



## LA PRETENDIDA IMPLANTACIÓN DE UN IMPUESTO ESTATAL A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS: ALGUNAS CONSIDERACIONES

JUAN CALVO VÉRGEZ(\*)

### I. PRINCIPALES ACTUACIONES ACOMETIDAS EN EL SENO DE LA UNIÓN EUROPEA DESTINADAS A LA IMPLEMENTACIÓN DE UN GRAVAMEN COMUNITARIO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS.

**C**omo seguramente se recordará con fecha 29 de octubre de 2012 la Comisión Europea autorizó la creación del Impuesto sobre las Transacciones Financieras (ITF) en diez países europeos, entre ellos España. Concretamente el Ejecutivo europeo aprobó una Propuesta para la introducción de este gravamen en los diez Estados miembros por aquel entonces interesados, a saber: Austria, Bélgica, Grecia, Italia, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia, Francia, Alemania y España. Y ello al constatar que las condiciones legales para iniciar el proceso de cooperación reforzada se cumplían. El siguiente paso era enviar el texto al Consejo de la Unión Europea, donde debía ser estudiado y respaldado por mayoría cualificada por los Veintisiete.<sup>1</sup>

1 Fueron concretamente los Estados de Alemania y Francia quienes en su día iniciaron el proceso de cooperación reforzada, al enviar a finales de septiembre de 2012 sendas cartas a la Comisión Europea para que presentase una propuesta destinada

(\*) Profesor Titular de Derecho Financiero y Tributario. Universidad de Extremadura. El presente trabajo se enmarca en el Proyecto de Investigación "LA RESIDENCIA FISCAL COMO ELEMENTO VERTEBRADOR DE LOS DISTINTOS NIVELES DE IMPOSICIÓN EN EL AMBITO DE DERECHO COMUN" (DER2015-63533-C4-3-P) financiado por el Ministerio de Economía y Competitividad y cuyo Investigador Principal es el Prof. Dr. D. Juan Calvo Vélez.

Posteriormente con fecha 22 de enero de 2013 los Ministros de Economía de la Unión Europea (UE autorizaron) a España y a otros diez países (entre ellos Francia, Alemania e Italia) a avanzar en solitario en la creación de un Impuesto sobre las Transacciones Financieras cuyo objetivo fuese frenar la especulación y hacer que la banca asuma parte de los costes de la crisis. Se adoptaba así la vía de la cooperación reforzada, requiriendo estos once países la aprobación por

a la creación del Impuesto sobre las transacciones financieras. Y, una vez que un total de nueve países respaldaron la iniciativa formalmente (mínimo legal para la puesta en marcha de la cooperación reforzada) el Ejecutivo europeo inició un análisis de las propuestas para valorar si cumplían los requisitos necesarios. Como es sabido los arts. 20 del Tratado de la Unión Europea (TUE) y 326 y siguientes del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) regulan la cooperación reforzada en el seno de la Unión previendo que cuando determinados países miembros pretendan avanzar en la integración, no siendo posible ésta de forma unitaria puedan hacerlo en el marco comunitario, si bien para establecer la cooperación reforzada debe demostrarse su empleo como último recurso. Con carácter adicional el Tratado requiere que la cooperación reforzada impulse los objetivos de la Unión, proteja sus intereses y refuerce su proceso de integración, debiendo respetarse el Derecho de la Unión, tanto en su Derecho Primario como en el Derecho Derivado. Como requisito negativo se dispone que dicho mecanismo no ha de perjudicar al mercado interior ni a la cohesión económica y social. Por su parte el art. 113 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea establece que el Consejo adoptará disposiciones referentes a la armonización de las legislaciones relativas a los impuestos sobre el volumen de negocios, los Impuestos Especiales y otros tipos de impuestos indirectos, en la medida en que dicha armonización sea necesaria para garantizar el establecimiento y funcionamiento del mercado interior y evitar las distorsiones de la competencia.

mayoría cualificada de todos los Gobiernos, incluyendo aquellos que no participan. Los once países que decidieron avanzar en solitario fueron: España, Francia, Alemania, Italia, Portugal, Grecia, Eslovenia, Austria, Bélgica, Estonia y Eslovaquia. En cambio fuera del acuerdo adoptado se quedaron Reino Unido y Luxemburgo, habiendo manifestado ya en su día ambos países sus reticencias al respecto, si bien finalmente no obstaculizaron la adopción del acuerdo. Ambos Estados, al igual que sucedió con Malta y Eslovaquia, se abstuvieron.<sup>2</sup>

De este modo, y a pesar de que el establecimiento de un sistema común armonizado del Impuesto sobre las Transacciones Financieras no se hallaba encuadrado dentro de los ámbitos de competencia exclusiva de la Unión recogidos en el art. 3.1 del Tratado de Funcionamiento de la UE, el Consejo autorizó a los once citados Estados miembros a instaurar entre sí una cooperación reforzada en el ámbito del establecimiento de un sistema común del citado Impuesto con la finalidad de garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior, evitándose así la coexistencia de régimenes nacionales divergentes y el surgimiento de una fragmentación indebida del mercado. Una vez que el ECOFIN otorgó su visto bueno a la cooperación reforzada, el siguiente paso requerido era la presentación por parte del Ejecutivo comunitario de su propuesta final sobre el Impuesto, la cual habría de ser aprobada por unanimidad por los participantes.

Con fecha 14 de febrero de 2013 la Comisión Europea presentó una nueva Propuesta para la creación de un impuesto sobre las transacciones financieras (aplicable en once países de los 27 miembros de la UE<sup>3</sup>) y que incluía como

2 Como ya se ha indicado el procedimiento de cooperación reforzada puede ser adoptado cuando hay un mínimo de nueve países que quieren profundizar la cooperación, siempre que el resto de la UE, por mayoría, les otorgue el visto bueno.

3 Recuérdese a este respecto que, como ya se ha señalado, los países de la UE que aprobaron su implantación fueron Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia, adoptándose de cara a su implantación el

principal novedad frente a la Propuesta original la introducción de una nueva herramienta para evitar que los bancos e instituciones financieras desviasesen sus operaciones a otros centros financieros para esquivar el Impuesto (caso, por ejemplo, de la City londinense).

Si bien la nueva Propuesta mantenía la línea inicial consistente en gravar todas las operaciones en las que al menos una de las partes fuese residente en uno de los once países, como novedad se disponía la aplicación del impuesto a aquellas operaciones con activos financieros que hubiesen sido emitidos en alguno de los países, independientemente de si los compradores o vendedores tuviesen o no la condición de residentes. En efecto, los instrumentos financieros emitidos en los 11 países serían gravados cuando fuesen objeto de negociación, incluso si los negociadores implicados no estuviesen establecidos en la zona de aplicación del impuesto. De este modo si el comprador o el vendedor de los títulos estuviese radicado en un país que hubiese aprobado el Impuesto sería obligatorio gravar la operación, independientemente de dónde se produzca. Ello implicaba por tanto adaptar la Propuesta original al nuevo escenario de cooperación reforzada surgido al efecto, dadas las posibilidades existentes de deslocalización a resultas de la limitación introducida en el ámbito de aplicación territorial del gravamen.<sup>4</sup>

A resultas de lo anterior el peligro de deslocalización solo se originaría en el supuesto de que bancos o aseguradoras estuviesen dispuestos a abandonar a sus clientes de países como Alemania o Francia. Así, por ejemplo, la compraventa de bonos españoles podría

mecanismo de la cooperación reforzada, susceptible de ser empleado cuando no hay unanimidad entre los 27 siempre y cuando al menos 9 países estuviesen de acuerdo.

4 Al margen de esta importante novedad la Propuesta de la Comisión de 2013 introdujo determinadas modificaciones en los criterios de sujeción y exclusión del Impuesto respecto de determinadas transacciones y entidades, con la finalidad de favorecer o desincentivar su actividad, respetando en todo caso la necesaria neutralidad del gravamen.

implicar el pago del impuesto, incluso si las dos entidades implicadas en la operación estuviesen radicadas fuera de España o de los otros diez países con la misma tasa.

El impuesto continuaría gravando con un 0,1% las transacciones en efectivo en bonos y acciones y con el 0,01% las de derivados, quedando no obstante excluidas las operaciones de captación de capital y las de bancos centrales y autoridades financieras comunitarias. Y ello sin perjuicio de que, partiendo de dicho umbral mínimo, cada país pudiera posteriormente fijar un gravamen superior. El impuesto sometería a gravamen acciones, bonos, mercados monetarios, UCITS (pensiones) y fondos de inversión. En cambio quedarían exoneradas de gravamen las actividades financieras diarias de los ciudadanos y las empresas (tales como préstamos, pagos, seguros, depósitos, etc.).<sup>5</sup> En el mismo sentido quedarían exentas del impuesto las transacciones con los bancos centrales y el Banco Central Europeo (BCE), con el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y con la Unión Europea, además de los Estados miembros y sus órganos encargados de gestionar la deuda pública.<sup>6</sup>

5 Destacaba asimismo la exclusión de las operaciones de reestructuración, la cual se enmarcaba dentro de la política comunitaria de eliminar obstáculos fiscales a la concentración y reorganización empresarial con la finalidad de incentivar la optimización de recursos.

6 Esta exclusión de los organismos públicos encargados de gestionar la deuda pública se explicaba por el hecho de que dichos institutos financieros no desarrollan una actividad especulativa. Con carácter adicional se excluyen de tributación para ambas partes de la transacción las efectuadas con los bancos centrales de los Estados miembros, así como aquellas transacciones realizadas en el marco de las ayudas financieras concedidas a determinados Estados miembros (ya procedan del BCE, del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera o de la propia UE). Ciertamente tales organismos vienen a desempeñar una función regulatoria o de registro, al igual que sucede con los propios Estados, que han de velar por el interés general. A tal efecto coincidimos con HERNÁNDEZ GONZÁLEZ-BARREDA, P. A., "La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras en el marco de la cooperación reforzada: entre justicia tributaria, recaudación y restricción a las libertades comunitarias", *Revista de Contabilidad y Tributación*, núm. 368, 2013, pág. 102, cuando afirma que la eventual inclusión de los Estados dentro del ámbito de aplicación del tributo podría terminar mermando su

Por tanto la cuantía del impuesto se mantendría como en el plan original de la Comisión, gravándose con un 0,1% las transacciones en efectivo en bonos, acciones, fondos de inversión, instrumentos de mercado monetario, repos y préstamos de acciones, y con el 0,01% las de derivados. En cambio quedaban excluidas las operaciones en mercado primario<sup>7</sup> y las de bancos centrales y autoridades financieras comunitarias<sup>8</sup>. No obstante esto sería solo un umbral mínimo, pudiendo cada país fijar un impuesto superior.

A nuestro juicio una de las principales objeciones que podía llegar a formularse al hilo de esta nueva Propuesta era la relativa a que aquellas entidades financieras radicadas en aquellos Estados de la UE que hubiesen optado por no aplicar la Directiva terminaran experimentando situaciones de doble imposición, al tener que abonar el impuesto en el país de origen y en uno de los 11 países que han aplicado el mecanismo de la cooperación reforzada. En efecto, la principal crítica que cabía efectuar a esta segunda Propuesta era la posibilidad de que su implementación terminara conduciendo a situaciones de doble o múltiple imposición, provocando un deterioro de la cooperación internacional en temas de fiscalidad y un excesivo proteccionismo comercial.

Con fecha 10 de septiembre de 2013 se conoció un Informe emitido por los Servicios Jurídicos

capacidad de actuación en el mercado en defensa del interés general.

7 Así, por ejemplo, se excluía de gravamen la suscripción y amortización de participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y en Fondos Alternativos de Inversión en la medida en que estos representan transacciones de mercado primario. Y ello con independencia de que algunas de estas operaciones pudieran calificarse como supuestos de transmisión de mercado secundario en el supuesto de que la amortización fuese acompañada de una suscripción por otro inversor. También se excluyen las operaciones del mercado primario de los fondos de pensiones.

