

UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS DE MADRID
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
(Departamento de Economía)



**IMPACTO ECONÓMICO DE UN IMPUESTO SOBRE
TRANSACCIONES FINANCIERAS EN LOS
CIUDADANOS. LOS CASOS DE FRANCIA E ITALIA**

Tesis doctoral

Antonio Castillo Espinosa

MADRID 2017



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Departamento de Economía

**IMPACTO ECONÓMICO DE UN IMPUESTO SOBRE
TRANSACCIONES FINANCIERAS EN LOS
CIUDADANOS. LOS CASOS DE FRANCIA E ITALIA**

Tesis para la obtención del grado de Doctor

Codirector: Prof. Dra. Dña. M^a Yolanda Fernández Jurado

Codirector: Prof. Dr. D. Antonio Javier Ramos Llanos

Doctorando: Ldo. D. Antonio Castillo Espinosa

MADRID 2017

AGRADECIMIENTOS

ÍNDICE

Dedicatoria.....	I
Agradecimientos.....	III
Índice de contenidos.....	VII
Índice de tablas.....	XIV
Índice de tablas de anexos.....	XX
Índice de cuadros.....	XXI
Índice de figuras y gráficos.....	XXII
Anexos.....	XXIII
Relación de abreviaturas y acrónimos.....	XXIV

ÍNDICE DE CONTENIDOS

PRIMERA PARTE: CUESTIONES GENERALES.....	1
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	3
1.1. Estado de la cuestión.....	3
1.1.1. Revisión de la literatura.....	3
1.1.2. Evolución reciente	5
a) La inicial propuesta de Directiva y la posterior de cooperación reforzada.....	6
b) La Ley francesa.....	8
c) La Ley Italiana.....	9
1.2. Antecedentes y justificación.....	10
1.3. Hipótesis y objetivos.....	13
1.4. Alcance, estructura y metodología.....	15
1.4.1. Alcance conceptual, temporal y espacial.....	15
1.4.2. Estructura y metodología.....	16
CAPÍTULO II: EL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS (ITF) EN LA UNIÓN EUROPEA.....	21
2.1. Introducción.....	21

2.2. El origen del impuesto.....	22
2.2.1. John Maynard Keynes (1883-1946).....	22
2.2.2. James Tobin (1918-2002)	25
2.2.3. Desarrollos posteriores	26
2.2.4. Tipologías de impuestos sobre transacciones financieras.....	31
a) Impuestos sobre transacciones en valores.	31
b) Impuestos sobre transacciones bancarias.	32
c) Impuestos sobre transacciones en divisas.	32
2.3. Análisis sobre los efectos de un ITF	33
2.3.1. Recaudación.....	35
2.3.2. Actitud del inversor	39
2.3.3. Incidencia	41
2.3.4. Volumen de contratación.....	46
2.3.5. Costes de transacción	50
2.3.6. Volatilidad	53
2.3.7. Especulación	61
2.3.8. Liquidez	64
2.3.9. Deslocalización.....	66
2.3.10. Otras aportaciones recientes y nuevas tendencias	69
2.4. El ITF propuesto por la Unión Europea	72
2.4.1. La fiscalidad en la Unión Europea	73
2.4.2. Evolución del planteamiento	74
a) El estudio de valoración de impacto del ITF de 2011.....	81
b) La propuesta de Directiva del ITF.....	83
i) Características del ITF	84

ii) Transacciones que componen la base	87
iii) Devengo y lugar	89
iv) Tipos.....	90
v) Sujetos pasivos	91
c) La propuesta de Directiva de cooperación reforzada y el estudio de valoración de impacto del ITF de 2013.....	95
d) El recurso del Reino Unido y la sentencia del TJUE	103
e) La recaudación prevista	105
f) El impacto en el PIB.....	107
2.5. El ITF frente al IVA sobre servicios financieros.	110
2.5.1. Identificación del problema.....	110
2.5.2. Opciones: sujeción; sujeción a tipo 0%; sujeción y exención y no sujeción.....	113
2.5.3. La neutralidad en el IVA	115
2.5.4. Recaudación.....	117
2.5.5. Resumen del estado de la cuestión	121
CAPÍTULO III: EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS SISTEMAS FISCALES ITALIANO Y FRANCÉS.....	123
3.1. Introducción.....	123
3.2. El sistema fiscal en Italia.....	125
3.2.1. La unificación: las medidas de urgencia (1861).....	127
3.2.2. La reforma Meda (1923).....	131
3.2.3. La reforma Vanoni (1951)	132
3.2.4. La reforma Visentini (1971)	135

