



Facultad de Derecho

El Impuesto sobre las Transacciones Financieras: Estudio comparado, problemática y posibles medidas alternativas.

Autor: Ignacio Mateo Simal
Director: José Carlos Ruiz Cabanes

MADRID | Marzo 2022

Resumen

El 16 de enero de 2021 entró en vigor la Ley 5/2020, de 15 de octubre, del Impuesto sobre las Transacciones Financieras (“ITF”). Este trabajo tiene como objetivo, analizar el encuadramiento actual del impuesto para, posteriormente, poder hacer una comparativa con instrumentos recaudatorios similares en los ordenamientos italiano y francés. A través de dicho estudio comparado se pretende comprender el posible impacto que este nuevo mecanismo recaudatorio puede tener en nuestra economía. Además, el trabajo desarrolla algunas de las críticas realizadas por economistas y juristas de reconocido prestigio sobre este tributo. Por último, este estudio concluye ofreciendo posibles instrumentos recaudatorios que, como el ITF, pretenden gravar el sector financiero pero que, sin embargo, han demostrado ser más eficaces y eficientes de cara a reducir el riesgo sistémico creado por los operadores del mercado.

Palabras clave: ITF, tipo impositivo, sujeto pasivo, contribuyente, liquidez, volumen, FSC, FAT.

Abstract

On 16 January 2021, Law 5/2020 of 15 October on the Financial Transaction Tax ("FTT") entered into force. The aim of this paper is to analyze the current framework of the tax in order to make a comparison with similar tax collection instruments in the Italian and French legal systems. Through this comparative study, the aim is to understand the possible impact that this new tax collection mechanism could have on our economy. In addition, the work develops some of the criticisms made by economists and jurists of recognized prestige on this tax. Finally, the paper concludes by offering possible taxation instruments that, like the FTT, are intended to tax the financial sector, but which have proven to be more effective and efficient in reducing the systemic risk created by market operators.

Key words: FTT, tax rate, taxable individual, taxpayer, liquidity, volume, FSC, FAT.

Índice

| | |
|--|----|
| 1. Introducción..... | 5 |
| 1.1 Objetivos..... | 5 |
| 1.2 Metodología | 5 |
| 2. Surgimiento del ITF | 6 |
| 3. Funcionamiento del impuesto..... | 9 |
| 3.1 Configuración normativa del impuesto | 9 |
| 3.2 Análisis técnico del Impuesto sobre Transacciones Financieras..... | 10 |
| 3.2.1 Hecho imponible..... | 10 |
| 3.2.2 Exenciones..... | 12 |
| 3.2.3 Base Imponible | 13 |
| 3.2.4 Devengo..... | 14 |
| 3.2.5 Sujeto pasivo y contribuyente | 15 |
| 3.2.6 Mecánica de liquidación del ITF | 17 |
| 4. Impacto de instrumentos recaudatorios similares..... | 20 |
| 4.1 Francia: Le Taxe sur les Transactions Financières..... | 21 |
| 4.1.1 Configuración normativa del impuesto | 21 |
| 4.1.2 Impacto recaudatorio y eficacia de la medida | 26 |
| 4.2 Italia: Imposta sulle Transazioni Finanziarie..... | 32 |
| 4.2.1 Configuración normativa del impuesto | 32 |
| 4.2.2 Impacto recaudatorio y eficacia de la medida | 35 |
| 5. Críticas al encuadramiento normativo actual del ITF | 37 |
| 6. Posibles formulas alternativas de recaudación | 40 |
| 6.1 Fundamentación y objetivos de las medidas | 41 |
| 6.2 Financial Stability Contribution Tax | 43 |
| 6.3 Financial Activities Tax..... | 46 |
| 7. Conclusiones..... | 48 |
| 8. Bibliografía..... | 51 |

Índice de figuras

| | |
|--|----|
| Figura 1. Cálculo de base imponible operaciones intradía | 14 |
| Figura 2. Evolución tipo impositivo | 24 |
| Figura 3. Recaudación ITF francés, 2012-2022 | 26 |
| Figura 4. Volumen de negociación CAC-40, 2012-2020..... | 29 |
| Figura 5. Recaudación del ITF italiano, 2013-2021..... | 35 |
| Figura 6. Mapa de países con FSC | 45 |
| Figura 7. FAT sobre salarios | 47 |
| Figura 8. FAT sobre beneficios..... | 47 |

1. Introducción

1.1. Objetivos

Este trabajo pretende entender el marco normativo actual del ITF en el ámbito nacional, además de analizar la estructura y el impacto de esta clase de impuesto en Francia y en Italia. A través de este estudio pondremos en evidencia los efectos negativos de este instrumento en el ordenamiento jurídico español y sus posibles efectos en la economía. Otro de los objetivos de este trabajo es desarrollar otros instrumentos recaudatorios más eficientes a la hora de promover la estabilidad y pervivencia de los mercados de capitales.

1.2. Metodología

La metodología utilizada para este trabajo se puede dividir en dos partes, una jurídica y otra económico-financiera.

En primer lugar, el estudio del encuadramiento normativo del impuesto en España, Francia e Italia supone hacer uso de los conocimientos adquiridos en la carrera relativos al estudio de los ordenamientos jurídicos y más específicamente el análisis de la estructura del impuesto desde la perspectiva del derecho tributario.

Por otra parte, este trabajo tiene un amplio contenido de carácter financiero. En este sentido, el trabajo ofrece un estudio de impacto económico del impuesto en Francia e Italia. Además, el trabajo desarrolla otros instrumentos recaudatorios alternativos más eficaces y eficientes a la hora de reducir el riesgo sistémico causado por la actividad especulativa de los agentes en los mercados de capitales. En estos apartados se hace uso de numerosas fuentes bibliográficas de expertos en finanzas corporativas y macroeconomía. Consecuentemente se ha optado por una metodología de carácter estadístico y conceptual. En este sentido se estudia tanto el impacto de la medida en términos de liquidez del mercado como en volumen de transacciones.

2. Surgimiento del ITF

En 1971, el economista James Tobin (1918-2002), galardonado con el premio Nobel, temía que la desaparición de los acuerdos de Breton Woods volviera a poner en primer plano la inestabilidad financiera puesto que los tipos de cambio quedarían expuestos a la especulación por los intermediarios financieros (Loring, 2014). Tobin propuso gravar las transacciones monetarias para frenar los ataques especulativos a las monedas lo que mejoraría la autonomía de la política monetaria. A su parecer los ingresos provenientes de los mercados eran sólo un subproducto y no el objetivo principal de estos. En palabras de Tobin, todo mercado de divisas o de productos financieros debe velar por la correcta asignación de recursos dentro de este, además del establecimiento del valor real de los productos financieros intercambiados. Debido al momento de auge del mercado estadounidense en los años ochenta, su propuesta fue ignorada por los grandes economistas de la época (Sala-i-Martin, 2001). Sin embargo, cada vez que una crisis financiera golpeaba a un país o a un grupo de países, como México en 1994-95, los países de Asia oriental en 1997-98 y la mayor parte del planeta con la crisis "subprime" en 2007-08, la "Tasa Tobin" volvía a suscitar interés. Entre medias, la propuesta inicial de James Tobin se fue perfeccionando y adaptando a los mercados globalizados gracias al debate entre los economistas que apoyaban o criticaban el impuesto.

Una primera innovación importante es la idea de Paul Bernd Spahn de un impuesto monetario de dos niveles: un impuesto bajo cuando los mercados de divisas son estables y un recargo cuando los ataques especulativos amenazan con desestabilizar los mercados de divisas (Krauthausen, 2002). Cada vez que el tipo de cambio diario se sale de una banda predefinida de fluctuaciones, se aplica el gravamen. Las transacciones se reanudan cuando los operadores aceptan negociar a un tipo de cambio dentro de la banda preestablecida. Una segunda innovación importante es la idea de que la Tasa Tobin podría establecerse a nivel regional o incluso nacional, y no necesariamente a nivel mundial como se creía anteriormente. Esta innovación se justifica por la forma en que se recaudaría el impuesto. Entre las diversas posibilidades exploradas, la recaudación del impuesto en la liquidación de los pagos se presentaba como la más segura. En cada país, la liquidación de los pagos es gestionada por los Bancos Centrales, o Depositarios Centrales de Valores y se registra de forma totalmente electrónica: el comprador y el vendedor, los intermediarios, su ubicación geográfica, el número y carácter de los valores

o divisas intercambiados. El impuesto es, por lo tanto, recaudado de forma automática por el respectivo ente competente.

La crisis internacional de 2008 dio un nuevo y fuerte impulso a la Tasa Tobin. Una vez más, los bancos, los especuladores y los mercados financieros se vieron involucrados en el estallido de una crisis internacional. Esta vez, el núcleo del capitalismo mundial, Estados Unidos, EE. UU, Europa y Japón, se vieron afectados por la peor crisis desde la década de 1930. Los bancos idearon el concepto de las "hipotecas subprime" y fueron rescatados de la quiebra con el dinero de los contribuyentes. La tasa Tobin no es la solución a muchos de los problemas heredados de la crisis, pero podría contribuir a resolver la crisis fiscal si se extendiera a todas las transacciones financieras y no sólo a las divisas (Escalante, 2017). En la gran parte de los países desarrollados afectados por la crisis el rescate de los bancos costó miles de millones de dólares y se transformó en déficit público. Los países reaccionaron con profundos recortes del gasto público social y con aumentos abiertos o encubiertos de los impuestos a los hogares (Mateos y Penadés, 2013). Estas medidas, lejos de solucionar el problema, impiden el crecimiento constante y sostenido de las diferentes economías afectadas por la crisis.

En 2009 G20 solicitó oficialmente al FMI un estudio de varias opciones -entre ellas el ITF- para una contribución justa del sector financiero al coste del plan de rescate de los bancos. El FMI publicó su informe en junio de 2010, en el que reconoce que el ITF es técnicamente viable, pero que tendría efectos negativos como un aumento del coste del capital, una distorsión del proceso de formación de precios y un aumento de la volatilidad (IMF, 2010). En su lugar, recomienda la adopción de un Impuesto sobre Actividades Financieras ("IAF") sobre los beneficios y las remuneraciones del sector financiero. Los partidarios han respondido a estas críticas, no obstante, la cumbre del G20 celebrada en Toronto en junio de 2010 ha rechazado el ITF y no ha respaldado el IAF. Cuatro gobiernos europeos, Francia, Alemania, Austria y Bélgica en 2009 solicitaron a la Comisión Europea que se estudie la oportunidad y la viabilidad de la implantación de este impuesto en el seno de la Unión. La Comisión de la UE publicó oficialmente el 7 de octubre de 2010 una comunicación oficial que recomienda un Impuesto sobre las Transacciones Financieras a nivel mundial, mientras que a nivel europeo se debe dar preferencia a un Impuesto sobre las Actividades Financieras favorecido por el FMI. Este fue considerado

como un paso histórico en el sentido de que la Comisión Europea respondió a la presión de los miembros de la Unión y abandona su tradicional oposición al ITF.

Lejos de estar satisfechos con la comunicación de la comisión, en 2011, en la cumbre del G-20 celebrada en Cannes, varios Estados miembros de la Unión presentaron al Consejo de Ministros la Propuesta de Directiva Armonizadora del ITF. Sin embargo, los acuerdos en materia tributaria deben ser adoptados por unanimidad en el seno de la Unión, y la propuesta se encontró con la negativa de varios países, liderada por Reino Unido (por aquel entonces Estado miembro). Pese a esto, once estados miembros, entre los que se encontraban Francia, Alemania y Bélgica solicitaron a la Comisión el establecimiento de un proceso de cooperación reforzada de cara a implantar en el ámbito comunitario el ITF. Este procedimiento de cooperación reforzada culminó en la Propuesta de Decisión del Consejo por la que autoriza una cooperación reforzada en el ámbito del Impuesto sobre las Transacciones Financieras. Esta propuesta fue a su vez aprobada por el Parlamento Europeo y acogida por el Consejo en 2013.

En febrero de 2013 el Consejo presentó su Propuesta de Directiva en la que se recoge el establecimiento de un proceso de cooperación reforzada. La propuesta fue posteriormente aprobada por el Parlamento en la Resolución Legislativa del 3 de julio de 2013. Actualmente varios países de la Unión, como Francia, Italia y Bélgica cuentan con un ITF particular. Sin embargo, la eficacia del ITF recae en su planteamiento internacional (Lamothe, 2012).

Ante la necesidad recaudatoria, y en aras del procedimiento de cooperación reforzada establecido en la Propuesta de Directiva, a través de la aprobación de la Ley 5/2020, de 15 de octubre, España incluyó en su régimen tributario el ITF. En la exposición de motivos el Gobierno alude a los diversos objetivos del impuesto como las necesidades recaudatorias, eliminar la actual infraimposición del sector financiero y la reducción del riesgo sistémico causado por los operadores de mercado a través de su actividad especulativa de cara al buen funcionamiento del mercado y su pervivencia.

3. Funcionamiento del Impuesto

En este apartado se pretende ofrecer una breve explicación sobre las cuestiones técnicas del tributo objeto de estudio. El Impuesto sobre Transacciones Financieras resulta ser relativamente complejo normativamente. En esta sección abordaremos la vertebración normativa del impuesto y posteriormente el hecho imponible, exenciones aplicables para terminar con el sujeto pasivo y contribuyente además del papel de IBERCLEAR como depositario central de valores en la península.