8 Asimismo serían objeto de exclusión de gravamen las primeras emisiones de acciones y bonos y la suscripción de participaciones en fondos de inversión y fondos de inversión alternativo, evitándose con ello el surgimiento de trabas al establecimiento de empresas en el ámbito del mercado interior.

del Consejo Europeo y en el que se concluía que el ITF gravaría sin base jurídica a entidades que no residen en los Estados que acordaron aplicar el citado Impuesto, vulnerando además las competencias fiscales de aquellos Estados miembros de la UE que no participan y siendo discriminatorio para con estos últimos. Se estimaba así que la aplicación del citado gravamen podría afectar al llamado "principio de residencia", por el que la Comisión pretendía gravar todas las transacciones que involucraran a un comprador o vendedor residente en la UE, independientemente de si dicha operación se cerrase por ejemplo en un mercado alemán (que participa en el ITF), del Reino Unido (miembro de la UE pero que no participaba de la aplicación del Impuesto) o en las Islas Caimán. Se corría así el riesgo de que la aplicación del ITF terminara desviando volumen de operaciones desde las bolsas de los once Estados participantes (España, Italia, Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, Francia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia) a otros mercados como el de la City londinense.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Véase a este respecto PATÓN GARCÍA, G., "La viabilidad del Impuesto sobre Transacciones Financieras: propuestas a nivel global y comunitario", Crónica Tributaria, núm. 150, 2014, pág. 157, quien señala que "Desde esta perspectiva, a juicio del servicio jurídico del Consejo europeo la disposición que fija como punto de conexión el criterio de residencia de una de las partes para que la operación quede sujeta al Impuesto, con independencia del lugar donde se sitúe la entidad financiera, infringiría los tratados de la Unión Europea y excedería los límites de la jurisdicción de los países miembros. Por tanto ello supone atender a un criterio de territorialidad para evitar la deslocalización de la inversión". Ciertamente el citado Informe de los Servicios Jurídicos del Consejo venía a poner en tela de juicio la legalidad del principio de la contraparte establecido al amparo de la letra f) del art. 4.1 de la Propuesta, argumentando a tal efecto que su eventual aplicación facultaría la imposición del gravamen a aquellas entidades financieras residentes en Estados miembros no participantes, lo que constituiría un ejercicio de la jurisdicción sobre entidades localizadas fuera del ámbito territorial. En opinión de los Servicios Jurídicos del Consejo la consecución de los objetivos perseguidos por la Propuesta no justificaban recurrir al vínculo de la contraparte al objeto de someter a gravamen a entidades no residentes en el territorio de aplicación del ITF, implicando la aplicación del citado vínculo que terminaran quedando afectadas jurisdicciones tributarias que manifiestan una conexión mayor sobre las personas o entidades involucradas, lo que significaría la producción de un efecto extraterritorial. Refiriéndose a las argumentaciones elaboradas a este respecto por los Servicios Jurídicos

Concretamente, y de conformidad con lo señalado en el citado Informe elaborado por los Servicios Jurídicos del Consejo, la regulación contenida en la Propuesta de Directiva (y, más precisamente, lo dispuesto en su art. 4.1. f) vulneraba la regulación del Derecho internacional que limita la tributación extraterritorial, debiendo dicha Propuesta de Directiva por la que se establece una cooperación reforzada en el ámbito del Impuesto ser examinada a la luz de los principios generales del Tratado de Unión Europea y del Tratado de Funcionamiento, incluida la obligación de respetar el Derecho internacional consuetudinario de conformidad con lo establecido por el art. 3.5 de este último Tratado.

Tal y como se precisaba en el citado Informe, al amparo de la aplicación del criterio de la contraparte<sup>10</sup> el punto de conexión afecto a las entidades financieras residentes en un Estado miembro participante es el de su residencia y el vínculo de conexión ligado a las entidades financieras no residentes en un Estado miembro

del Consejo señala LÓPEZ BUSTABAD, I. J., "El ámbito territorial de aplicación del impuesto sobre transacciones financieras: la compatibilidad de los criterios de sujeción con el derecho internacional y comunitario", Quincena Fiscal, núm. 1, 2015 (consultado en [www.aranzadidigital.es](http://www.aranzadidigital.es)) que "En lo tocante al objetivo de reducir el riesgo sistémico de los mercados financieros, el órgano de consulta discrepa en el sentido de que el ITF propuesto recaería no solo sobre actividades de riesgo, sino sobre un extenso número de actividades de contenido económico que no son responsables de dicho riesgo y, además, son indispensables en el marco de las actividades de las entidades no financieras. Por último, concluye que no concurre una necesidad capital por la que las entidades financieras establecidas fuera de la zona del impuesto hayan de responder del tributo y ni siquiera el fin loable de luchar contra el fraude justifica que se sujeten a impuesto las transacciones financieras realizadas con contrapartes establecidas en un Estado participante. Añade que la preocupación de la Comisión de que la implementación del impuesto pueda generar una deslocalización de las transacciones hacia otros Estados no participantes no justifica, per se, una legislación de efectos extraterritoriales".

10 Con carácter general este criterio de la contraparte (*counterparty principle*) implica que una institución financiera, aun no reuniendo ningún otro criterio (caso, por ejemplo, del criterio relativo al lugar de emisión), podrá ser responsable del pago del tributo si la contraparte es considerada establecida en un Estado miembro participante.

participante lo constituye la residencia de la contraparte. Debido precisamente a ello, y a resultas de la aplicación de lo dispuesto en el art. 4.1 f) de la Propuesta de Directiva<sup>11</sup> (teniendo presente además que, con carácter general, el conjunto de las entidades financieras residentes en un determinado Estado participante no habrían de quedar sometidas a tributación por el Estado miembro de la contraparte cuando aquellas realicen transacciones transfronterizas), la aplicación del gravamen tendría lugar, tanto si la transacción financiera se realizase entre dos entidades residentes en el mismo Estado miembro participante como si, por el contrario, se efectuara entre entidades radicadas en distintos Estados miembros participantes, así como si aquélla se concluyese entre una entidad residente en un Estado miembro participante y otra residente en un Estado miembro no participante o tercer Estado.

En definitiva, de conformidad con el conjunto de argumentaciones recogidas en el Informe de los Servicios Jurídicos del Consejo la aplicación del art. 4.1 f) de la Propuesta de Directiva implicaría poner en tela de juicio la cuestión relativa al ejercicio extraterritorial de la jurisdicción tributaria ya que, sobre la base de la aplicación del referido criterio de la contraparte, terminaría aplicándose un Impuesto sobre entidades

<sup>11</sup> De acuerdo con lo dispuesto en el citado art. 4.1.f) de la Propuesta de Directiva "1. A los fines de la presente Directiva, una entidad financiera se considerará establecida en el territorio de un Estado miembro participante siempre que se cumpla alguna de las siguientes condiciones: [...] f) Que sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o que actúe en nombre de una de las partes, en una transacción financiera con otra entidad financiera establecida en ese Estado miembro de conformidad con lo dispuesto en las letras a), b), c), d) o e), o con una parte establecida en el territorio de ese Estado miembro y que no sea una entidad financiera". Por su parte la letra g) del citado precepto añadía lo siguiente: "g) Que sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o que actúe en nombre de una de las partes, en una transacción financiera con un producto estructurado o con uno de los instrumentos financieros a que se refiere el anexo I, sección C, de la Directiva 2004/39/CE, emitidos en el territorio de dicho Estado miembro, a excepción de los instrumentos mencionados en los puntos 4 a 10 de esa sección que no se negocien en una plataforma organizada".

financieras residentes en un Estado miembro no participante, proyectándose así la jurisdicción fiscal derivada de aquel sobre entidades radicadas fuera de la zona geográfica del gravamen<sup>12</sup>.

De este modo de acuerdo con el criterio recogido en esta segunda Propuesta de Directiva se combinaba el criterio de territorialidad con el de residencia del emisor, de manera que el gravamen se aplicaría a los instrumentos financieros emitidos por determinadas entidades residentes en un país de la UE participante con independencia de dónde estuviesen establecidas las partes de la transacción.

Ciertamente se ha de reconocer que la aplicación del citado principio de residencia recogido en la Propuesta de Directiva (a diferencia de lo que sucedía con los principios de la contraparte y de emisión, establecidos respectivamente en las letras f) y g) del apartado 1 del art. 4) se ajustaba a las directrices del Derecho internacional, debiendo atenderse a tal efecto a la presencia de la entidad financiera en cuestión en el territorio de un Estado miembro al objeto de proceder a regular y gravar las operaciones efectuadas, incluso en el supuesto de que éstas últimas se llevasen a cabo fuera del territorio del Estado.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Finalmente, y a resultas de las argumentaciones anteriores efectuadas por el Servicio jurídico del Consejo de la Unión Europea, los Servicios legales de la Comisión terminarían analizando la regulación recogida en la Propuesta de Directiva concluyendo al respecto que la regulación recogida en el art. 4.1 f) relativa al principio de la contraparte respetaba los requisitos generalmente aceptados del Derecho internacional en lo referente a la existencia y ejercicio de la jurisdicción fiscal, no generando ningún efecto extraterritorial ilegal. Véanse a este respecto los trabajos de LÓPEZ BUSTABAD, I. J., "El ámbito territorial de aplicación del impuesto sobre transacciones financieras: la compatibilidad de los criterios de sujeción con el derecho internacional y comunitario", ob. cit. (consultado en [www.aranzadigital.es](http://www.aranzadigital.es)) y "El Impuesto europeo sobre las transacciones financieras: un debate abierto", Revista de Contabilidad y Tributación, núm. 399, 2016 (consultado en [www.ceflegal.com](http://www.ceflegal.com)).

<sup>13</sup> Así quedó recogido además en las argumentaciones efectuadas en su día por el Servicio jurídico del Consejo de la Unión Europea, de conformidad con las cuales el principio de residencia garantiza que cada una de las transacciones realizadas por las entidades financieras

En cambio, y por lo que respecta a la aplicación del criterio de la contraparte, el Informe de los Servicios Jurídicos del Consejo terminó estimando, tras analizar la cuestión relativa a si otro Estado goza de un interés de mayor relevancia a la hora de regular la conducta del obligado tributario, que lo dispuesto en el art. 4.1.f) de la Propuesta de Directiva limitaba, sin una adecuada justificación, el poder tributario de otras jurisdicciones, afirmándose a tal efecto que, con carácter general, el conjunto de las entidades financieras han de hallarse sujetas a la normativa del Estado en el que radican, excepto si las actividades de aquéllas se encuentran mayoritariamente destinadas al territorio de otro Estado.

Este criterio sería sin embargo rechazado en el Informe de los Servicios Jurídicos de la Comisión en el que, tras reconocerse que, con carácter general, los intereses de otro Estado suelen ser tomados en consideración a la hora de determinar los límites de la jurisdicción, dicha referencia a “los intereses de otro Estado” representa únicamente la existencia de un principio general de cortesía y respeto mutuo entre países, no pudiendo concluirse que la potestad tributaria de un determinado Estado sobre cierta materia tributaria resulta menoscabada por el simple hecho de que el otro Estado tenga una jurisdicción sobre la misma materia. Cabe pues reconocer la existencia de soberanías fiscales concurrentes por parte de los diferentes Estados y, por ende, de situaciones de competencia jurisdiccional múltiple<sup>14</sup>.

responsables disponga de una conexión con el territorio del Estado participante lo suficientemente próxima como para admitir la legitimidad del ejercicio de aquella potestad tributaria orientada al sometimiento a gravamen de la transacción de que se trate. A mayor abundamiento tendría lugar el establecimiento, no ya solo de un vínculo entre la entidad financiera y el Estado participante, sino también entre la propia transacción financiera y el Estado participante.

14 Indudablemente ha de reconocerse que la potestad tributaria de un determinado Estado puede hallarse sujeta a limitaciones. Ahora bien de acuerdo con las argumentaciones efectuadas en su Informe por los Servicios Jurídicos de la Comisión ésta no podrá derivar en ningún caso del criterio relativo a los intereses de otro Estado, debiendo atenderse únicamente al respecto a la conexión existente entre aquél y la

En nuestra opinión resulta esencial tener presente a este respecto que, al amparo de la regulación recogida en la Propuesta de Directiva (art. 4.1.f), la sujeción se produciría en aquellos casos en los que la contraparte en la transacción cumpla alguno de los criterios de la residencia recogidos en el citado precepto, participando la entidad financiera de que se trate en una transacción con una contraparte específicamente cualificada que cumpla alguno de los requisitos de territorialidad previstos al efecto.

Sería la eventual concurrencia de alguno de los citados requisitos la que determinaría que el Estado miembro participante ejercitase su potestad tributaria sobre la transacción financiera de que se trata. Dicho de otro modo, cumpliendo la contraparte alguno de los criterios de sujeción que la vinculan con el Estado de gravamen podría reconocerse la existencia de un vínculo entre la transacción financiera y el territorio del Estado miembro participante, ya que la entidad financiera de un Estado miembro no participante o de un tercer Estado habrá efectuado la transacción con una contraparte establecida en un Estado miembro participante.

