



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS: QUAL O IMPACTO EM PORTUGAL?

ALBERTO SÉRGIO PINTO GONÇALVES

NOVEMBRO 2020

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

IMPOSTO SOBRE TRANSAÇÕES FINANCEIRAS: QUAL O IMPACTO EM PORTUGAL?

ALBERTO SÉRGIO PINTO GONÇALVES

ORIENTAÇÃO:

MESTRE JOÃO PAULO PEREIRA MORAIS CANEDO

NOVEMBRO 2020

Resumo

Com a crise de 2008 torna-se claro, para a União Europeia, que é necessário responsabilizar o setor financeiro, pois foi o setor que esteve na origem dessa crise. Surge, assim, o debate em torno do Imposto sobre Transações Financeiras na União Europeia.

Apesar da proposta inicial datar de 2011, o facto é que, até ao momento, ainda não foi possível implementar tal imposto na zona Euro. Desde então, foram apresentadas diferentes propostas com o objetivo de tornar este imposto uma realidade na União Europeia. Nesse sentido, este estudo pretende verificar qual é o impacto que o Imposto sobre Transações Financeiras pode ter em Portugal, nomeadamente, as receitas que tal imposto pode criar, o impacto que pode ter no PIB e na dotação para o orçamento Europeu. Para o efeito é analisado o ano de 2019, aplicando a Proposta Franco-Alemã, através da análise de diferentes cenários.

Os resultados desta investigação demonstram que o impacto, que o Imposto sobre Transações Financeiras pode ter em Portugal, é reduzido. Já que a receita arrecadada é diminuta, o efeito positivo desta última é insuficiente para anular o impacto negativo previsto no PIB e a contribuição para o orçamento Europeu também é reduzida, em comparação com outros recursos.

Classificação JEL: H25, F38, G18

Palavras-chave: Tributação, Imposto Sobre Transações Financeiras, Portugal, União Europeia

Abstract

Since the crisis of 2008, it becomes clear to the European Union it is needed to hold responsible the financial sector, as it was in the origin of this crisis. Thus, this way arises the debate regarding the Financial Transaction Tax in the European Union.

Despite the initial proposal is dated from 2011, until now, it has not been yet possible to implement such tax in the Euro zone. Since then, different proposals have been presented to make it a reality in the European Union. According to that this study intends to verify what could be the impact, that a Financial Transaction Tax can have, in Portugal, namely, the revenue that such tax can create, the impact in the GDP and in the allocation of funds to the European budget. For this purpose, will be analyzed the year 2019, applying the Franco-German Proposal, through the analysis of different scenarios.

The results of this investigation show that the impact, that a Financial Transaction Tax can have in Portugal, is reduced. Since the revenue collected is small, the positive effect of the revenue is insufficient to reverse the negative impact expected in the GDP and the contribution to the European budget is also small, when compared to other resources.

JEL Classification: H25, F38, G18

Keywords: Taxation, Financial Transaction Tax, Portugal, European Union

Agradecimentos

Esta etapa académica só foi possível realizar com o apoio e colaboração de várias pessoas, às quais quero deixar os meus sinceros agradecimentos.

Agradeço ao Professor João Canedo, orientador da dissertação, pelo profissionalismo, dedicação e por toda a paciência que teve desde o início deste trabalho.

Endereço um especial agradecimento às pessoas da empresa na qual trabalho, que sempre me motivaram e apoiaram para prosseguir na execução deste desafio.

Quero, também, agradecer aos professores e colegas com os quais tive o privilégio de conviver. Em especial à Bárbara, impulsionadora e companheira desta aventura.

Agradeço à minha família pelos princípios e valores que me transmitiram, e pelo amor incondicional e incentivo que sempre me deram.

Por fim, um agradecimento muito especial a ti Fernando. Obrigado pelo apoio, inspiração, paciência, compreensão e pelo exemplo de pessoa que és!

«Posso todas as coisas naquele que me fortalece.»

Filipenses 4:13

Índice de Tabelas

Tabela I - Variáveis dos cenários objeto de análise.....	26
Tabela II - PSI20: empresas com capitalização mercado superior 1.000.000.000 EUR	40
Tabela III – Resultados das análises dos diferentes cenários	40
Tabela IV – Comparação entre as propostas UE 2011, UE 2013 e da Franco-Alemã...	41

Índice de Figuras

Figura 1 – Princípio da Territorialidade e Emissão do ITF	11
---	----

Abreviaturas

BCE	Banco Central Europeu
BEI	Banco Europeu de Investimento
CE	Comissão Europeia
CEEA	Comunidade Europeia de Energia Atómica
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
EM	Estado-Membro
EUA	Estados Unidos da América
FEEF	Fundo Europeu de Estabilidade Financeira
HFT	<i>High Frequency Trading</i>
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
MCR	Mecanismo de Cooperação Reforçada
UE	União Europeia
IAF	Imposto sobre Atividade Financeira
IF	Instituição Financeira
ITF	Imposto sobre Transações Financeiras
OTC	<i>Over-the-Counter</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PSI20	<i>Portuguese Stock Index</i>
RNB	Rendimento Nacional Bruto
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia

Índice

Resumo	i
Abstract	ii
Agradecimentos	iii
Índice de Tabelas	iv
Índice de Figuras	iv
Abreviaturas	v
Índice	vi
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	3
2.1. Contextualização histórica do Imposto sobre Transações Financeiras	3
2.2. O Imposto Europeu sobre Transações Financeiras.....	4
2.2.1. <i>Proposta de 2011</i>	5
2.2.2. <i>Proposta de 2013</i>	8
2.2.3. <i>Diferenças entre a Proposta de 2011 e a Proposta de 2013</i>	10
2.3. Argumentos a favor e contra o Imposto sobre Transações Financeiras	12
2.3.1. <i>Argumentos a favor</i>	13
2.3.2. <i>Argumentos contra</i>	15
2.4. O Imposto Europeu sobre Transações Financeiras em Portugal	17
2.5. Estado atual do Imposto Europeu sobre Transações Financeiras.....	18
2.5.1. <i>Estados-Membros, aderentes ao Mecanismo de Cooperação Reforçada, com um Imposto sobre Transações Financeiras local</i>	19
2.5.2. <i>Proposta Franco-Alemã</i>	20
3. Metodologias de Investigação	22
3.1. Objetivo da Investigação	22
3.2. Questão e Hipóteses de Investigação.....	22
3.3. Método e variáveis de Investigação.....	23
4. Resultados da Investigação	27
4.1. Cenário Conservador	27
4.2. Cenário Base.....	28
4.3. Cenário Otimista.....	30
5. Conclusões, Limitações e Investigações Futuras	32
5.1. Principais Conclusões.....	32
5.2. Limitações	34

5.3. Recomendações de Investigações Futuras.....	35
6. Referências Bibliográficas.....	36
7. Anexos.....	40

1. Introdução

O debate em torno de um imposto que incida sobre as transações financeiras, é uma discussão que tem vindo a ser abordada há mais de 80 anos. É um tema que, por norma, ganha relevância quando se verificam crises financeiras, com origem nos mercados financeiros, e que acabam por ser suportadas pela economia, no seu geral. Diversos autores defendem que estas podem ser evitadas, através da implementação de um imposto que incida sobre as transações financeiras, já que desencoraja a especulação e aumenta a eficiência dos mercados financeiros.

Como resultado da crise de 2008, que teve impactos relevantes na economia mundial, a Comissão Europeia (CE) define a necessidade da criação de um imposto que incida sobre o setor financeiro, que foi o principal motor da crise, e que permita evitar crises futuras. É assim que se inicia o debate sobre a implementação do Imposto sobre Transações Financeiras (ITF) na União Europeia (UE). No entanto, este debate tem-se revelado complexo, fruto das divergências que existem sobre as vantagens e desvantagens de tal imposto. Essa é a principal justificação para que, aproximadamente 10 anos após a primeira proposta de implementação do ITF, ainda não se tenha concretizado a viabilização de tal imposto na UE.

No âmbito deste trabalho, pretendemos examinar sobre o impacto da implementação do ITF em Portugal. Para tal, vamos analisar qual a receita que, a possível implementação do ITF, pode gerar. O impacto que pode ter no PIB. E em que medida pode participar na dotação de Portugal para o orçamento Europeu.

Começamos por realizar a Revisão de Literatura, na qual apresentamos os estudos realizados e, em especial, o trabalho desenvolvido pela UE no âmbito ITF. Efetuamos o enquadramento histórico que está na origem do ITF. Analisamos as

propostas criadas na UE, nomeadamente, a Proposta de Diretiva de 2011 a Proposta de Diretiva de 2013. Complementarmente efetuamos uma comparação entre a Proposta de 2011 e a Proposta de 2013. De seguida identificamos, segundo a visão de vários autores, os argumentos a favor e contra a possível implementação de um ITF. Também, abordamos os desenvolvimentos que se têm verificado em Portugal, no âmbito do ITF. E, por fim, debruçamo-nos sobre o ponto de situação atual do ITF. Nomeadamente, os Estados-Membros (EM) aderentes do Mecanismo de Cooperação Reforçada (MCR) que já implementaram o ITF localmente e analisamos a Proposta Franco-Alemã.

Na Metodologia de Investigação definimos as variáveis e a fórmula que vamos utilizar para responder à Questão, objeto de análise. Nomeadamente, qual a receita que o ITF pode gerar em Portugal, o impacto que pode ter no PIB nacional e em que medida o ITF pode contribuir para a dotação de Portugal, no orçamento Europeu. Para tal, utilizamos a Análise de Cenários, de modo a poder simular os diferentes impactos da implementação que o ITF pode ter em Portugal.