3.1. Configuración normativa del impuesto

El Impuesto de Transacciones Financieras (de ahora en adelante “ITF”) se encuentra tipificado en la Ley 5/2020 de 15 de octubre (“LITF”). Se trata de un tributo de naturaleza indirecta que grava al 0,2% las adquisiciones de determinadas acciones cotizadas de sociedades españolas. Su ámbito de aplicación supone que el impuesto se aplica con independencia del lugar donde se efectúe la adquisición y cualquiera que sea la residencia o el lugar de establecimiento de las personas o entidades que intervengan en la operación, lo que supone el carácter de extraterritorial del ITF (aspirando a gravar operaciones realizadas fuera del territorio español). La inclusión de la extraterritorialidad como ámbito de aplicación radica, como explica el gobierno en el preámbulo de la Ley del impuesto, en razones de seguridad *“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 o el lugar de establecimiento del intermediario financiero o el lugar en que se negocien”*. Esta naturaleza extraterritorial encabezada por el denominado “principio de emisión” se estudiará más adelante.

Históricamente, hasta la inclusión de este tributo en el régimen fiscal nacional, la tributación indirecta no había sido utilizada para gravar las transacciones financieras de títulos valores. Los tributos de carácter indirecto no tienen en consideración las circunstancias económicas del contribuyente, su hecho imponible se devenga cuando este consume o adquiere un bien de toda naturaleza. Aquellos impuestos de carácter indirecto y de naturaleza inminentemente financiera como el Impuesto de Actos Jurídicos Documentados o el de Transmisiones Patrimoniales Onerosas vienen excluidos a través de la Ley del Mercado de Valores (“LMV”) como instrumentos recaudatorios aplicables

a las acciones de sociedades cotizadas. Por su parte, el IVA deja exentas las transacciones de estos títulos valores¹. Por tanto, antes de la aparición del ITF nuestro sistema fiscal únicamente gravaba las rentas directas además de las plusvalías procedentes de operaciones financieras cuyo objeto fuesen acciones cotizadas.

El fundamento jurídico para la creación de los tributos en nuestro régimen fiscal es la manifestación de capacidad económica. Esta manifestación de capacidad económica viene tipificada como el hecho imponible de todo tributo. El principio de capacidad económica viene recogido en el artículo 31 de la Constitución, según el cual “*todos contribuirán al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo a su capacidad económica*”². Este principio, junto a aquellos relativos a *universalidad, individualidad, igualdad, progresividad y no confiscatoriedad*, permiten al legislador gravar cualquier manifestación de capacidad económica. El incremento del gasto público durante los últimos años y las necesidades recaudatorias a raíz de la pandemia del COVID 19 han llevado a un aumento de la actividad de creación impositiva del legislador. Pese a esto, la adquisición de acciones nunca había sido objeto de imposición hasta la LITF.

No obstante, el ITF tiene una larga trayectoria comunitaria. El tributo en cuestión, pese a ser una nueva figura tributaria en nuestro ordenamiento, forma parte de los regímenes fiscales de numerosos países de la Unión Europea como se analizará en los apartados siguientes.

3.2. Análisis técnico del Impuesto sobre Transacciones Financieras.

3.2.1. Hecho imponible

Según la definición del hecho imponible de la LITF, son operaciones sujetas a este tributo la adquisición a título oneroso de acciones definidas según los términos del artículo 92 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”). En dicha disposición se concreta que, independientemente de la forma de representación de las acciones de una sociedad, ya sea mediante títulos o por medio de anotaciones en cuenta, en todo caso estas tendrán la consideración de valores mobiliarios. Dicho lo cual, únicamente serán objeto de gravamen las adquisiciones onerosas de acciones representativas del capital social de

¹ Así, en el apartado *k*) del artículo 20 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del IVA se regula la exención de los “*servicios y operaciones, exceptuados el depósito y la gestión, relativos a acciones*”.

sociedades de nacionalidad española². La onerosidad supone que las operaciones deben provenir de transacciones que supongan la existencia de “*obligaciones recíprocas entre las partes*”. Por ello, se incluye en el hecho imponible tanto la compraventa de acciones como la permuta.

Además de las acciones, también quedan sujetas al ITF las operaciones de adquisición de valores negociables constituidos por certificados de depósito representativos de las acciones, las adquisiciones de valores mobiliarios que deriven de la liquidación o ejecución de bonos convertibles o canjeables, y la compra de acciones provenientes de instrumentos financieros derivados, así como cualquier otro instrumento.

En cualquier caso, el hecho imponible del tributo se encuentra delimitado por dos condiciones respecto de la sociedad cuyas acciones son objeto de adquisición:

- i) estar admitidos a negociación en un mercado regulado español o de otro estado de la Unión Europea que tenga consideración de regulado o un mercado considerado equivalente³ y
- ii) que el valor de capitalización bursátil de la sociedad sea, a 1 de diciembre del año anterior a la adquisición, superior a 1.000 millones de euros.

Por lo relativo a la segunda condición limitativa del hecho imponible conviene subrayar que la Agencia Estatal de Administración Tributaria (“AEAT”) es la encargada de presentar anualmente la relación de aquellas empresas que cumplen con el requisito de capitalización bursátil de más de 1.000 millones de euros a 1 de diciembre, a través de su sede electrónica. La capitalización bursátil es un indicador sujeto a variaciones constantes. Sin embargo, el legislador ha optado por utilizar como límite temporal del hecho imponible el 1 de diciembre. Consecuentemente, si la cotización bursátil de una sociedad incluida en el listado de la AEAT a 31 de diciembre cae por debajo de los 1.000

² Con respecto a la nacionalidad según la LSC la nacionalidad española es adquirida por una sociedad siempre y cuando esta tenga su domicilio en territorio español con independencia del lugar de constitución de esta.

³ La consideración de mercado regulado o equivalente viene dada por lo previsto en la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014. De acuerdo con la Directiva, tienen la consideración de mercado regulado todo “*sistema multilateral operado o gestionado por un organismo rector del mercado, que reúne o brinda la posibilidad de reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros*”. Según la CNMV, tendrían la consideración de “*mercados regulados y oficiales en los que se negocian valores el Mercado Continuo Español, las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, AIAF – Mercado de Renta Fija, el Mercado de Deuda Pública Anotada, MEFF Renta Fija, MEFF Renta Variable y Mercado de Futuros de Aceite de Oliva.*”

millones a lo largo del siguiente año, las ulteriores adquisiciones de acciones de dicha sociedad seguirían siendo gravadas por este tributo, pese a no cumplir el requisito de capitalización bursátil en el momento de la transacción. Esto, como veremos en los apartados sucesivos, puede acarrear problemas en el caso de sociedades cuya capitalización bursátil puede desplomarse en cuestión de semanas o incluso meses. De forma similar, una sociedad cuya capitalización puntualmente el 1 de diciembre cae por debajo de los 1.000 millones, quedaría excluida del listado para el ITF del año siguiente, pese a que recuperara su capitalización tras el 1 de diciembre del año anterior. Estas circunstancias pueden suponer distorsiones en el ámbito del impuesto de un año a otro.

3.2.2. Exenciones

Que una actividad esté exenta implica que, a pesar de realizarse el hecho imponible la ley exime del cumplimiento de la obligación tributaria principal. Generalmente, la naturaleza de las exenciones radica en necesidades económicas, sociales o de capacidad económica. La LITF enumera doce exenciones las cuales tienen todas ellas una fundamentación evidentemente económica, concebidas en aras de la estabilidad del mercado primario y secundario. Estas doce exenciones pueden ser agrupadas en seis categorías:

1. Operaciones del mercado primario: adquisiciones derivadas de la emisión de acciones o de una oferta pública de venta de acciones.
2. Operaciones llevadas a cabo por agentes del mercado encargados del correcto funcionamiento y estabilidad de este además de aportar liquidez⁴
3. Operaciones intragrupo: las adquisiciones de acciones entre entidades que formen parte del mismo grupo en los términos del artículo 42 del Código de Comercio. Del mismo modo, las adquisiciones de acciones propias, o de acciones de la sociedad dominante efectuadas por cualquier otra entidad que forme parte de su grupo, realizadas en el marco de un programa de recompra que tenga como único propósito la reducción de capital, el cumplimiento de las obligaciones derivadas

⁴Adquisiciones realizadas por los colocadores y aseguradores contratados por los emisores u oferentes, adquisiciones realizadas por los intermediarios financieros encargados de la estabilización de precios, las adquisiciones realizadas por las entidades de contrapartida central o depositarios centrales de valores, adquisiciones por proveedores de liquidez o creadores de mercado.

de deuda convertible o el cumplimiento de las obligaciones derivadas de programas de opciones de acciones u otras asignaciones a empleados o consejeros.

4. Adquisiciones derivadas de reorganizaciones a las que sea susceptible de aplicación el régimen fiscal especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores. Asimismo, las adquisiciones originadas por operaciones de fusión o escisión de instituciones de inversión colectiva o de compartimentos o subfondos de instituciones de inversión colectiva efectuadas al amparo de lo previsto en su correspondiente normativa reguladora.
5. Las operaciones de financiación de valores, así como las operaciones de colateral con cambio de titularidad como consecuencia de un acuerdo de garantía financiera con cambio de titularidad.
6. Las adquisiciones derivadas de la aplicación de medidas de resolución adoptadas por la Junta Única de Resolución, o las autoridades nacionales de resolución competentes.

3.2.3. Base Imponible

La base imponible vendrá constituida por el importe de la contraprestación de las operaciones sujetas al impuesto. En este mismo artículo, con respecto a dichas operaciones, el legislador ha optado por excluir del cálculo de la base imponible los siguientes conceptos:

1. Costes de transacción derivados de los precios de las infraestructuras del mercado.
2. Comisiones de intermediación.
3. Otros gastos asociados con la operación.

Además se establecen una serie de reglas especiales en el caso de que la adquisición de valores derive de bonos u obligaciones convertibles o canjeables, ejecución o liquidación de opciones u otros instrumentos financieros, instrumentos derivados que constituyan una transacción a plazo o de un contrato financiero.

Por último, se establece una regla especial en el caso de operaciones intradía. En este sentido tiene la consideración de operación intradía aquellas transacciones en las cuales

se compra y se vende el mismo valor en una única sesión bursátil con el objetivo de conseguir ganancias a corto plazo (Berbis, 2022). Estas operaciones también son conocidas como operaciones de alta frecuencia, con la peculiaridad de que estas últimas suponen la utilización de algoritmos para comprar y vender en microsegundos (Gatell, 2018). En estos casos el cálculo de la Base Imponible se realizaría multiplicando la diferencia positiva que resulte de restar del número de valores adquiridos los transmitidos en el mismo día (es decir, el incremento neto de la posición), por el cociente resultante de dividir la suma de las contraprestaciones de las referidas adquisiciones por el número de valores adquiridos (es decir, por un precio medio ponderado de las adquisiciones). Dicho cálculo puede resumirse a través de la siguiente fórmula:

$$(n^{\circ} \text{ valores comprados} - n^{\circ} \text{ valores vendidos}) \times \frac{\text{Suma de contraprestaciones}}{n^{\circ} \text{ de valores adquiridos}}$$

La mecánica del cálculo de la base imponible en el caso de las operaciones intradía puede apreciarse a través del siguiente ejemplo:

Figura 1. Cálculo base imponible operaciones intradía

| | |
|--|--------------|
| Adquisición de 10 acciones a 1€/acción | 10€ |
| Venta de 5 acciones a 1,2€/acción | 6€ |
| Adquisición de 15 acciones a 1,1€/acción | 16,5€ |
| Venta de 10 acciones a 1,3 | 13€ |
| Base Imponible = (10 + 15 - 5 - 10) × (10 + 16,5) ÷ (10 + 15) | 10,6€ |

Fuente: *Elaboración propia*

3.2.4. Devengo

El impuesto se devenga cuando se produzca la anotación registral de los valores a favor del adquirente en una cuenta o registro de valores, ya sea en una entidad que preste el servicio de custodia o en el sistema de un depositario central de valores, derivada de la

liquidación de la operación o del instrumento financiero que origine la adquisición de los valores.

No obstante, conforme al artículo 9 del Reglamento que desarrolla la LITF (Real Decreto 366/2021, de 25 de mayo, “RITF”) se prevé la posibilidad de que, a los efectos de la liquidación del impuesto, el sujeto pasivo pueda optar por utilizar la fecha teórica de liquidación, que será, en el caso de operaciones efectuadas en centros de negociación, el segundo día hábil posterior a la fecha de ejecución de la transacción, sin tener en cuenta las eventualidades que puedan retrasar la fecha efectiva de la liquidación. Esto, en la práctica, se traduce en el conocido como “t+2”.

3.2.5. Sujeto pasivo y contribuyente

La norma distingue entre la figura del contribuyente (que realiza el hecho imponible) y el sujeto pasivo (que debe cumplir la obligación tributaria principal, es decir, pago del impuesto, así como las obligaciones formales inherentes a la misma, como es la presentación de las liquidaciones ante la AEAT).

De este modo, el contribuyente es el adquirente de las acciones sujetas a este impuesto. No obstante, el sujeto pasivo, que sustituye al contribuyente, es, con independencia de donde se encuentre establecido (principio de extraterritorialidad antes comentado), la entidad financiera que corresponda según los siguientes escenarios (artículo 6 de la LITF):

“a) La empresa de servicios de inversión o entidad de crédito que realice la adquisición por cuenta propia.

b) En el caso de que la adquisición no se realice por una empresa de servicios de inversión o entidad de crédito que actúe por cuenta propia, serán sujetos pasivos como sustitutos del contribuyente:

1.º En el caso de que la adquisición se realice en un centro de negociación, el sujeto pasivo será el miembro del mercado que la ejecute. No obstante, cuando en la transmisión de la orden al miembro del mercado intervengan uno o más intermediarios financieros por cuenta del adquirente, el sujeto pasivo será el intermediario financiero que reciba la orden directamente del adquirente.