Posteriormente con fecha 18 de febrero de 2014 varios ministros del ECOFIN de un total de once Estados europeos se reunieron con la finalidad de otorgar un nuevo impulso al ITF. En el transcurso de la citada reunión de los Ministros de los once países que decidieron en su día impulsar la aplicación del gravamen por la vía de la cooperación reforzada (Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia) se abordaron las cuestiones relativas al ámbito de aplicación del citado Impuesto y la determinación de a quién se gravaría.

En relación con la determinación del ámbito de aplicación se abordó la cuestión referente a qué

transacción que se pretende someter a gravamen. De este modo la participación voluntaria en la transacción de una determinada entidad financiera con una contraparte establecida en un Estado participante determinaría que tanto la transacción como la misma entidad quedasen sujetas a la potestad tributaria de dicho Estado miembro.

activos deben sufrir la aplicación del Impuesto (acciones, deuda pública, deuda privada, derivados, etc. Con carácter general los Estados más débiles económicamente defienden su aplicación a un gran número de productos, mientras que los países con un mayor potencial se inclinan por limitar su aplicación a un ámbito reducido, procediendo posteriormente a ampliarlo.

Si bien la Propuesta inicial contemplaba que el Impuesto fuese abonado por todos aquellos bancos que intermedian en operaciones en nombre de clientes que residan en uno de los once países (independientemente del mercado en el que se cruce la compra) determinados Estados como Francia y Alemania abogaban por excluir la deuda soberana, al objeto de evitar que el gravamen terminase incidiendo de manera negativa sobre el mercado de repos de deuda (operaciones de venta con pacto de recompra), una herramienta clave para gestionar la liquidez de los Tesoros públicos y de la banca, pudiendo llegar a encarecer además los costes de financiación de los Estados, las empresas y las familias.

La propuesta defendida por el Gobierno español en la citada reunión de Ministros de Economía celebrada en Bruselas con fecha 18 de febrero de 2014 fue aplicar el Impuesto de manera gradual sobre los activos, empezando por las acciones, contemplándose la posibilidad de que su aplicación pueda extenderse posteriormente a otros productos financieros. No obstante ello exigiría delimitar el concepto de "transacciones del mercado primario", excluidas en su día del alcance del Impuesto, contemplando igualmente el tratamiento de los instrumentos de mercados monetarios y de las unidades o acciones en fondos mutuos regulados por la Unión Europea.

Con carácter adicional el Ejecutivo español defendía que se gravasen las transacciones tanto en el mercado de contado como en el de derivados, tomando como criterio de referencia de cara a la aplicación del gravamen el de emisión (esto es, sometiendo a tributación

aquellas transacciones entre entidades financieras situadas fuera del área territorial de la cooperación reforzada o bien efectuadas entre una entidad financiera y un sujeto no financiero establecidos fuera de la UE, atendiendo en consecuencia al lugar donde se realice la operación) y no el de residencia, al objeto de evitar deslocalizaciones.

Finalmente con fecha 2 de abril de 2014 el Eurogrupo dio el visto bueno definitivo a la aplicación del Impuesto, que sometería a gravamen la compraventa de acciones en once países europeos (Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia). El nuevo Impuesto se aplicará de forma gradual, siendo las acciones y derivados los primeros productos financieros que serán gravados, si bien resultaba necesario alcanzar un consenso acerca de qué tipo de derivados quedarían sujetos a gravamen teniendo presente circunstancias tales como la delimitación de aquellos mercados de derivados que son organizados o las eventuales dificultades que pudieran llegar a plantearse de cara a la aplicación de los principios de residencia o emisión.

En función de cómo evolucionase el Impuesto se decidiría acerca de su ampliación a otros productos. De este modo, si bien inicialmente su aplicación se centraría sobre las negociaciones con acciones, tanto en el mercado al contado como mediante derivados, posteriormente podría aplicarse a otros tipos de activos negociados por los bancos. Quedaban no obstante fuera del ámbito de aplicación del gravamen, al menos en una primera etapa, mercados importantes como el de materias primas, las divisas o la deuda soberana.

Con carácter general, y atendiendo a la propuesta inicial de la Comisión, el gravamen rondaría el 0,1% en compraventas al contado. Y en operaciones de derivados se aplicaría un tipo del 0,01%. De cara a la aplicación del gravamen se atendería fundamentalmente al principio de emisión (lo que implicaría la aplicación del gravamen sobre aquellos títulos

emitidos en los Estados participantes, a pesar de que los negociadores implicados no se hallen establecidos en la zona de aplicación del gravamen<sup>15</sup> y la articulación de determinados mecanismos de compensación a aquellos Estados que pudieran hallarse en una situación de desigualdad), si bien también podría tenerse presente en determinados casos específicos la aplicación del principio de residencia en relación con aquellos Estados que no cuenten con emisores importantes, gravándose entonces todas aquellas operaciones en las que una de las partes resida en uno de los once países que aplican el Impuesto.

## II. ALCANCE Y EFECTOS DE LA SENTENCIA DEL TJUE DE 30 DE ABRIL DE 2014 (AS. C-209/13, REINO UNIDO VS. CONSEJO).

Con fecha 30 de abril de 2014 el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) dictó Sentencia en el Asunto C-209/13 (*Reino Unido vs. Consejo*) a través de la cual resolvía el recurso de anulación interpuesto, con arreglo al art. 263 TFUE, por el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte contra el Consejo de la Unión Europea, solicitando la anulación de la Decisión 2013/52/UE del Consejo, de 22 de enero de 2013, por la que se autoriza una cooperación reforzada en el ámbito del Impuesto sobre las Transacciones Financieras. A través del citado pronunciamiento

15 Con carácter general este principio de emisión (*issuance principle*), introducido a propuesta del Parlamento Europeo a través de la Resolución legislativa del Parlamento Europeo de 23 de mayo de 2012, Enmiendas 7 y 18, operaría como criterio de cierre frente a una posible elusión fiscal del Impuesto. Significa ello por tanto que habría que atender, de cara a la aplicación del gravamen, al mercado en el que se efectúe la operación, y no a la procedencia de la compañía en la que se invierta. A la hora de valorar la aplicación del citado principio debe tenerse presente si resulta o no respetado el principio de territorialidad y, por ende, el reparto del poder tributario entre los Estados, operando una vinculación entre el hecho objeto de gravamen y el Estado participante. Pues bien a resultas de la aplicación del citado principio de emisión las transacciones financieras con productos estructurados y con los instrumentos financieros a los que se aludía en la Propuesta emitidas en el territorio de un Estado miembro participante estarían sujetas al Impuesto incluso en el supuesto de que fuesen objeto de transacción por entidades financieras no establecidas en un Estado miembro participante.

el citado Tribunal vino a desestimar el recurso interpuesto por Reino Unido contra la decisión de once países de la UE (entre ellos España) de crear el Impuesto a las Transacciones Financieras, no entrando sin embargo a valorar si el citado gravamen era legal o ilegal, dado que a dicha fecha no se había producido todavía su creación. Recuérdese que la iniciativa relativa a su implantación se adoptó por el mecanismo de la cooperación reforzada, que permite sacar adelante legislación europea sin necesidad de que esta se aplique en todos los Estados miembros.<sup>16</sup>

Teniendo presente que Reino Unido había llevado dicha decisión a la justicia europea alegando que tenía efectos extraterritoriales y que podría suponer gastos para los Estados que no participasen en ella<sup>17</sup> el TJUE rechazó las argumentaciones efectuadas por el Ejecutivo británico afirmando que las mismas se referían a elementos de un futuro impuesto y no a la autorización de establecer una cooperación reforzada. A juicio del Tribunal no cabía examinar la cuestión relativa a la eventual incidencia del futuro Impuesto sobre las Transacciones

16 Téngase presente a este respecto que con fecha 28 de septiembre de 2011 la Comisión Europea había adoptado una Propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del Impuesto sobre las Transacciones Financieras (COM 2011 594 final), procediéndose finalmente por parte de un grupo de once Estados miembros (Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia) al establecimiento entre sí de una cooperación reforzada en el ámbito del citado gravamen. A tal efecto con fecha 22 de enero de 2013 el Consejo adoptó, a propuesta de la Comisión, la Decisión 2013/52/UE, de 22 de enero, por la que se autorizaba una cooperación reforzada en el ámbito del referido gravamen, teniendo lugar la interposición por parte de Reino Unido de un recurso de anulación contra dicha Decisión. Posteriormente el 14 de febrero de 2013 la Comisión adoptó una propuesta de Directiva del Consejo en la que se establecía una cooperación reforzada en el ámbito del ITF.

17 En efecto, Reino Unido defendía que el Impuesto propuesto tenía efectos extraterritoriales debido a la aplicación de los principios de la contraparte y del lugar de emisión, argumentando además que aquél menoscaba los derechos y competencias de los Estados miembros no participantes, por lo que la Decisión que autorizaba la cooperación reforzada había infringido el art. 327 TFUE y el propio Derecho internacional.

Financieras en los gastos administrativos de los Estados miembros no participantes mientras no se hubiesen establecido definitivamente los principios de tributación relativos al citado Impuesto en el contexto de la aplicación de la cooperación reforzada que autorizaba la Decisión impugnada.

El TJUE subrayó que el control susceptible de ser ejercido se ha de referir a si la Decisión del Consejo por la que se autoriza una cooperación reforzada en el ámbito del Impuesto es válida por reunir los requisitos de fondo y procedimiento establecidos por los arts. 20 y 326 a 334 del TFUE. Y, si bien a juicio del Tribunal dicho control no debe confundirse con el que puede llevarse a cabo en el marco de un recurso de anulación posterior con respecto a un acto adoptado para la aplicación de la cooperación reforzada que se ha autorizado, argumenta a continuación que los principios de tributación controvertidos “No son en modo alguno elementos constitutivos de la Decisión impugnada, que sólo tiene por objeto autorizar a once Estados miembros a instaurar entre sí una cooperación reforzada para establecer un sistema común de ITF con observancia de las disposiciones pertinentes de los Tratados”.

Concretamente el primer motivo del recurso interpuesto tenía por objeto cuestionar los efectos que pudiera producir—en las entidades, personas y operaciones localizadas en el territorio de Estados miembros no participantes— el recurso a determinados principios de tributación relativos al futuro ITF. Pues bien a tal efecto constató el Tribunal que la Decisión impugnada tenía por objeto autorizar a once Estados miembros a instaurar entre sí una cooperación reforzada para establecer un sistema común de ITF con observancia de las disposiciones pertinentes de los Tratados. En cambio, los principios de tributación cuestionados por el Reino Unido no son en modo alguno elementos constitutivos de dicha Decisión, ya que el llamado “principio de la contraparte” (al amparo del cual una determinada institución financiera, aun no reuniendo ninguno de los otros criterios, podría ser responsable del pago

del tributo si la contraparte fuese considerada establecida en un Estado miembro participante) corresponde a un elemento de la Propuesta de 2011 mencionada en el Considerando 6 de dicha Decisión, mientras que el “principio del lugar” fue inscrito por primera vez en la Propuesta de 2013.

Por su parte a través del segundo motivo del recurso, el Reino Unido sostenía que el futuro ITF ocasionaría gastos a los Estados miembros no participantes debido a las obligaciones de asistencia mutua y de cooperación administrativa derivadas de la aplicación de las Directivas 2010/24 y 2011/16 al Impuesto, lo que resultaría contrario, según dicho Estado miembro, al art. 332 del TFUE. Sin embargo tal y como precisó el Tribunal la Decisión impugnada no contenía ninguna disposición sobre la cuestión de los gastos relacionados con la aplicación de la cooperación reforzada que autoriza.

En todo caso, y al margen de la cuestión relativa a si el concepto de “gastos resultantes de la aplicación de una cooperación reforzada” en el sentido que establece el art. 332 del TFUE cubre o no los gastos de asistencia mutua y de cooperación administrativa a que se refiere el Reino Unido en el marco de su segundo motivo anteriormente expuesto, entendió el Tribunal que no cabía examinar la cuestión relativa a la eventual incidencia del ITF en los gastos administrativos de los Estados miembros no participantes mientras no se hayan establecido definitivamente los principios de tributación relativos al referido gravamen en el contexto de la aplicación de la cooperación reforzada que autoriza la Decisión impugnada, al estimarse que dicha incidencia es consecuencia de la adopción del “principio de la contraparte” y del “principio del lugar de emisión” los cuales, se insiste, no constituyen elementos constitutivos de la Decisión impugnada.

Reino Unido invocaba dos motivos para fundamentar su recurso. El primero de ellos se basaba en la violación del art. 327 TFUE y del Derecho internacional consuetudinario debido a los efectos extraterritoriales que producía la Decisión impugnada. Por su parte el segundo

de dichos motivos se basaba en la infracción del art. 332 TFUE en la medida que tal Decisión autorizaba la adopción de un Impuesto que impondría gastos a los Estados no participantes en la cooperación reforzada.