De seguida procedemos a análise dos Resultados de Investigação, dos diferentes cenários, aplicando o método identificado anteriormente.

Por fim realizamos as conclusões, obtidas da análise de resultados dos diferentes cenários. Identificamos as limitações que tivemos na realização deste estudo e efetuamos propostas de investigações futuras.

2. Revisão da Literatura

2.1. Contextualização histórica do Imposto sobre Transações Financeiras

A Grande Depressão no início do século XX, nos Estados Unidos da América (EUA), tem uma repercussão mundial. Esta crise é desencadeada por falhas nos mercados financeiros, devido à elevada especulação do mercado acionista, originada por uma bolha especulativa criada neste mercado. Em 1936 Keynes propõe a criação de um imposto para taxar as transações financeiras, como forma de diminuir a volatilidade dos mercados financeiros e dessa forma reduzir o risco excessivo da especulação (Burman, et al., 2016).

No início dos anos 70, com o fim do acordo Bretton Woods¹, os mercados tornam-se mais dinâmicos e especulativos, na sequência da desregulamentação que se seguiu ao fim do acordo. Nesse sentido, James Tobin propõe uma taxa internacional sobre todos câmbios à vista, entre moedas. Pretende, com esta taxa, ter um efeito dissuasor na volatilidade dos investimentos a curto prazo e de redução da especulação dos mesmos, sem afetar as posições de longo prazo. Assim, de acordo com a proposta de Tobin, é possível reduzir a volatilidade dos mercados. (McCulloch & Pacillo, 2011).

Em 1989 Joseph Stiglitz, na sequência do crash de 1987 que ficou conhecido por *Black Monday*, defende a necessidade de criar um imposto sobre as transações financeiras que permita reduzir a especulação e, ao mesmo tempo, que ajude a estabilizar os mercados financeiros. Para Stiglitz a maioria das transações de curto

¹ Acordo realizado em 1944 entre 45 países. No qual, as moedas dos países membros passam a estar relacionadas com o dólar americano, variando numa margem de até 1%, a mais ou a menos, e a moeda norte-americana está ligada ao Ouro valendo 35 dólares por onça.

prazo são apenas especulativas, pelo que a implementação de um ITF, com taxas reduzidas, irá desencorajar estas operações e melhorar a eficiência económica (Stiglitz, 1989).

Com a falência do Banco Lehman Brothers, nos EUA em 2008, o que começa por ser uma crise financeira, rapidamente se transforma numa crise económica mundial. Ou seja, o que inicialmente é uma crise dos bancos, acaba por ser suportada pelos governos e seus cidadãos. A CE considera que o setor bancário é subtributado e deve contribuir de uma forma mais equitativa para a gestão da crise. Assim, é criada uma proposta que visa tornar os produtos financeiros mais seguros, que elimine os erros do passado e evite crises futuras (Comissão Europeia, 2011).

2.2. O Imposto Europeu sobre Transações Financeiras

Em 2010 é realizado um estudo pela CE, na sequência das conclusões da reunião na Cimeira dos G-20², em que se considera que a UE deve definir um sistema global de impostos e taxas sobre o setor financeiro (Comissão Europeia, 2010).

Nesse estudo são abordados dois possíveis impostos: 1) Imposto sobre Atividade Financeira (IAF); 2) Imposto sobre Transações Financeiras.

Enquanto, que o objetivo do IAF é taxar o rendimento das Instituições Financeiras (IF), independentemente das atividades que geram esses rendimentos. Já o ITF incide sobre uma ampla gama de transações financeiras, o que pode originar receitas substanciais. No entanto, para o sucesso na implementação, de um destes impostos, é necessário que haja cooperação internacional, especialmente entre as IF internacionais (Fundo Monetário Internacional, 2010).

² Grupo formado pelos ministros de finanças e chefes dos bancos centrais das 19 maiores economias do mundo e a União Europeia.

Em 28 de setembro de 2011 a CE apresenta uma proposta de introdução de um ITF. Este imposto tenciona complementar a reforma dos serviços financeiros, nomeadamente, tornar os mercados financeiros mais seguros, mais transparentes e dar maior proteção aos consumidores de serviços financeiros. Pretende, também, com a criação deste novo imposto obter uma fonte adicional de receitas para o orçamento Europeu, bem como, harmonizar a legislação em matéria de fiscalidade sobre as transações financeiras. Assegurando, assim, o bom funcionamento do mercado interno e evitando distorções do mesmo (Comissão Europeia, 2011).

A opção da UE em implementar um ITF, em detrimento do IAF, levanta dúvidas na eficácia do imposto. Já que a Austrália, Canadá e EUA opõem-se à implementação de tal imposto, o que poder deslocar a atividade financeira para jurisdições que não implementem o ITF (Parillo, 2012).

2.2.1. Proposta de 2011

O propósito do ITF, conforme definido na Proposta da Diretiva de 2011, é responder aos três principais objetivos definidos UE:

- 1) Aumentar as receitas provenientes do setor financeiro. Uma vez que os cidadãos e respetivos poderes públicos suportam grande parte dos elevados custos de resgate do setor financeiro e, também, por considerarem que o setor financeiro beneficia de uma tributação reduzida, quando comparada com outros setores.
- 2) Reforçar o mercado único da UE. Através da introdução de novas taxas que permitam harmonizar as diferentes taxas de impostos, sobre transações financeiras, existentes nos EM da UE. Promovendo, assim, uma posição sobre as normas necessárias para a introdução de um imposto a nível global.

- 3) Desincentivar as transações que não participem para o aumento da eficiência dos mercados financeiros e desta forma reduzir a volatilidade e os efeitos prejudiciais da assunção excessiva de riscos. Criando medidas normativas e reguladoras que evitem futuras crises.

O ITF, no âmbito desta Proposta de Diretiva, seria aplicável no território de todos os EM.

Este imposto seria aplicável a todas as operações financeiras. Bastando para tal que, no mínimo, uma das partes da transação esteja localizada na UE. E deveria ser exigido no momento em que ocorrer a transação financeira.

Entende-se por transação financeira qualquer uma das seguintes operações: a) Compra, venda, recompra e revenda de um instrumento financeiro³; b) Celebração de contratos em que o objetivo seja a contração e concessão de empréstimos de valores mobiliários⁴; c) Transferência entre entidades, de um grupo, da propriedade do instrumento financeiro e qualquer operação equivalente, que implique a transferência de risco; d) Celebração, ou, alteração de contratos de derivados⁵.

O ITF, exceto no caso dos instrumentos derivados, incidiria sobre o montante da contraprestação paga, ou, devida no caso de transferência. Caso o valor da contraprestação, ou em caso de transferência, seja inferior ao valor de mercado para efeitos de incidência, deveria ser considerado este último.

³ Cf. Diretiva 2004/39/CE (secção C, anexo I)

⁴ Cf. Diretiva 2006/49/CE (artigo 3, alínea n)

⁵ Cf. Diretiva 2004/39/CE (secção C, anexo I, ponto 4 a 10)

Relativamente aos valores mobiliários derivados o imposto incidiria sobre o valor nominal que esteja previsto no contrato. Ou, caso haja mais que um valor nominal, deveria ser considerado o valor nominal mais elevado.

O ITF não se limitaria às transações efetuadas nos mercados organizados, mas também, às operações realizadas em Mercado de balcão, *over-the-count*⁶ (OTC).

Ficariam excluídos da obrigação deste imposto as transações realizadas nos mercados primários, as operações com o Banco Central Europeu (BCE) e outros bancos centrais, Banco Europeu de Investimento (BEI), Comunidade Europeia de Energia Atómica (CEEA), os organismos criados pela UE ou CEEA e o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF). Também seriam excluídos da obrigação as operações no âmbito da celebração de contratos de seguros, da realização de empréstimos hipotecários, de créditos ao consumo, de serviços de pagamento, as operações de câmbio à vista, entre outros, protegendo desta forma a economia real e os pequenos investidores.

Cada EM aderente pode definir as taxas a aplicar, com o mínimo de: a) No caso de instrumentos financeiros não derivados: 0,1%; b) No caso de instrumentos financeiros derivados: 0,01%.

Com a implementação do ITF as receitas podem crescer, ao orçamento Europeu, em cerca de 57.000.000.000 EUR anuais (Comissão Europeia, 2011). Sendo a receita arrecada com o ITF distribuída do seguinte modo: a) o correspondente à receita que resulta das taxas mínimas reverte para o orçamento da UE; b) e sendo o remanescente afetado ao respetivo orçamento nacional (Comissão Europeia, 2011a).

⁶ Mercado não regulamentado onde se realizam transações financeiras, ou seja, fora de bolsa.

O imposto seria devido por cada uma das IF que participem na transação, desde que cumpra uma das seguintes condições: a) Ser parte na transação, por sua própria conta, ou por conta de outra pessoa; b) Agir em nome de uma parte na transação; c) Realizar a transação por sua conta.

2.2.2. Proposta de 2013

Desde a proposta inicial, em 2011, o tema do ITF é bastante discutido nas várias reuniões do Conselho Europeu. Não obstante, as várias discussões sobre o ITF, fica sempre por concretizar a unanimidade necessária, entre os EM, para materializar o ITF. Se por um lado há países que pretendem avançar com a implementação da proposta, outros EM acreditam que este imposto não será eficiente no seu propósito (Schulmeister, 2014).

É então que, no verão de 2012, após as reuniões realizadas no âmbito do Conselho dos Assuntos Económicos e Financeiros (ECOFIN), que se conclui que é impossível obter o consenso num prazo razoável e exequível. Esta divergência, entre os EM, coloca em causa a possibilidade de o ITF alguma vez chegar a ver a luz do dia.