2.º Si la adquisición se ejecuta al margen de un centro de negociación, en el ámbito de la actividad de un internalizador sistemático, el sujeto pasivo será el propio internalizador sistemático. No obstante, cuando en la adquisición intervengan uno o más intermediarios financieros por cuenta del adquirente, el sujeto pasivo será el intermediario financiero que reciba la orden directamente del adquirente.

3.º Si la adquisición se realiza al margen de un centro de negociación y de la actividad de un internalizador sistemático, el sujeto pasivo será el intermediario financiero que reciba la orden del adquirente de los valores, o realice su entrega a este último en virtud de la ejecución o liquidación de un instrumento o contrato financiero.

4.º En el caso de que la adquisición se ejecute al margen de un centro de negociación y sin la intervención de ninguna de las personas o entidades a que se refieren los párrafos anteriores, el sujeto pasivo será la entidad que preste el servicio de depósito de los valores por cuenta del adquirente”.

Como puede observarse, si la empresa de servicios de inversión lleva a cabo la compra de valores sujetos al impuesto por cuenta propia (es decir, para sí misma) esta tendría la consideración de sujeto pasivo. En este caso, coincidiría el sujeto pasivo con el contribuyente que realiza el hecho imponible. Piénsese en una sociedad de valores que adquiere determinada posición para sí misma en el mercado secundario.

Sin embargo, si el adquirente no es una empresa de servicios de inversión, éste tendrá la consideración de contribuyente. En este supuesto el contribuyente es sustituido por un intermediario financiero (sustituto del contribuyente) que será quien deba cumplir con las obligaciones de presentación e ingreso de la autoliquidación. Piénsese ahora en un inversor que, a través de una entidad de crédito, ordena la adquisición de unas determinadas acciones cotizadas sujetas al ITF. En este caso, es la entidad de crédito, como intermediario financiero, el sujeto pasivo (sustituto) que deberá pagar el impuesto a la AEAT y presentar el correspondiente modelo de autoliquidación. Los diversos supuestos antes transcritos ayudan a definir, en el caso de una cadena de intermediarios financieros y según dónde se realice la operación, quién será el sujeto pasivo (recuérdese

que puede ser una entidad con domicilio en cualquier país del mundo, dado el principio de extraterritorialidad).

En este momento, resulta relevante recordar que el artículo 36.3 de la Ley 58/2003 General Tributaria, de 17 de diciembre, permite que, en los casos de sustitución del contribuyente por imposición de la Ley, como es el caso del ITF, el sustituto (el intermediario o entidad financiera según los diversos supuestos anteriores, que no realiza la operación por cuenta propia) *“podrá exigir del contribuyente el importe de las obligaciones tributarias satisfechas, salvo que la ley señale otra cosa”*. Por tanto, en la práctica, el ITF será finalmente soportado por el contribuyente (adquirente final de las acciones), por repercusión de la entidad financiera que tenga la posición de sujeto pasivo.

Por último, cabe destacar que la LITF, ante la disyuntiva entre el contribuyente y el sujeto pasivo mencionada, establece un supuesto de responsabilidad solidaria en el caso de que el contribuyente haya comunicado al sujeto pasivo información errónea o inexacta determinante de la aplicación indebida de las exenciones o de una menor base imponible derivada de la aplicación incorrecta de las reglas especiales de determinación de la base imponible.

3.2.6. Mecánica de liquidación del ITF

El Real Decreto 366/2021 por el que se desarrolla el procedimiento de presentación e ingreso de las autoliquidaciones del Impuesto sobre las Transacciones Financieras (RITF) regula todos los aspectos formales relativos a la presentación de las autoliquidaciones. Cabe mencionar que el periodo de liquidación coincidirá con el mes natural y, por tanto, se deberán presentar las autoliquidaciones del impuesto con carácter mensual por los sujetos pasivos.

Básicamente, se establecen dos posibles vías para la presentación de la autoliquidación y pago del ITF en la AEAT: (i) a través del depositario central de valores (DCV) o (ii) directamente por el sujeto pasivo.

De acuerdo con el Reglamento (UE) N°909/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los Depositarios Centrales de Valores tendrá la consideración de DCV toda entidad que realice las siguientes funciones básicas:

1. El registro inicial de los valores en un sistema de anotaciones en cuenta (servicio de notaría)
2. La llevanza de un sistema de liquidación de valores (servicio de liquidación)
3. La provisión y mantenimiento de cuentas de valores en el nivel superior de tenencia (función de registro central)

En España, Iberclear (del grupo Bolsas y Mercados Españoles, BME) tiene la consideración de DCV nacional.

La presentación de las autoliquidaciones a través de Iberclear se establece como obligatoria para aquellos intermediarios financieros que, como sujetos pasivos, tengan relación directa con el DCV o con alguna de sus entidades participantes. Dichas entidades deben cumplir con los “*Requisitos de conectividad y de transferencia de información*” establecidos por Iberclear para garantizar un correcto intercambio de información en relación con los valores objeto de transacción. En particular, la presentación se realizará por los sujetos pasivos a través de Iberclear de forma obligatoria cuando las adquisiciones de los valores se anoten en cuentas vinculadas a un sistema de registro a cargo de Iberclear.

En otro caso, si no existe dicha relación directa entre el sujeto pasivo y el DCV o sus entidades participantes, el RITF prevé diversos supuestos en los que, a través de determinados acuerdos, los sujetos pasivos podrían también canalizar la presentación de sus autoliquidaciones a través del DCV español (Iberclear). La Agencia Tributaria aclara algunos de estos supuestos en su documento relativo a “*Preguntas frecuentes Impuesto de Transacciones Financieras*” (AEAT, 2021). En este se establece que, en caso de convenio entre DCV nacional e internacional, “*El sujeto pasivo podrá optar por la presentación e ingreso de la autoliquidación del impuesto a través del DCV español*”. La Agencia Tributaria continúa explicando que “*La información y el importe del impuesto serán remitidos al DCV español por el DCV extranjero de acuerdo con el procedimiento fijado en el correspondiente acuerdo de colaboración*”.

La complejidad de los supuestos de presentación previstos en los artículos 2, 3 y 4 del RITF se podría resumir en una preferencia o prioridad por parte del legislador a que el sujeto pasivo (recordemos que puede ser un intermediario financiero con domicilio en

cualquier país del mundo) canalice la presentación de sus autoliquidaciones y pago del ITF a través de Iberclear.

Sin embargo, como vía subsidiaria la norma permite la presentación de autoliquidaciones por parte del propio sujeto pasivo directamente ante la AEAT. Dicha presentación obligará al sujeto pasivo a registrarse ante la AEAT y a cumplir los requisitos necesarios para la presentación de las autoliquidaciones por medios telemáticos y cumpliendo los diseños de registro establecidos al respecto.

La mecánica de presentación de las autoliquidaciones y pago del ITF se complica particularmente ante la posibilidad de que en la operación intervengan varios intermediarios financieros nacionales y extranjeros (cadenas de intermediarios financieros).

Como se ha analizado en el apartado anterior, la dificultad que suponen los supuestos de cadena de intermediarios radica en determinar quién es el sujeto pasivo y, por tanto, obligado frente a la AEAT a ingresar y presentar las autoliquidaciones. Esto se une a la compleja mecánica descrita en este apartado sobre la vía a utilizar para presentar las autoliquidaciones, particularmente en el supuesto de operaciones realizadas fuera del territorio español con la intervención de intermediarios financieros localizados en el extranjero.

Veamos un ejemplo: Un inversor establecido en Seúl compra acciones de Endesa. La orden de compra la tramita un conocido banco con sede en Corea del Sur. Dicho banco tiene una cuenta en el DCV coreano, sin embargo, este último no ha suscrito ningún convenio con el DCV español (Iberclear). El banco coreano mantiene una cuenta abierta en ICBC (Industrial and Commercial Bank of China). ICBC canaliza las órdenes de compra a través del Banco Santander, mediante cuentas ómnibus, siendo el Banco Santander la actual entidad participante del DCV nacional (Iberclear).

En este supuesto, nos encontramos con tres intermediarios financieros. El banco coreano, ICBC y el Banco Santander. Resulta evidente que el contribuyente es el inversor nacional coreano (adquirente último de las acciones). Más complicada resulta la calificación de sujeto pasivo. Pese a que solo el banco coreano haya recibido la orden de compra de los títulos, todos los intermediarios han intervenido en la adquisición, trasladando la orden de compra al siguiente intermediario en la cadena y registrando la adquisición en diversas

cuentas interrelacionadas. En este sentido, el artículo 6 de la LITF antes transcrito, en su apartado 2 letra b) establece que *“cuando en la transmisión de la orden al miembro del mercado intervengan uno o más intermediarios financieros por cuenta del adquirente, el sujeto pasivo será el intermediario financiero que reciba la orden directamente del adquirente”*. De tal forma, en este caso el sujeto pasivo sería el banco coreano, puesto que únicamente éste ha recibido la orden directamente del contribuyente. Pese a que el Banco Santander, una vez comunicado los datos de la transacción a través de ICBC, sea aquel que vaya a presentar e ingresar la autoliquidación si se opta por la vía de canalizarla a través de Iberclear, el sujeto pasivo es el banco coreano, que ha recibido la orden de compra de los títulos directamente del contribuyente. Como alternativa, el banco coreano podría optar por ingresar el ITF y presentar la autoliquidación directamente ante la AEAT, lo que le conllevaría la obligación de registrarse y seguir los procedimientos para la presentación telemática del modelo (lo cual puede ser complejo para una entidad coreana sin presencia en España, salvo que contrate los servicios de un intermediario en España). Véase que en este ejemplo, el banco coreano (sujeto pasivo) no tiene cuenta directa en la entidad participante (Banco Santander) ni es miembro de Iberclear, sino que canaliza sus operaciones a través de ICBC. Por tanto, no se dan las circunstancias para tener la obligación de canalizar la autoliquidación a través de Iberclear, pudiendo optar por una de ambas vías comentadas. Dicho lo cual, en la práctica sería previsible que las diversas entidades participantes en estas estructuras lleguen a acuerdos para canalizar las autoliquidaciones del ITF y pago a través de Iberclear.

Todas estas complejidades en la mecánica de autoliquidación del ITF conllevan a que exista un elevado riesgo de incumplimiento e impago del ITF referido a operaciones ejecutadas por entidades extranjeras o incluso fuera de centros de negociación. Además, cuando el DCV extranjero no cuente con un convenio con el DCV nacional que facilite el cumplimiento de las formalidades que exige la autoliquidación del ITF el pago del impuesto podría ser eludido. Dicha problemática se puede apreciar en el documento de la Agencia Tributaria relativo a preguntas frecuentes sobre el ITF.

4. Impacto de instrumentos recaudatorios similares:

Una vez estudiada la configuración normativa del impuesto a nivel nacional resulta necesario hacer una breve mención a los instrumentos recaudatorios aplicables a las transacciones financieras en el ámbito comunitario. A través de este estudio podremos

comprender, con más facilidad, no solo la viabilidad de la medida a nivel nacional si no el impacto que un impuesto de estas características tiene en otros ordenamientos jurídicos.

Como ya hemos avanzado en el primero de los apartados del trabajo, en el ámbito de la Unión Europea se han presentado varias propuestas de Directiva Armonizadora del ITF. La iniciativa más conocida fue aquella promovida por Francia y Alemania en el G-20 (Cannes, 2011) donde se puso sobre la mesa del Consejo de Ministros una propuesta del ITF a nivel comunitario. Sin embargo, como comentamos, debido a la oposición de varios países miembros de la Unión (recordemos que todo acuerdo en materia tributaria en el ámbito de la UE debe ser adoptado por unanimidad) la propuesta no fue ratificada por el Parlamento.

En relación con el ámbito comunitario, la vertebración normativa del impuesto se encuentra inspirada en gran medida en instrumentos de naturaleza similar provenientes de los ordenamientos jurídicos italiano y francés. A simple vista, el ITF resulta ser casi idéntico a los mecanismos recaudatorios de la normativa francesa e italiana. Pasamos por lo tanto a examinar dichos impuestos y en particular las similitudes y diferencias entre estos.

4.1. Francia: La Taxe sur les Transactions Financières

4.1.1. Configuración normativa del impuesto.

El impuesto francés afecta a tres tipos de transacciones financieras diferenciadas:

1. Las transferencias relativas a los títulos participativos representativos del capital de las sociedades cuyo domicilio social se encuentre en Francia. En este sentido, para esta clase de transacciones, el legislador francés ha optado por establecer un límite de capitalización bursátil idéntico al establecido en la LITF. De tal forma, el gravamen se encuentra limitado a las transacciones de acciones de aquellas sociedades cuya capitalización bursátil supere los mil millones de euros a uno de diciembre del año anterior.
2. Las operaciones de alta frecuencia. En este sentido, como ya hemos explicado anteriormente, tienen la consideración de operaciones de alta frecuencia aquellas operaciones de *trading* automatizado a través del cual se emiten una inmensidad

de ordenes de compra y de venta de acciones en milisegundos (Mora, 2020). El impuesto francés define como operaciones de alta frecuencia aquellas transacciones realizadas a través de *“cualquier sistema para la negociación de instrumentos financieros en los que un algoritmo informatizado determine automáticamente los diferentes parámetros individuales de las órdenes, como la decisión de emitir la orden, la fecha y hora, así como el precio y la cantidad de títulos”*.

El legislador francés incluye además dos límites para este caso de operaciones, de tal forma que solo se verán gravadas aquellas operaciones de alta frecuencia que superen el umbral del 80% de las operaciones realizadas en la correspondiente jornada bursátil. Además, como limite temporal, el tributo afectará únicamente a aquellas operaciones cuyo intervalo no supere un segundo.