El primer motivo argumentado se articulaba en dos partes relativas a la violación, por un lado, del art. 327 TFUE y, por otro, del Derecho internacional consuetudinario. Como es sabido el citado art. 327 del Tratado de Funcionamiento establece que las cooperaciones reforzadas deben respetar las competencias, derechos y obligaciones de los Estados miembros no participantes. Reino Unido sostenía que la adopción del citado gravamen podría llegar a tener efectos extraterritoriales debido a la aplicación de los principios tributarios de la contraparte (art. 3.1, letra e) de la Propuesta 2011<sup>18)</sup> y del lugar de emisión (art. 4, apartados 1, letra g), y 2, letra c) de la Propuesta de 2013<sup>19)</sup>). Al

18 Con carácter general el art. 3 de la Propuesta establecía que la Directiva "Se aplicará a todas las transacciones financieras, a condición de que al menos una de las partes en la transacción esté establecida en el territorio de un Estado miembro participante y de que una entidad financiera establecida en el territorio de un Estado miembro participante sea parte en la transacción, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o actúe en nombre de una parte en la transacción". De este modo el citado precepto exigía, además de la concurrencia de unos requisitos de carácter objetivo y subjetivo, la concurrencia de un requisito de territorialidad que se define a través de las normas establecidas en el art. 41, referente al concepto de establecimiento. Véase a este respecto LÓPEZ BUSTABAD, I. J., "El ámbito territorial de aplicación del impuesto sobre transacciones financieras: la compatibilidad de los criterios de sujeción con el derecho internacional y comunitario", ob. cit. (consultado en [www.aranzadidigital.es](http://www.aranzadidigital.es)), quien considera que "Este precepto- se está refiriendo el autor al art. 3 de la Propuesta de Directiva- recoge una suerte de puntos de conexión de diversa naturaleza. En otras palabras, estos connecting factors operan como criterios concretos a partir de los cuales la entidad financiera se entiende establecida en el territorio de un Estado miembro participante".

19 La redacción completa de art. 4 de la Propuesta de Directiva de 2011 era la siguiente: "1. A los fines de la presente Directiva, una entidad financiera se considerará establecida en el territorio de un Estado miembro participante siempre que se cumpla alguna de las siguientes condiciones:

a) Que haya sido autorizada por las autoridades de ese Estado miembro actuar como tal en las transacciones objeto de la autorización en cuestión;

b) Que esté autorizada, o tenga en todo caso derecho, a ejercer desde el extranjero como entidad financiera en el territorio de ese Estado miembro, en relación con las transacciones a las que se aplique dicha autorización o derecho;

c) Que tenga su domicilio social en ese Estado miembro;

d) Que su dirección permanente, o su residencia habitual si no puede determinarse una dirección permanente, esté situada en dicho Estado miembro;

e) Que posea una sucursal en ese Estado miembro, en relación con las transacciones llevadas a cabo por esa sucursal;

f) Que sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o que actúe en nombre de una de las partes, en una transacción financiera con otra entidad financiera establecida en ese Estado miembro de conformidad con lo dispuesto en las letras a), b), c), d) o e), o con una parte establecida en el territorio de ese Estado miembro y que no sea una entidad financiera;

g) Que sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o que actúe en nombre de una de las partes, en una transacción financiera con un producto estructurado o con uno de los instrumentos financieros a que se refiere el anexo I, sección C, de la Directiva 2004/39/CE, emitidos en el territorio de dicho Estado miembro, a excepción de los instrumentos mencionados en los puntos 4 a 10 de esa sección que no se negocien en una plataforma organizada.

2. Una persona que no sea una entidad financiera se considerará establecida en un Estado miembro participante siempre que se cumpla alguna de las siguientes condiciones:

a) Que su domicilio social o, en el caso de una persona física, su dirección permanente, o su residencia habitual si no puede determinarse una dirección permanente, esté situado en dicho Estado miembro;

b) Que posea una sucursal en ese Estado miembro, en relación con las transacciones financieras llevadas a cabo por esa sucursal;

c) Que sea parte en una transacción financiera con un producto estructurado o uno de los instrumentos financieros a que se refiere el Anexo I, Sección C, de la Directiva 2004/39/CE, emitidos en el territorio de dicho Estado miembro, a excepción de los instrumentos mencionados en los puntos 4 a 10 de esa sección que no se negocien en una plataforma organizada.

3. No obstante lo dispuesto en los apartados 1 y 2, una entidad financiera o una persona que no sea una entidad financiera no se considerarán establecidas a tenor de lo previsto en esos apartados, cuando la persona obligada al pago del ITF demuestre que no existe relación alguna entre el contenido económico de la transacción y el territorio de alguno de los Estados miembros participantes.

4. Cuando se reúnan varias de las condiciones enumeradas en el apartado 1 o en el apartado 2, la determinación del Estado miembro participante de establecimiento se realizará tomando en consideración la primera condición de la lista, en orden descendente, que se cumpla".

Adviéntase en consecuencia que, al amparo de lo establecido en el citado precepto, se determinaba

amparo de lo dispuesto en los citados principios el gravamen podría ser aplicable a entidades, personas u operaciones localizadas en el territorio de Estados miembros no participantes. Con carácter adicional los efectos extraterritoriales derivados del Impuesto no quedarían admitidos por el Derecho internacional consuetudinario al no existir una relación lo suficientemente estrecha como para justificar que se invadiese la competencia soberana de otro Estado. Finalmente el Ejecutivo británico defendía que la cooperación reforzada en el ámbito del ITF podría ocasionar gastos para los Estados miembros no participantes en la misma debido a la aplicación de las Directivas sobre asistencia mutua y cooperación administrativa (Directivas 2010/24/UE y 2011/16/UE), lo cual podría vulnerar lo establecido por el art. 332 TFUE, de conformidad con el cual los gastos relacionados con la aplicación de la cooperación reforzada han de sufragarse en principio únicamente por los Estados miembros participantes.<sup>20</sup>

Por su parte tanto el Consejo Europeo como el Parlamento Europeo, la Comisión y determinados Estados miembros<sup>21</sup> rechazaron los motivos esgrimidos por Reino Unido, argumentando que los principios de tributación cuestionados por Reino Unido constituyan elementos meramente hipotéticos de una legislación aún pendiente de aprobación. Por lo que respecta a la cuestión relativa a los eventuales gastos que la implantación del gravamen pudiera llegar a ocasionar se trataba, a juicio del Consejo de una cuestión pendiente de ser corroborada, no

cuándo una concreta entidad financiera habría de considerarse establecida en el territorio de un Estado miembro participante, procediéndose a tal efecto a la aplicación de unos determinados criterios de sujeción.

20 Téngase presente no obstante que este art. 332 del TFUE se refiere a los gastos operativos a cargo del Presupuesto de la Unión en relación con los actos de cooperación reforzada y no a aquellos otros gastos que podrían tener que soportar los Estados miembros en virtud de las Directivas de asistencia mutua y cooperación administrativa.

21 Entre estos Estados coadyuvantes se situaba por ejemplo Alemania, para quien el recurso interpuesto por Reino Unido debía ser inadmitido en atención a que los motivos invocados no guardaban ninguna relación con el objeto de la Decisión impugnada.

regulando en todo caso la Decisión impugnada las cuestiones de asistencia mutua a efectos del futuro gravamen.

Pues bien, tal y como afirmó el Tribunal “Los elementos de un futuro ITF que rebate el Reino Unido no son en modo alguno elementos constitutivos de la decisión impugnada”. Consideraba así el Tribunal que la decisión de iniciar un mecanismo de cooperación reforzada para implantar el Impuesto por parte de once países representaba únicamente un acuerdo para trabajar en la creación de un nuevo impuesto, no incluyendo en ningún caso dicho pacto aprobado el hecho de que el futuro Impuesto, una vez aprobado, pudiera tener elementos de extraterritorialidad y suponer gastos a otros Estados miembros.

De este modo el TJUE vino a desestimar los dos motivos del recurso interpuesto por Reino Unido. En relación con el primer motivo, el TJUE afirma que la Decisión tiene por objeto autorizar a once Estados miembros a instaurar entre sí una cooperación reforzada en el ámbito del futuro gravamen, mientras que los principios tributarios de la contraparte y del lugar de emisión argumentados por Reino Unido no quedaban comprendidos en la Decisión, conteniéndose en las propuestas de Directivas de 2011 y 2013, respectivamente. En opinión del Tribunal de Justicia de Luxemburgo dichos principios no formaban parte de la norma impugnada. Resuelve asimismo el TJUE que la Decisión impugnada no contiene ninguna disposición sobre los gastos de asistencia mutua y cooperación administrativa a los que aludía Reino Unido.

Adviértase no obstante que nada señaló el Tribunal acerca de los efectos futuros e hipotéticos de una normativa que todavía no se había establecido de manera definitiva. En todo caso, y de acuerdo con lo declarado por el Tribunal las dos alegaciones efectuadas por el Reino Unido se referían a elementos de un eventual Impuesto y no a la autorización de establecer una cooperación reforzada.

A la luz de esta situación resultaba evidente que la implantación del nuevo gravamen en el seno de la Eurozona se hallaba paralizada debido a los desacuerdos existentes sobre los tipos de derivados a los que debía aplicarse y sobre si deben gravarse las transacciones según el país de emisión o el país de residencia. A tal efecto, y con motivo de la reunión del ECOFIN celebrada el 7 de noviembre de 2014, el Ejecutivo francés planteó una nueva propuesta en virtud de la cual el Impuesto gravaría en una primera etapa las transacciones de acciones cotizadas (a un tipo del 0,1%). Aquellos países que así lo desearan podrían añadir además las no cotizadas. En cuanto a los derivados (sujetos a un tipo del 0,01%) la propuesta francesa defendía gravar durante la primera fase únicamente los seguros de crédito frente a impagos (*Credit Default Swaps*) que no pasasen por cámaras de compensación, al estimarse que dichas transacciones presentan un carácter puramente especulativo, pudiendo llegar a emplearse con la finalidad de desestabilizar los Estados o las empresas.

Respecto de la aplicación del llamado principio de imposición la propuesta francesa planteada en el seno del ECOFIN pretendía alcanzar un compromiso relativo a la aplicación del principio de emisión para determinar la base imponible, sometiendo a gravamen aquellas transacciones con acciones de empresas cuya sede social se halle situada en alguno de los once Estados intervenientes y aplicando además el principio de residencia con la finalidad de determinar el Estado miembro beneficiario del impuesto.

España, al igual que Francia e Italia, defendía la aplicación de un impuesto "de mínimos" que no sometiese a gravamen ni los derivados financieros ni los bonos (deuda soberana en el mercado secundario), limitándose como máximo, en otro caso, al gravamen de derivados sobre acciones, con lo que quedarían fuera los de renta fija y variable, índices bursátiles, bonos, tipos de interés, etc. Y ello con el objetivo último de no alterar el mercado y, especialmente, la deuda pública. Con carácter adicional Francia defendía su aplicación únicamente

a determinados seguros contra el impago de deuda. En cambio Alemania era partidaria de la implantación de un tributo más amplio. Baste recordar a este respecto que, como ya hemos tenido ocasión de precisar, cuando el gravamen vio la luz en la Propuesta de Directiva presentada por la Comisión allá por el año 2011 su ámbito de aplicación se proyectaba sobre acciones, deuda soberana, deuda corporativa y derivados.

En efecto, España rechazaba la posibilidad de que el Impuesto gravase los derivados de deuda pública, ya que se quería evitar que la introducción de un Impuesto sobre dichos derivados y los tipos de interés oficiales desincentivase a los actores en los mercados. Por el contrario otros países como Alemania, Bélgica, Portugal, Estonia, Eslovaquia y la propia España rechazaban la posibilidad de que se vean afectados los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras, perdiendo así interés ante los inversores.

Los puntos de desacuerdo entre los once países participantes en la implantación del gravamen se concretaban en el eventual sometimiento a gravamen de la compraventa de acciones no cotizadas, en qué derivados habrían de quedar incluidos en el ámbito de aplicación del Impuesto y en el procedimiento a seguir de cara a su recaudación. En cambio únicamente se había alcanzado acuerdo respecto de la aplicación del nuevo gravamen a las acciones cotizadas y en lo relativo a la necesidad de priorizar la aplicación del principio de emisión frente al de residencia, lo que determinaba que el abono del gravamen lo soportasen quienes operasen mediante la emisión de acciones en los once países participantes en el procedimiento de cooperación reforzada.

