princípio. Interpretação estrita, ou declarativa, é a que atribui à norma o sentido que resulta dos seus próprios termos, sem extensão nem restrição. Foi exatamente isso que o Tribunal fez: atribuiu ao vocábulo «inerentes» o seu sentido literal comum, sistematicamente confirmado e teleologicamente adequado. Restritiva, isso sim, seria a interpretação proposta pela Requerida, que introduziria na norma um requisito, o da obrigatoriedade legal da garantia, que nela não tem qualquer correspondência verbal, em violação do artigo 9.º, n.º 2, do Código Civil. A proibição da analogia em matéria de benefícios fiscais (artigo 10.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais) proíbe estender a isenção a casos que a norma não prevê; não impõe amputá-la dos casos que a norma prevê.

C.3.5. O Direito da União Europeia e o acórdão do TJUE de 5 de junho de 2025, processo C-685/23: confirmação da interpretação acolhida e improcedência do argumento fundado na derrogação do artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva

A interpretação que se vem de expor é, além do mais, aquela que este Tribunal Arbitral considera que melhor se harmoniza com o Direito da União Europeia, tal como interpretado pelo TJUE, cuja jurisprudência importa agora convocar por uma dupla razão: porque corrobora a concretização do conceito de *inerência* acolhida, e porque nela assenta o argumento usado pela Requerida fundado na derrogação do artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva, que cumpre enfrentar de frente.

i) A jurisprudência do TJUE sobre a proibição do artigo 5.º da Diretiva

O TJUE tem afirmado que, tendo em conta os objetivos prosseguidos pela Diretiva 69/335/CEE e pela Diretiva 2008/7/CE, que a substituiu, as proibições de tributação indireta das operações de reunião de capitais devem ser objeto de uma interpretação ampla. No acórdão de 9 de outubro de 2014, *Isabelle Gielen*, processo C-299/13¹⁴, o Tribunal sintetizou: «*resulta, assim, da jurisprudência do Tribunal de Justiça relativa às disposições do artigo 11.º da Diretiva 69/335,*

¹⁴ Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:62013CJ0299>

e nomeadamente dos acórdãos FECSA e ACESA (EU:C:1998:508) e Comissão/Bélgica (EU:C:2004:450), que, em conformidade com os objetivos da referida diretiva, a proibição da tributação das operações de reunião de capitais se aplica igualmente às operações que não estão expressamente referidas nesta proibição, uma vez que essa tributação equivale a tributar uma operação que faz parte integrante de uma operação global do ponto de vista da reunião de capitais. Esta interpretação é transponível para o artigo 5.º, n.º 2, da Diretiva 2008/7, que reproduz, em termos idênticos, o artigo 11.º da Diretiva 69/335» (n.º 24).

No acórdão de 22 de dezembro de 2022, IM Gestão de Ativos, processo C-656/21¹⁵, o Tribunal reiterou que, «*tendo em conta o objetivo prosseguido por esta diretiva, o artigo 5.º da mesma deve ser objeto de uma interpretação latu sensu, para evitar que as proibições que prevê sejam privadas de efeito útil*» (n.º 28), e precisou que «*a existência ou não de uma obrigação legal de contratar os serviços de um terceiro não é uma condição pertinente quando se trata de determinar se uma operação deve ser considerada parte integrante de uma operação global do ponto de vista da reunião de capitais*» (n.º 35). No mesmo sentido se pronunciou o despacho de 19 de julho de 2023, proferido no processo C-335/22 (cf., em especial, n.ºs 22, 23, 25 e 28¹⁶).

A questão específica da tributação em Imposto do Selo de garantias prestadas no âmbito de uma emissão de obrigações foi, entretanto, diretamente apreciada pelo TJUE no acórdão de 5 de junho de 2025, *Corner and Border*, processo C-685/23¹⁷, proferido na sequência do reenvio prejudicial suscitado pelo tribunal arbitral no processo n.º 130/2023-T, por decisão de 10 de novembro de 2023, a propósito de uma operação com estrutura análoga à dos presentes autos: uma emissão de obrigações integralmente subscrita por um banco, acompanhada de um contrato de prestação de garantias cuja celebração era necessária e essencial à emissão.

Nesse acórdão, o TJUE começou por delimitar o conceito de «formalidades conexas», esclarecendo que «*este conceito visa as eventuais atuações que uma sociedade de capitais é, por força da legislação nacional, obrigada a levar a cabo para proceder à constituição desse empréstimo, bem como à criação, à emissão, à admissão à cotação em bolsa, à colocação em*

¹⁵ Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:62021CJ0656>

¹⁶ Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:62022CO0335>

¹⁷ Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:62023CJ0685>

circulação ou à negociação dos títulos negociáveis em causa» (n.º 28), e que a prestação de garantias, não sendo exigida pelo direito português para a celebração de um empréstimo obrigacionista, «não está abrangida pelas "formalidades" referidas no artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva 2008/7», mesmo «quando o mutuante faz da prestação de garantias uma condição para subscrever o empréstimo obrigacionista» (n.º 29). Mas o Tribunal prosseguiu, situando as garantias no plano, distinto, da proibição de tributar as operações de reunião de capitais enquanto tais, e declarou: «uma vez que as garantias são prestadas com vista ao cumprimento adequado das obrigações resultantes de um empréstimo obrigacionista, estas garantias apresentam, por esse facto, uma ligação estreita com a emissão do referido empréstimo, na aceção do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva 2008/7, pelo que se deve considerar que fazem parte integrante de uma operação global do ponto de vista da reunião de capitais, independentemente da questão de saber se são prestadas em execução de uma obrigação legal ou voluntariamente (v., neste sentido, Acórdão de 22 de dezembro de 2022, IM Gestão de Ativos e o., C-656/21, EU:C:2022:1024, n.ºs 31 e 35)» (n.º 32), concluindo que, «[d]aqui resulta que, em princípio, a prestação das referidas garantias deveria estar sujeita à proibição de sujeitar a imposto indireto as reuniões de capitais na aceção do artigo 5.º da Diretiva 2008/7» (n.º 33).