El impuesto sobre transacciones financieras francés recaía además sobre las operaciones relativas a contratos de incumplimiento crediticio, específicamente aquellas relativas a contratos de permuta. El gravamen se establecía para únicamente aquellas operaciones sobre contratos de permuta de incumplimiento crediticio relativas a deuda de países pertenecientes a la Unión o *“Credit Default Swaps”* (“CDS”). La aplicación del impuesto a esta clase de operaciones fue derogada por la LOI n° 2018-1317.

Antes de entrar en el análisis jurídico-técnico del impuesto resulta necesario subrayar que, dentro de los hechos imposables que el legislador francés ha establecido para el ITF el más parecido, por no decir idéntico, al encuadrado por la LITF es el primero de ellos. De tal forma, el estudio de las similitudes y diferencias entre el impuesto francés y español se centrará en el gravamen de las adquisiciones de acciones representativas del capital de las sociedades de sus respectivos ámbitos de aplicación.

Según la norma francesa, los títulos que se verán sujetos al impuesto serán aquellos correspondientes a sociedades cuyo domicilio social se halle en territorio francés. De tal forma, el ITF francés establece utiliza como criterio principal el domicilio social.

Al contrario, de la lectura de la LITF se puede concluir que la pauta utilizada por el legislador nacional para gravar las transacciones de títulos valores es la nacionalidad. Sin embargo, la nacionalidad de las sociedades, según la ley de sociedades da capital, se encuentra condicionada al establecimiento del domicilio social en territorio español.

Por lo tanto, pese a que el legislador haga referencia a la nacionalidad para establecer aquellas sociedades cuyas acciones soporten el gravamen, a efectos prácticos se utiliza un sistema idéntico al francés, puesto que, en España la nacionalidad viene dada por la establecimiento efectivo del domicilio social de la sociedad en territorio nacional.

Consecuentemente, podemos apreciar como, en ambos ordenamientos directa o indirectamente los legisladores hacen uso del domicilio social para establecer que valores se están sujetos a imposición. En Francia se hace referencia directa a aquellos valores correspondientes a sociedades con domicilio social en territorio francés, mientras que en el ordenamiento nacional español se alude a los títulos de sociedades de nacionalidad española, sin embargo, lo que inevitablemente supone que las sociedades estén domiciliadas en España.

La descripción de los hechos imposables en ambos ordenamientos resulta ser casi idéntica. El hecho imponible se establece sin perjuicio del lugar de realización de la transacción, así como de la localización o domicilio del contribuyente o sujeto pasivo, e incluso de en que mercado regulado se lleve a cabo la operación teniendo en cuenta que estos pueden ser los mercados nacionales, comunitarios o extranjeros.

A propósito de qué valores se ven sujetos a tributación, tanto el legislador francés como el español, excluyen de gravamen los provenientes de fondos de inversión e instituciones de inversión colectiva, así como aquellas de inversión variable. En España y en Francia se ha optado por gravar únicamente aquellos valores correspondientes a sociedades con domicilio en territorio francés y cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado francés, europeo o extranjero considerado equivalente.

En relación con las exenciones aplicables, coinciden en gran parte con aquellas establecidas en la LITF. El legislador francés deja fuera las adquisiciones de acciones provenientes de salidas a bolsa además de aquellas adquisiciones derivadas de una oferta pública de venta. Además, la norma francesa excluye de gravamen las transacciones de títulos derivadas de modificaciones estructurales y aquellas llevadas a cabo por agentes del mercado encargados del correcto funcionamiento de este. Por lo tanto, en ambos ordenamientos las exenciones tienen como objetivo el asegurar el adecuado funcionamiento del mercado, además de la pervivencia de las sociedades cuyos valores son objeto de intercambio en estos.

En relación con el devengo, tanto en Francia como en España se ha optado por el momento de adquisición de los valores. El legislador nacional especifica que dicho devengo se producirá en el momento en el que se produzca la anotación registral de los valores en el correspondiente sistema de registro de los valores. En Francia se hace alusión a la adquisición en términos generales, independientemente de los mecanismos y sistemas de anotación registral empleados. Por lo que respecta a la liquidación, tanto en España como en Francia el impuesto tiene un periodo de liquidación mensual.

El tipo impositivo en Francia fue en un primer momento de 0,1%. Sin embargo en la Ley núm. 2013-354, de 14 de marzo de 2013 rectificadora de la Ley General de Impuestos el tipo impositivo se duplicó. Hoy en día, desde enero de 2017, el tipo impositivo se sitúa en un 0,3%.

Figura 2. Evolución del tipo impositivo

| Año y duración del tipo | Tipo Impositivo |
|-------------------------|-----------------|
| 2012 | 0,1% |
| 2012-2016 | 0,2% |
| 2017-2022 | 0,3% |

Fuente: *Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la "Autorité des Marchés Financiers"*

Como se puede apreciar, existe una clara tendencia alcista en lo que respecta al tipo impositivo. Dicho crecimiento en el tipo impositivo probablemente esté justificado en el poco impacto recaudatorio que tuvo en sus primeros años de entrar en vigor.

En lo que respecta a los obligados tributarios, en relación con el primero de los hechos imponible establecido por el legislador francés, la figura del sujeto pasivo se atribuye la entidad que, en la operación, por cuenta propia o ajena, proporciona los servicios de inversión relativos a los títulos adquiridos. De tal forma, el intermediario que ofrece los servicios de inversión deberá presentar y liquidar el impuesto en el plazo y atendiendo a las exigencias de procedimiento establecidos en la normativa francesa. En el supuesto de que exista una cadena de intervinientes que prestan servicios de inversión al adquirente

final, el operador que reciba la orden directamente del adquirente tendrá la consideración de contribuyente.

Resulta necesario resaltar que la Ley General no hace mención alguna al adquirente final. En este sentido, la ley no hace referencia alguna a este pese a que el adquirente sea el que efectivamente soporta el pago de la deuda tributaria. La única mención que se hace dentro de la Ley General al adquirente es de carácter formal, puesto que dicha normativa recoge las obligaciones de información de este frente al depositario central de valores. Dichos deberes resultan ser casi idénticos a los establecidos por el legislador nacional en la LITF.

En Francia, al contrario que en España, la figura de sujeto pasivo sustituto del contribuyente no se encuentra regulada. Consecuentemente, la normativa francesa, atribuye las competencias de presentación de autoliquidaciones y pago a los intermediarios financieros de forma directa, etiquetándolos como contribuyentes. Sin embargo, así como en España, en Francia una vez realizada la transacción el intermediario financiero revierte el precio del impuesto al adquirente final. Por lo tanto, las diferencias en relación con el sujeto pasivo y contribuyente en lo respectivo al pago de la tasa son meramente terminológicas, puesto que en la práctica en ambos ordenamientos es el adquirente final quien asume el pago del impuesto pese a que sea el intermediario financiero (contribuyente en Francia y sujeto pasivo en España) el que efectivamente liquide el mismo.

Por último, la base imponible en el caso francés se calcula de forma similar al ITF nacional. Así la base imponible viene constituida por el precio pagado por los títulos, teniendo en cuenta varias deducciones, también contempladas por la LITF. Consecuentemente del precio pagado por los valores se deberán deducir los gastos de transacción atribuibles a los precios de las infraestructuras de mercado y las comisiones de intermediación.

Podemos concluir, por lo tanto, que la normativa francesa y española son sumamente parecidas, con la excepción del tipo impositivo. Las diferencias en lo que respecta a la caracterización del sujeto pasivo y contribuyente son terminológicas. Quizá la diferencia más notable entre los dos encuadramientos normativos del ITF sea la exclusión de gravamen de las acciones provenientes de la ejecución o liquidación de bonos e instrumentos derivados en la Ley General Francesa.

4.1.2. Impacto recaudatorio y eficacia de la medida

Figura 3. Recaudación ITF francés 2012-2022

| Año | Presupuestado (millones €) | Recaudado (millones €) | Eficiencia Recaudatoria |
|------|-------------------------------|---------------------------|-------------------------|
| 2012 | 537 | 199 | 37% |
| 2013 | 690 | 706 | 102% |
| 2014 | 766 | 771 | 101% |
| 2015 | 910 | 917 | 101% |
| 2016 | 565 | 450 | 80% |
| 2017 | 652 | 661 | 101% |
| 2018 | 802 | 774 | 97% |
| 2019 | 915 | 915 | 100% |
| 2020 | 1.217 | 1.257 | 103% |
| 2021 | 1.210 | 1.177 | 97% |
| 2022 | 1.128 | 180 ⁵ | 16% |

Fuente: *Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por los informes de Situación Mensual del Estado 2012-2020*

Antes de entrar en el análisis de la recaudación estimada y real es necesario mencionar que dicha recaudación proviene del gravamen de los tres hechos imposables, uno de ellos vigente hasta 2018. Sin embargo, las adquisiciones de valores, primer hecho imponible comprendido en el tributo, suponen un 99,05 % de los ingresos provenientes del ITF (Capelle-Blancard y Havrylchuk, 2014).

⁵ Cantidad recaudada correspondiente a los meses de enero y febrero 2022.

Como se puede apreciar en la tabla, durante los 10 años de vigencia del impuesto en el estado francés solo en cinco de estos la recaudación real ha superado a la presupuestada. Evidentemente para el 2022 solo se han podido recabar los datos del mes de enero, sin embargo, según el Ministerio de Economía y Finanzas la recaudación debería superar las estimaciones en un 5%. En 2012, el primer ejercicio desde la implantación efectiva del impuesto, se recaudó únicamente un 37% de lo estimado. El Ministerio de Economía achaca esta falta de recaudación a la reacción de los operadores ante el nuevo gravamen. Además, en 2012 se propuso en la Asamblea una nueva propuesta de ley rectificadora para modificar el tipo impositivo de 1% a 2%, lo que creó bastante incertidumbre entre los operadores.

Durante los primeros tres ejercicios desde la implementación del impuesto las cantidades recaudadas superaron lo presupuestado por el gobierno francés. Los mercados no se desplomaron como muchos detractores del impuesto vaticinaban. Además, los operadores no perdieron motivación para la inversión a corto y a largo plazo.

En 2016 los ingresos procedentes del impuesto se vieron mermados. La recaudación real cayó un 56% a raíz de la salida del Reino Unido de la Unión Europea. La bolsa francesa se desplomó un 8% mientras que la española sufrió una caída del 12,58%. Sin embargo, como se puede apreciar en la tabla, el Ministerio de Economía y Finanzas era consciente de esta posible caída en la recaudación del ITF, pues la victoria de los separatistas en Reino Unido tendría un indudable efecto dominó en los mercados de capitales. Tan solo dos años antes de su salida por el Brexit, el Reino Unido se posicionaba como el 5º mercado para las exportaciones de Francia (30,279 billones de euros de exportaciones) y el 8º proveedor de Francia (19,593 billones de euros de importaciones). Por su parte Francia se situaba como el 5º cliente y el 5º proveedor de Reino Unido con un poco menos de un 6 % de cuota de mercado (Ministère de l'Europe et des Affaires Étrangères, 2016).

Un año después de la salida de Reino Unido de la Unión Europea, la Asamblea Nacional promulgó una nueva ley rectificadora a través de la cual el tipo impositivo del impuesto se incrementaba de 2% a 3%. Sorprendentemente, ante este nuevo cambio los operadores de servicios de inversión reaccionaron positivamente incrementando incluso el nivel de transacciones de títulos sujetas a imposición. La recaudación total se incrementó de 2017 a 2018 en un 17%. Por otra parte, la primera subida del tipo impositivo a través de la ley

rectificadora de 2012 se tradujo en un incremento en la recaudación de un 354% además de un ligero aumento en el volumen de las adquisiciones de acciones.

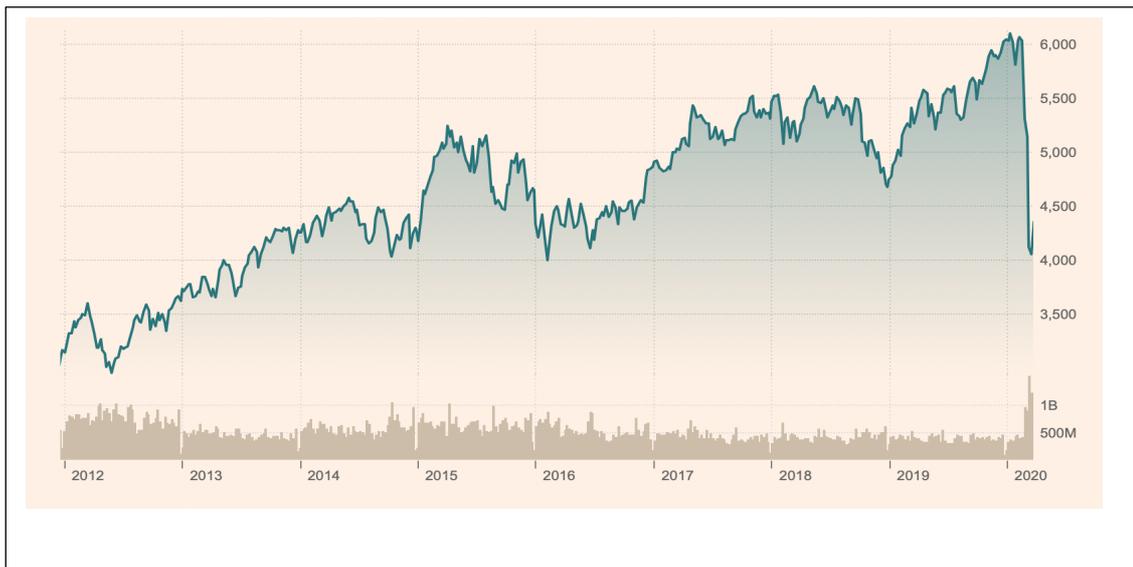
Resulta increíble la efectividad del impuesto pese al impacto de la pandemia COVID 19 en la economía francesa y los mercados de capitales. Las medidas extraordinarias sanitarias en Francia fueron implementadas el 12 de marzo de 2020, pese a esto durante ese mismo ejercicio el ITF recaudo un total de 1.257 millones de euros, un 3% más de lo estimado para el año. Es aun más sorprendente que durante 2021 en una crisis financiera provocada por la pandemia, se recaudase tan solo un 3% menos de lo estimado y tan solo 80 millones de euros menos que el ejercicio anterior.