A resultas de lo anterior a principios del mes de noviembre de 2015 la Comisión Europea planteó la retirada de la Propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del Impuesto sobre las Transacciones Financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE la cual, como se ha analizado, fue sustituida por

otra nueva de 2013 con arreglo al procedimiento de cooperación reforzada. Asimismo se valoró la posibilidad de retirar la Propuesta de Reglamento del Consejo sobre los métodos y el procedimiento de puesta a disposición del recurso propio basado en el Impuesto sobre las Transacciones Financieras.

Tal y como se encargó de recordar la Comisión, ya en su día, al adoptarse una decisión sobre el Paquete de 2014-2020, el Consejo Europeo de febrero de 2013 invitó a los Estados miembros participantes a que estudiasen si el Impuesto sobre las Transacciones Financieras podría utilizarse como base para crear un nuevo recurso propio, encomendándose al Grupo de Alto Nivel de Recursos Propios la tarea de realizar una revisión general del sistema de recursos propios guiada por los objetivos globales de sencillez, transparencia, equidad y responsabilidad democrática. Pues bien, dado que el Reglamento de puesta a disposición se basaba en la Propuesta de la Comisión de junio de 2011 de Decisión sobre nuevos recursos propios, la cual no fue aprobada, ya no procedía la adopción de dicho Reglamento, motivo por el cual la Comisión retiraría la Propuesta. Cualquier propuesta futura de la Comisión relativa al recurso propio de un Impuesto sobre las Transacciones Financieras habría de ir acompañada también del Reglamento correspondiente de puesta a disposición.

Con fecha 7 de diciembre de 2015 un total de diez países de la UE (entre ellos España) elaboraron un Borrador que incluía las líneas generales sobre las características que debía tener la tasa en cuanto a las acciones y los derivados que se incluirían en su hecho imponible, así como sobre el alcance territorial que se aplicaría una vez que se implantara el gravamen. De conformidad con lo señalado en el citado Borrador se gravarían todas las transacciones con acciones negociadas intradía, así como todas las operaciones en la cadena salvo los de agentes y miembros de cámaras de compensación, en aquellos supuestos en los que actúen como facilitadores. Con carácter adicional, y a fin de mantener la liquidez en mercados que sufren

falta de liquidez, se preveía implantar una exención reducida. Y, en relación con el alcance territorial, se debatía la posibilidad de comenzar aplicando el gravamen solo sobre las acciones emitidas en el Estado miembro que participase en el gravamen, precisándose además que respecto de los derivados habría de estarse a una combinación del principio de residencia y del emisor, con una aplicación del principio de contraparte. La única "línea roja" de España era que no hubiera ningún tipo de gravamen sobre los derivados de deuda pública.

Apenas un día después, en el seno del Consejo del ECOFIN celebrado al efecto se debatió acerca de la opción entre los principios de residencia y de lugar de emisión para definir la localización del hecho imponible del gravamen, reiterándose la necesidad de que el nuevo Impuesto evite cualquier impacto o efecto negativo sobre los Estados miembros ajenos a la cooperación reforzada y que no van a implantar el tributo. Asimismo se trató de precisar la aplicación del Impuesto en las sucesivas transacciones que pudieran tener lugar en relación con una operación o transacción principal, admitiendo la exención sólo en el caso de que intervengan meros agentes y no cuando lo hagan intermediarios que actúen por cuenta propia.

La aplicación del principio de residencia resultaba además completada con determinados elementos configuradores del principio de emisión, al objeto de evitar la deslocalización de transacciones. De este modo el gravamen se aplicaría a los instrumentos financieros emitidos por determinadas entidades residentes en un país de la UE que participara en su aplicación, con independencia de dónde estén establecidas las partes de la transacción, evitándose con ello que los operadores económicos desvíen sus operaciones a otros centros financieros. Finalmente fueron objeto de debate diversas cuestiones técnicas relativas a la aplicación del Impuesto en las operaciones con derivados y otras concernientes al impacto del tributo en relación con los fondos y sistemas de pensiones.

Desde nuestro punto de vista a la luz de este nuevo impulso adoptado parecía claro que el gravamen debía basarse en el principio de la base más amplia posible y tasas bajas, no debiendo impactar por el contrario en los costes de la deuda soberana.

### **III. REFLEXIONES CRÍTICAS ACERCA DE LA CREACIÓN EN EL SEÑO DE LA UE DE UN IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS.**

A la luz de la eventual aplicación de este Impuesto sobre las Transacciones Financieras en el ámbito comunitario son varias las cuestiones que habrían de ser objeto de análisis. Por ejemplo, ¿hasta qué punto la banca podría optar por trasladar a sus clientes este nuevo gravamen a la actividad bancaria aprobada en el ámbito comunitario y destinada a contribuir a la consecución de un reparto equitativo del coste de la crisis financiera y a una mayor estabilidad del sistema, introduciéndose así mecanismos de retención fiscal y tasas para las instituciones financieras? En nuestra opinión ello podría ser así en la medida en que las entidades financieras estimen que se trata, en realidad, de un impuesto destinado a gravar el desarrollo de su actividad indiscriminado.

¿Cabría la posibilidad de que las entidades financieras optasen por trasladar este nuevo coste a los clientes en forma de mayores comisiones o diferenciales en los préstamos, o incluso proporcionando una menor retribución del ahorro? Desde nuestro punto de vista, así es. Téngase presente además que una cosa es la creación de un gravamen que paguen aquellas entidades que hayan solicitado fondos públicos y otra bien distinta la imposición de un gravamen al conjunto de las entidades financieras que termine trasladándose a la totalidad de los ciudadanos. A tal efecto una alternativa a la adopción de la citada medida podía consistir en endurecer las exigencias de transparencia y de fondos propios, dadas las importantes pérdidas de créditos que, de un tiempo a esta parte, han venido experimentando buena parte de las entidades financieras. En este sentido cabe plantearse hasta qué punto la aplicación del

citado gravamen podría llegar a representar una carga excesiva sobre el sector financiero susceptible de terminar frenando la reactivación económica.

Siendo las entidades bancarias las destinatarias de esta figura impositiva que, desde determinados sectores, ha venido siendo calificada como "cortoplacista", no sería de extrañar que aquéllas terminasen subiendo el coste de mantenimiento de los depósitos u otro concepto similar. Y dado que, en la actualidad, el 100% de la población española mantiene relaciones con los bancos, estaríamos realmente en presencia de una figura impositiva que acabaría recayendo sobre el conjunto de la ciudadanía. No parece factible, además, que las entidades financieras estén dispuestas a reducir sus beneficios por las eventuales prácticas especulativas que puedan haber desarrollado algunas de ellas.

A la hora de estudiar la implantación de una figura de este tipo debe diferenciarse entre imponer un gravamen con la finalidad de destinar su importe a hacer frente a los eventuales perjuicios que puedan llegar a ocasionar los recortes del déficit, evitándose así tener que "acudir al rescate" de las entidades financieras con fondos ilimitados, de una parte, y proceder a la creación de un gravamen destinado únicamente a gravar las transacciones financieras internacionales, de otra.

A nuestro juicio de cara a una eventual implantación del citado gravamen sería necesario garantizar la igualdad de trato en todos los países de los bancos europeos para evitar fugas de capitales o deslocalizaciones. Por otro lado se ha de señalar que, si bien la aprobación de un gravamen de este tipo se presenta como una medida lógica en Estados Unidos, donde el conjunto de las entidades financieras han recibido considerables inyecciones de liquidez procedentes del Tesoro norteamericano (FED), su aplicación podría tener menos fundamento en nuestro país, donde su aplicación como medida preventiva podría carecer de razón de ser, ya que la obligación de provisionar podría resultar suficiente.

En todo caso han de tenerse presentes las evidentes dificultades para poner en marcha la medida, dada la falta de consenso entre los dirigentes europeos y las distorsiones de competencia que supondría el hecho de que dicho gravamen sólo fuera efectivo en el perímetro de la Eurozona y no a nivel mundial.<sup>22</sup>

Más allá de su eventual impacto recaudatorio el objetivo que habría de perseguir este tipo de peaje fiscal a la banca sería desalentar las operaciones especulativas con instrumentos financieros, limitar la volatilidad y favorecer la estabilidad del sistema. Ahora bien no parece que los dudosos beneficios aludidos puedan llegar a compensar los evidentes perjuicios en la operatividad de los mercados. En este sentido desde el propio BCE se había venido rechazando la iniciativa, por entender que un gravamen impuesto sólo en la Eurozona se traduciría en una pérdida importante de actividad para Europa.

Por otra parte conviene tener presente que la implantación de la presente figura impositiva podría llegar a producir efectos sobre la actividad económica y el empleo, lo que supondría un coste añadido para familias y empresas. De este modo podrían no ser los especuladores quienes cargasen con las consecuencias, sino los trabajadores y los ciudadanos. Las operaciones de cierta dimensión se deslocalizarían fuera de las plazas europeas, poniendo gravemente en riesgo su capacidad de ofrecer servicios competitivos e innovadores. En definitiva, si se optase por aplicar con carácter unilateral esta medida podría conducir a la implantación de un gravamen regresivo y de negativas

22 Dicha circunstancia quedó puesta de manifiesto, por ejemplo, en la Declaración efectuada con fecha de 6 de febrero de 2012 por la Comisión de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo, la cual se mostró escéptica sobre la posibilidad de llevar a la práctica un Impuesto sobre las Transacciones Financieras, propuesto por la Comisión Europea y a la que se oponían países como el Reino Unido. Los eurodiputados se pronunciaron en su mayoría a favor de que las entidades financieras contribuyan a costear los gastos de la crisis económica mediante este Impuesto, pero expresaron dudas sobre si podrá llegar a aplicarse dentro de la Eurozona, en toda la Unión Europea o a escala mundial.

consecuencias para la industria financiera de la Eurozona, al negarse valor añadido de las finanzas y el crédito en la generación de riqueza.

Si se decidiese finalmente la implantación de un Impuesto sobre las Transacciones Financieras sería deseable que los organismos supervisores cuenten con elementos de prueba suficientes como para poder acreditar que una determinada entidad no está en situación de crear un problema al sistema financiero internacional o a la economía del país, incluso en las condiciones más adversas del entorno. Y ello en aras de evitar que una crisis financiera termine ocasionando costes excesivamente elevados al conjunto de los ciudadanos, permitiendo además reducir la fragmentación del mercado interior que afecta a los distintos productos del sector financiero, lo que puede terminar conduciendo a situaciones de doble imposición o de ausencia de imposición.

Desde nuestro punto de vista existe el riesgo de que el gravamen comunitario terminase recayendo, no en los bancos, sino en los inversores, las empresas y los ciudadanos en general. Como ya se ha indicado cualquier impuesto introducido en la compraventa de acciones bonos o derivados podría ser inmediatamente repercutido por el intermediario financiero al inversor final, provocando un encarecimiento de la financiación de las empresas, restando liquidez al mercado financiero que lo aplique y desviando inversiones hacia otros países.<sup>23</sup>

A priori el impuesto habría de contener una carga ínfima sobre las transacciones financieras.

23 Por otra parte, y tal y como ha precisado HERNÁNDEZ GONZÁLEZ-BARREDA, P. A., "La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras en el marco de la cooperación reforzada: entre justicia tributaria, recaudación y restricción a las libertades comunitarias", ob. cit., pág. 101, la inclusión en el ámbito de aplicación del Impuesto de toda clase de operaciones financieras sin atender a su finalidad podría terminar acarreando efectos perjudiciales; en opinión del citado autor "la inclusión como entidades financieras a empresas de seguros y reaseguros, así como el gravamen de derivados sin atender a su naturaleza, pueden llevar al incremento del coste de productos que responden a una actitud financieramente responsable, como son los seguros".