Assim, em 14 de fevereiro de 2013, 11 EM (Alemanha, Áustria, Bélgica, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, França, Grécia Itália e Portugal) implementam o Mecanismo de Cooperação Reforçada (MCR), no âmbito do ITF. Desta forma os EM podem dar seguimento ao desenvolvimento do imposto de uma forma autónoma, relativamente aos EM não aderentes. A Cooperação Reforçada é um mecanismo previsto no artigo 20 do Tratado da União Europeia e que cumpre as regras definidas nos artigos 326 a 334 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE).

Este mecanismo permite que um determinado grupo de países aderentes, com um mínimo de nove países, adotem medidas de integração ou cooperação avançada em uma determinada área no âmbito dos objetivos estruturais da UE. Só é possível adotar as competências de cooperação reforçada em domínios já previstos nos tratados da UE. Apenas se pode ativar este mecanismo quando a UE concluir que esses objetivos não são passíveis de atingir num prazo razoável. Este mecanismo apenas vincula os países aderentes a aplicar os atos e decisões tomadas, decorrentes dessa cooperação, evitando dessa forma a suspensão, ou, paralisia por parte dos países não aderentes. Não obstante, a cooperação reforçada deve ajudar na concretização dos objetivos da UE. E tal como previsto no artigo 326 do TFUE “*não podem prejudicar o mercado interno, nem a coesão económica, social e territorial. Não podem constituir uma restrição, nem uma discriminação ao comércio entre os Estados-Membros, nem provocar distorções de concorrência entre eles*” respeitando, assim, os direitos dos EM não aderentes. Há, no entanto, a possibilidade de os EM, que inicialmente não pretenderem aderir ao MCR, poderem aderir numa fase ulterior.

A Proposta de Diretiva de 2013 reduz geograficamente o âmbito do ITF aos 11 EM que aderem ao MCR. São também efetuadas alterações à Proposta de Diretiva de 2011 de forma a limitar ações evasivas, distorções e possíveis transferências das transações financeiras para outras jurisdições. Pretende-se, assim, impulsionar o comprometimento dos EM, que aderem ao MCR, a concretizar o ITF como o primeiro ITF regional do mundo.⁷

Nesse âmbito é introduzido o Princípio da Emissão. Esta norma prevê a tributação dos valores mobiliários emitidos nos 11 EM, mesmo que nenhuma das

⁷ Cf. comunicado de Imprensa da CE em 14 de fevereiro de 2013

partes esteja estabelecida nos EM participantes. Este princípio tem como objetivo principal desincentivar a deslocalização das operações para outros mercados que não estão sujeitos ao ITF e, consecutivamente, reduzir os efeitos da evasão fiscal que a implementação deste imposto pode originar.

Com a implementação do ITF, no âmbito da Proposta de Diretiva de 2013, prevê-se que as receitas geradas, no total dos 11 EM participantes, atinjam até 35.000.000.000 EUR por ano. À semelhança da Proposta de Diretiva de 2011 as receitas, obtidas através da implementação do ITF, devem ser distribuídas: a) o que corresponde às taxas mínimas destina-se ao orçamento da UE; b) o remanescente reverte para o orçamento nacional do EM.

2.2.3. Diferenças entre a Proposta de 2011 e a Proposta de 2013

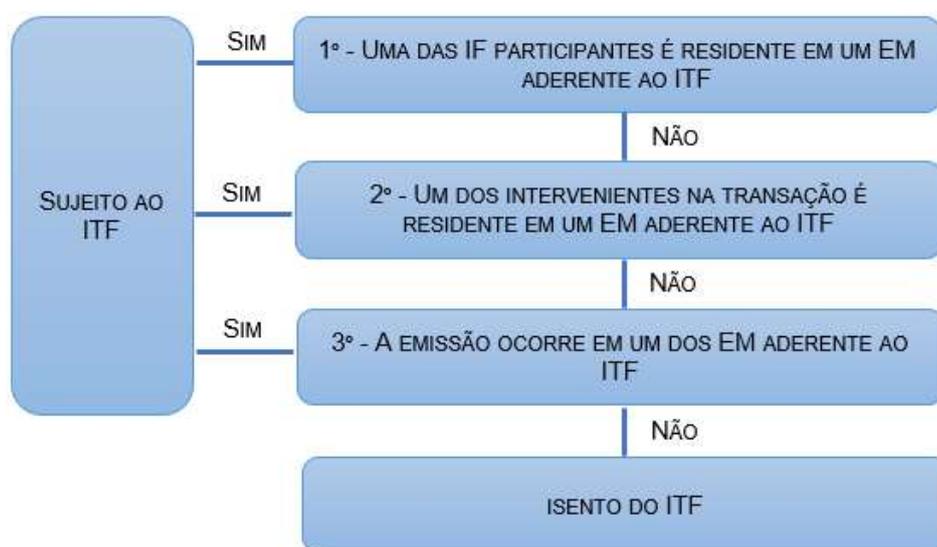
A Proposta de Diretiva de 2013 assenta nos princípios gerais da Proposta de Diretiva de 2011 e mantém os princípios e as motivações, que deram origem à proposta inicial. Todavia, a Proposta de Diretiva de 2013, fruto do MCR, é ajustada já que passa a ter um âmbito geográfico mais restrito. São também aclaradas e adaptadas normas e medidas anti-abuso, “...*Deverão, assim, ser evitados, tanto quanto possível, os incentivos à arbitragem fiscal e as distorções na distribuição entre mercados financeiros, bem como as possibilidades de dupla tributação ou de não tributação, e ainda a evasão fiscal.*” (Conselho da União Europeia, 2013)

Adicionalmente, a Proposta de Diretiva de 2013 passa a contemplar o Princípio da Emissão, como medida complementar contra a evasão fiscal. Segundo este princípio, os valores mobiliários emitidos nos 11 EM participantes são tributados, mesmo que nenhuma das partes esteja estabelecida nos EM participantes. Desta forma, e complementando com o Princípio da Residência, já previsto na Proposta de

Diretiva de 2011, perde-se a vantagem em deslocalizar a transação, ou, o estabelecimento para fora da jurisdição do ITF.

Abaixo apresenta-se um esquema, representativo dos efeitos da conjugação do Princípio de Residência com o Princípio de Emissão, conforme a proposta da Diretiva de 2013:

Figura 1 – Princípio da Territorialidade e de Emissão do ITF



Fonte: Ana Barros (2015) - elaboração própria

A Proposta de Diretiva de 2013 também aclara, para efeitos de tributação, que as trocas de instrumentos financeiros são consideradas como duas transações. Já as operações de compra com acordo de revenda, venda com acordo de recompra e contratação, ou, atribuição de empréstimos valores mobiliários, podem equipar-se a uma operação de crédito e por essa razão, fiscalmente, passam a ser consideradas como uma transação.

Ficam excluídas do ITF as operações de reestruturação e as operações de emissão de ações e de unidades de participação em fundos de investimento coletivo.

2.3. Argumentos a favor e contra o Imposto sobre Transações Financeiras

Vários estudos realizados analisam as vantagens e desvantagens da implementação de um imposto, que taxe as transações financeiras. Para Capell-Blancard (2015) os estudos teóricos obtêm conclusões diferentes, devido à abordagem e pressupostos, que divergem de estudo para estudo. Hemmelgarn, Nicodème, Tasnadi, & Vermote (2016) consideram que os estudos empíricos realizados também têm em consideração diferentes séries temporais, países e diferentes mercados, o que interfere no resultado dos mesmos. Enquanto autores, como Schäfer (2012), consideram que um ITF contribui para o aumento da eficiência dos mercados financeiros da economia real. Já estudos, como o realizado por Oxera (2012), consideram que a implementação de um ITF não cumpre com o objetivo de arrecadar receitas e pode afetar negativamente a economia, no seu geral.

Os aspetos positivos, na implementação do ITF, centram-se principalmente nos seguintes pontos: 1) Contribuição do setor financeiro para evitar futuras crises; 2) Potencial gerador de receitas adicionais; 3) Aumento da eficiência dos mercados financeiros; 4) Desencorajamento das transações de alta frequência *High Frequency Trading* (HFT)⁸; 5) Diminuição do excesso de transações especulativas; 6) Redução da procura por determinados instrumentos financeiros.

Já relativamente aos aspetos negativos, da implementação de tal imposto, focam-se em: 1) Existem alternativas mais eficazes que o ITF; 2) Aumento da carga tributária; 3) Diminuição da liquidez do mercado financeiro; 4) Aumento da

⁸ Transações de compra e venda de ativos financeiros, baseadas em algoritmos pré-definidos, realizadas informaticamente e que são utilizadas para transacionar rapidamente grandes volumes de operações num curto espaço de tempo.

volatilidade dos preços; 5) Impacto negativo no crescimento do Produto Interno Bruto (PIB)⁹; 6) Deslocalização das transações para outros mercados.

2.3.1. Argumentos a favor

Analisando de forma mais pormenorizada os argumentos a favor da implementação do ITF:

- 1) *Contribuição do setor financeiro para evitar futuras crises*: Em 2011, quando a CE apresenta a proposta inicial do ITF Europeu, argumenta que as IF devem contribuir de uma forma mais justa para os custos da crise de 2008 (Comissão Europeia, 2011). Também Pekanov & Schratzenstaller (2019) reforçam, no âmbito da crise de 2008, sobre a opinião pública que considera ser necessário criar uma medida tributária, na qual o setor financeiro deve contribuir com mais receitas para apoiar os governos. Já que, no passado, o setor financeiro foi também foi ajudado em situações de crise.
- 2) *Potencial gerador de receitas adicionais*: A CE considera, na sua Proposta de Diretiva de 2011, que um ITF pode significar uma receita de 57.000.000.000 EUR (Comissão Europeia, 2011) e mesmo com a redução dos EM, no âmbito do MCR, a receita esperada é aproximadamente 35.000.000.000 EUR (Comissão Europeia, 2013a). Para Burman, et al. (2016) o ITF é um imposto bastante atrativo pois, mesmo aplicando uma taxa reduzida, incide sobre um grande volume de operações. O que demonstra a capacidade de gerar uma receita bastante elevada.