Por lo que a la recaudación respecta, el ITF ha resultado ser una herramienta eficiente de ingresos además de ser un instrumento recaudatorio eficaz a pesar a los graves acontecimientos ocurridos. En este sentido, el impuesto ha sufrido el impacto de la salida de Reino Unido de la Unión Europea además de la reciente pandemia mundial. Pese a esto, durante esos mismos años el impacto recaudatorio ha sido leve, la crisis de coronavirus supuso únicamente una caída de un 3% en la recaudación.

Dada la naturaleza de esta medida recaudatoria, resulta necesario hacer una breve mención al efecto que su implementación ha tenido en el volumen de transacciones en el mercado francés, CAC 40. El impacto de esta medida sobre los volúmenes de negociación de valores es evidente, como menciona el Profesor Gunther Capelle-Blanchard de la Universidad de París, *“En teoría, el ITF debería reducir el volumen de operaciones debido a un aumento de los costes de transacción, pero el impacto final sobre la volatilidad depende del tipo de operadores que sean expulsados del mercado”* (Capelle y Havrylchuk, 2014).

El gráfico propuesto está compuesto por todas aquellas empresas con una capitalización bursátil de más de mil millones de euros, es decir, aquellas sociedades con domicilio social en Francia cuyos títulos se ven gravados al ser intercambiados.

Figura 4. Volumen de negociación del CAC 40, 2012-2020



Fuente: *Financial Times*

Como podemos observar en el gráfico, desde la implementación de la medida en 2012 el volumen de transacciones de los títulos representativos del capital de sociedades afectadas por el primer hecho imponible ha crecido. En este sentido, en el año 2012, tras la implementación de la medida, el volumen de negociación paso de 3.600 millones de euros a 2.800 millones, una caída considerable. Esta reducción en el volumen de transacciones puede ser atribuida a la reacción inmediata de los operadores del mercado los cuales no se habían adaptado aun al incremento de los costes de transacción del intercambio de valores afectados por el impuesto. Sin embargo, una vez implementada la medida, a partir de 2013, pese a un incremento del tipo impositivo, el volumen de negociación de valores gravados por el ITF incrementa de forma constante.

En 2016 el volumen de transacciones sufre una ligera caída de 5.000 millones a unos 4.500 millones. De nuevo, como ya hemos mencionado anteriormente, este descenso fue causado por la salida de Reino Unido de la Unión Europea. Dadas las relaciones comerciales que muchas empresas del CAC-40 mantenían con sociedades inglesas, la desvinculación de los anglosajones de la Unión supuso una caída en la cotización bursátil de muchas sociedades francesas, lo que a su vez causó una reducción en el volumen de negociación.

De nuevo, sorprendentemente, el incremento del tipo impositivo del 0,2% al 0,3% llevado a cabo en 2017 no tuvo un impacto considerable en el volumen de transacciones. La medida fue anunciada a mediados de 2016 y tras un periodo de desconcierto para los operadores financieros, el volumen de transacciones ascendió de 4.500 millones, a finales de 2016, hasta casi 5.000 millones en el ejercicio del año siguiente.

A partir de 2017 el volumen de transacciones de valores afectados por el impuesto ha crecido de forma constante, sin perjuicio de un desplome de casi 800 millones de euros en 2019.

Por lo tanto, podemos concluir que el impuesto sobre transacciones financieras francés no ha afectado al volumen de trading de valores gravados por esta medida. La lógica llama a una reducción en el volumen de negociación de los valores. Evidentemente, un impuesto de estas características acrecienta los costes operacionales de los agentes del mercado. Sin embargo, estos últimos no han reaccionado de forma desfavorable y los volúmenes de transacciones, lejos de disminuirse, han incrementado considerablemente, se podría incluso afirmar que el aumento en los costes de transacción ha sido absorbido por el mercado a lo largo de los últimos 10 años.

Con respecto a la eficacia de la medida podemos destacar dos consecuencias inmediatas del establecimiento del impuesto.

En primer lugar, **el impuesto no recae sobre el sector financiero, sino sobre los clientes e intermediarios financieros** (Le Marie y Darmanin, 2017). El rendimiento del impuesto, que procede únicamente del componente relativo a las adquisiciones de valores de renta variable o similares, ascendió a 300 millones de euros en 2016, disminuyó ligeramente, mientras que había aumentado de forma constante de 2013 a 2015, pasando de 470 millones de euros a 730 millones de euros. Aproximadamente una cuarta parte de este importe procede de contribuyentes establecidos en Francia. Según la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF), la introducción del impuesto en 2012 provocó una reducción de alrededor del 10% en el volumen de transacciones de los valores en cuestión (Capelle-Blanchard, 2017).

Sin embargo, en contra de uno de sus objetivos iniciales, este impuesto sobre las adquisiciones de acciones no pesa sobre el sector financiero. De hecho, el impuesto es liquidado y adeudado por el operador de servicios de inversión que realiza la transacción,

que es el responsable de pagar el impuesto. Posteriormente, los operadores repercuten el coste del impuesto a sus clientes cuando les facturan las tasas de transacción.

En segundo lugar, **las actividades más especulativas no se gravan de facto**. La fiscalidad del comercio de alta frecuencia, una actividad especialmente especulativa, tiene una rentabilidad mínima.

Se pueden aducir varias explicaciones, como la fijación del umbral impositivo en 80%, un nivel elevado, o la exención de las actividades de creación de mercado, que representan el grueso de la negociación de alta frecuencia. Sin embargo, independientemente de la pertinencia de cada una de estas explicaciones, la limitación del ámbito de aplicación del impuesto a las operaciones realizadas por "*empresas que operan en Francia*" permite reducir el impacto del impuesto sobre las operaciones de alta frecuencia al mínimo.

La limitación del ámbito de aplicación del impuesto a las operaciones realizadas por "*empresas que operan en Francia*" permite eludir el impuesto mediante el desplazamiento de las operaciones al extranjero.

Por lo tanto, el impuesto no ha permitido eliminar las transacciones "perjudiciales" a las que se dirigía; simplemente las ha trasladado a otros países.

En conclusión, la medida, desde un punto de vista recaudatorio ha sido todo un éxito. El ITF ha demostrado ser un impuesto efectivo pese a haber sido afectado por una caída en el volumen de negociación a raíz de su implementación y al impacto de la salida de Reino Unido de la Unión Europea, además de la crisis económica causada por el COVID 19. Pese a esto, en relación con los objetivos que la Asamblea francesa atribuyó al ITF en la exposición de motivos el impuesto, no ha sido capaz de disminuir las operaciones de alta frecuencia. Además, el ITF, contrario a lo deseado por el legislador francés, no grava al sector financiero de facto (salvo en cuanto a las operaciones por cuenta propia), puesto que los operadores de servicios de inversión trasladan el gravamen al adquirente último cuando les facturan las tasas de transacción.

4.2. Italia: Imposta sulle Transazione Finanziarie

4.2.1. Configuración normativa del impuesto

El impuesto sobre Transacciones Financieras italiano establece tres hechos imposables diferenciados sujetos a tributación:

1. La adquisición de acciones y otros instrumentos participativos emitidos por sociedades con residencia en Italia además de la transferencia de títulos de dichas acciones con independencia del lugar de residencia de los contratantes.
2. Las operaciones sobre instrumentos financieros derivados los cuales tengan como valor subyacente los títulos representativos de capital mencionados en el punto inmediatamente superior o aquellos cuyo valor dependa de dichos títulos. Se gravan además las transacciones que tengan como objeto comprar o vender uno de estos instrumentos o que impliquen la liquidación de estos.
3. Las operaciones de alta frecuencia, definidas como realizadas a través de un algoritmo informático que de forma automatizada tome decisiones sobre la modificación, cancelación y expedición de ordenes de compra.

Nuevamente el primero de los hechos imposables en la ley italiana es el que mas se asemeja al caso español. Los legisladores de los tres países analizados Francia, España e Italia encuadran el hecho imponible de la misma forma gravando las operaciones de transacciones de títulos con independencia del lugar de residencia de las partes involucradas o de donde se lleve acabo dicha transacción. En este sentido, la normativa italiana opta por seguir el principio de emisión, usado también en los ordenamientos francés y español. En el caso italiano, la segunda tipología de operaciones gravadas es aquella de los derivados, donde el legislador opta por gravar estas operaciones de forma genérica, al contrario que el legislador español que opta por gravarlas solo cuando en su liquidación supongan la adquisición de acciones de empresas españolas cotizadas sujetas al ITF.

Quizá la principal y única diferencia entre el primero de los hechos imposables español e italiano sea el requisito de capitalización bursátil establecido por los legisladores de los correspondientes países. Así, en Italia se ha optado por un limite inferior de capitalización

bursátil de 500 millones de euros a diferencia del límite de 1000 millones recogido en la normativa francesa y española. Dicho encuadramiento normativo en Italia permite gravar un mayor número de transacciones.

El régimen de exenciones es sumamente parecido a aquellos establecidos en la normativa francesa y española. De nuevo, las exenciones tienen como objetivo garantizar el buen funcionamiento de los mercados financieros. Consecuentemente están exentas todas las transacciones realizadas en el marco de una salida a bolsa además de aquellas llevadas a cabo a raíz de una oferta pública de venta. Las exenciones establecidas en Italia en relación con el impuesto influyen también en la labor de los agentes del mercado encargados del buen funcionamiento de este además de toda transacción relativa a modificaciones estructurales societarias.

En relación con los obligados tributarios el legislador italiano, así como en el caso español, establece que el contribuyente será la persona última a favor de la cual se lleva a cabo la transacción. En lo respectivo al sujeto pasivo, la normativa tributaria italiana, así como la española, regula la figura de sujeto pasivo contribuyente. Las obligaciones del sujeto pasivo y del contribuyente establecidas en Italia con relación al impuesto son idénticas a aquellas recogidas en la LITF. Consecuentemente, al contrario que Francia, el régimen italiano atribuye al sujeto pasivo las obligaciones de presentación y pago del impuesto. Como en España y en Francia, en el caso de compras por cuenta ajena, los intermediarios financieros posteriormente repercutirán el coste de la tasa en el adquirente final.

En lo respectivo a la base imponible del impuesto, esta estará formada por el precio pagado en la transacción. El cálculo de dicho precio viene establecido en la normativa italiana como “*el valor del saldo neto de las transacciones liquidadas diariamente sobre el mismo instrumento financiero y concluida en la misma jornada o la contraprestación pagada*”. Curiosamente, como se puede apreciar por la redacción del legislador italiano, la norma pretende gravar de forma directa las operaciones intradía. En este sentido el legislador nacional dedica un apartado específico para estas, estableciendo dentro de este un método de cálculo aplicable para dichas operaciones. El legislador francés por su parte hace un tratamiento indiscriminado de las operaciones intradía y las operaciones de alta frecuencia considerando estas últimas como un subtipo de las primeras.

El tipo impositivo del tributo se establece en 0,2% así como en el caso de LITF. Italia prevé sin embargo una reducción de hasta el 50% (Agenzia Centrale, 2013) si la adquisición de los valores llevada a cabo por el propio contribuyente o el sujeto pasivo se realiza en un mercado organizado. En este sentido, hoy en día el único mercado organizado en Italia es la “*Borsa italiana*” (Igartua, 2020). El legislador implementa esta medida garantizando así el mantenimiento de liquidez en el mercado, además de promover el flujo de capitales dentro de este.

En el caso del segundo hecho imponible establecido por el legislador, las transacciones de productos derivados, el cálculo del tipo impositivo es más complejo. En este sentido, el legislador establece tipos diferentes dependiendo de varios factores como pueden ser el carácter del instrumento financiero subyacente o el valor nominal del instrumento. Para esta clase de operaciones relativas a los instrumentos derivados el legislador, así como para las transacciones de títulos representativos del capital, instaura una exención de hasta el 50% (Agenzia Centrale, 2013) si la transacción se lleva a cabo en la “*Borsa Italiana*” o cualquier “Sistema Multilateral de Negociación”. Actualmente en Italia los tienen la consideración de sistemas multilaterales de negociación aquellas instituciones cuyas operaciones se lleven a cabo bajo el paraguas de la OMC “*Organizzazione Mondiale del Commercio*” y actúen conforme al GATT “*General Agreement on Tariffs and Trade*” (Servizio Affari Internazionali, 2020).

4.2.2. Impacto recaudatorio y eficacia de la medida

Figura 5. Recaudación ITF italiano 2013-2021

| Año | Presupuestado | Recaudado | Eficiencia Recaudatoria |
|------|---------------|-----------|-------------------------|
| 2013 | 493,6 | 260 | 52,67% |
| 2014 | 401 | 401 | 100,00% |
| 2015 | 480 | 480 | 100,00% |
| 2016 | 400 | 400 | 100,00% |
| 2017 | 431 | 432 | 100,23% |
| 2018 | 429 | 428 | 99,77% |
| 2019 | 353 | 354 | 100,28% |
| 2020 | 364 | 365 | 100,27% |
| 2021 | 413 | 413 | 100,00% |

Fuente: *Elaboración propia a partir del "Appendici Statistiche all Bolletino" 2013-2021*

De nuevo, como en el caso francés nos encontramos con unas cantidades recaudadas y presupuestadas correspondientes al gravamen de los tres hechos imposables establecidos en el impuesto. Sin embargo, como ya adelantamos en el apartado correspondiente al impacto recaudatorio en Francia, en Italia más de un 70% de los ingresos del impuesto provienen del gravamen de las transacciones relativas a los títulos representativos del capital de las sociedades nacionales italianas.