Este segmento do acórdão tem, para o que ora releva, um duplo alcance. Por um lado, julga em definitivo a tese, sustentada pela Requerida na decisão de indeferimento da reclamação graciosa e reiterada na Resposta, segundo a qual as garantias, por serem contratos juridicamente autónomos e voluntariamente celebrados, seriam estranhas à operação de reunião de capitais: o TJUE afirma expressamente que a ligação estreita entre as garantias e a emissão existe independentemente de a prestação ser legalmente imposta ou voluntária, e que a autonomia jurídico-formal do contrato de garantia não quebra a unidade da operação global. Por outro lado, e reflexamente, corrobora a interpretação do conceito de inerência acima acolhida: se, para o Direito da União, as garantias prestadas com vista ao cumprimento das obrigações emergentes de um empréstimo obrigacionista apresentam uma «ligação estreita» com a emissão e fazem «parte integrante» da operação global de reunião de capitais, mal se compreenderia que, para o direito interno, as mesmas garantias fossem havidas como não inerentes à operação

de emissão, registo e liquidação dos títulos. Como se concluiu no sumário das decisões dos processos n.º 892/2024-T e n.º 1185/2024-T, «[a] *separação entre o contrato principal de emissão de obrigações e o contrato acessório de constituição de garantias seria uma operação conceitual de natureza artificial, indiferente à estreita ligação económica e funcional que se estabelece entre ambos no quadro de uma operação global de reunião de capitais*».

ii) A posição da Requerida sobre derrogação do artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva e o seu alcance

Defende, ainda, a Requerida que, ainda que as garantias prestadas pela Requerente devem considerar-se, à luz do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva 2008/7/CE, formalidade conexa com a emissão obrigacionista, tal não basta para as subtrair a tributação, porquanto o artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da mesma Diretiva permite aos Estados-Membros cobrar direitos que onerem «a constituição, inscrição ou extinção de privilégios e hipotecas», e as garantias em causa, mormente os penhores financeiros de ações, integram esse conceito. Sustenta a Requerida que o penhor confere ao seu titular, nos termos do artigo 666.º, n.º 1, do Código Civil, o direito a ser pago com preferência sobre os demais credores pelo valor da coisa empenhada, e que é exatamente esse efeito preferencial que o Tribunal de Justiça, no acórdão de 5 de junho de 2025, proferido no processo C-685/23 (*Corner and Border*), erigiu a critério determinante do conceito de «privilégio» constante do artigo 6.º, n.º 1, alínea d). Invoca a Requerida, em particular, a passagem do acórdão segundo a qual a expressão «privilégios e hipotecas» «engloba todos os instrumentos contratuais que façam parte integrante de uma operação de reunião de capitais de empréstimo que permitem que o titular de um crédito obtenha o pagamento preferencial ou prioritário deste último no caso de o devedor não cumprir as suas obrigações» (n.º 43), para concluir que as garantias constituídas ao abrigo do *Security Agreement* se enquadram nesse conceito, e que inexiste, por isso, qualquer discricionariedade do tribunal nacional para não as qualificar como tal. Sendo esta, no entender da Requerida, a interpretação vinculativa do Tribunal de Justiça, dela resultaria que a Diretiva não obsta à tributação em imposto do selo das garantias *sub judice*, o que tornaria irrelevante, para este efeito, a discussão sobre a subsunção ao artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS. É este o argumento que importa agora apreciar.

Convém começar por fixar o que o Tribunal de Justiça efetivamente decidiu. Depois de concluir que as garantias fazem parte integrante da operação global de reunião de capitais, o aresto consigna, no n.º 33, que *«daqui resulta que, em princípio, a prestação das referidas garantias deveria estar sujeita à proibição de sujeitar a imposto indireto as reuniões de capitais na aceção do artigo 5.º da Diretiva 2008/7»*. Segue-se, no n.º 34, a introdução da derrogação, nos seguintes termos: *«No entanto, o artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva 2008/7 dispõe que, não obstante as proibições de tributação previstas no artigo 5.º desta diretiva, os Estados-Membros podem cobrar direitos que onerem «a constituição, inscrição ou extinção de privilégios e hipotecas»»*.

O passo decisivo do raciocínio surge no n.º 42, onde se lê que *«o artigo 6.º, n.º 1, alínea d), desta diretiva manteve a competência fiscal dos Estados-Membros no que respeita aos instrumentos contratuais constituídos pelos privilégios e hipotecas previstos no âmbito de uma operação de reunião de capitais de empréstimo»*. E, no n.º 43, concretiza-se o conceito: o âmbito da norma *«comprova que o legislador da União não teve intenção de retirar da competência fiscal dos Estados-Membros uma categoria de direitos, de natureza imobiliária ou mobiliária, que visam garantir o reembolso de um empréstimo obrigacionista»*, pelo que a expressão *«privilégios e hipotecas»* *«engloba todos os instrumentos contratuais que façam parte integrante de uma operação de reunião de capitais de empréstimo que permitem que o titular de um crédito obtenha o pagamento preferencial ou prioritário deste último no caso de o devedor não cumprir as suas obrigações»*.