⁹ Indicador que mede a evolução económica de um país, corresponde ao conjunto de bens e serviços produzidos nesse país.

- 3) *Aumento da eficiência dos mercados financeiros*: De acordo com Schulmeister, Schratzenstaller, & Picek (2008) a introdução de um ITF reduz a instabilidade do preço dos instrumentos financeiros e por consequência a liquidez excessiva dos mercados. Também, a Comissão Europeia (2010) considera que a maioria das transações de curto prazo são baseadas em informação especulativa, ou, técnica (por exemplo, o preço histórico, ou, a tendência). Assim, a implementação de um ITF reduz a atratividade desses investimentos e aumenta a eficiência dos mercados financeiros. Stiglitz (1989) considera que um ITF permite aumentar a eficiência dos mercados, pois tem um efeito dissuasor nos agentes que investem no curto prazo.
- 4) *Desencorajamento das transações de HFT*: Para a Comissão Europeia (2010) as transações de HFT, por serem na sua maioria baseadas em informação técnica, são prejudiciais e especulativas. Com a introdução de um ITF aumenta o custo de transação das HFT, tendo um efeito desencorajador nos investidores em recorrer a este mecanismo. As transações de HFT tem ganhos muito reduzidos, pois as mesmas são executadas quando há pequenas distorções nos preços dos instrumentos financeiros. O aumento do custo destas transações, através do ITF, irá reduzir o interesse nas HFT, pois o aumento do custo torna este instrumento menos interessante (Schäfer, 2012).
- 5) *Diminuição do excesso de transações especulativas*: Segundo Schulmeister, Schratzenstaller, & Picek (2008) as transações de curto prazo são, por norma, realizadas tendo em consideração modelos técnicos sobre tendências

do mercado, um ITF torna essas transações mais caras, reduzindo a probabilidade de ganhos nessas transações. Dessa forma, o ITF corrige a tendência especulativa das transações de curto prazo. De acordo com Stiglitz (1989), um imposto que incida sobre o volume de transações, pode corrigir a tendência especulativa das transações de curto prazo.

- 6) *Redução da procura por determinados instrumentos financeiros*: Para Schäfer (2012) a introdução de um ITF permite reduzir a procura de instrumentos derivados, pois o incremento de custo dos mesmos, reduz o estímulo do investidor em adquirir estes produtos. Também Buckley (2012) considera que um ITF permite reduzir o risco sistémico dos mercados, pois desencoraja as transações de produtos derivados e de outros instrumentos alavancados.

2.3.2. *Argumentos contra*

Relativamente aos argumentos contra, alguns dos argumentos mais relevantes identificados são:

- 1) *Existem alternativas mais eficazes que o IFT*: De acordo com Vella, Fuest, & Schmidt-Eisenlohr (2011) o ITF não controla as causas na origem da crise de 2008, como a excessiva alavancagem e a liquidez insuficiente dos mercados. E considera que há impostos que podem desempenhar um papel mais eficaz na prevenção de futuras crises como, por exemplo, o IAF. Também Coelho (2016) observa que podem existir alternativas mais eficazes, e sugere que o foco deve centrar-se em alternativas que tributem o setor financeiro, nomeadamente, através da aplicação de um IAF.

- 2) *Aumento da carga tributária*: A exigibilidade do pagamento do ITF pode recair, sobretudo, nos consumidores ao invés de incidir sobre o setor financeiro, através do efeito de cascata (Fundo Monetário Internacional, 2010). Também a Euronext Lisbon, AEM (2013) ressalva que o efeito cascata pode representar um aumento significativo do impacto do imposto, podendo uma taxa de 0,1% representar uma tributação efetiva de até 1%. E tendo em consideração a Proposta de Diretiva de 2013 em quem ambos os intervenientes, comprador e vendedor, estão sujeitos ao ITF a tributação efetiva pode atingir os 2% (Comissão Europeia, 2013).
- 3) *Diminuição da liquidez do mercado financeiro*: Para a Associação Portuguesa de Bancos (2013) o ITF terá um efeito redutor na liquidez dos mercados, pois com o aumento dos custos de transação, os agentes são desencorajados na realização de operações. Burman, et al. (2016) acrescenta que um ITF reduz todo o tipo de transações e não apenas as transações especulativas. Os estudos realizados por Colliard & Hoffmann (2017) e Eichfelder, Lau, & Noth (2017), sobre a implementação do ITF francês em 2012, concluem que o imposto diminui a liquidez do mercado.
- 4) *Aumento da volatilidade dos preços*: Com a redução da liquidez dos mercados, os preços dos instrumentos financeiros são afetados negativamente o que pode provocar a negociação dos instrumentos financeiros por valores mais elevados. Essa distorção aumenta a volatilidade dos preços (Coelho, 2016).
- 5) *Impacto negativo no crescimento do PIB*: A Comissão Europeia (2011) afirma que o ITF tem impacto negativo PIB, sendo que no longo prazo o

imposto afetará o PIB em -0,5%. Este impacto negativo é revisto, na avaliação da Proposta de Diretiva de 2013, estimando que o desvio do PIB seja de -0,28%. No entanto, a CE considera que no longo prazo este impacto possa ser ainda menos austero, dependendo da forma como forem aplicadas as receitas do ITF, como por exemplo, utilizando as receitas do ITF em iniciativas que fomentem o crescimento. Pelo que poderá ter um efeito no PIB que pode variar entre -0,1% e 0,1% (Comissão Europeia, 2013a). Segundo Oxera (2012) o impacto do ITF no PIB será mais penalizador. Estimam que cada 1,00 EUR, obtido no âmbito do ITF, represente uma perda de 10,00 EUR de receita no PIB. Esta quebra prende-se com o pressuposto que, a redução da atividade económica, tem um efeito negativo em outras fontes de receita dos governos.

- 6) *Deslocalização das transações para outros mercados*: Para Vella, Fuest, & Schmidt-Eisenlohr (2011) há o risco de deslocalização das transações para outros mercados, que não estejam sujeitos à jurisdição do ITF, e onde as taxas sejam mais reduzidas. A Euronext Lisbon, AEM (2013) também alerta para o risco de deslocalização, caso o ITF não seja implementado em uma escala global. E conforme indicado por Parillo (2012) a Austrália, Canadá e EUA opõem-se à implementação de tal imposto.

2.4. O Imposto Europeu sobre Transações Financeiras em Portugal

Em 2013 Portugal subescreve o Mecanismo de Cooperação Reforçada integrando, juntamente com mais 10 EM, o projeto que visa cumprir os objetivos da Proposta de Diretiva de 2011.¹⁰

No orçamento de Estado de 2013¹¹ o Governo Português é autorizado pelo Parlamento Português a criar, no âmbito do Imposto de Selo, um imposto sobre as transações financeiras que sejam realizadas em mercado secundário. Este novo imposto abrange compra e venda de ações, obrigações, instrumentos do mercado monetário, unidades de participação em fundos de investimento, produtos estruturados e derivados e celebração ou alteração de contratos de derivados. São também sujeitas ao imposto as HFT. As taxas máximas a aplicar são: i) 0,3% na generalidade das transações; ii) 0,1% para operações de HFT; iii) 0,3% nas transações que envolvam instrumentos derivados. Ficam isentas do imposto as emissões de ações, obrigações e as operações com os bancos centrais.

No orçamento de Estado de 2014 e 2015¹², também, são aprovadas as autorizações legislativas ao Imposto de Selo de forma a permitir a implementação do ITF. Não obstante, até à data, ainda não foi apresentado à Assembleia da República nenhum projeto de lei nesse sentido.

2.5. Estado atual do Imposto Europeu sobre Transações Financeiras

O que começa inicialmente, por ser uma proposta ambiciosa, com a implementação de um imposto à escala europeia sobre as transações financeiras, tem-se revelado, ao longo dos anos, um desafio em reunir o consenso dos EM. Mesmo com a criação do MCR, em 2013, os EM aderentes têm tido muitas discordâncias

¹⁰ Cf. proposta de decisão COM(2012)631 da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

¹¹ Cf. artigo 239 da lei portuguesa 66-B/2012

¹² Cf. artigo 239 da lei portuguesa 83-C/2013 e artigo 250.º da lei portuguesa 82-B/2014

sobre o escopo e a operacionalidade do imposto (Swartz, Schwartz, Howe, Blakemore, & Silverstein, 2019). Estas divergências têm levado a sucessivos adiamentos da implementação do ITF.

Em 2016 a Estónia abandona o MCR¹³ do ITF, passando o MCR a contar com a participação de apenas 10 EM, ainda assim suficiente para manter ativo o mecanismo já que o número mínimo exigido é de 9 EM participantes.

2.5.1. Estados-Membros, aderentes ao Mecanismo de Cooperação Reforçada, com um Imposto sobre Transações Financeiras local

Atualmente dois EM participantes já têm implementado um ITF local. São eles, a França e a Itália.