En 2013 las expectativas recaudatorias del Ministerio de Finanzas eran altas. El mecanismo recaudatorio había tenido frutos considerables en el ordenamiento francés, sin embargo, como se puede observar en la tabla, en 2013 se recaudó tan solo un 52,67% de lo esperado. Inicialmente, para el primer año desde la implantación del impuesto, el Gobierno realizó unas predicciones que situaban la recaudación entorno a los mil

millones de euros. Unos meses más tarde, dichas predicciones se redujeron en un 50%, y las cantidades finalmente recaudadas se situaron en 260 millones de euros. El Ministerio de Economía italiano, en conjunto con el Tribunal de Cuentas en una de sus sesiones de control, achacó este error en las cantidades estimadas a un exceso de confianza de las autoridades, *“el cálculo de los mayores ingresos, estaba basado en datos e informaciones de carácter subjetivo y, por tanto, con un alto grado de aleatoriedad”* (Corte dei Conti, 2013). Como se puede apreciar en la tabla, a partir del segundo ejercicio, las predicciones y estimaciones del Ministerio y el Tribunal fueron mucho más sensatas y prudentes.

Actualmente Italia solo ha computado dos meses de recaudación en el ejercicio 2022, además no han ofrecido perspectivas recaudatorias para el actual ejercicio.

Al contrario que en el caso francés, Italia ha sido constante en su recaudación. Es evidente que el Ministerio de Economía y Finanzas italiano ha sido bastante exacto en sus mediciones de las cantidades presupuestadas. Esto quizá sea por el ejemplo francés, dado que en ese ordenamiento el impuesto ya se había establecido un año antes. Consecuentemente, siete de los ocho ejercicios estudiados han obtenido un 100% de recaudación. El único ejercicio que se posiciona por debajo del 100% es el correspondiente a 2018 donde la recaudación fue un 0,23% menos de la esperada.

En términos de eficacia de la medida, nueve años después de su implementación, resulta necesario hacer mención a varias críticas suscitadas por economistas nacionales italianos e internacionales con respecto al efecto del ITF en los mercados.

La aplicación del impuesto tiene como efecto **reducir la liquidez de los mercados** (Baranes, 2011), efectivamente, uno de los objetivos declarados es precisamente reducir el número de transacciones. Una menor liquidez y un menor número de transacciones significa en la práctica que los inversores tengan que esperar más tiempo por término medio para vender sus valores. Sin embargo, el ITF afecta mucho más a las transacciones a muy corto plazo y puramente especulativas. El impacto en las transacciones de valores que ya son menos líquidas hoy en día es mucho menor. Consecuentemente, los principales afectados por esta medida serían los especuladores, y no los inversores a medio largo plazo.

Los impuestos tienen un efecto distorsionador, y los defensores del libre mercado discuten este efecto también en el caso del ITF, **dado que reduce la eficiencia de los**

mercados financieros, cuyo primer objetivo debe ser garantizar la asignación óptima de los recursos económicos entre los que necesitan capital (normalmente las empresas) y los que tienen ahorros para invertir (hogares, particulares).

De hecho, el ITF conduce a una **reducción del tamaño de los mercados financieros** (Baranes, 2011). Sin embargo, este impuesto frenaría las apuestas especulativas y no el comercio relacionado con la economía real. Efectivamente, uno de los objetivos del ITF es reducir el riesgo sistémico causado por los operadores del mercado a través de su actividad puramente especulativa. Pese a esto, es innegable, que al acrecentar los costes transaccionales la economía real también sufre una pequeña caída.

Todas las transacciones realizadas en las bolsas de valores se registran en plataformas electrónicas, lo que haría extremadamente difícil eludir el ITF a nivel nacional. Por el contrario, las transacciones producidas fuera del territorio italiano pueden evitar la aplicación de este impuesto. En este sentido, existe el mismo riesgo que en el caso español, puesto que, en caso de ausencia de una cuenta en una entidad participativa del DCV o de inexistencia de un acuerdo entre depositarios centrales italiano e internacionales, la normativa italiana no prevé métodos alternativos de liquidación y pago del tributo.

En relación con el segundo hecho imponible del impuesto, puede surgir un problema **para las transacciones que no se realizan en los mercados regulados**, sino fuera de ellos y directamente entre dos partes privadas. Esta situación es extremadamente rara en el caso de las acciones y los bonos. Sin embargo, este es el caso, sobre todo, de los derivados negociados "*over the counter*".

5. Criticas al encuadramiento normativo actual del ITF

En el nuestro ordenamiento nacional, el impuesto se encuentra con varias dificultades a nivel práctico y jurídico. Mas adelante analizaremos otras posibles fórmulas de recaudación y gravamen del sector financiero que se podrían adecuar con mayor facilidad al régimen normativo español y la economía nacional.

La primera problemática que supone la implantación del impuesto como viene encuadrado en la Ley 5/2020 de 15 de octubre es su naturaleza selectiva. En este sentido, el primero de los hechos imponibles recogidos en la Ley, grava únicamente la adquisición

de acciones de aquellas empresas de nacionalidad española que, a 1 de diciembre del año anterior, hayan computado una capitalización bursátil de más de 1.000 millones de euros.

El impuesto omite por lo tanto otras adquisiciones de activos financieros como los derivados. A través de estos últimos, como en el caso de Italia, se podrían obtener considerables ingresos, parecidos a aquellos obtenidos en el caso de las acciones. En 2021, según Bolsas y Mercados Españoles, se llevaron acabo mas de 5 millones de contratos de compraventa de derivados con acciones del IBEX 35 como activo subyacente.

La exclusión de los derivados de gravamen presenta una doble problemática. En primer lugar, como ya hemos mencionado, el gravamen de la adquisición de futuros y otras opciones supondría una fuente de ingresos considerable. Sin embargo, desde una perspectiva práctica, los contribuyentes se podrían ver motivados a eludir el impuesto centrándose únicamente en las transacciones de futuros. Esta última consecuencia no solo tendría claras repercusiones en el volumen de transacciones del mercado secundario para las empresas que cumplan con el requisito de cotización, si no que, además, como consecuencia de un menor volumen de transacciones, su cotización bursátil se vería reducida.

Por lo que respecta al segundo de los requisitos establecidos en el hecho imponible, el relativo a la cotización de más de 1.000 millones de euros a 1 de diciembre del año anterior, nos encontramos con problema de encuadramiento normativo de este requisito en nuestro actual régimen normativo fiscal. Como ya vaticinó MENENDEZ MORENO, Catedrático de la Universidad de Valladolid de Derecho Tributario, la actual configuración del impuesto entra en conflicto con algunos de los principios provenientes del artículo 31.1 de nuestra Constitución (Menéndez, 2019).

En primer lugar, el principio de igualdad entra en conflicto con el actual encuadramiento del ITF. Este principio supone la obligación de las administraciones tributarias de gravar por igual a los obligados tributarios que se encuentran en la misma situación y desigualmente a los que están en situaciones objetivamente diferentes. Sin embargo, según nuestro Tribunal Supremo *“No toda desigualdad de trato en la ley supone una infracción del art. 31.1 de la Constitución, sino que dicha infracción la produce solo*

*aquella desigualdad que introduce una diferencia entre situaciones que pueden considerarse iguales y que carece de una justificación objetiva y razonable*⁶. Según lo establecido en el artículo 31.1 de la Constitución, se debe entender que ante situaciones que demuestren la capacidad económica objeto de gravamen estas deben estar sujetas a tributación, con independencia de la magnitud de dicha capacidad. El legislador establece, por lo tanto, un trato diferenciado entre el contribuyente que adquiere acciones de sociedades que superan el límite de cotización y el ciudadano que compra títulos representativos del capital de sociedades que no rebasan dicho límite. Resulta evidente que estas dos situaciones, desde el punto de vista de un ciudadano medio, son materialmente idénticas. La diferencia realizada por el legislador atiende únicamente a la condición del emisor, en este sentido no hay disparidad alguna entre la condición de un adquirente de acciones de sociedades sujetas a gravamen y otro que compre títulos no sujetos a gravamen. Podemos por lo tanto concluir, que el ITF es frontalmente contrario al principio de igualdad, puesto que, ante contribuyentes en situaciones idénticas, la medida grava únicamente a aquellos que compran acciones de determinados emisores, una característica fuera del alcance de los contribuyentes.

Además, el impuesto vulnera el principio tributario de capacidad económica. El Tribunal Supremo resume este principio en *“buscar la riqueza allí donde la riqueza se encuentra”*⁷, en otras palabras, solo serán objeto de gravamen aquellos actos o negocios jurídicos indicativos de una cierta capacidad económica recogida en la Ley. En este sentido, el actual encuadramiento del ITF supone que, ante dos situaciones que indiquen una misma capacidad económica, comprar acciones que superen el límite de capitalización bursátil y comprar títulos de sociedades con una capitalización inferior a la establecida en la LITF, solo una de estas sea objeto de gravamen. El legislador ha optado por gravar únicamente aquellas adquisiciones de acciones que superen el límite de 1.000 millones de euros de capitalización bursátil. No hay, por lo tanto, diferencia alguna, en términos de capacidad económica, entre un adquirente de títulos sujetos a gravamen de un ciudadano que adquiera títulos no sujetos a imposición. La diferencia radica en una característica del emisor y no en la capacidad económica de los adquirentes, lo que contravendría radicalmente lo establecido en el artículo 31.1.

⁶ Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de abril 76/1990. FJ 2

⁷ Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de julio 27/1981. FJ 4

El umbral temporal establecido por el legislador para determinar qué valores se encuentran sujetos a gravamen presenta una problemática particular. Como ya se ha explicado, la AEAT presentará como tarde el 31 de diciembre la relación de sociedades con una capitalización bursátil superior a 1.000 millones de euros. Lógicamente, la cotización bursátil es un valor cambiante a lo largo del tiempo, sin embargo, el legislador transforma este criterio de sujeción intrínsecamente variable en inmutable a partir del 1 de diciembre de cada ejercicio. Consecuentemente, una sociedad con un valor de cotización superior a 1.000 millones el 1 de diciembre, que sufra una caída en su valor de cotización en el ejercicio siguiente, tendrá las acciones en los mercados secundarios gravadas por el ITF. El incremento en los costes de transacción supondrá una caída en el volumen de intercambios de las acciones de estas sociedades lo que a su vez afectaría a su cotización bursátil, dificultando aún más la revalorización de sus valores. En efecto, este criterio de sujeción puede suponer, en el peor de los casos, que aquellas sociedades cuyos valores estén sujetos a imposición, no sean capaces de incrementar su cotización bursátil a través del volumen de transacciones en el mercado secundario. Dicho criterio temporal resulta ser sumamente ineficiente puesto que interfiere con la labor de establecimiento de precios de cotización que realizan los mercados sin la intervención de agentes externos.

6. Posibles fórmulas alternativas de recaudación

Una vez analizada la implementación del ITF en el ordenamiento jurídico nacional, francés e italiano además de el impacto y la eficiencia de esta medida en sus respectivas economías, resulta necesario hacer una breve mención a los diferentes mecanismos recaudatorios que podrían sustituir al actual impuesto.

Este estudio se centrará en aquellas medidas que de la misma forma que el ITF podrían, además de recaudar fondos a través del gravamen de los mercados secundarios, asegurar el buen funcionamiento de las instituciones que operan en dicho mercado de acuerdo con el principio de equidad tributario, obligar a dichas instituciones a pagar por cualquier ayuda fiscal que estas reciben, reducir la probabilidad de una posible crisis financiera y disminuir los costes de una posible recuperación.

Estos objetivos, se corresponden con aquellos a los cuales la Ley del ITF hace referencia indirectamente en el preámbulo de la LITF. En esta exposición de motivos, se menciona cómo el ITF, así como los anteriores intentos de directiva armonizadora a nivel europeo en el que este está inspirado, debe velar por el buen funcionamiento de los mercados de capitales, reduciendo la volatilidad de estos y la especulación, disminuyendo así la probabilidad de una nueva crisis financiera, atribuyendo a las empresas del mercado los posibles costes de una crisis.

6.1. Fundamentación y objetivos de las medidas

Como fundamentación de las medidas a proponer nos encontramos con tres argumentos de diferente naturaleza (Contreras, 2020):

En primer lugar, el sector financiero no soporta el gravamen de otros sectores y el ITF podría contribuir a remediar la situación actual. La actividad de los operadores de mercado con ánimo especulativo genera externalidades dentro de este. NOLTE en 2011 realizó un estudio sobre los diferentes mecanismos de imposición indirecta utilizados por los miembros del G-20 sobre los mercados de capitales y los agentes que operan dentro de este. En este informe subraya la necesidad de solidaridad en el sector financiero proponiendo una herramienta recaudatoria similar al Impuesto de Sociedades actual, mediante el cual se graven los beneficios de los agentes del mercado indiferentemente de su naturaleza (Nolte, 2011).

Además, la recaudación generada sería asimilable a una “cuota de seguro” para cubrir el riesgo que provocan en los mercados y los costes de un posible rescate. Por último, los ingresos generados por el impuesto podrían ser distribuidos a programas que persigan intereses comunes nacionales y supranacionales (véase el cambio climático) o incluso a velar por la protección y fomento de determinados bienes públicos.