No n.º 44, o Tribunal devolve expressamente ao juiz nacional a tarefa de qualificação: *«cabe ao órgão jurisdicional de reenvio examinar, à luz das considerações expostas no n.º 43 do presente acórdão, se os penhores, as promessas de penhor e a cessão de créditos em causa no processo principal, uma vez que não constituem hipotecas, podem ser qualificadas de «privilégios» na aceção do referido artigo 6.º, n.º 1, alínea d)»*.

Por fim, o dispositivo, o Tribunal de Justiça declarou que as disposições em causa *«devem ser interpretados no sentido de que: não se opõem a uma legislação nacional que prevê a tributação a título de imposto do selo das garantias prestadas sob a forma de penhores de ações, de saldos de contas bancárias ou de créditos resultantes de empréstimos acionistas, bem*

como sob a forma de cessão de créditos, com vista ao cumprimento adequado das obrigações decorrentes de um empréstimo obrigacionista emitido por uma sociedade de capitais, desde que essas garantias, ainda que façam parte integrante desse empréstimo obrigacionista, constituam privilégios, na aceção deste artigo 6.º, n.º 1, alínea d), uma vez que permitem que o titular de um crédito obtenha o pagamento preferencial ou prioritário deste último no caso de o devedor não cumprir as suas obrigações».

Vale a pena confrontar este texto com as Conclusões do Advogado-Geral. Escreveu o Advogado-Geral Andrea Biondi, no n.º 21 das suas Conclusões, que «o artigo 6.º derroga expressamente o disposto no artigo 5.º e autoriza os Estados-Membros a cobrarem direitos que onerem unicamente «a constituição, inscrição ou extinção de privilégios e hipotecas»». E, no n.º 22, que «a relação entre as duas disposições é, evidentemente, de regra/exceção: a primeira enuncia uma regra de carácter geral, a segunda só é aplicável por derrogação da primeira quando se verificarem as condições ali previstas». No n.º 23 acrescenta que a proibição do artigo 5.º «tem um alcance geral», ao passo que o poder de tributação preservado pelo artigo 6.º tem «um alcance meramente residual, mas não nulo».

Quanto ao conceito de «privilégio», o Advogado-Geral afastou a leitura restritiva proposta pela Comissão¹⁸, observando, no n.º 46, que seria incorreto «que se prive completamente de significado a expressão «privilégios e hipotecas» utilizada, considerando-a, em substância, uma hendiade», o que «equivaleria a dizer que a exceção só se aplica em caso de hipotecas ou de garantias análogas de natureza exclusivamente imobiliária». E, no n.º 50, propôs o critério que o Tribunal de Justiça viria a acolher: «a diretiva, ao utilizar a expressão «privilégios e hipotecas», visava agrupar os tipos de garantias cuja constituição, inscrição ou extinção tivesse um efeito análogo sobre os direitos do credor: o de constituir uma garantia especial suscetível de conferir direitos preferenciais na satisfação do crédito em caso de incumprimento. E isso independentemente da sua natureza mobiliária ou imobiliária».

¹⁸ Cf.

<https://infocuria.curia.europa.eu/tabs/document?source=document&text=&docid=295333&pageIndex=0&doclang=PT&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=716024>

O Advogado-Geral foi, aliás, mais longe do que o Tribunal de Justiça na sugestão de resultado, entendendo, no n.º 51, que *«o termo «privilégios» deveria indubitavelmente incluir os penhores mobiliários, na medida em que estes últimos confirmam, no ordenamento do Estado-Membro, direitos preferenciais especiais na aceção acima indicada»*, e no n.º 52 que *«se, por conseguinte, em Portugal, como parece resultar das observações apresentadas pelo Governo Português na audiência, o penhor é a máxima garantia possível, equiparável em termos funcionais à hipoteca, não se vê por que razão seria de excluir a possibilidade de aplicar o imposto do selo ao contrato de garantia»*. Mesmo assim, remeteu a verificação para o juiz nacional, dizendo no n.º 53 que *«compete ao órgão jurisdicional nacional avaliar se as garantias contidas no contrato de garantia conexo com a emissão de obrigações, embora não sendo de natureza hipotecária ou imobiliária, são suscetíveis de produzir os efeitos descritos e, portanto, se são enquadráveis, à luz das disposições do direito nacional, no conceito de «privilégio»»*.

Ora, entende este Tribunal que o artigo 6.º, n.º 1, da Diretiva 2008/7/CE abre com a fórmula *«em derrogação ao disposto no artigo 5.º, os Estados-Membros podem cobrar os seguintes impostos e direitos»*. O verbo usado é «podem», não «devem». Trata-se de uma faculdade, de uma reserva de competência fiscal em favor dos Estados-Membros, e não de uma regra que determine, por si mesma, a tributação de seja o que for. O próprio Tribunal de Justiça o referiu-o no n.º 42 já transcrito, ao afirmar que a disposição *«manteve a competência fiscal dos Estados-Membros»*. Ter de uma competência não equivale exercê-la. O efeito da derrogação é puramente negativo: levanta, naquele perímetro, a proibição comunitária que de outro modo se imporá. Levantada a proibição, a Diretiva é silente, equivalendo isso a uma remissão da questão, e por inteiro, para o ordenamento interno. Se o Estado português tributa ou não tributa, em que medida tributa e com que isenções, é matéria que a Diretiva não regula e sobre a qual nada impõe. Por força do artigo 103.º, n.º 2, da Constituição e do artigo 8.º da Lei Geral Tributária, a incidência e os benefícios fiscais são determinados exclusivamente pela lei interna.