No caso da França, o ITF já está em vigor desde 2012¹⁴. O ITF aplica-se às transações: i) 0,3%¹⁵ sobre a aquisição de ações e instrumentos similares, sendo tributado apenas a diferença líquida entre as compras e vendas realizadas no próprio dia; ii) 0,01% sobre as transações de HFT, quando o cancelamento ou alteração das ordens exceda 80% do total das ordens emitidas no próprio dia; iii) 0,01% sobre as transações de instrumentos derivados para cobertura do risco de crédito, *Credit Default Swap* sobre a dívida soberana.

Estão sujeitas, ao ITF, as empresas sediadas em França e com capitalização de mercado superior a 1.000.000.000 EUR. O responsável pelo pagamento do imposto é o comprador, sendo aplicado uma única vez por transação, independentemente do número de intermediários envolvidos (BNY Mellon, 2018).

¹³ Cf. documento do Conselho da UE 7808/16 FISC 47 LIMITE

¹⁴ Cf. artigo 5 da lei francesa 354/2012 (loi n.º 2012-354)

¹⁵ Inicialmente a taxa era 0,1%, tendo sido alterada para 0,2% ainda em 2012 e novamente corrigida para 0,3% em 2017

No caso de Itália o ITF é implementado em 2013¹⁶ e aplica-se às empresas com capitalização de mercado superior a 500.000.000 EUR. A taxa a aplicar na transação de ações e de derivados é de 0,1%, no caso de transacionadas em determinados mercados financeiros regulamentados, ou, sistemas de negociação multilateral e 0,2% caso sejam executadas em mercado OTC¹⁷. À semelhança de França a base tributável, sobre a transação de ações, é apurada com base no saldo líquido diário de transações realizadas pela contraparte final. Estão isentos do imposto, os produtos de derivados que sejam compostos por menos de 50% por títulos financeiros italianos, do valor de referência do produto de derivado. Para as operações de HFT a taxa a aplicar é de 0,02%, quando, num período máximo de até meio segundo, o cancelamento ou alteração das ordens exceda 60% da totalidade das ordens emitidas (BNY Mellon, 2018).

2.5.2. *Proposta Franco-Alemã*

Em junho de 2018 a França e a Alemanha reúnem-se em Meseberg e concordam que é necessário criar um orçamento Europeu que promova a competitividade, estabilidade e a convergência de todos os EM. Concluem que o ITF, baseado no modelo Francês, deve participar, entre outras receitas, para o financiamento do orçamento Europeu¹⁸.

Com base na Cimeira de Meseberg a França e a Alemanha propõem aos restantes EM do MCR a implementação de um ITF, baseado na experiência do ITF francês. O ITF deve incidir sobre as ações das empresas cotadas, com sede em um

¹⁶ Cf. artigo 1 (491 a 500) da lei italiana 228/2012 (Legge 24 dicembre 2012, n.º 228)

¹⁷ A taxa a aplicar antes de 1 de janeiro de 2014 era de 0,22% para as operações OTC e 0,12% nas restantes transações.

¹⁸ Cf. Proposta Franco-Alemã “*Proposal on the Architecture of a Eurozone Budget within the Framework of the European Union*” de 16 novembro 2018.

EM aderente e com capitalização de mercado superior a 1.000.000.000 EUR. Apenas deve ser cobrado o imposto no caso de ocorrer transferência de propriedade das referidas ações. A taxa mínima deve ser de 0,2%. Ficam isentos do imposto as Ofertas Públicas Iniciais, as negociações intradiárias e as operações de formação de mercado. As receitas deste imposto destinam-se a dotar o orçamento da UE, ou, reverter para o futuro orçamento da zona Euro (Conselho da União Europeia, 2019).

Para incentivar a participação de todos EM do MCR, a Proposta da França e Alemanha preveem que as receitas sejam repartidas, entre os EM, para garantir que todos os participantes obtenham uma receita mínima de 20.000.000 EUR. Globalmente a Proposta Franco-Alemã estima que o ITF possa gerar uma receita de 3.500.000.000 EUR nos 10 EM (Jagt, 2019).

Esta proposta, no entanto, não está isenta de críticas dentro dos EM participantes do MCR. Em fevereiro de 2020, a Áustria opõe-se à proposta apresentada pela França e Alemanha. Pois considera que a Proposta Franco-Alemã desvirtua a proposta inicial da UE, já que, ao excluir as operações de HFT, as transações de derivados e as transações intradiárias, perde-se o foco inicial que é o de reduzir a especulação. Afetando apenas os pequenos investidores e a economia real (Lomas, 2020).

O sucesso na implementação da proposta Franco-Alemã pressupõe que, primeiramente, haja consenso entre os EM participantes do MCR. Sendo esta apenas uma etapa preliminar no processo de legislação do imposto na UE. Posteriormente, é necessário apresentar um projeto de diretiva, o qual está sujeito a análise e discussão entre todos os EM da UE. Só depois, do êxito destas etapas, é que é possível implementar o ITF na UE (Conselho da União Europeia, 2019a).

3. Metodologias de Investigação

3.1. Objetivo da Investigação

Desde a proposta inicial de 2011, têm surgido várias discussões em torno do ITF. No entanto, aproximadamente 10 anos após a proposta inicial da CE, ainda não foi possível obter um consenso na execução do imposto, mesmo entre os EM participantes do MCR.

A implementação do ITF, em Portugal, pode aumentar o efeito de evasão das transações financeiras para outros mercados, não sujeitos ao imposto. E, simultaneamente, também pode reduzir a atratividade do mercado financeiro, por consequência do aumento dos custos das transações, o que pode conduzir os agentes a procurarem alternativas de investimento. Este risco fiscal e financeiro, verificado pela redução de receitas arrecadadas e consequente quebra dos impostos cobrados, pode colocar em causa o sucesso da implementação do ITF em Portugal.

Com esta investigação pretendemos analisar qual o impacto que o ITF pode ter em Portugal. Assim, vamos identificar qual a receita que o ITF pode gerar em Portugal em 2019, aplicando a Proposta da França e Alemanha. Também, queremos confirmar se a receita arrecadada pode ser um contributo efetivo para a dotação de Portugal, no orçamento Europeu. E, por fim, estudar se a receita arrecadada permite anular o impacto negativo que, a implementação do ITF, pode ter no PIB nacional.

3.2. Questão e Hipóteses de Investigação

Com este estudo pretendemos responder a uma questão de investigação:

- Qual o impacto que a receita gerada pelo ITF pode ter em Portugal, se for aplicada a Proposta Franco-Alemã?

Nesse âmbito vamos analisar, na ótica da receita, três hipóteses que nos permita responder à questão, objeto desta investigação:

H1: O ITF gera uma receita relevante em Portugal, relativamente à receita global expectável, prevista na Proposta Franco-Alemã.

H2: O ITF representa um contributo efetivo, na formação de recursos próprios, para a dotação de Portugal no orçamento Europeu.

H3: A receita arrecadada com o ITF anula o impacto negativo que, a implementação do imposto, tem no PIB.

3.3. Método e variáveis de Investigação

Para responder à Questão, acima identificada, vamos analisar diferentes cenários de implementação do ITF em Portugal, nomeadamente: 1) Conservador; 2) Base; 3) Otimista. Esta análise permite simular diferentes níveis de reações na aplicação do imposto e testar as três Hipóteses que identificamos.

Para a identificação dos vários cenários vamos utilizar a fórmula aplicada na Proposta de Diretiva de 2011 e 2013. E que se traduz da seguinte forma:

$$R = \tau * V * (1 - E) * \left(1 + \frac{\tau}{c}\right)^{\epsilon} \quad (1)$$

Em que:

R : representa a receita anual do imposto;

τ : representa a taxa do imposto;

V : representa o volume anual de transações, sujeitas a imposto;

E : representa a evasão do imposto;

C : representa o custo da transação, em percentagem;

ε : representa a elasticidade do imposto.

Neste estudo vamos utilizar a taxa de imposto de 0,3%. Consideramos que esta taxa de imposto é razoável porque: a) é a que está atualmente em vigor no ITF de França, na qual a Proposta Franco-Alemã se baseia; e b) corresponde à taxa máxima prevista no Orçamento de Estado de 2013 de Portugal, para a generalidade das transações.

Para obter o volume de transações realizadas durante o ano de 2019, das 18 empresas que constituem o Índice de Ações Portuguesas, *Portuguese Stock Index* (PSI20¹⁹), utilizamos a base de dados, Thomson-Reuters Eikon. De forma a cumprir o requisito de capitalização de mercado das empresas, conforme previsto na Proposta Franco-Alemã, só são consideradas as empresas com capitalização de mercado superior a 1.000.000.000 EUR, assim, aplicamos o indicador *Company Market Cap*²⁰ e reduzimos a amostra para 11 empresas, identificadas na Tabela II.

Em 2019 são realizadas 255 sessões de negociação e são transacionadas 14.919.664.074 ações das empresas da Tabela II. Para Coelho (2016) as transações de HFT já têm incluído o peso das transações intradiárias. Este Autor, justifica que as HFT afetam grupos específicos de agentes e que, por norma, aproveitam ineficiências do mercado, sendo o saldo líquido diário dessas transações nulo. De acordo com Almeida (2016) as transações de HFT, em Portugal, têm um peso reduzido comparativamente com a representatividade que as HFT têm nos restantes mercados da zona Euro. Em Portugal 17%, do total das transações realizadas, são transações de

¹⁹ Na sua fundação o PSI20 agregava 20 empresas. Atualmente, apenas 18 empresas cumprem os requisitos de admissão a este índice.

²⁰ Este indicador multiplica o número de ações pelo valor da cotação de fecho da sessão.

HFT (European Securities and Markets Authority, 2014). Assim a amostra, que vamos estudar, contem 12.383.321.181 ações transacionadas.