Una vez fundamentadas las medidas, los objetivos de estas deberían ir de la mano de lo establecido por el FMI en su informe titulado “*A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector*”. En este se establecen una serie de metas a satisfacer por los posibles instrumentos de recaudación y gravamen sobre los mercados financieros. De nuevo el IMF en su informe, así como en los diferentes proyectos de directiva comunitaria, pretende proteger la integridad de los mercados de capitales mediante una

reducción del riesgo sistémico causado por los agentes que operan en estos y una correcta asignación de los costes que su actividad especulativa genera en el sistema.

Tanto el IMF como la UE en la propuesta de Directiva Armonizadora dejan la finalidad recaudatoria del tributo en un segundo plano. Todo gravamen sobre el sector financiero debe tener como objetivo último su pervivencia y asegurar un comportamiento ordenado de los agentes que operan en este.

A la luz de estos dos documentos los objetivos a conseguir por los posibles instrumentos de gravamen sobre el sector financiero serian los siguientes:

1. Garantizar que el sector financiero asuma el coste del apoyo financiero que reciba: La cobertura total de los costes podría lograrse mediante una combinación de pagos "*ex ante*" que reflejen los costes previstos de futuras quiebras y, como en el caso de la tasa FCR, "*Financial Crisis Responsibility Fee*" propuesta en EE. UU (Zimmerman, 2017), además de cargos de recuperación "*ex post*" (cobrados después de la quiebra).

2. Reducir la probabilidad y el coste de las crisis. Las medidas deben reducir los incentivos para que las instituciones financieras se vuelvan demasiado importantes desde el punto de vista sistémico como para que se les permita quebrar, y deben desalentar la asunción de riesgos excesivos. Esto tiene dos aspectos:

En primer lugar, y muy importante, la adopción de regímenes de resolución mejorados y eficaces, para sostener las instituciones miembros del mercado en situaciones de precariedad de forma rápida y ordenada, incluso mediante la administración provisional por parte del Estado. La crisis ha demostrado que son esenciales precisamente para reducir las probabilidades de que se produzcan rescates, reduciendo la probabilidad de que los gobiernos se vean obligados, por miedo a las implicaciones sistémicas, a proporcionar apoyo fiscal a los accionistas y a los acreedores no garantizados.

En segundo lugar, los impuestos y las contribuciones pueden desempeñar un papel complementario a la regulación a la hora de abordar las externalidades adversas derivadas de las decisiones del sector financiero, sobre todo por la creación de riesgos sistémicos y la asunción excesiva de riesgos.

A la luz de estos objetivos, de acuerdo con lo establecido en el informe del FMI se podría sustituir el ITF con dos clases de tasas de diferente naturaleza. El primero de los instrumentos recaudatorios tomaría la forma de un “*Bank Levy*” o Tasa Bancaria. Esta medida ha sido adoptada por Islandia, Reino Unido y Austria entre otros (Asen, 2021). Esta tasa bancaria es también conocida con el nombre “*Financial Stability Contribution Tax*” (“FSC”). El segundo de los mecanismos recaudatorios es el conocido “*Financial Activity Tax*”. Este impuesto surgió en el año 2010 en los países nórdicos, Dinamarca, Islandia y Noruega, como respuesta a la crisis financiera de 2007 (Leppanen, 2017).

6.2. *Financial Stability Contribution Tax*

En 2010, el FMI avanzó la idea de imponer gravámenes sobre los balances de los bancos, ya sea sobre los activos o sobre los pasivos. El objetivo era aumentar los ingresos obtenidos del sector financiero y, al mismo tiempo, mejorar la estabilidad financiera incentivando a los bancos a adoptar estructuras de capital menos arriesgadas y a realizar actividades menos especulativas para evitar el riesgo sistémico. Esto supondría que la tasa bancaria podría disuadir a los bancos de conceder préstamos a empresas sin liquidez y a los inversores de asumir excesiva financiación de deuda sin tener en cuenta el riesgo de dificultades financieras (Pulawska, 2021). La reducción de estas actividades pretende disminuir el riesgo sistémico. Según el Instituto del CFA, el riesgo sistémico es la posibilidad de que una institución incumpla sus obligaciones, provocando el mismo incumplimiento por parte de otros participantes en el sector, causando efectos más amplios debido a las restricciones de liquidez y crédito (CFA Institute, 2022).

Por ello, se consideró que la tasa bancaria era la primera mejor solución para el sector financiero y se vinculó a un mecanismo de resolución creíble y eficaz. El objetivo principal del FSC es recaudar para sufragar el coste fiscal de cualquier posible apoyo gubernamental que necesite el sector. La tasa bancaria puede ayudar a reducir el riesgo o a recaudar dinero para los fondos de reparación (o el presupuesto del Estado) durante una crisis (Buch, Tonzer y Weigert, 2017). Con este fin, varios países han propuesto o establecido gravámenes bancarios para recuperar los costes soportados como consecuencia de la reciente crisis y crear un colchón contra futuras crisis. Las propuestas difieren en cuanto a la construcción y la finalidad de los ingresos acumulados. Por un lado, todos los ingresos pueden recogerse en un fondo. Por otro lado, pueden formar parte de los ingresos de las administraciones públicas. Por lo general, la tasa bancaria es pagada

por casi todas las instituciones financieras y refleja inicialmente el nivel de riesgo de las instituciones individuales y las contribuciones al riesgo sistémico relacionadas con el tamaño, la interconexión, y las variaciones del riesgo global a lo largo del tiempo (Cannas y Cariboni, 2014).

En particular, la base de la tasa incluye medidas relativas al balance de las instituciones financieras. La composición del balance de las instituciones financieras capta las consideraciones de riesgo mejor que otras variables (como el volumen de transacciones financieras o la rentabilidad). A la hora de decidir los componentes del balance que se plantean dos cuestiones: La base del impuesto podría estar compuesta por los activos o pasivos de forma independiente, o mediante la relación entre estos dos. En relación con esta segunda metodología, la base imponible debería reflejar el riesgo representado por la asunción de deuda, teniendo en cuenta los activos en propiedad de las instituciones. La segunda cuestión sería de atribución de competencias de supervisión de los balances de las instituciones. Esta competencia podría ser atribuida al Banco Central Europeo, el cual actualmente ostenta la función de supervisión de entidades de crédito y el buen funcionamiento del Mecanismo Único de Supervisión Europeo de estas entidades⁸.

Una tasa bancaria es un impuesto sobre elementos específicos de los balances de las instituciones financieras y adopta muchas formas. El diseño de la tasa más común adoptado por once países (Austria, Bélgica, Chipre, Alemania, Países Bajos, Letonia, Portugal, Rumanía, Eslovaquia, Suecia y el Reino Unido) grava una parte de los pasivos bancarios. Aunque los gravámenes son conceptualmente similares, varían en varias dimensiones. En primer lugar, la mayoría de los gravámenes se refieren en total a los pasivos netos de fondos propios y depósitos de clientes que están garantizados por un sistema de seguro de depósitos. Sin embargo, dos países (Chipre y Portugal) incluyen los depósitos asegurados en la base de la tasa. En segundo lugar, la mayoría de las tasas tratan los pasivos a corto y largo plazo de forma simétrica, pero dos países (Países Bajos y Reino Unido) aplican un tipo reducido a los pasivos con un periodo de vencimiento superior a un año. En tercer lugar, la gran mayoría de los países hacen uso de un tipo fijo, pero cuatro países (Austria, Alemania, los Países Bajos y el Reino Unido) tienen una estructura de tipos progresivos en la que las instituciones financieras de menor volumen tributan a tipos

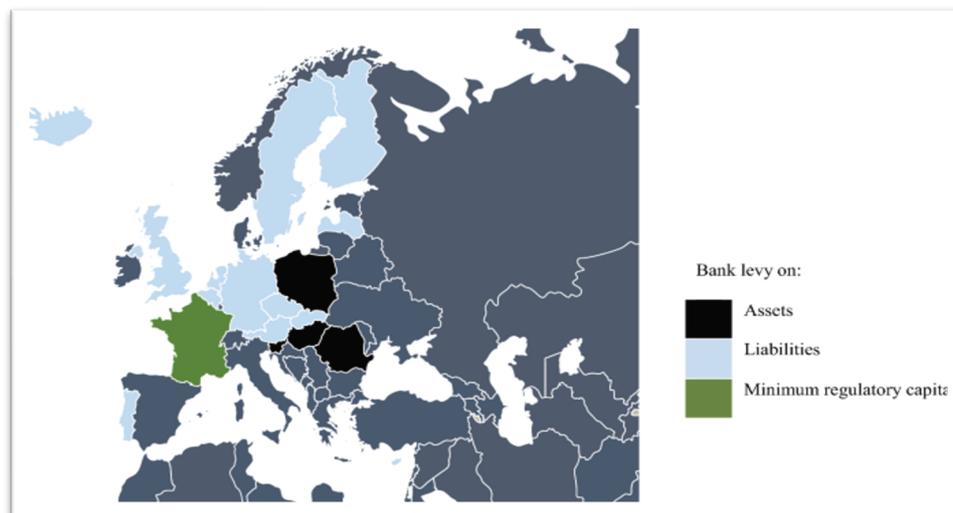
⁸ Reglamento n° 1024/2013, de 15 de octubre, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito

más bajos que aquellas de un volumen superior o no tributan en absoluto. Por último, a diferencia de los demás países, el Reino Unido ha adoptado normas que reducen la base imponible; en particular, permiten compensar los activos y pasivos brutos con la misma contrapartida y conceden una deducción para los activos de gran liquidez (McLoughlin, 2017).

Cuatro países (Francia, Hungría, Eslovenia y Polonia) han adoptado tasas bancarias que son conceptualmente bastante diferentes del diseño descrito anteriormente. En Francia, la base imponible es la cantidad mínima de capital necesaria para cumplir los requisitos reglamentarios. En Hungría, la tasa bancaria se calcula sobre los activos totales (prestamos netos interbancarios). En Eslovenia, la base imponible es el total de activos sin deducciones, pero no se debe pagar la tasa si el nivel de préstamos al sector no financiero o su crecimiento superan el umbral (Shaheen, 2011). En Polonia, la tasa bancaria se calcula en función de los activos totales.

El siguiente mapa muestra cuales son las partidas de balance o factores que utilizan los diferentes países que han implementado un tipo de FSC en sus ordenamientos.

Figura 6. Mapa de países con FSC.



Fuente: *Tax foundation, Bank taxes in Europe.*

6.3. *Financial Activities Tax*

Otro impuesto analizado por el FMI es el FAT, que representa un gravamen sobre los beneficios y la remuneración total de las instituciones financieras, cuya naturaleza es similar a la del IVA (IMF, 2010). El objetivo de la introducción del FAT era aumentar la eficiencia del mercado y reducir el comportamiento de asunción de riesgos excesivos. El FAT se asemejaría a un impuesto sobre las rentas del sector financiero si la base imponible comprendiera únicamente niveles elevados de remuneración y el componente de los beneficios se definiera con precisión (Hemmelgarn y Nicodeme, 2012). La Comisión Europea estudió tres versiones del FAT (Comisión Europea, 2011):

1. El método de adición FAT, supone la construcción de la base imponible mediante suma de los beneficios obtenidos por la entidad más los salarios de sus gerentes menos los costes atribuidos menos la formación bruta de capital. Este último concepto corresponde con el “*crecimiento de los fondos de una empresa sin deducir las amortizaciones de la inversión, y capital en un sector concreto de la economía durante un período de tiempo determinado*” (Sánchez, 2019). En otras palabras, la base imponible sería el flujo de caja neto, es decir, con la contabilización completa de las inversiones de capital y la deducción de los costes financieros. Este impuesto se ha utilizado en algunos países en sectores exentos de IVA (también conocido como el método de adición del IVA). Además, mediante este método de cálculo, el FAT podría ayudar a reducir los altos salarios en el sector financiero.
2. El FAT que grava las rentas; es decir, las remuneraciones y los beneficios de caja por encima de un umbral, cuya definición ha resultado ser un problema.
3. El FAT de imposición del riesgo gravaría los rendimientos excesivos resultantes de actividades indebidamente arriesgadas. El umbral se fija en un nivel basado en lo que se considera un rendimiento excesivo de los fondos propios. Esta versión del FAT desalentaría la asunción de riesgos excesivos (Shackelford y Shaviro, 2012).

Como ya se ha mencionado, el FAT fue adoptado en primer lugar por Suecia, Dinamarca y Noruega. En Islandia y Noruega se aplica un FAT del 6% y 1% respectivamente sobre los beneficios de las instituciones financieras. Además, Tanto en Noruega, Islandia y

Dinamarca se ha establecido un FAT sobre los salarios de los gestores de las instituciones financieras, del 5%, 5,5% y 14,10% respectivamente.

Las siguientes tablas recogen la información sobre el cálculo de la base imponible y el tipo de gravamen de estos dos tipos de FAT en los tres países nórdicos seleccionados.