Ora, é precisamente aqui que a argumentação da Requerida se interrompe sem chegar ao seu destino. Admitindo, para efeitos de raciocínio, tudo aquilo que a Requerida sustenta, isto é, que as garantias em causa constituem «privilégios» na aceção autónoma do direito da União e que,

por isso, a Diretiva não se opõe à sua tributação, daí não decorre que estejam sujeitas a imposto do selo. Decorre apenas que o direito da União Europeia não impede que estejam. Saber se estão é uma questão de direito português. Salvo melhor opinião, o legislador português tomou posição, no artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, no sentido de entender que estão isentas as garantias inerentes a operações realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas através das entidades ali referidas, que tenham por objeto valores mobiliários. Pelas razões desenvolvidas no capítulo anterior, essa isenção abrange as garantias *sub judice*.

A afirmação constante do artigo 97.º da Resposta, de que *«resulta expressamente da decisão do TJUE (...) que as garantias constituídas pela Requerente constituem privilégios»*, contém duas imprecisões que importa desfazer. A primeira é que o Tribunal de Justiça, no n.º 44 do acórdão, remeteu expressamente a qualificação para o juiz nacional, e por isso não decidiu sobre garantias concretas. A segunda, que é, até, mais relevante, é que a fórmula do dispositivo é *«não se opõem»*. Não se opor a uma legislação nacional que tribute não é o mesmo que determinar a tributação. Entre a permissão e o comando vai a distância que separa o direito da União do direito fiscal interno.

Há ainda um argumento de fundo, autónomo em relação a tudo o que precede, que reforça a conclusão de que a derrogação do artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva não pode operar como a Requerida pretende. O argumento assenta na jurisprudência do Tribunal de Justiça sobre os limites da invocabilidade das diretivas. É jurisprudência constante, com origem no acórdão de 8 de outubro de 1987, *Kolpinghuis Nijmegen* (processo 80/86¹⁹), que *«uma directiva não pode, por si própria, criar obrigações para os particulares e, deste modo, as disposições de uma directiva não podem ser invocadas enquanto tais contra eles perante um órgão jurisdicional nacional»* (n.º 9). O fundamento desta regra está na própria estrutura do então artigo 189.º do Tratado CEE: o carácter vinculativo de uma diretiva existe apenas em relação aos Estados-Membros seus destinatários, e não em relação aos particulares. É por essa razão estrutural que uma diretiva pode ser invocada por um particular contra o Estado que a não transpôs corretamente, mas não pode ser invocada pelo Estado contra um particular para lhe impor uma obrigação, ou para restringir uma posição jurídica que este já detém ao abrigo do

¹⁹ Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:61986CJ0080>

direito nacional. O Tribunal de Justiça confirmou este princípio, a 3 de maio de 2005, *Berlusconi e o.* (processos apensos C-387/02, C-391/02 e C-403/02²⁰), aí precisando que «*o Tribunal de Justiça tem decidido igualmente, de forma constante, que uma directiva não pode, por si só, criar obrigações para um particular e não pode, portanto, ser invocada, enquanto tal, contra ele*» (n.º 73), acrescentando, já no contexto sancionatório que ali estava em discussão, que «*uma directiva não pode, por si só e independentemente de uma lei interna adoptada por um Estado-Membro para a sua aplicação, ter por efeito determinar ou agravar a responsabilidade penal dos réus*» (n.º 78, e no mesmo sentido a parte decisória). Note-se que a formulação do n.º 73, ao contrário da que se lhe segue, não está limitada à matéria penal: é enunciada como princípio geral da invocabilidade das diretivas, do qual a proibição de agravar a responsabilidade penal constitui apenas uma aplicação particular ao caso concreto submetido ao Tribunal.

Tanto o caso *Kolpinghuis Nijmegen*, como o caso *Berlusconi* dizem respeito a responsabilidade penal, e não a matéria fiscal. Por esta razão, não se invoca aqui uma identidade de situações, que não existe, mas a aplicação de um princípio geral sobre a estrutura das diretivas enquanto atos da União dirigidos aos Estados-Membros, princípio que o próprio Tribunal de Justiça enuncia, no n.º 73 do acórdão *Berlusconi*, como se disse, em termos que não são específicos do direito penal.

Aplicado ao caso dos autos, o princípio tem a seguinte consequência. O artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva 2008/7/CE não impõe uma tributação: como se demonstrou nos pontos anteriores, limita-se a preservar, a favor dos Estados-Membros, a competência para tributar certas categorias de garantias, sem a exercer. É a lei interna, seja a verba 10 da Tabela Geral do Imposto do Selo, seja o artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, que determina se essa competência foi exercida e em que medida. Quando a Requerida argumenta que a derrogação do artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva torna as garantias *sub judice* tributáveis, está a atribuir a uma norma de direito da União um efeito que essa norma, pela sua própria natureza de faculdade dirigida ao Estado-Membro, não pode ter: o de restringir, por si mesma, o alcance de uma isenção que a lei interna concede ao contribuinte. É a esse resultado que se aplica o princípio recordado

²⁰ Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:62002CJ0387>

supra: uma diretiva não pode ser invocada, enquanto tal, contra um particular para lhe negar um direito que a lei nacional lhe confere.