Consideramos que o efeito de evasão que se pode verificar é de 10%. Segundo a Comissão Europeia (2013a) o efeito de evasão, causado pela implementação do ITF, é dessa ordem de grandeza, porque a combinação do princípio de residência com o princípio de emissão, conforme a Figura 1, desencoraja a deslocalização para outros mercados.

Assumimos que o peso dos custos de transação é de 0,6%, tal como identificado pela Comissão Europeia (2013a).

A elasticidade, na fórmula que vamos utilizar, permite verificar o efeito que o aumento dos custos da transação tem no volume de transações. A Comissão Europeia (2011) assume a elasticidade de -2, quando há grande redução no volume de transações, e 0, quando a redução do volume de transações é mínima. Pelo que, vamos considerar as seguintes elasticidades: a) Cenário Conservador: -2, assumindo que o ITF apenas é implementado em Portugal; b) Cenário Base: -1, considerando que o ITF abrange todos os EM do MCR; c) Cenário Otimista: 0, no caso de ITF ser implementado em todos os EM da UE.

A Proposta Franco-Alemã refere que a receita do imposto deve destinar-se ao orçamento da UE. Uma das fontes de financiamento, desse orçamento, é efetuada através de contribuições do EM. No caso de Portugal o total de recursos próprios alocado ao orçamento Europeu de 2020 é de 2.012.608.108 EUR (Parlamento Europeu, 2020). Com este dado, vamos analisar como pode o ITF participar na formação dos recursos próprios, que Portugal aloca ao orçamento da UE. Para a composição dos recursos próprios, de cada EM, concorrem vários indicadores como

os recursos próprios baseados Rendimento Nacional Bruto (RNB), baseados Imposto sobre Valor Acrescentado (IVA), entre outros. Também, consideramos que o total dos recursos próprios, da dotação de Portugal, não são afetados pelo impacto negativo que o ITF pode ter no PIB, conforme previsto na Proposta de Diretiva de 2011 e 2013.

O PIB de Portugal em 2019 é de 212.320.600.000 EUR (INE, 2020). A Comissão Europeia (2013a) prevê que o ITF pode representar um impacto negativo no PIB de 0,28%, como consequência do aumento dos custos de financiamento das empresas. No entanto, dependendo da forma como as receitas do ITF forem aplicadas, por exemplo em investimento público produtivo, esse desvio no PIB pode variar entre -0,1% e 0,1%. A Proposta da França e Alemanha tem uma incidência mais reduzida que a Proposta de Directiva de 2013, como demonstrado na Tabela IV. Assim, assumimos que o impacto será mais reduzido e pode assemelhar-se ao previsto na Proposta de Diretiva de 2013, no caso em que a receita do ITF é utilizada para investimentos públicos, pelo que consideramos que o impacto no PIB é -0,10%. Vamos analisar se a receita arrecada pelo ITF é suficiente para anular o impacto negativo no PIB, previsto pela Comissão Europeia (2013a).

Abaixo sintetizamos as variáveis, que consideramos para cada um dos cenários indicados:

Tabela I - Variáveis dos cenários objeto de análise

	Cenário Conservador	Cenário Base	Cenário Otimista
Volume de ações transacionadas	12 383 321 181	12 383 321 181	12 383 321 181
Taxa do imposto	0,3%	0,3%	0,3%
Efeito da evasão	10%	10%	10%
Custo das transações	0,6%	0,6%	0,6%
Elasticidade das transações	-2	-1	0

Fonte: elaboração própria

4. Resultados da Investigação

Na análise que realizamos, sobre a implementação do ITF em Portugal em 2019, temos em consideração 3 cenários, sobre os impactos que o imposto pode representar. No caso do Cenário Conservador assumimos que corresponde à adoção do imposto apenas em Portugal. Já no Cenário Base consideramos que corresponde aos efeitos que o ITF terá em Portugal, se o mesmo for implementado nos EM participantes do MCR. Por fim, no Cenário Otimista aceitamos que possa ser representativo de um estado onde o imposto é instituído por todos os EM da UE.

Os resultados dos 3 cenários podem ser verificados, de um modo sistematizado, na Tabela III.

4.1. Cenário Conservador

Neste cenário consideramos uma elasticidade de -2, também utilizada na Proposta de Diretiva de 2011. O que pressupõe que há uma grande redução no volume de transações, por efeito da implementação do ITF. Ou seja, o efeito da elasticidade representa uma redução de, aproximadamente, 56% do volume de ações transacionadas, fruto do aumento dos custos de transação. Consideramos que, o Cenário Conservador pode representar os efeitos que a implementação do ITF pode ter, quando o imposto é aplicado apenas em um país como, por exemplo, apenas ser implementado em Portugal.

A receita arrecadada com a implementação do ITF, de acordo com os pressupostos assumidos para este cenário, é de 14.859.985 EUR. Esta receita representa 0,42% da receita global que a proposta Franco-Alemã prevê gerar com o ITF.

Ao analisar como o ITF pode aumentar a dotação de Portugal, no orçamento Europeu, aferimos que essa contribuição corresponde a 0,74% dos recursos próprios de Portugal. Sendo este recurso, o do ITF, manifestamente reduzido se comparado com outros recursos que participam para o cálculo da dotação. Por exemplo, o RNB contribui em cerca de 67% para os recursos próprios, alocados por Portugal para o orçamento Europeu.

O rendimento, obtido através do ITF, representa 0,007% do PIB nacional de 2019. Este valor é substancialmente menor, quando comparado com a redução prevista do PIB em Portugal de 0,10%. Neste caso o impacto negativo do ITF no PIB, de acordo com a Proposta de Diretiva de 2013, é bastante superior ao acréscimo da receita gerada pelo imposto.

O impacto global do ITF neste cenário é bastante reduzido, sendo mais penalizador que benéfico. Já que não permite sequer arrecadar a receita mínima de 20.000.000 EUR, prevista na Proposta Franco-Alemã, sendo necessário recorrer ao mecanismo para garantir essa receita. A contribuição para a dotação do orçamento Europeu é marginal. E o impacto negativo previsto no PIB tem mais peso que o efeito positivo gerado pela receita do ITF. Estes resultados são altamente influenciados pelo elevado risco de deslocalização, originado pelo aumento dos custos das transações. A receita arrecadada, com o ITF, também é bastante penalizada pela limitação da incidência às empresas com capitalização de mercado superior a 1.000.000.000 EUR.

4.2. Cenário Base

O Cenário Base é a hipótese que consideramos como sendo a mais realista, no caso de implementação do ITF em Portugal atualmente. Se por um lado, esperamos que neste panorama a introdução do ITF, em Portugal, não seja tão redutor quanto o

previsto no Cenário Conservador, por outro lado continuamos a estimar que o efeito de evasão mantenha um papel relevante. Este cenário, pode representar um estado em que o ITF é alargado a mais países, nomeadamente, os EM aderentes do MCR. Ainda assim, continua a esperar-se uma redução elevada no volume das transações.

Para uma elasticidade de -1, estimamos que haja uma redução de 33% no volume total de ações transacionadas. O que demonstra que a redução do volume de transações continua a ser preponderante para o cálculo da receita que o ITF pode gerar.

Com este cenário a receita estimada do ITF é de 22.289.978 EUR, mais 50% que o valor previsto para o Cenário Conservador. Ainda assim, esta receita corresponde a 0,64% da receita global da Proposta Franco-Alemã. No entanto, de acordo com estes pressupostos, é possível assegurar a receita mínima prevista na Proposta da França e Alemanha.

A receita arrecadada com o ITF representa um aumento de cerca de 1,10% na dotação portuguesa para o orçamento Europeu. Ou seja, 36 pontos base a mais que o previsto no Cenário Conservador (quando comparado o aumento na dotação de Portugal) e que se traduz num aumento de aproximadamente 7.500.000 EUR. Ainda assim, a participação do ITF, para a contribuição de Portugal no orçamento Europeu, não é relevante, se comparada com outras fontes de recursos próprios.

Apesar do aumento da receita, neste cenário, a implementação do ITF representa aproximadamente 0,010%, do PIB de Portugal em 2019. Assim, o impacto negativo do PIB é dez vezes superior a esse aumento. Continuamos a verificar um impacto negativo no PIB, claramente superior ao efeito positivo gerado pela receita do ITF.

Também neste cenário o impacto global do ITF é diminuto, apesar de ser mais favorável que o Cenário Conservador (fruto da redução do efeito de evasão). Continua a verificar-se uma contribuição marginal para a dotação do orçamento Europeu. E o impacto negativo previsto para o PIB é dez vezes superior ao impacto positivo da receita do ITF no PIB. As limitações referidas anteriormente, incidência do ITF em função da capitalização de mercado das empresas e o efeito de evasão previsto, contribuem fortemente para que o impacto do ITF seja bastante limitado.

4.3. Cenário Otimista

Finalmente, vamos verificar quais os resultados esperados relativamente à implementação do imposto em Portugal, numa situação em que o ITF é executado por todos os EM da UE. Ou seja, esta etapa pressupõe que o ITF obteve consenso entre os EM aderentes ao MCR e que o imposto já se encontra implementado na UE. O que corresponde à pretensão da Proposta de Diretiva de 2011, ainda que neste cenário a sua incidência seja mais reduzida.

Para este cenário definimos que a elasticidade do imposto é 0, ou seja, não se verifica nenhuma redução nas ações transacionadas que seja influenciada pelo aumento dos custos das transações financeiras. Apenas se mantém o efeito da evasão e, ou, deslocalização de parte das transações para outros mercados e jurisdições não sujeitas ao imposto, como também foi considerado nos cenários anteriores.