Ahora bien dicho porcentaje resulta superior a los costes totales satisfechos por los principales operadores a corto plazo. Así las cosas la imposición del citado gravamen podría provocar la salida de estos inversores, dejando de operar en aquellos mercados que apliquen el nuevo gravamen. Las entidades financieras no residentes en el área de la cooperación reforzada preferirían prestar servicios financieros a la zona excluida de la cooperación antes que a aquella otra dentro de los límites territoriales de aplicación del Impuesto<sup>24</sup>. Téngase presente además a este respecto que lo que se estaría produciendo sería el establecimiento de un tributo y su armonización en una parte de la Unión, frente a otra zona que permanecería fuera de la cooperación reforzada, creándose así una especie de "frontera fiscal". Y ello con independencia de que esta restricción tratara de ampararse en las causas de justificación

<sup>24</sup> Ha de señalarse no obstante que dicha situación ha quedado parcialmente corregida con la introducción en la segunda Propuesta de la Comisión de la llamada "cláusula de emisión", al amparo de la cual se trata de evitar que, al someterse a gravamen las transacciones por razón de la residencia de los sujetos o entidades intervenientes, las entidades financieras terminaran residenciando sus filiales o sucursales fuera del territorio de aplicación del Impuesto, pudiendo igualmente llegar a producirse la deslocalización de las operaciones hacia otros mercados ajenos al Impuesto. Pues bien, tras la inclusión de esta cláusula de emisión se elimina la posibilidad de deslocalización en aquellos casos de negociación de valores sobre instrumentos financieros emitidos en la UE o bien, tratándose de derivados, respecto de aquellos que hubiesen sido negociados en mercados organizados. En efecto, dicha cláusula se destina a evitar que los inversores residentes en los Estados miembros partícipes suscriban sus transacciones financieras con entidades financieras no residentes, procediéndose a equiparar aquellas entidades financieras sometidas a la soberanía fiscal del gravamen de forma directa por razón de su vinculación territorial con las no residentes. Con carácter adicional, y al amparo del criterio de emisión introducido al respecto, aquellas transacciones efectuadas sobre productos estructurados, transacciones sobre valores negociables, participaciones de organismos de inversión colectiva e instrumentos del mercado primario quedarían sometidas a tributación en el Estado de emisión del instrumento. De este modo aquellas transacciones que se efectuasen entre entidades financieras radicadas fuera del área territorial de cooperación reforzada o bien realizadas entre una entidad financiera y un sujeto no financiero ubicados fuera de la Comunidad quedarían sometidas a gravamen.

para la limitación de las libertades comunitarias contenidas en el TFUE, en las que se alude a la necesaria concordancia con otros objetivos del Tratado tales como la supervisión fiscal efectiva o la protección de la coherencia fiscal.

Ello podría traducirse en una pérdida de liquidez en el mercado financiero (de acciones u obligaciones), con lo que se disminuiría la posibilidad de recibir inversiones extranjeras, minorándose las posibilidades de financiación de las empresas que acuden a los mercados de capitales. Un mercado en el que sólo hay inversores a largo plazo no puede ser un mercado líquido. Ningún mercado tiene una liquidez adecuada si no coexisten operadores que invierten a corto plazo, junto a inversores que invierten a largo plazo.

En esta línea, y en relación con la cuestión relativa a la eventual vulneración de la Directiva en materia de impuestos indirectos a la concentración de capitales<sup>25</sup>, dado que la transmisión efectuada en mercados secundarios de instrumentos financieros no está sujeta a su regulación podría concluirse que no existe vulneración alguna a este respecto. Con carácter adicional la introducción del citado gravamen podría implicar una reducción significativa del volumen negociado y la desviación de gran parte de la negociación a otros mercados libres de la carga del impuesto. Podría producirse así un efecto desincentivador de la operativa de muy corto plazo que llevan a cabo fundamentalmente grandes inversores como las tesorerías de los bancos, hedge funds o bancos de inversión, viéndose afectada la liquidez y entorpeciéndose el correcto funcionamiento del mercado.

Por otra parte los índices tomados para su cuantificación no parecen mostrarse muy acordes con las características de los mercados

<sup>25</sup> Como es sabido el ámbito de aplicación de dicha norma comunitaria (Directiva 2008/7/CE del Consejo, de 12 de febrero de 2008, relativa a los impuestos indirectos que gravan la concentración de capitales) se proyecta sobre acciones, bonos y otros instrumentos directamente representativos de capital en su emisión, exceptuándose en cambio los mercados secundarios.

financieros y del propio sector financiero. Ello exigiría reforzar la conexión que ha de existir entre la carga tributaria derivada de la figura y la intervención de los distintos actores en el mercado financiero.

Desde nuestro punto de vista parece claro que los intermediarios financieros repercutirían el coste del impuesto a los inversores, ya sea al invertir éstos directamente sus ahorros en bonos o acciones o al mantener inversiones en fondos de inversión o fondos de pensiones que, a su vez, necesariamente invertirán en acciones y bonos sujetos al impuesto. Téngase presente además que los grandes inversores internacionales cuentan con capacidad suficiente para ubicar sus vehículos de inversión y sus inversiones en mercados que no soporten este Impuesto.

Recapitulando, la eventual implantación de un Impuesto sobre las Transacciones Financieras podría terminar trasladándose al consumidor final a través de mayores costes de capital (los inversores añadirían el coste del gravamen a la rentabilidad que exigen a sus operaciones), menor retribución en las inversiones o mayores comisiones en las transacciones. Asimismo cabría la posibilidad de que se produjese un efecto de deslocalización hacia territorios no sujetos al impuesto o hacia productos no gravados, con el consiguiente cierre de oficinas de *front office* y *back office* y la pérdida de puestos de trabajo y de ingresos fiscales.

Otros efectos adversos serían podrían ser restricciones del sector bancario en el acceso al crédito para empresas y Gobiernos y una disminución de la rentabilidad de las empresas no financieras, al margen del eventual surgimiento de distorsiones de la competencia, desviaciones del tráfico comercial entre productos, operadores y zonas geográficas y surgimiento de incentivos para los operadores de evadir impuestos a través de operaciones de escaso valor económico.

Por otro lado podría llegar a originarse un eventual efecto negativo sobre los fondos de pensiones y de inversión, al penalizar el impuesto

la gestión activa y prudente de los mismos e implicar una reducción del nivel de actividad de estos vehículos, que buscarán minimizar el efecto negativo en la rentabilidad por la aplicación del impuesto. En este sentido el Informe "Nuevos Gravámenes al Sector Financiero" promovido por la Fundación Impuestos y Competitividad y KPMG Abogados y publicado el 19 de diciembre de 2012 planteaba la posibilidad de que el volumen de contratación de productos financieros sujetos al Impuesto pudiera llegar a reducirse en nuestro país entre un 30%-50% en el largo plazo, para una recaudación esperada de entre 1.191 y 1.167 millones de euros.

Todo ello sin perjuicio de tener presente los costes extra que se aplicarían al mercado de repos (operación financiera consistente en vender un activo como bonos o letras del Tesoro con el compromiso de recomprarlo en una fecha determinada, generalmente a muy corto plazo), cuyas operaciones otorgan una gran utilidad a la hora de gestionar la liquidez del Tesoro<sup>26</sup>. El perjuicio que la aplicación del nuevo Impuesto podría ocasionar a dicho mercado junto a la falta de alternativas viables podría introducir serios problemas a la gestión del riesgo. En definitiva podrían terminar planteándose consecuencias sobre la deuda pública, ya que un eventual aumento en los costes de la deuda

---

26 En efecto, téngase presente a este respecto que más de dos terceras partes de las operaciones de repos de deuda soberana tienen una liquidez inferior a tres días, en base a lo cual la aplicación del nuevo Impuesto podría terminar introduciendo costes adicionales no sostenibles, con especial perjuicio para los bonos soberanos. A tal efecto se ha de señalar además que el tributo deberá abonarse en el instante en que se produzca la transacción tratándose de operaciones realizadas a través de los mecanismos de compensación y anotación electrónicos o bien en los tres días siguientes a la fecha de la operación respecto de aquellas operaciones no electrónicas. No efectuándose el pago del tributo en plazo las restantes partes intervenientes en la realización de la operación tendrían la consideración de responsables solidarios. Ello implicaría que aquellas entidades no financieras que interviniessen en la realización de una operación con una o con varias entidades financieras actuando en nombre y por cuenta de una entidad financiera quedarían sujetas a la aplicación del citado régimen de solidaridad en el supuesto de que las entidades obligadas al pago del Impuesto no lo hiciesen efectivo en el plazo establecido al efecto.

pública podría terminar dejando sin efecto los ingresos procedentes de la aplicación de la nueva figura impositiva.

Asimismo el hecho de que la Propuesta de Directiva de la Comisión estableciese un sistema de recaudación de impuestos basado en el lugar donde se produce la transacción financiera podía terminar conduciendo a que un determinado Estado miembro no tuviese permitido recaudar todo el Impuesto aplicado sobre los bonos emitidos por dicho Estado, de manera que el aumento del coste en la deuda pública podría acabar siendo mayor que la recaudación obtenida por la negociación posterior de dicha deuda.

Como ya se ha indicado el tipo impositivo fijado (el 0,1% para acciones y bonos<sup>27</sup>) era proporcional, lo que podría constituir una carga muy elevada para los bonos a corto plazo frente a los que se emiten con mayores vencimientos, con el consiguiente riesgo de encarecimiento de la financiación y sus consecuencias para la economía real y la estabilidad financiera.

En suma, la eventual aprobación de un Impuesto sobre Transacciones Financieras, aun suponiendo *a priori* una fuente de ingresos adicional, podría resultar inadecuada por su incidencia negativa y por su inefficiencia económica, pues los costes previsiblemente superarían los beneficios derivados de su introducción. Y ello sin perjuicio de la objeción que pudiera llegar a formularse relativa a que aquellas entidades financieras radicadas en aquellos Estados de la UE que hubiesen optado por no aplicar la Directiva terminaran experimentando situaciones de doble imposición, al tener que abonar el Impuesto en el país de origen y en uno de los 11 países que han aplicado el mecanismo de la cooperación reforzada. Cabría así la posibilidad de que su implementación terminara conduciendo

27 Recuérdese a este respecto que, con carácter general, se preveía la aplicación de un tipo de gravamen del 0,1% al banco del comprador y otro al del vendedor de activos financieros como acciones y deuda soberana. Dicho gravamen, para los derivados, sería del 0,01%.

a situaciones de doble o múltiple imposición, provocando un deterioro de la cooperación internacional en temas de fiscalidad y un excesivo proteccionismo comercial.

La eventual creación de un gravamen destinado a frenar la actividad de los operadores podría terminar proyectándose negativamente tanto sobre el volumen de negociación como sobre el diferencial entre demanda y oferta de las horquillas, originándose así situaciones de alta volatilidad<sup>28</sup>. No se trataría, además, de un gravamen progresivo que operase sobre el beneficio o sobre la renta, al aplicarse a toda transacción financiera con independencia del resultado obtenido o de la eventual generación de valor añadido sobre el que gravar.

Creemos que habría que tratar de evitar que el gravamen recayese única y exclusivamente sobre los pequeños ahorradores (personas físicas que destinan parte de sus ahorros a invertir directamente en bolsa o a través de un fondo de pensiones, cuya rentabilidad podría asimismo verse mermada) y no, en cambio, sobre inversores profesionales, hedge funds u otros vehículos inversores utilizados por los grandes patrimonios que operan en los mercados fuera del alcance de la supervisión local. Y ello, además, con la finalidad de evitar que el gravamen termine recayendo sobre las pequeñas y medianas compañías que cotizan en bolsa.

En todo caso la eventual aprobación del gravamen sin la existencia de un acuerdo unánime previo en el seno de la UE acerca de la forma y tiempo de su aplicación con el resto de los países de nuestro entorno podría terminar colocando al mercado financiero español en clara desventaja frente al resto de mercados financieros europeos.<sup>29</sup>

28 En la actualidad opera además dentro de nuestros mercados financieros la prohibición de tomar posiciones cortas. Así las cosas si a ello se sumase la aplicación del presente gravamen podría terminar penalizándose la liquidez del mercado.

29 Téngase presente asimismo que el marco regulatorio y las recomendaciones de la Comisión Europea persiguen homogeneizar la actividad de los mercados financieros y de capitales a través del

Desde nuestro punto de vista la adopción de una propuesta que limitase la aplicación del gravamen a la compraventa de acciones de las empresas de los países participantes y siempre y cuando se negocien en plazas bursátiles de esos mismos países terminaría reduciendo drásticamente el número de operaciones afectadas y el potencial de recaudación, máxime si tenemos en cuenta la consabida exclusión de las operaciones con deuda pública.

De un tiempo a esta parte la aplicación del gravamen había suscitado controversias incluso entre los propios Estados partidarios de su aplicación. Así, por ejemplo, España o Italia querían evitar que se gravase excesivamente las operaciones sobre deuda soberana para encarecer la financiación de sus Tesoros y no poner más trabas a un mercado clave para ellos. En cambio otros Estados consideraban que si se empezasen a excluir activos susceptibles al gravamen el coste de recaudación del Impuesto sería más alto que los ingresos que generen.

Al margen de dicha disparidad de criterios la Comisión Europea había reconocido que el Impuesto podría acabar de facto con el mercado de repos (bonos con pacto de recompra), fundamentales para la estabilidad financiera, reconociéndose la existencia de alternativas equivalentes en el mercado. Recuérdese además que el diseño del gravamen obliga a comprador y vendedor a abonar la tasa, se encuentre o no en alguno de los países participantes.