Por isso, mesmo que se aceitasse, para efeito de raciocínio, que as garantias em causa constituem «privilégios» na aceção autónoma que o Tribunal de Justiça deu ao termo no acórdão *Corner and Border*, essa qualificação não tem, por si só, qualquer efeito sobre o âmbito da isenção do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS. Produz apenas o efeito, já identificado, de remover o obstáculo que o direito da União de outro modo colocaria à tributação. O que a Requerida teria de demonstrar, e não demonstrou, é que a isenção prevista no artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, interpretada segundo os critérios do artigo 9.º do Código Civil e sem auxílio de qualquer efeito direto ou invocação da Diretiva contra a Requerente, não abrange as garantias aqui em discussão. Essa demonstração situa-se, e foi apreciada, no capítulo anterior, onde se concluiu em sentido oposto ao sustentado pela Requerida.

iii) Os argumentos em sentido contrário

Contra o que fica dito podem opor-se, no essencial, três objeções, e nenhuma delas procede no entender deste Tribunal.

Poderá dizer-se que a isenção do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, só foi estendida às garantias de emissões obrigacionistas por via de interpretação conforme ao direito da União, como sucedeu nas decisões arbitrais proferidas nos processos n.º 892/2024-T e n.º 1185/2024-T, cujo sumário conclui que *«uma interpretação em conformidade com o direito da União Europeia da isenção de IS constante do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, obriga a alargar o seu âmbito à constituição de garantias acessórias de um contrato de emissão de obrigações»*. A objeção seria determinante se a decisão a que este Tribunal chega assentasse na interpretação conforme. Não assenta. Como se procurou demonstrar no capítulo anterior, a subsunção das garantias *sub judice* à previsão do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, resulta da leitura autónoma da norma interna: do sentido corrente do termo «inerente», que remete para aquilo que é intrínseco e indissociável e não para aquilo que é legalmente imposto; da circunstância, provada nos autos, de as obrigações terem sido registadas e liquidadas através da D..., entidade indicada pela

Euronext Lisbon no exercício de poder legal; e do facto, igualmente provado, de as garantias terem sido condição precedente exigida pelo banco para a subscrição. A interpretação conforme, aqui, é confirmação e não fundamento. Se o direito da União nada dissesse sobre a matéria, a solução seria a mesma. Recorde-se, a este propósito, que o artigo 10.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais determina que as normas que estabelecem benefícios fiscais não são suscetíveis de integração analógica, mas admitem interpretação extensiva. A invocação, pela Requerida, do artigo 11.º, n.º 2, da Lei Geral Tributária, para impor uma leitura restritiva da isenção confunde interpretação estrita com interpretação restritiva, que é a redução do seu alcance abaixo do que os termos comportam. A letra do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, não reclama qualquer limitação à isenção de operações do mercado secundário ou às garantias impostas por lei. Essas limitações não constam do texto, e o intérprete não pode considerar pensamento legislativo que não tenha na letra da lei um mínimo de correspondência verbal, nos termos do artigo 9.º, n.º 2, do Código Civil.

Poderá, ainda, invocar-se, como faz a Requerida, a jurisprudência arbitral posterior ao acórdão *Corner and Border*, designadamente as decisões proferidas nos processos n.º 1203/2024-T²¹, n.º 113/2025-T²² e n.º 266/2025-T²³, todas desfavoráveis aos sujeitos passivos. Na primeira concluiu-se, em passagem transcrita na Resposta, que «*é manifesto que as garantias aqui prestadas (penhores de ações, penhores de créditos, penhores de quotas e hipotecas) estão sujeitas a tributação, em sede de IS, ao abrigo da citada norma, alínea d), do n.º 1, do artigo 6.º, da aludida Diretiva*». O Tribunal conhece essa jurisprudência e não a ignora. Duas observações, porém, impõem-se. A primeira é que a questão *decidenda* naqueles processos foi colocada, no essencial, no plano do direito da União: pedia-se ao tribunal que desaplicasse a verba 10 da Tabela Geral por violação do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva, e a resposta foi que a Diretiva não impõe essa desaplicação. Isso não resolve, nem podia resolver, a questão distinta de saber se a norma de isenção interna abrange as garantias. Na decisão proferida no processo n.º 266/2025-T, por exemplo, o tribunal conclui pela sujeição ao abrigo da alínea d) do n.º 1 do artigo 6.º da Diretiva sem que o percurso decisório passe por uma apreciação

²¹ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?listPageSize=100&listPage=2&id=9678>

²² Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?listPageSize=100&listPage=1&id=9817>

²³ Cf. <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/decisao.php?u=1&id=9887>

autónoma dos pressupostos do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS. A segunda observação é que a orientação não é pacífica, existindo votos de vencido nos processos n.º 113/2025-T e n.º 1203/2024-T em sentido divergente quanto à qualificação do penhor como «privilégio». Sublinhe-se, ainda, que os tribunais arbitrais não estão vinculados por decisões arbitrais anteriores, ainda que devam procurar, na medida do possível, uma interpretação e aplicação uniformes do direito, nos termos do artigo 8.º, n.º 3, do Código Civil. É por isso, aliás, que se explicita aqui a razão da divergência, em vez de simplesmente se ignorar aquela corrente.