A receita estimada com a implementação do ITF, num cenário como o que indicamos acima, corresponde a 33.434.967 EUR. O que reflete um aumento de 125%, se comparado com o Cenário Conservador e mais 50% que o Cenário Base. Mesmo neste cenário a receita gerada, pelo ITF em Portugal, pesa 0,96% no total da receita anual apresentada na Proposta Franco-Alemã.

Com este cenário a dotação de Portugal, no orçamento Europeu, cresce aproximadamente em 1,65%. Ainda assim, a participação deste imposto continua claramente a ser diminuta, se comparada com os restantes recursos próprios de Portugal. Mesmo no melhor dos cenários analisados o ITF tem uma representatividade na captação dos recursos próprios de Portugal, para o orçamento Europeu, claramente inferior ao IVA, que representa cerca de 16% do total de recursos próprios.

O impacto negativo do PIB também é superior à receita que o ITF pode gerar neste cenário. A receita do ITF representa 0,016% do PIB de Portugal em 2019. Pelo que se verifica a tendência apurada nos restantes cenários, em que a receita arrecadada com a implementação do ITF é claramente inferior ao impacto negativo previsto do PIB, conforme previsto pela Comissão Europeia (2013a).

Neste Cenário o impacto global do ITF é, também, reduzido. A receita arrecadada tem um contributo residual na dotação de Portugal para o orçamento Europeu. E o impacto negativo previsto para o PIB supera consideravelmente o efeito positivo que a receita arrecadada com o ITF terá no PIB. Apesar de neste cenário se considerar que o risco de evasão (originado pelo aumento do custo das transações) é nulo a receita, ainda assim, é bastante reduzida. Tal pode ser justificado pela limitação da incidência do ITF em função da capitalização de mercado das empresas, restrição que é transversal a todos os cenários.

5. Conclusões, Limitações e Investigações Futuras

A implementação do ITF na UE tem-se revelado um processo árduo e moroso. Conforme se pode verificar na Tabela IV existem várias diferenças, entre as propostas de Diretiva de 2011 e Diretiva de 2013 e a Proposta Franco-Alemã. O MCR é instituído em 2013, por não ser expectável a implementação do ITF num prazo razoável. Nesse sentido permite, aos EM participantes do MCR, executar o ITF e comprovar as vantagens deste imposto aos restantes EM da UE. No entanto, até à data, este objetivo tem sido gorado. Pelo que, até que o ITF seja uma certeza, ainda terá de passar por várias etapas e discussões.

Neste estudo é utilizada a análise de cenários. Esta análise permite identificar as receitas que o ITF pode gerar em diferentes situações. E permite estimar qual a receita que o ITF pode gerar em Portugal. Apesar do impacto em todos os cenários ser reduzido, realçamos o Cenário Base. Pois, atualmente, é o cenário que se afigura com maior probabilidade de implementação. E com algumas adaptações, nomeadamente no alargamento das empresas sujeitas ao imposto, poderá ter um impacto bastante mais significativo e relevante.

5.1. Principais Conclusões

Se for implementada a Proposta Franco-Alemã podemos concluir que o impacto, gerado pela receita do ITF em Portugal, é reduzido. Já que este imposto não gerará uma receita considerável, tal como previsto nas propostas de 2011 e 2013 da CE. A participação do ITF para o orçamento Europeu, também, terá um contributo reduzido. E o aumento da receita, obtida através do ITF, não é suficiente para anular o impacto negativo previsto no PIB de Portugal.

Tal como verificado no capítulo Resultados da Investigação, Portugal apenas deve considerar, a implementação do ITF, num cenário em que o imposto seja implementado, pelo menos, nos EM participantes do MCR. Pois o sucesso do ITF depende de uma base territorial alargada. Só desta forma se desincentiva a deslocalização dos investidores para outros mercados e jurisdições, não sujeitas ao ITF.

Mesmo que a implementação do ITF se venha a verificar em todos EM da UE, deve-se ter em consideração que países, como os EUA, Austrália e Canadá, são contra a implementação deste imposto. O que pode originar um problema de deslocalização das operações, principalmente em negócios globalizados e totalmente desmaterializados. Colocando em causa o sucesso da implementação do ITF e o próprio ITF em si.

A limitação, prevista na proposta Franco-Alemã, da incidência do imposto às empresas com capitalização de mercado superior a 1.000.000.000 EUR, é bastante restritiva para a realidade portuguesa. Esta condição limita fortemente o impacto que o ITF pode ter em Portugal. Caso este indicador não seja revisto é pouco provável que o impacto do ITF seja positivamente impactante em Portugal.

Para que o impacto do ITF possa ser relevante em Portugal, é necessário alargar a incidência do imposto a mais empresas. Pois, mesmo assumindo um cenário perfeito, com a Proposta Franco-Alemã, no qual não se verifica redução do volume de transações (evasão = 0% e elasticidade = 0). A arrecadação de receitas no âmbito do ITF, mantendo os restantes pressupostos utilizados nos 3 cenários estudados, é de aproximadamente 37.150.000 EUR. Representa 0,017% do PIB, claramente abaixo

do impacto negativo previsto. E 1,84% da dotação de Portugal, para o orçamento Europeu, também bastante diminuto relativamente aos restantes recursos próprios.

Atualmente a Proposta Franco-Alemã é redutora, no que concerne a tributar transações financeiras, pois apenas incide sobre a transação de ações de determinadas empresas. No entanto, podemos encarar como sendo um primeiro passo para, gradualmente, se assistir a um aumento da incidência do ITF. Sendo possível que, à medida que os mercados financeiros se adaptem ao ITF, se verifique o reforço da incidência a mais produtos financeiros. Aproximando-se, assim, das propostas de Diretiva de 2011 e Diretiva de 2013 da CE.

Podemos concluir que a implementação do ITF em Portugal, conforme previsto na Proposta Franco-Alemã, teria um impacto negativo. Pois a receita que este imposto permite arrecadar é reduzida. A sua participação para a dotação do orçamento Europeu é mínima, quando comparada com outros recursos. E o impacto negativo do PIB é claramente superior ao efeito positivo que a receita tem no PIB.

Há ainda um longo caminho a percorrer, com várias etapas a trilhar, para que o ITF se transforme numa realidade na zona Euro. Atualmente estamos numa fase de crucial da vida deste imposto e, para tal, é necessário que a Proposta Franco-Alemã possa vingar nos EM participantes do MCR. Não obstante, mesmo assim, não é certo que o ITF se torne uma realidade de sucesso na zona Euro. Pois, a verificar-se essa implementação na UE, há ainda o perigo de se assistir a uma deslocalização dos agentes e das operações para mercados alternativos, que não estejam sujeitos ao ITF.

5.2. Limitações

Uma das principais dificuldades prendeu-se com o fato de o objeto de estudo ser um imposto que está em fase de discussão na UE. Facto este, que pode tornar o

estudo desatualizado, ou, desenquadrado da realidade, motivado pelos futuros desenvolvimentos que se podem verificar relativamente ao ITF.

Outra limitação prende-se com a escassez de informação, nomeadamente sobre as HFT e transações intradiárias. O que dificultou a realização de uma análise de dados mais robusta e precisa.

5.3. Recomendações de Investigações Futuras

Como proposta de estudos futuros, sugerimos uma análise sobre como a implementação do ITF, através da redução no PIB, pode afetar a dotação de Portugal no orçamento Europeu, por via da redução do RNB.

Seria, também, interessante analisar qual o impacto previsto no PIB, no caso de Portugal em específico, aplicando a Proposta Franco-Alemã.

Por fim, sugerimos a realização de um estudo que permita perceber quais os impactos que a implementação do ITF, no âmbito da Proposta Franco-Alemã, pode ter nos restantes EM do MCR.

6. Referências Bibliográficas

- Almeida, M. S. (Agosto de 2016). Introdução à Negociação de Alta Frequência. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários n. 54*, p. 23 a 36.
- Associação Portuguesa de Bancos. (2013). *Imposto sobre transacções financeiras - Audiência Parlamentar 6/2/2013*. Associação Portuguesa de Bancos.
- Barros, A. (2015). *O Imposto Sobre as Transacções Financeiras - Uma iniciativa Europeia não consensual*. ISEG.
- Barros, V., & Gonçalves, T. (2018). Ferramentas do Word. *Journal of CFFE*, 6(4), 1-15.
- BNY Mellon. (2018). *Financial Transaction Tax (FTT): A Global Perspective*. New York: The Bank of New York Mellon Corporation.
- Buckley, R. P. (2012). *A Financial Transaction Tax: The One Essential Reform*. *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, Vol. 47, No. 2, pp. 99-103.
- Burman, L. E., Gale, W. G., Gault, S., Kim, B., Nunns, J., & Rosenthal, S. (2016). Financial Transaction Taxes in Theory and Practice. *National Tax Journal*, 69 (1), 171–216.
- Capell-Blancard, G. (2015). *The Financial Transaction Tax: a Really Good Idea*. Paris: University Paris 1 Panthéon-Sorbonne & Labex ReFi.
- Coelho, M. (2016). *Dodging Robin Hood: Responses to France and Italy's Financial Transaction Taxes*. Obtido de <https://ssrn.com/abstract=2389166>
- Colliard, J.-E., & Hoffmann, P. (2017). *Financial transaction taxes, market composition, and liquidity*. European Central Bank.
- Comissão Europeia. (2010). *Taxation Papers - Financial Sector Taxation - Working Paper 25*. Bruxelas: Publications Office of the European Union.
- Comissão Europeia. (2011). *Proposta de Directiva do Conselho sobre um sistema comum de imposto sobre as transacções financeiras e que altera a Directiva 2008/7/CE*. Bruxelas: Comissão Europeia.
- Comissão Europeia. (2011a). *Decisão do Conselho relativa ao sistema de recursos próprios da União Europeia*. Bruxelas: Comissão Europeia.