A tal efecto a mediados del mes de octubre de 2016 la Comisión Europea comenzó a trabajar en un nuevo borrador del gravamen que únicamente se aplicaría a la compraventa de acciones de empresas de un total de 10 países emitidas en cualquiera de ellos (Alemania, Francia, Italia, España, Portugal, Grecia, Austria, Bélgica, Eslovenia, Eslovaquia), contemplándose una acumulación de los principios de residencia y emisión con la finalidad de reducir

desarrollo de diversas recogidas en los Acuerdos de Basilea II y III, Directiva MiFID, Target-2 y la Propuesta de Directiva sobre supervisión única bancaria.

sustancialmente el número de operaciones sometidas al gravamen.

La nueva propuesta excluía la imposición de las operaciones relacionadas con la deuda pública, si bien abría la puerta para suprimir esa exención tras un período transitorio, procediendo a fijar las condiciones para la imposición de los derivados en base a su precio nominal (cuando exista) o a precio de mercado. Asimismo la propuesta diseñada ofrecía una reducción del impuesto (de alrededor del 20%) a las operaciones de los llamados *market mares* u operadores ligados a una plaza bursátil específica o a operaciones internas de las propias compañías (*proprietary trading*). En cuanto al tipo de gravamen aplicable, éste podría ascender al 0,1% del valor de cada acción y al 0,01% sobre los derivados.

Una de las principales cuestiones a debatir en la citada Propuesta era la relativa a la introducción de una exención para los fondos de pensiones y otras aseguradoras, alternativa propuesta por Bélgica. Y ello al margen de la consabida excepción referente a las operaciones de cobertura que realicen empresas cuya actividad no sea financiera, al objeto de que solo se vean gravadas las operaciones del entorno financiero. En relación con las exenciones aplicables a los fondos de pensiones, su ámbito de aplicación fue objeto de reducción.

Por otra parte la Propuesta debatida en el seno del Eurogrupo durante el mes de febrero de 2017 había logrado alcanzar un principio de acuerdo para permitir una excepción para las transacciones financieras dentro de un mismo grupo con la finalidad de no perjudicar a la economía real.

#### **IV. ANÁLISIS DE LOS GRAVÁMENES APlicADOS EN FRANCIA, ITALIA Y REINO UNIDO.**

Con carácter general el Impuesto sobre las transacciones financieras aplicable en Francia grava el 0,3% del valor de todas las compraventas de acciones de empresas francesas cotizadas y cuya capitalización bursátil supera los 1.000 millones de euros. Concretamente el citado Impuesto,

aplicable desde 2012, somete a gravamen al 0,3% las compraventas de acciones cotizadas de empresas con una capitalización bursátil superior a 1.000 millones de euros (actualmente, unas 150 compañías). Con carácter adicional se grava al 0,01% el negocio de derivados (CDS) sobre bonos de países de la UE y al 0,01% las operaciones de alta frecuencia automatizadas cuando un operador francés realice más del 80% de los movimientos del día. La recaudación del citado gravamen ha ido creciendo desde los 245 millones de euros del primer ejercicio parcial en que se impulsó hasta los 1.450 millones de 2017, en parte porque el gravamen también se elevó, al 0,2% en 2013, y al 0,3%, en 2017.

A priori el Impuesto galo persigue la consecución de dos grandes objetivos. En primer lugar, hacer que el sector financiero contribuya en la reparación de las finanzas públicas. Y, en segundo término, ejercer una mayor presión sobre las actividades más especulativas.

El Impuesto francés opera sobre los movimientos al cierre del día, excluyendo inicialmente las operaciones intradía que incluyen operaciones especulativas como la venta y adquisición de un mismo valor durante la jornada. No obstante la previsión es que estas transacciones también se incluyan en 2019. Y es que se ha venido aplazando en varias ocasiones que tributen las operaciones intradía (aquellas que se hacen y deshacen en el día) aduciendo problemas técnicos. Con carácter adicional se somete a gravamen el *high frequency trading* (la compra de títulos que se decide automáticamente por ordenador mediante algoritmos) o los seguros de impago cuyos compradores no posean el activo que cubren. De este modo en la actualidad el Impuesto francés somete a gravamen también un 0,3% de las transacciones con acciones de cotizadas con capital superior a 1.000 millones de euros así como las operaciones realizadas en sistemas de negociación automatizados y de alta frecuencia y la adquisición de CDS por parte de empresas francesas.

Tal y como se ha señalado la recaudación del tributo galo ha ido creciendo desde los 245

millones de euros del primer ejercicio parcial en que se impulsó (año 2012) hasta los 1.450 millones de 2017, en parte porque el gravamen también se elevó, al 0,2% en 2013, y al 0,3%, en 2017. Asimismo en 2016 recaudó 947 millones con el tipo del 0,2% y 1.450 millones con el tipo del 0,3% en 2017, fijándose para empresas con una capitalización bursátil superior a 1.000 millones. El gravamen galo se introdujo el 1 de agosto de 2012, con una previsión de ingresos de 530 millones para dicho ejercicio, si bien solo se recaudaron 198 millones con el impuesto sobre las acciones y un millón con el tributo sobre los CDS. En 2013 se revisó a 700 millones de euros y en 2014 a 741 millones después de la primera experiencia, aunque finalmente la recaudación fue mayor, de 870 millones en 2014. En 2015 alcanzó los 1.057 millones de euros y en 2016 recaudó algo más de 900 millones de euros.

En todo caso el Tribunal de Cuentas de Francia ya advirtió en su día que el Impuesto estaba repercutiendo más en los inversores que en el sector financiero. Dicha circunstancia, en situaciones de baja rentabilidad del pasivo y con los tipos de interés en mínimos, podría llegar a provocar que el ahorro de las familias se concentre más en fondos de inversión que en depósitos. Con carácter adicional, y de acuerdo con lo manifestado por el Tribunal de Cuentas galo, la implantación del gravamen redujo un 10% la operativa bursátil con un volumen de acciones en manos de las familias siete veces superior al de España. Por otra parte el gravamen acabó proyectándose sobre el usuario de los sistemas de intermediación, ya que las empresas de servicios de inversión transmiten los costes a sus clientes. En resumen, tal y como concluyó el citado órgano de control la implementación del gravamen en Francia había provocado una recaudación fiscal menguante, produciéndose una caída de en torno a un 20% en el volumen de negociación del mercado y un aumento de las comisiones a los pequeños inversores.

En la actualidad constituyen aspectos discutibles del citado gravamen que no se incluye a los derivados financieros ni a los fondos de pensiones de empleo (promovidos por las

empresas para sus trabajadores) así como que, de facto, no se gravan a las operaciones del mercado más especulativas. Con carácter adicional la limitación del campo de acción del Impuesto a las empresas francesas permite que las operaciones nocivas que se pretenden evitar se desplacen a otros países, motivo por el cual se ha venido demandando un aumento de controles sobre el sector para elevar los ingresos por el Impuesto.

Italia, por su parte, puso en marcha la aplicación de un impuesto similar en 2013, con un gravamen del 0,2% sobre la operativa con títulos de cerca de un centenar de empresas cotizadas con más de 500 millones de capitalización. De los 260 millones que obtuvo el primer ejercicio de aplicación pasó a 431 millones en 2017, sumando así 1.972 millones de euros recaudados en un lustro.

Por último en Reino Unido se aplica un gravamen del 0,50% sobre el valor de compra de las acciones adquiridas en una empresa radicada en el citado país o extranjera con registro de acciones.

## **V. LA PRETENDIDA APlicación DEL GRAVAMEN A NIVEL ESTATAL: ALCANCE DEL ANTEPROYECTO DE LEY DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS.**

Como es sabido Anteproyecto de Ley diseñado por el Ejecutivo estatal establece un tributo de naturaleza indirecta que grava las adquisiciones onerosas de acciones de sociedades españolas, con independencia de la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación o del lugar en que se negocien. Se establece así como principio de imposición el denominado principio de emisión, por considerarse que de esta manera se minimiza el riesgo de deslocalización de los intermediarios financieros en comparación con el principio de residencia, habida cuenta de que se someten a tributación acciones de sociedades españolas cualquiera que sea la residencia del intermediario financiero o el lugar en que se realicen las adquisiciones. Asimismo se someten a gravamen

los certificados de depósito representativos de las acciones anteriormente citadas.

Ahora bien ha de quedar claro desde un primer momento que el Impuesto no se aplica a toda adquisición de acciones de sociedades españolas, sino que se limita a aquellas que hayan sido admitidas a negociación en un mercado regulado, con independencia de que la transacción se ejecute o no en un centro de negociación, requiriéndose además que tengan un valor de capitalización bursátil superior a 1.000 millones de euros. Con este umbral se pretende que el Impuesto afecte lo menos posible a la liquidez del mercado, al tiempo que se garantiza un porcentaje muy elevado de la recaudación potencial del Impuesto.

El texto del Anteproyecto acude a la fórmula general habitual por la cual se establece la prevalencia, en caso de conflicto, de lo dispuesto en los Tratados y Convenios internacionales que hayan pasado a formar parte del ordenamiento interno frente a lo establecido en la propia Ley reguladora del Impuesto. No obstante, como consecuencia del carácter indirecto del Impuesto no es previsible que exista conflicto alguno entre este impuesto y lo dispuesto en los convenios internacionales en materia tributaria suscritos por España, que tratan habitualmente de evitar la doble imposición en relación con los impuestos sobre la renta (y a veces sobre el patrimonio), ya que no nos hallamos ante un impuesto sobre la renta de los previstos en el art. 2 del Modelo de Convenio de la OCDE. El Impuesto no queda, por tanto, comprendido dentro de los Convenios para evitar la doble imposición, sin perjuicio de la aplicabilidad en relación con el mismo de ciertos artículos de los Convenios como los concernientes al intercambio de información, la asistencia en la recaudación o la no discriminación, que recogen acuerdos entre las partes que no están constreñidos o limitados a los impuestos comprendidos en el Convenio.

El Impuesto diseñado se aplicará con independencia del lugar donde se efectúe la adquisición y cualquiera que sea la residencia de las personas o entidades que intervengan

en la operación. De esta forma se sujetan a gravamen todas las adquisiciones de acciones a que se refiere el art. 2 del Anteproyecto, relativo al principio territorial de emisión, conforme al cual el Reino de España tiene soberanía fiscal para someter a imposición la adquisición de acciones emitidas por sociedades de nacionalidad española.

Como fórmula habitual en nuestro ordenamiento tributario, se indica que el Impuesto se aplicará sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de concierto y convenio económico en vigor en los Territorios del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra.

El concepto de adquisición onerosa se ha considerado en un sentido amplio, de forma que integra el hecho imponible del gravamen, no ya sólo la adquisición de las acciones por compraventa, sino también las realizadas mediante otros contratos onerosos como, por ejemplo, permutas, o cuando deriven de liquidación de otros valores o ejecuciones de instrumentos y contratos financieros, que puedan dar lugar a su adquisición.

Concebida la adquisición onerosa de los valores como configuradora del hecho imponible del gravamen en un sentido amplio se estima preciso excluir de tributación, por la vía del establecimiento de exenciones, determinadas operaciones que, atendiendo a las finalidades con la que se realizan (como son, entre otros motivos, la obtención de financiación por las sociedades, el adecuado funcionamiento de los mercados y de los sistemas de post contratación o ser consecuencia directa de operaciones de reestructuración o resolución de sociedades) se considera que no deben soportar tributación por el Impuesto. De este modo se declaran exentas determinadas operaciones propias del mercado primario, las necesarias para el cumplimiento de las funciones de las entidades que gestionan las infraestructuras de los mercados, las realizadas con el fin de favorecer la liquidez de los mercados así como las que vengan originadas por operaciones de reestructuración empresarial o de medidas de resolución, las que se realicen

entre sociedades del mismo grupo y las cesiones de carácter temporal.

En definitiva, están exentas las operaciones de cobertura que hacen los creadores de mercado en contratos de derivados sobre las acciones sujetas al Impuesto así como sus posibles compras derivadas del ejercicio o vencimiento de tales contratos. Así las cosas se eximen de gravamen las adquisiciones realizadas por intermediarios financieros para la cobertura de las posiciones mantenidas como resultado de sus funciones de creadores de mercado en instrumentos derivados cuyo subyacente sean acciones sujetas al Impuesto, entendiendo por tales intermediarios financieros los miembros o participantes de un centro de negociación, tal como se define en la Directiva 2014/65/UE, que queden vinculados por un acuerdo por escrito de creación de mercado para publicar de manera continuada, cuando negocien por cuenta propia cotizaciones simultáneas en firme de compra y de venta de magnitud comparable y a precios competitivos en relación con los instrumentos derivados señalados, de modo que se aporte liquidez de forma regular y predecible al mercado para tales instrumentos derivados. Dicho acuerdo escrito debe especificar las obligaciones del creador de mercado en relación con la provisión de liquidez para los instrumentos derivados sujetos al acuerdo. Tales obligaciones serán supervisadas y ejecutadas.