Poderá, por fim, argumentar-se que a leitura aqui adotada esvazia o artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva, reintroduzindo por via da isenção interna aquilo que o Tribunal de Justiça admitiu tributar, e incorrendo assim no vício que o Advogado-Geral censurou no n.º 57 das suas Conclusões, quando escreveu que a interpretação proposta pela recorrente «*priva o artigo 6.º, n.º 1, alínea d), de qualquer significado e de utilidade residual*». Uma objeção nestes termos assentaria num equívoco quanto ao destinatário da crítica. O que o Advogado-Geral censurava era uma interpretação do próprio artigo 6.º, n.º 1, alínea d), que reduzisse o conceito de «privilégio» à garantia imobiliária e assim inutilizasse a derrogação enquanto norma de direito da União. Ora, não é isso que está *in casu* em causa: este Tribunal aceita, com o Tribunal de Justiça, que a derrogação existe e tem alcance amplo. O que se afirma é coisa diferente, a saber, que o Estado português, titular da competência preservada, exerceu-a nos termos em que entendeu, tributando as garantias na verba 10 da Tabela Geral e isentando, no artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS, uma faixa estreita delas. A derrogação conserva plena utilidade para todas as garantias que não preencham os apertados pressupostos daquela isenção, que são a esmagadora maioria. É exatamente o alcance «*meramente residual, mas não nulo*» de que refere o n.º 23 das Conclusões. Um Estado-Membro que renuncia parcialmente a uma faculdade não esvazia a norma que lha concede: usa-a.

iv) A qualificação das garantias como «privilégios»

Face ao exposto, a questão de saber se os penhores constituídos ao abrigo do *Security Agreement* de 14 de março de 2023 se qualificam como «privilégios» na aceção autónoma do

artigo 6.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva, fica prejudicada, nos termos do artigo 608.º, n.º 2, do Código de Processo Civil, aplicável por força do artigo 29.º, n.º 1, alínea e), do RJAT. Sem prejuízo disso, e porque a Requerida a colocou no centro da sua defesa, deixa-se consignado que a resposta a essa questão, qualquer que fosse, não alteraria o sentido da decisão. Se as garantias não fossem «privilégios», a proibição do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva aplicar-se-ia sem derrogação e a liquidação seria ilegal por violação do direito da União. Se fossem «privilégios», como a Requerida sustenta com apoio no artigo 666.º, n.º 1, do Código Civil e como o n.º 51 das Conclusões do Advogado-Geral sugere, a Diretiva deixaria de se opor à tributação, mas a liquidação continuaria a ser ilegal por violação do artigo 7.º, n.º 1, alínea d), do CIS. Por qualquer dos caminhos, o pedido procede.

C.4. Questões de conhecimento prejudicado

Procedendo o pedido com fundamento no vício invocado a título principal, fica prejudicado, por inutilidade, o conhecimento dos vícios invocados a título subsidiário, a saber, a violação da exclusão de tributação constante do corpo da verba 10 da TGIS e do princípio da igualdade consagrado no artigo 13.º da CRP, a violação do artigo 5.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva 2008/7/CE enquanto fundamento autónomo de anulação, a violação do princípio do primado e do artigo 8.º, n.º 4, da CRP e a violação do artigo 63.º do TFUE, em conformidade com o disposto nos artigos 124.º do CPPT e 608.º, n.º 2, do CPC, aplicáveis *ex vi* artigo 29.º, n.º 1, alíneas a) e e), do RJAT, e com o princípio da proibição da prática de atos inúteis (artigo 130.º do CPC).

C.5. Do reembolso do imposto pago e dos juros indemnizatórios

A Requerente pede, como consequência da anulação, a restituição do montante de 1.934.760,00 euros indevidamente suportado, acrescido de juros indemnizatórios. A Requerida contrapõe que a autoliquidação não provém de qualquer erro dos serviços, decorrendo diretamente da aplicação da lei, pelo que não seriam devidos juros.

Nos termos do artigo 24.º, n.º 1, alínea b), do RJAT, a decisão arbitral sobre o mérito da pretensão que não seja objeto de recurso ou impugnação vincula a administração tributária, devendo esta restabelecer a situação que existiria se o ato tributário objeto da decisão arbitral não tivesse sido praticado, o que inclui o dever de reembolso do imposto indevidamente pago (ver também o artigo 100.º da LGT). Tendo a Requerente suportado o encargo do imposto no montante de 1.934.760,00 euros (alínea m) do probatório), assiste-lhe o direito ao respetivo reembolso.

Quanto aos juros indemnizatórios, dispõe o artigo 43.º, n.º 1, da LGT que «são devidos juros indemnizatórios quando se determine, em reclamação graciosa ou impugnação judicial, que houve erro imputável aos serviços de que resulte pagamento da dívida tributária em montante superior ao legalmente devido», sendo que, nos termos do artigo 24.º, n.º 5, do RJAT, o direito a juros indemnizatórios pode ser reconhecido em processo arbitral.

No caso, a liquidação não foi efetuada diretamente pela Administração Tributária, mas pela Notária que interveio na operação, na qualidade de sujeito passivo do imposto (artigo 2.º, n.º 1, alínea a), do CIS), tendo o respetivo encargo sido suportado pela Requerente, titular do interesse económico. Neste ponto, assiste parcialmente razão à Requerida: no momento da autoliquidação não houve, em rigor, intervenção dos serviços a que um erro pudesse ser imputado. Como tem sido entendido pela jurisprudência, porém, os erros praticados por quem, por imposição legal, liquida e cobra o imposto em substituição da administração tributária não são imputáveis ao contribuinte que suporta o respetivo encargo; e tornam-se imputáveis aos serviços, para efeitos do artigo 43.º, n.º 1, da LGT, a partir do momento em que a administração tributária, chamada a pronunciar-se sobre a legalidade da liquidação em sede de impugnação administrativa, a mantém indevidamente.