- Comissão Europeia. (2013). *Proposta de Diretiva do Conselho que aplica uma cooperação reforçada no domínio do imposto sobre as transações financeiras*. Bruxelas: Comissão Europeia.
- Comissão Europeia. (2013a). *Impact Assessment: Proposal for a Council Directive Implementing Enhanced Cooperation in the Area of Financial Transaction Tax, Analysis of Policy Options and Impacts*. Bruxelas: Comissão Europeia.
- Comissão Europeia. (2019). *Statement of Estimates of the European Commission - Preparation of the 2020 draft budget*. União Europeia.
- Conselho da União Europeia. (2013). *Decisão do Conselho de 22 de janeiro de 2013 que autoriza uma cooperação reforçada no domínio do imposto sobre transações financeiras (2013/52/UE)*. Bruxelas: Jornal Oficial da União Europeia.
- Conselho da União Europeia. (2019). *German delegation: Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax - Policy debate/progress report - 10097/19*. Bruxelas: Conselho da União Europeia.
- Conselho da União Europeia. (2019a). *General Secretariat of the Council: ECOFIN Report to the European Council on tax issues*. Bruxelas: Conselho da União Europeia.
- Deloitte. (2013). *Italian Financial Transaction Tax: Who is Responsible for accounting for the tax?*. London: Deloitte LLP .
- Eichfelder, S., Lau, M., & Noth, F. (2017). *Financial transaction taxes: Announcement effects, short-run effects, and long-run effects*. Halle Institute for Economic Research.
- Euronext Lisbon; AEM. (2013). *Posição em Matéria de Introdução de um Imposto sobre Transações Financeiras*. Lisboa: Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.; AEM - Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado.
- European Securities and Markets Authority. (2014). *Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, No. 1, 2014*. Paris: European Securities and Markets Authority.
- Fundo Monetário Internacional. (2010). *A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector - Final Report for G-20*.
- General Secretariat of the Council. (2019). *ECOFIN Report to the European Council on tax issues - 14863/19*. Bruxelas: Conselho da União Europeia.

- Hemmelgarn, T., Nicodème, G., Tasnadi, B., & Vermote, P. (2016). Financial Transaction Taxes in the European Union. *National Tax Journal*, 217-240.
- INE. (2020). *Anuário Estatístico de Portugal 2019*. Lisboa: Instituto Nacional de Estatística, IP.
- Jagt, R. v. (2019). *German Finance Minister issues amended Financial Transaction Tax proposal*. Euro Tax Flash from KPMG's EU Tax Centre.
- Lomas, U. (03 de Março de 2020). *Tax-News Global Tax News*. Obtido de https://www.tax-news.com/news/Austria_May_Pull_Out_Of_European_Financial_Transactions_Tax_Talks____97557.html
- McCulloch, N., & Pacillo, G. (2011). *The Tobin Tax - A Review of the Evidence*. Sussex: Institute of Development Studies University of Sussex.
- Næss-Schmidt, H. S., Hansen, M. B., & Ringsted, C. (2014). *A European Financial Transaction Tax Revenue and GDP effects for Germany*. Copenhagen Economics.
- Oxera. (2012). *What would be the economic impact on the EU of the proposed financial transaction tax?* Oxera Consulting Limited.
- Parillo, K. A. (2012). European Commission's Choice of FTT is Puzzling, Oxford Academic Says. *Worldwide Tax Daily*.
- Parlamento Europeu. (2020). *Aprovação Definitiva (UE, Euratom) 2020/536 do orçamento retificativo n.º 1 da União Europeia para o exercício de 2020*. Bruxelas: Jornal Oficial da União Europeia.
- Pekanov, A., & Schratzenstaller, M. (2018). *Evaluating the Revenues from a Financial Transaction Tax in 10 EU Member States through Enhanced Cooperation*. Viena: Austrian Institute of Economic Research (WIFO).
- Pekanov, A., & Schratzenstaller, M. (2019). *A Global Financial Transaction Tax Theory, Practice and Potential Revenues*. Viena: Austrian Institute of Economic Research (WIFO).
- Schäfer, D. (2012). *Financial Transaction Tax Contributes to More Sustainability in Financial Markets*. Berlin: German Institute for Economic Research.
- Schulmeister, S. (2009). *A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal*. Viena: Austrian Institute of Economic Research (WIFO).

- Schulmeister, S. (2014). *The Struggle Over the Financial Transactions Tax - A Politico-economic Farce*. Viena: Austrian Institute of Economic Research (WIFO).
- Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., & Picek, O. (2008). *A General Financial Transaction Tax Motives, Revenues, Feasibility and Effects*. Viena: Austrian Institute of Economic Research (WIFO).
- Stiglitz, J. E. (1989). Using Tax Policy To Curb Speculative Short-Term Trading. *Journal of Financial Services Research*, 101-115.
- Swartz, L. Z., Schwartz, J., Howe, M. P., Blakemore, A., & Silverstein, G. T. (Outubro de 2019). *Not Dead ... But Not Quite Alive: The Resuscitation of the EU Financial Transaction Tax*. Obtido de Cadwalader Wickersham & Taft LLP: <https://www.cadwalader.com/brass-tax/index.php?nid=13&eid=59>
- Tratado da União Europeia (versão consolidada). (2016). *Jornal Oficial da União Europeia*.
- Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (versão consolidada). (2016). *Jornal Oficial da União Europeia*.
- Vella, J., Fuest, C., & Schmidt-Eisenlohr, T. (2011). *The EU Commission's Proposal for a Financial Transaction Tax*. London: British Tax Review.

7. Anexos

Tabela II - PSI20: empresas com capitalização mercado superior 1.000.000.000 EUR

Nome da Empresa	Capitalização de mercado em 01/dezembro/2018
Altri SGPS SA	1 316 945 334 EUR
Banco Comercial Portugues SA	3 749 780 907 EUR
Corticeira Amorim SGPS SA	1 243 550 000 EUR
EDP Energias de Portugal SA	11 287 731 926 EUR
Galp Energia SGPS SA	11 193 548 821 EUR
Jeronimo Martins SGPS SA	6 632 750 539 EUR
NOS SGPS SA	2 825 660 169 EUR
Navigator Company SA	2 657 620 000 EUR
Ren SGPS SA	1 606 596 559 EUR
Semapa SGPS SA	1 134 529 200 EUR
Sonae SGPS SA	1 674 000 000 EUR

Fonte: Thomson-Reuters Eikon - elaboração própria

Tabela III – Resultados das análises dos diferentes cenários

	Cenário Conservador	Cenário Base	Cenário Otimista
Receita arrecadada com o ITF	14 859 985 EUR	22 289 978 EUR	33 434 967 EUR
Peso do ITF na receita global da Proposta Franco-Alemã	0,42%	0,64%	0,96%
Peso do ITF no PIB de Portugal	0,007%	0,010%	0,016%
Peso do ITF, nos recursos próprios de Portugal, no orçamento Europeu	0,74%	1,10%	1,65%

Fonte: elaboração própria

Tabela IV – Comparação entre as propostas UE 2011, UE 2013 e da Franco-Alemã

	Proposta de Diretiva de 2011	Proposta de Diretiva de 2013	Proposta Franco-Alemã
Países Participantes	Todos os EM da UE	11 EM integrantes do MCR	10 EM integrantes do MCR
Incidência do ITF	1) Transações financeiras realizadas em mercados organizados 2) transações financeiras realizadas em OTC	1) Transações financeiras realizadas em mercados organizados 2) transações financeiras realizadas em OTC	Aquisição de ações de empresas com capitalização de mercado superior a 1MM EUR
Taxas do ITF	1) Mínimo 0,1% em instrumentos não derivados 2) Mínimo 0,01% em instrumentos derivados	1) Mínimo 0,1% em instrumentos não derivados 2) Mínimo 0,01% em instrumentos derivados	Mínimo de 0,2% na transação de ações
Principais isenções do ITF	1) Operações realizadas em mercados primários 2) Operações com BCE e bancos centrais, BEI, CEEA e FEEF 3) Celebração de contratos de seguro, créditos hipotecários, crédito ao consumo, serviços de pagamento e operações de câmbio à vista	1) Operações realizadas em mercados primários 2) Operações com BCE e bancos centrais, BEI, CEEA e FEEF 3) Celebração de contratos de seguro, créditos hipotecários, crédito ao consumo, serviços de pagamento e operações de câmbio à vista	1) Ofertas Públicas Iniciais; 2) Transações intradiárias; 3) Operações de formação de mercado;
Especificidades adicionais	1) Princípio de Residência 2) O ITF incide sobre o valor da contraprestação paga nas transações de não derivados; 3) O ITF incide sobre o valor da nominal dos derivados;	1) Adicionalmente, à Proposta de 2011, é incluído o Princípio de Emissão 2) É aclarado que o imposto incide sobre o comprador e vendedor	Receita mínima assegurada para os EM participantes de 20M EUR, ainda a ser definida a forma de distribuição.
Previsão de receita anual do ITF	57.000.000.000 EUR	35.000.000.000 EUR	3.500.000.000 EUR
Destino das receitas do ITF	1) A receita das taxas mínimas reverte para o Orçamento da UE. 2) A restante receita reverte para o respetivo orçamento nacional.	1) A receita das taxas mínimas reverte para o Orçamento da UE. 2) A restante receita reverte para o respetivo orçamento nacional.	As receitas revertem para o Orçamento da EU, ou, para um futuro orçamento da área do euro.

Fonte: elaboração própria