Figura 7. FAT sobre salarios

| FAT sobre Salarios | Dinamarca | Noruega | Islandia |
|---------------------------|---|---|---|
| Contribuyentes | Bancos y otras instituciones financieras (y otros operadores exentos de IVA) | Bancos comerciales, cajas de ahorro, entidades de crédito, sociedades de valores, agencias de valores, sociedades gestoras de fondos de inversión y otras entidades financieras | Las empresas que realizan "actividades financieras" como la banca, los seguros, los fondos de inversión, el corretaje de valores, los fondos de inversión |
| Base imponible | Calculado sobre el coste salarial anual total (pensión, primas y otros beneficios) en relación con las actividades exentas de IVA | Algunas bases en cuanto a las cotizaciones empresariales a la seguridad social. En general, todos los salarios pagados en efectivo o en especie | Todo tipo de partidas de salario y retribuciones pagados en relación con un contrato de trabajo que estén sujetos a impuestos |
| Tipo impositivo | 14,10% | 5% | 5,5% |

Fuente: *KPMG, Special Taxes in the financial sector*

Figura 8. FAT sobre beneficios

| FAT sobre Beneficios | Islandia | Noruega |
|-----------------------------|---|---|
| Contribuyentes | Las empresas que realizan "actividades financieras" | Bancos y entidades de crédito |
| Base Imponible | Beneficios de la actividad menos formación de capital | Beneficios de la actividad menos formación de capital |
| Tipo Impositivo | 6% | 1% |

Fuente: *KPMG, Special Taxes in the financial sector*

7. Conclusiones

Este trabajo ha analizado de forma exhaustiva la implantación del ITF en el ámbito nacional e internacional, comparándolo con la implantación y trayectoria de impuestos similares en los ordenamientos francés e italiano. A través de su estudio hemos podido apreciar las similitudes entre el encuadramiento normativo del ITF en estos tres ordenamientos, además de las diferentes críticas al impuesto realizadas por juristas y economistas italianos y franceses respectivamente. Por lo que respecta a este último punto conviene subrayar algunos comentarios realizados por estos expertos de cara a entender el posible impacto de esta medida en la economía nacional:

En primer lugar, **la tasa no recae sobre el sector financiero, sino sobre los clientes e intermediarios financieros**. Consecuentemente, no se consigue el objetivo de desincentivar la actividad especulativa de los grandes operadores de mercado. A través de este gravamen, se acrecientan los costes de transacción en general, tanto para particulares como para operadores de mayor volumen como bancos y fondos de inversión. Sin embargo, estos últimos, pueden permitirse absorber el reducido aumento en los costes de transacción debido a los beneficios que acarrea la especulación con cantidades ingentes de capital.

Por otro lado, actualmente, **existe un riesgo de impago del impuesto en el caso de transacciones de acciones gravadas realizadas en el extranjero**.

Los detractores del ITF apuntan a los efectos negativos sobre la eficiencia económica de los mercados. Estos efectos son producidos por una distorsión en la correcta asignación del capital y del riesgo dentro de los mercados debido a un aumento de los costes operativos para los intermediarios financieros.

En relación con el actual encuadramiento del ITF en el ordenamiento jurídico nacional el impuesto tiene varios reproches debido a su naturaleza selectiva.

En primer lugar, el hecho imponible del impuesto grava únicamente las acciones de aquellas sociedades nacionales que, a 1 de diciembre del año anterior, hayan computado una capitalización bursátil de más de 1.000 millones de euros. Esto supone una doble problemática. Por un lado, el hecho imponible supone el gravamen de las adquisiciones

de títulos representativos del capital, excluyendo las transacciones de instrumentos derivados. El gravamen de la adquisición de derivados conllevaría un incremento de los ingresos del tributo considerables, como en el caso de Italia. Además, dejando fuera de imposición esta clase de instrumentos, los contribuyentes se podrían ver motivados a eludir el impuesto, sustituyendo la transacción de acciones por los intercambios de derivados. Esta última consecuencia conllevaría una reducción en el volumen de transacciones del mercado lo que, potencialmente, tendría un efecto en la cotización de las empresas, cuyas acciones, se vean afectadas por la tasa.

En segundo lugar, como hemos visto, el umbral temporal (1 de diciembre) establecido para determinar las empresas que satisfacen el requisito de cotización bursátil es ajeno a fluctuaciones anteriores y posteriores a dicha fecha, lo que puede conllevar que el impuesto sea arbitrario en cuanto a su ámbito objetivo.

La medida entra además en conflicto con varios de los principios inspiradores de nuestro sistema tributario. El tributo es frontalmente contrario al principio de igualdad, puesto que se gravan únicamente a aquellos contribuyentes que compren acciones de determinadas sociedades y no a los adquirentes de acciones en general. Además, el principio de capacidad económica se vería vulnerado por este tributo, puesto que, aparentemente, no hay diferencia alguna entre la capacidad económica de un adquirente de acciones de sociedades con una capitalización bursátil superior al umbral establecido por el legislador y la manifestada por un comprador de títulos de sociedades fuera de dicho umbral.

A través del estudio de las medidas propuestas en el informe del FMI, resulta evidente que existen herramientas mucho más eficientes y eficaces que el ITF de cara a reducir el riesgo sistémico causado por los grandes operadores del mercado, además de salvaguardar las economías de una posible crisis de los mercados financieros. El FSC grava determinadas partidas (activos y/o pasivos) del balance de los bancos y otros intermediarios financieros. Este instrumento ha demostrado ser una herramienta recaudatoria eficaz, además de desincentivar la actividad especulativa en varios países de la unión. Por otro lado, el FAT puede gravar las remuneraciones de los directivos de entidades financieras o los beneficios obtenidos por estas últimas. El FAT, sobre beneficios o sobre salarios, ha probado ser un tributo eficiente en los países nórdicos,

reduciendo el riesgo de sobreendeudamiento de la mayoría de las entidades sobre las que recae.

Para concluir, hoy en día el ITF presenta una problemática de carácter financiero y jurídico en nuestro país. Frente a estos, existen medidas adoptadas por varios países en el ámbito comunitario y extracomunitario que han demostrado ser menos distorsionadoras para los mercados y más eficientes.

8. Bibliografia

Agenzia Centrale. (2013, noviembre). Imposta sulle transazioni finanziarie - Che cos'è. *Ministerio dell'Economia e delle Finanze*.

<https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/it/web/guest/schede/pagamenti/imposta-sulle-transazioni-finanziarie/infogen-imposta-transazioni-finanziarie>

Asen, E. (2021, marzo 18). Bank taxes in Europe. *Tax Foundation*.

<https://taxfoundation.org/bank-taxes-in-europe-2021/>

Baranes, A. (2011). A TASSA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE. *Sbilanciamoci*

https://www.attactorino.org/documenti/2_Tassa_Transaz_Fin.Sbilanciamoci.pdf

Berbis. (2022, enero 4). Operaciones Intradia: ¿qué son? ¿cómo operar? *Rankia*.

<https://www.rankia.com/blog/berbis-swap/380094-operaciones-intradia-que-son-como-operar>

Bolsas y Mercados Españoles. (2021). Negociación de opciones y futuros sobre la renta variable. *Estadísticas*. [https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Estadísticas)

[Publicaciones/Estadísticas](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Estadísticas)

Buch, C., Tonzer, L. y Weigert, B. (2017, marzo 16). Assessing the effects of regulatory

bank levies. *Vox EU CEPR*. <https://voxeu.org/article/assessing-effects-regulatory-bank-levies>

Capelle-Blancard, G. & Havrylchyk, O. (2014, junio). The impact of the French

securities transaction tax on market liquidity and volatility. *Research Institute of Economy, Trade & Industry*. <https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14e007.pdf>

Capelle-Blanchard, G (2017, octubre). LA TAXATION DES TRANSACTIONS FINANCIÈRES: UNE VRAIE BONNE IDÉE. *Revue du Conseil Scientifique*.

https://www.amf-france.org/sites/default/files/2020-02/201710_etude_ttf_vf.pdf

Cannas, G. y Cariboni, J. (2014). Financial Activities Taxes, Bank Levies and Systemic Risk. *Taxation Papers*. https://ec.europa.eu/taxation_customs/system/files/2016-09/taxation_paper_43.pdf

CFA Institute. (2022). Systemic Risk and Management in Finance. *Advocacy*. <https://www.cfainstitute.org/en/advocacy/issues/systemic-risk#sort=%40pubbrowsedate%20descending>

Contreras, G. (2020, diciembre). Imposición sobre las transacciones financieras en un mundo globalizado. *ICE*. <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/7128/7152>.

Corte dei Conti. (2013) Rapporto riunione di controllo. *Sezione riunite*. http://www.corteconti.it/export/sites/portalecdc/_documenti/controllo/sezioni_riunite/sezioni_riunite_in_se_de_di_controllo/2013/delibera_5_2013_rq.pdf

Escalante, J. L. (2017, marzo 11). La tasa Tobin: un proyecto en vía muerta. *La Vanguardia*. <https://www.lavanguardia.com/economia/20170311/42746385138/tasa-tobin.html>

European Commission. (2011). Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Council Directive on a Common System of Financial Transaction Tax and Amending Directive 2008/7/EC. *Brussels: European Commission*. <https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0594:FIN:EN:PDF>

Gatell, A. (2018, noviembre 17). Operaciones de alta frecuencia. Gatell & Asociados. <https://www.gatellasociados.com/operaciones-de-alta-frecuencia/>

Hemmelgarn, T. y Nicodème, G. (2010, enero). The 2008 Financial Crisis and Taxation Policy. *SSRN Electronic Journal*. https://www.researchgate.net/publication/45138287_The_2008_Financial_Crisis_and_Taxation_Policy

Igartua, M. (2020, septiembre 11). Italia y Euronext presentan una oferta para comprar la Bolsa de Milán. *El Confidencial*. https://www.elconfidencial.com/mercados/2020-09-11/italia-y-uronext-presentan-una-oferta-para-comprar-la-bolsa-de-milan_2744092

Krauthausen, C. (2002, marzo 21). “La ‘tasa Tobin’ no perjudicaría a los mercados financieros”. *El País*.

https://elpais.com/diario/2002/03/22/internacional/1016751607_850215.html

Lamothe González, F. (2012, marzo). El Impuesto sobre Transacciones Financieras.

Instituto de Estudios Fiscales.

https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/revistas/cf/16_05.pdf

Le Marie, B y Darmanin, G. (2017, junio 19). La taxe sur les transactions financières et sa gestion. *Court des Comptes*,

https://www.congreso.es/docu/docum/ddocum/dosieres/sleg/legislatura_14/pdfs/22.pdf

Leppanen, A. (2017, noviembre). Special Taxes in the Financial Sector. *KPMG Nordic Comparison*.

https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/fi/pdf/2017/11/Bank%20levies_Nordic%20comparison.pdf

Lóring, J. (2014, diciembre 14). La tasa tobin. *Diario Córdoba*.

<https://www.diariocordoba.com/opinion/2014/12/14/tasa-tobin-37141704.html>

Mateos, A. & Penadés, A. (2013). España: Crisis y recortes. *Revista de Ciencia Política* (Santiago), 33(1), 161–183. <https://doi.org/10.4067/s0718-090x2013000100008>

Mcloughlin, J. (2017, septiembre 13). Bank levy: Changes to the scope and administration. *Corporation Tax*. <https://www.gov.uk/government/publications/bank-levy-changes-to-scope-and-administration/bank-levy-changes-to-the-scope-and-administration>

Menéndez Moreno, A. (2019). Un «nasciturus» esperado, aunque no por todos deseado. A propósito del aspecto espacial de aplicación del Impuesto sobre las Transacciones Financieras. Madrid: Revista Quincena Fiscal.

Ministère de l'Europe et des Affaires Étrangères, 2016. (2016, noviembre 4). France and the United Kingdom. *France Diplomacy*. <https://www.diplomatie.gouv.fr/es/fichas-de-paises/reino-unido/francia-y-el-reino-unido/>

Mora, C. C. (2020, octubre 26). ¿Qué es el trading de alta frecuencia?. *Admiral Markets*. <https://admiralmarkets.com/es/education/articles/automated-trading/trading-alta-frecuencia>

Nolte, M. (2011). Mundializar la solidaridad: Una tasa sobre las transacciones financieras. *Cuadernos Deusto de Derechos Humanos*. <http://www.deustopublicaciones.es/deusto/pdfs/cuadernosdcho/cuadernosdcho64.pdf>

PREGUNTAS FRECUENTES IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS. (2021, febrero).

AEAT. https://www.agenciatributaria.es/static_files/Sede/Procedimiento_ayuda/GC44/FAQsMod604.pdf

Puławska, K. (2021). The Effect of Bank Levy Introduction on Commercial Banks in Europe. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://doi.org/10.3390/jrfm14060279>

Sala-i-Martin's Tobin Tax. (2001). Tasa Tobin pero sin Tobin. *Columbia*. <http://www.columbia.edu/~xs23/catala/articles/2001/tobin/tobin.htm>

Sánchez, J. (2019). Formación bruta de capital fijo. *Economipedia*. <https://economipedia.com/definiciones/formacion-bruta-de-capital-fijo.html>

Servizio Affari Internazionali (2020, abril 22) Il sistema multilaterale degli scambi internazionali ed il ruolo dell'Italia. *Senato della Repubblica*. <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01150229.pdf>

Shackleford, D. y Shaviro, D. (2012). Taxation and the Financial Crisis. *Oxford Scholarship Online*. <https://oxford.universitypressscholarship.com/view/10.1093/acprof:oso/9780199698165.001.0001/acprof-9780199698165-chapter-6>

Shaheen, S. (2011, mayo 2). Slovenia plans unusual bank levy. *International Tax Review*. <https://www.internationaltaxreview.com/article/b1fbs52dx06qvk/slovenia-plans-unusual-bank-levy>

Staff of the International Monetary Fund (2010, junio). A fair and substantial contribution to the financial sector. *Final Report for the G-20*. <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf>

Zimmerman, E. (2010, febrero 17). Obama administration proposes Financial Crisis Responsibility Fee. *Sutherland Asbill & Brennan LLP*. <https://www.mondaq.com/unitedstates/credit-crisis-and-the-emergency-economic-stabilization-act/94022/obama-administration-proposes-financial-crisis-responsibility->