É este o sentido da jurisprudência uniformizada do Pleno da Secção de Contencioso Tributário do STA. No acórdão de 29 de junho de 2022, processo n.º 93/21.7BALSB²⁴, uniformizou-se jurisprudência nos seguintes termos: «Em caso de retenção na fonte e havendo lugar a impugnação administrativa do acto tributário em causa (v.g. reclamação graciosa), o erro passa

²⁴ Cf. <https://www.dgsi.pt>

a ser imputável à A. Fiscal depois de operar o indeferimento do mesmo procedimento gracioso, efectivo ou presumido, funcionando tal data como termo inicial para cômputo dos juros indemnizatórios a pagar ao sujeito passivo, nos termos do art.º 43, n.ºs.1 e 3, da L.G.T.». Neste sentido, também o acórdão de 28 de maio de 2025, processo n.º 78/22.6BALSB²⁵, publicado como Acórdão do STA n.º 8/2025, o Pleno uniformizou jurisprudência no sentido de que, «perante a desaplicação de norma legal com fundamento na sua desconformidade com o Direito da União Europeia, e perante a inerente anulação das retenções na fonte indevidas, por decisão judicial transitada em julgado, a consequente obrigação da AT de reconstituição da situação ex ante impõe, não apenas a restituição dos montantes indevidamente pagos a título de imposto retido, mas também o pagamento de juros indemnizatórios, computados desde a data do indeferimento, expresso ou tácito, do meio impugnatório administrativo intentado contra as retenções na fonte indevidas até à data do processamento da respectiva nota de crédito».

E, mais recentemente, o Acórdão de 30 de setembro de 2026 proferido no Processo 062/26.0BALSB²⁶, que refere “*Em caso de retenção na fonte ilegal, como no caso de liquidação pelo credor de Imposto do Selo e havendo lugar a impugnação administrativa do acto tributário em causa (v. g. reclamação graciosa), o erro passa a ser imputável à A. Fiscal depois de operar o indeferimento do procedimento gracioso, efectivo ou presumido (consoante o que ocorrer em primeiro lugar), funcionando tal data como termo inicial para cômputo dos juros indemnizatórios a pagar ao sujeito passivo, nos termos do art.º 43, n.ºs 1 e 3, da L. G. T.*”

Esta jurisprudência, tirada a propósito da retenção na fonte, é transponível, com as devidas adaptações, para a liquidação de Imposto do Selo efetuada por notário, atenta a identidade material das situações: em ambos os casos, a liquidação é efetuada por um particular a quem a lei comete funções de liquidação e cobrança, sem intervenção inicial dos serviços.

Sobre o conceito de erro imputável aos serviços, recorde-se, com o acórdão do STA de 8 de março de 2017, processo n.º 01019/14²⁷, que «*tem a jurisprudência desta secção uniforme e*

²⁵ Cf. <https://www.dgsi.pt>

²⁶ Cf. <https://jurisprudencia.pt/acordao/340616/>

²⁷ Cf. <https://www.dgsi.pt>

reiteradamente afirmado que o respectivo conceito compreende não só o lapso, o erro material ou o erro de facto, como também o erro de direito, e que essa imputabilidade é independente da demonstração da culpa dos funcionários envolvidos na liquidação afectada pelo erro». No caso, a Requerida, confrontada em sede de reclamação graciosa com a ilegalidade da liquidação, manteve-a, quando podia e devia tê-la anulado, incorrendo, a partir do indeferimento tácito, em erro de direito que lhe é imputável. Improcede, assim, nesta medida, a posição da Requerida: é exato que a autoliquidação inicial não provém de erro dos serviços, mas o indeferimento da reclamação graciosa, esse, provém.

Assiste, pois, à Requerente o direito a juros indemnizatórios, calculados sobre o montante de 1.934.760,00 euros, à taxa legal supletiva, nos termos dos artigos 43.º, n.ºs 1 e 4, e 35.º, n.º 10, da LGT, do artigo 61.º do CPPT e do artigo 559.º do Código Civil, contados desde a data do indeferimento tácito da reclamação graciosa até à data do processamento da respetiva nota de crédito. Considerando a jurisprudência citada, o termo inicial dos juros indemnizatórios serão devidos desde a data de indeferimento tácito da reclamação graciosa, isto é, desde 04-08-2025

V. DECISÃO

Nestes termos, e com os fundamentos expostos, acorda este Tribunal Arbitral em:

- a) Julgar procedente o pedido de pronúncia arbitral;
- b) Anular a decisão de indeferimento expresso da reclamação graciosa identificada nos autos;
- c) Anular o ato tributário de liquidação de Imposto do Selo refletido na DMIS n.º..., referente ao período mensal de março de 2023, na parte impugnada, correspondente ao Imposto do Selo, no montante de 1.934.760,00 euros, que incidiu sobre as garantias prestadas no âmbito do empréstimo obrigacionista identificado nos autos;
- d) Condenar a Requerida no reembolso à Requerente do montante de 1.934.760,00 euros, acrescido de juros indemnizatórios, nos termos do artigo 43.º da LGT, contados

desde a data do indeferimento tácito da reclamação graciosa até à data do processamento da respetiva nota de crédito;

- e) Condenar a Requerida no pagamento das custas do processo.

VI. VALOR DO PROCESSO

Em conformidade com o disposto nos artigos 296.º, n.º 1, do CPC e 97.º-A, n.º 1, alínea a), do CPPT, aplicáveis ex vi artigo 29.º, n.º 1, alíneas a) e e), do RJAT, e no artigo 3.º, n.º 2, do Regulamento de Custas nos Processos de Arbitragem Tributária ("RCPAT"), fixa-se ao processo o valor de 1.934.760,00 euros (um milhão, novecentos e trinta e quatro mil, setecentos e sessenta euros), correspondente ao valor da liquidação cuja anulação se peticiona, indicado pela Requerente e não contestado pela Requerida.