En cuanto a la base imponible del gravamen, la misma queda constituida, con carácter general, por el importe de la contraprestación, sin incluir los gastos asociados a la transacción y, en defecto de importe, se definirá conforme al valor de mercado. No obstante se establecen determinadas reglas especiales en aquellos supuestos en los que la adquisición de los valores deriva de la ejecución o liquidación de obligaciones o bonos convertibles o canjeables, de instrumentos financieros derivados o de cualquier instrumento o contrato financiero, atendiendo a las condiciones que se fijen en dichos instrumentos o contratos para la entrega de los valores, así como en el caso de adquisiciones y transmisiones de un mismo valor

sujeto al Impuesto realizadas en el mercado por un adquirente en la misma fecha, supuesto en el que la base imponible se determinará conforme a un precio medio de compra aplicado a las adquisiciones netas.

El Impuesto se limita a la adquisición de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, pudiendo ser éste un mercado español, de otro Estado de la Unión Europea o un mercado que pueda considerarse equivalente de un tercer país.

El concepto de "mercado regulado" se define por remisión expresa al concepto que se contiene en la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, en la que se define como tal un sistema multilateral operado o gestionado por un organismo rector del mercado y que reúne o brinda la posibilidad de reunir (dentro del sistema y según sus normas no discrecionales) los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona de forma regular.

Tratándose de acciones de sociedades españolas cotizadas en un mercado de un tercer país la condición de dicho mercado como equivalente a un mercado regulado del entorno de la Unión Europea se deberá determinar, a efectos de la configuración del hecho imponible. Dicho marco normativo y de supervisión de un tercer país podrá considerarse equivalente si cumple como mínimo las condiciones de que los mercados de ese tercer país necesitan autorización y están sujetos a una supervisión y un control del cumplimiento efectivos y permanentes, así como que los mercados tengan normas claras y transparentes relativas a la admisión a cotización de valores, de forma que dichos valores pueden negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, y son libremente negociables. Con carácter adicional se exige que los emisores de valores están sujetos a requisitos de información periódica y

permanente que garanticen un elevado nivel de protección de los inversores. Asimismo será necesario que la transparencia e integridad del mercado queden garantizadas mediante la prevención del abuso de mercado en forma de operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado.

Otra gran premisa para que las adquisiciones onerosas de acciones de una sociedad española admitidas a negociación en un mercado regulado o equivalente queden sometidas al Impuesto es que el valor de capitalización bursátil de la sociedad considerado en una fecha determinada, que se fija en el 1 de diciembre del año anterior a aquél en que realiza la adquisición, sea superior a 1.000 millones de euros. Con el establecimiento de este umbral cuantitativo se pretende que el Impuesto afecte lo menos posible a la liquidez de los mercados, al excluirse las sociedades que tengan una capitalización bursátil inferior al mismo, que generalmente tienen una menor liquidez. Por otro lado, al fijarse como fecha de referencia para determinar la capitalización el 1 de diciembre del año previo al de la adquisición se pretende otorgar seguridad jurídica sobre la sujeción de la operación al impuesto antes de su realización.

La cuantía del Impuesto se determinaría aplicando a la base imponible el tipo impositivo del 0,2%. El sujeto pasivo será, con carácter general, el miembro del mercado que ejecuta la adquisición, ya actúe en nombre o por cuenta propia o de terceros. No obstante, para el caso de que el miembro del mercado no pueda determinar las operaciones realizadas por un mismo adquirente, por interponerse en la transmisión de la orden otro u otros intermediarios financieros que actúen en nombre propio, la condición de sujeto pasivo recaerá en el intermediario financiero que, actuando de tal forma, haya recibido la orden del adquirente.

Para las operaciones que no se realicen en un mercado la consideración de sujeto pasivo recaerá, dependiendo del supuesto de adquisición, en el internalizador sistemático,

en la empresa de servicios de inversión o entidad de crédito receptora de la orden y, en última instancia, en la entidad depositaria de los valores. Y, de cara al establecimiento del devengo del Impuesto, se atiende al ámbito en el que se efectúe la adquisición, de forma que en las realizadas en un mercado o con un internalizador sistemático el Impuesto se devengará en el momento que la operación se liquide. Y para las realizadas fuera de dichos ámbitos se establece el devengo en el momento del registro de los valores a favor del adquirente.

Por último, la declaración e ingreso del Impuesto se deberá realizar mediante autoliquidación del sujeto pasivo conforme a la forma, lugar y plazos que establezca el Ministro de Hacienda si bien, para facilitar el pago del gravamen y lograr cierta automatización en su gestión, se prevé que reglamentariamente se establezca un procedimiento expreso.

Recapitulando, de acuerdo con la regulación recogida en el Anteproyecto de Ley nos hallamos ante la aplicación de un impuesto a la compra de acciones por valor del 0,2% de la operación (el doble del tipo propuesto por la Comisión<sup>30</sup>, si bien el mismo que el aplicable en Francia e Italia), siempre que se trate de títulos de compañías de gran tamaño, quedando exenta la renta fija o deuda. Asimismo quedarían exentas las salidas a Bolsa (OPV), las liquidaciones de los creadores de mercado (intermediarios que proporcionan liquidez a un determinado valor), las operaciones amparadas por los contratos de liquidez (en tanto en cuanto se estima que contribuyen al eficiente funcionamiento de los mercados), los bonos convertibles en acciones y los derivados.

Con carácter general sería el liquidador de las operaciones el que entregaría a Hacienda el tributo, previéndose que los depositarios de otros países de la UE o incluso de fuera de la

<sup>30</sup> Recuérdese además que el gravamen propuesto en su día por la Comisión se aplica a las operaciones por cuenta propia y por cuenta de terceros, de manera que termina repercutiéndose en el inversor (no operador financiero) que adquiera las acciones, ya sea un fondo de inversión o de pensiones o una persona física directamente.

Unión realicen el pago mediante acuerdos de colaboración suscritos a tal efecto. Ahora bien podría llegar a suceder que los grandes inversores negocien en una plataforma alternativa y se liquiden los títulos en un depositario que no esté bajo el control directo de las autoridades fiscales españolas, en cuyo caso la recaudación del gravamen no resultaría posible. No obstante desde el Ministerio de Hacienda se contempló la posibilidad de reducir las cargas administrativas que habrían de soportar los operadores financieros como consecuencia de este nuevo tributo estableciendo un procedimiento de liquidación y pago del Impuesto que se pudiera canalizar a través del depositario central de valores, lo que permitiría unificar el pago del tributo en algunas entidades, de modo que las empresas reducirían los costes administrativos de gestionar el tributo. De este modo, si bien el recaudador del Impuesto será el intermediario, en la práctica sería el depositario central de valores quien, en nombre y por cuenta del intermediario, efectuaría la declaración y el ingreso de la deuda tributaria.

Se prevé someter a gravamen únicamente la compra de acciones. La adquisición en el mercado primario (suscripción en la emisión) no tributaría. En efecto, entre las adquisiciones que estarían exentas de dicho gravamen destacaban operaciones del mercado primario<sup>31</sup>, las necesarias para el funcionamiento de infraestructuras del mercado, las de reestructuración empresarial, las que se realicen entre sociedades del mismo grupo y las cesiones de carácter temporal.

No obstante en otros países se exonera asimismo del gravamen a las transacciones intragrupo o reestructuraciones, supuesto de exención no contemplado en el borrador de nuestro gravamen. En todo caso quedarían fuera de su ámbito de aplicación la deuda (tanto la pública como la privada) y los derivados. En cambio, y de acuerdo con la redacción del Anteproyecto de

<sup>31</sup> Así sucedería, por ejemplo, tratándose de la puesta a la venta en una salida a Bolsa de acciones existentes (OPV) o de títulos nuevos que suponen una ampliación de capital (OPS).

Ley, se someterían a gravamen los certificados de depósito que representen acciones.<sup>32</sup>

El hecho de que sólo se someta a gravamen la compra de acciones emitidas en España de empresas cotizadas implica que si se compran acciones de empresas extranjeras no se someta a gravamen la operación, lo que podría perjudicar a las empresas españolas, exonerándose a las acciones de las que tengan una capitalización inferior a 1.000 millones de euros. Ello podría vulnerar además la libertad de movimiento de capitales en la UE. Con carácter adicional el hecho de que no se sometan a gravamen los derivados así como las acciones de empresas no cotizadas, la deuda pública y privada podría llegar a minorar considerablemente el efecto recaudatorio del gravamen.

Desde nuestro punto de vista debe entrar a clarificarse qué se ha de entender por "operador financiero" y, en particular, si el mismo excluye a los fondos de pensiones y a los creadores de mercado y sistemas centralizados de contratación.

Como ya se ha señalado el gravamen se aplicaría sobre las operaciones intradía netas, lo que quiere decir que se compararía el saldo de final de un día con el de la jornada anterior y se aplicaría el Impuesto a cada cambio de manos de una acción. Así, por ejemplo, si un determinado operador vendiese 50 veces una misma acción y la recomprase otras tantas para sacar un beneficio en el proceso esta actividad no estaría sujeta al tributo porque al final del día no habría cambiado de manos el título. Por otra parte quedarían exentas las salidas a Bolsa. De cualquier manera se optaría por penalizar fiscalmente la canalización de ahorro hacia la capitalización de grandes empresas, favoreciendo en cambio fiscalmente la canalización de ahorro hacia empresas de pequeño tamaño y hacia la deuda.

<sup>32</sup> En cambio los otros impuestos similares vigentes en Bélgica, Irlanda, Reino Unido, Grecia e Italia no someten a gravamen a los certificados de depósito (ADR por sus siglas en inglés).

El nuevo gravamen se aplicaría en todos los centros de negociación (también si se compran acciones de una cotizada española en un centro en el extranjero) a través de las cámaras de compensación y de los bancos depositarios. En suma, se trataría de aplicar un tipo de gravamen del 0,2% sobre la compra de acciones emitidas en España de grandes empresas cotizadas cuya capitalización supere los 1.000 millones de euros, no aplicándose en cambio el gravamen sobre la deuda pública ni sobre los derivados financieros.

Tal y como hemos manifestado al analizar la propuesta comunitaria a nuestro juicio la aplicación del gravamen diseñado por el Ejecutivo estatal (que se liquidaría mensualmente y se aplicaría sobre los ingresos obtenidos por cada servicio, excluyendo el IVA) podría terminar penalizando el desarrollo de los mercados de capitales en la UE. Concretamente cabría la posibilidad de que se terminara reduciendo el número de transacciones realizadas (con la consiguiente pérdida de liquidez), ampliándose los diferenciales existentes entre el precio de venta instantánea de un activo y el precio de compra instantánea de ese mismo activo. A priori cuanto mayor resultase ser dicho diferencial más caro sería deshacer posiciones en los mercados ya que, a mayor incremento del citado diferencial, mayor sería la pérdida resultante del hecho de comprar y vender. Y, al ser más caro deshacer posiciones en el mercado, menor tendería a ser el valor de las acciones y, en última instancia, mayor resultaría el coste de financiación de las empresas para ejecutar nuevas inversiones.

Con carácter adicional podría terminar incrementándose el coste de financiación de recursos propios, incluso beneficiando al sector financiero al incentivar el coste de recursos ajenos en tanto fiscalmente más baratos.

Se trataría además de un gravamen que no daría una solución a problemas actuales tales como el actual desarrollo de los mercados y de los operadores de la llamada "banca en la sombra", el control de los riesgos en dichos mercados o la creciente acumulación de títulos de deuda. Por último podría terminar

impactando negativamente desde el punto de vista de la competitividad.

Ya en Suecia, allá por el año 1984, se introdujo un impuesto sobre la compraventa de acciones igual al 1% de su valor (0,5% pagado por el comprador y 0,5% por el vendedor), siendo incrementado el tipo de gravamen dos años después hasta el 2% y extendiéndose a los títulos de deuda. El resultado obtenido fue la deslocalización de las operaciones financieras procedentes del citado país hacia otras plazas, con la consiguiente pérdida de liquidez en el mercado. La recaudación obtenida por el citado gravamen se compensó con una pérdida de ingresos obtenida en el impuesto sobre ganancias patrimoniales, ya que la existencia de un menor volumen negociado implicó una menor realización de ganancias en el mercado sueco, lo que condujo a la eliminación del impuesto en 1991.