VII. CUSTAS

Nos termos dos artigos 12.º, n.º 2, e 22.º, n.º 4, do RJAT, e do artigo 4.º, n.º 5, do RCPAT, fixa-se o montante das custas arbitrais em 25.398,00 euros, de acordo com a Tabela I anexa ao RCPAT, a cargo da Requerida, em razão do respetivo decaimento total.

Notifique-se.

Lisboa, 7 de outubro de 2026

Os Árbitros,

(Regina de Almeida Monteiro - Presidente)

(Vitor Braz - Adjunto, com declaração de voto)

(João Valbom Baptista - Adjunto e Relator)

Declaração de voto

Sem prejuízo da complexidade do tema e da argumentação aduzida, não acompanho o sentido da decisão quanto à procedência do Pedido.

Discordo da qualificação dos factos provados e da interpretação da alínea d) do n.º 1 do art.º 7.º, do CIS.

A subscrição integral pelo Banco/Instituição de crédito não descaracteriza a emissão obrigacionista, sendo relevante a função das garantias no conjunto do financiamento.

O Banco subscreveu inicialmente as Obrigações (€ 368 milhões), concedeu o “Term Loan” (€ 62 milhões) e o “Revolving” (€ 20 milhões) e assumiu a função de agente de garantias. O “Security Agreement”, de 14 de março de 2023, assegura conjuntamente essas responsabilidades, até € 473.196.600.

Este facto consta da alínea k) dos factos provados, mas a decisão arbitral não lhe atribui, em meu entender, o adequado relevo na apreciação da função das garantias.

A cobertura conjunta evidencia a função de garantia do financiamento global, sem demonstrar, por si só, a “inerência” exigida pela norma de isenção, nem impedir um tratamento fiscal distinto das parcelas garantidas.

Assim, entendo que as garantias em causa não se incluem no âmbito material da isenção da alínea d) do n.º 1 do art.º 7.º, do CIS.

Acompanho, antes, a orientação dos processos 97/2016-T e 2/2020-T, em que se circunscreve a norma a operações sobre valores mobiliários já criados, não abrangendo a emissão de novos títulos.

Mesmo admitindo que o registo na “D...” satisfaz o requisito institucional, subsiste a necessidade de demonstrar a inerência das garantias à operação abrangida pela norma. O registo dos títulos não demonstra, só por si, a ligação qualificada exigida pela lei: “As garantias inerentes a operações realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas...” – cf. al. d) do n.º 1 do art.º 7.º, do CIS. [sublinhado nosso]

A génese da isenção, ligada aos mercados de futuros e opções, e a evolução da redação da norma vêm reforçar a nossa interpretação. O carácter interpretativo atribuído pelo n.º 2 do art.º 36.º da Lei n.º 107-B/2003, à nova redação daquela alínea d), vem reforçar a continuidade do seu âmbito.

Não opera, também, a exclusão da verba 10 da Tabela do CIS, porquanto a emissão não é um contrato especialmente tributado nessa Tabela, não bastando a acessoriedade e a simultaneidade.

Considero que a constituição do direito preferencial tem conteúdo patrimonial próprio e que a diferença face ao crédito bancário, encontra justificação na tributação deste e na não tributação da emissão, observando os princípios da igualdade e capacidade contributiva.

Assim, entendo dever distinguir-se a componente de acessoriedade da verba 10 da Tabela, do requisito da “inerência” exigido na al. d) do n.º 1 do art.º 7.º do CIS.

Termos em que a redação e a interpretação adotada dessa norma têm em conta que respeita às garantias próprias da execução, liquidação ou compensação das operações de mercado nela previstas, não indistintamente a qualquer garantia de financiamento, pelo que a condição precedente e a simultaneidade não são suficientes para preencher aquele requisito.

Igualmente, discordo da decisão do Proc. n.º 130/2023-T, na medida em que a indissociabilidade funcional nela reconhecida demonstra a ligação da garantia ao financiamento, mas não resolve a delimitação das operações abrangidas e exigidas pela norma de isenção.

O artigo 10.º do EBF admite interpretação extensiva, mas não permite ampliar o benefício por simples identidade de razões, sendo vedada a integração analógica.

A conclusão que expresso assenta, assim, na leitura conjunta da letra, da génese, da evolução e da finalidade da norma – elementos de interpretação - e na proibição de analogia, atenta a natureza do presente caso.

Por sua vez, no plano europeu, as garantias integram a operação de reunião de capitais. Sublinha-se que em “Corner and Border”, de 5 de junho de 2025, C-685/23, n.os 43-45, admite-se a tributação das que confirmam pagamento preferencial, nos termos do da al. d) do n.º 1 do art.º 6.º, da Diretiva 2008/7/CE.

Acresce que no caso concreto, não identifico, ainda, uma restrição à circulação de capitais, nos termos do art.º 63.º do TFUE. A permissão de tributação reconhecida pela Diretiva não cria incidência, nem afasta isenções nacionais, porquanto entendo que a tributação se insere na verba 10 da tabela do CIS e no afastamento autónomo da isenção, nos termos e fundamentos apresentados, sendo o imposto devido “calculado sobre o valor da garantia em função do prazo”.

Observa-se que o STA, em 29 de abril de 2026, Proc. n.º 0199/25.3BALSB, não conheceu do recurso de uniformização por diferenças factuais.

Termos em que concluo pela improcedência do presente pedido arbitral.

Vítor Braz