3.2.5. Evolución desde 1994	137
a) El primer Gobierno Berlusconi (1994-1995)	137
b) La reforma Visco (1998)	138
c) La reforma Tremonti (2001-2003)	140
d) Última década (2004-2014)	141
3.3. El sistema fiscal en Francia	142
3.3.1. Breves notas sobre la fiscalidad en el Antiguo Régimen.....	142
3.3.2. De la Revolución francesa al fin del imperio Napoleónico.....	145
a) Las cuatro contribuciones (<i>les quatre vieilles</i>).....	148
b) Napoleón y la vuelta a los impuestos indirectos.....	151
3.3.3. El siglo XIX y principios del XX	153
a) De 1814 a 1914.....	153
b) La reforma Caillaux (1914)	155
c) Otras reformas	157
3.3.4. De la Segunda Guerra Mundial a 1986: la modernización.....	159
a) La reforma de 1948.....	160
b) La creación del IVA en 1957.....	160
c) La reforma de 1959.....	162
d) Otras reformas	163
3.3.5. Evolución desde 1981	165
a) Mandato de F. Mitterrand.....	165
b) Mandato de J. Chirac.....	167
c) Mandatos de N. Sarkozy y de F. Hollande	168

SEGUNDA PARTE: ANÁLISIS EMPÍRICO.....171

**CAPÍTULO IV: EL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS
EN ITALIA Y FRANCIA.....173**

4.1. Introducción..... 173

4.2. Entorno macroeconómico 174

4.2.1. Demografía, PIB y otros datos socioeconómicos 175

4.2.2. El peso del sistema financiero..... 178

4.2.3. Déficit y deuda..... 194

4.3. El impuesto italiano sobre transacciones financieras 198

4.3.1. Contexto 198

4.3.2. Características y elementos del impuesto 199

a) Acciones y otros instrumentos financieros participativos 200

b) Productos derivados 202

c) Transacciones de alta frecuencia 204

4.3.3. Recaudación..... 206

4.4. El impuesto francés sobre transacciones financieras.....210

4.4.1. Contexto 210

4.4.2. Características y elementos del impuesto 211

a) Acciones..... 212

b) Operaciones de alta frecuencia 213

c) Contratos de permuta de incumplimiento crediticio..... 214

4.4.3. Recaudación..... 215

CAPÍTULO V: ESTUDIO EMPÍRICO.....219

5.1. Introducción: determinación y limitaciones del mecanismo utilizado para conocer el efecto del impuesto.....219

5.1.1. Selección de las transacciones objeto de estudio y del mercado donde se realizan 222

5.1.2. Selección de los sujetos directamente afectados por realizar dichas transacciones 225

5.1.3. Recogida de datos de recaudación del impuesto 227

5.2. Italia 228

5.3. Francia 247

5.4. Simulación de los efectos recaudatorios de un ITF aplicado a las transacciones sobre acciones en España 266

5.4.1. Introducción 266

5.4.2. Identificación y cuantificación de las transacciones..... 267

5.4.3. Identificación y cuantificación de los sujetos..... 271

5.4.4. Cuantificación del patrimonio en acciones de los sujetos seleccionados.....280

5.5. Verificación de las hipótesis.....282

5.5.1. Recaudación: el ITF soportado directamente por los ciudadanos..... 283

5.5.2. Naturaleza del ITF: ¿necesidades recaudatorias, correctoras o políticas?.....286

5.5.3. Progresividad del ITF 290

5.5.4. Alternativas al ITF: el IVA sobre transacciones financieras.....	291
TERCERA PARTE: CONCLUSIONES.....	299
CAPÍTULO IV: RESUMEN Y CONCLUSIONES.....	301
6.1. Consideraciones previas.....	301
6.2. Respuestas a las hipótesis planteadas y objetivos perseguidos.....	303
6.3. Nuevas líneas de investigación	309
FUENTES DOCUMENTALES.....	311
Referencias bibliográficas	311
Bases de datos.....	353
Legislación francesa.....	357
Legislación italiana	363
Legislación comunitaria.....	365
Resoluciones de organismos oficiales	367

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1:	Recaudación estimada del ITF por tipo de activo.....	106
Tabla 2.2:	Impacto de reducción del 0,5% del PIB en la UE.....	109
Tabla 2.3:	Impacto de reducción del 0,5% del PIB en los 11 países del mecanismo de cooperación reforzada.....	109
Tabla 3.1:	Proporción recaudatoria de los impuestos directos y sobre el consumo sobre el total de la imposición.....	128
Tabla 3.2:	Ingresos por consumo de los entes locales y el Estado.....	130
Tabla 3.3:	Cuota por la contribución del impuesto sobre puertas y ventanas.....	150
Tabla 3.4:	Tipos de IVA aplicados en Francia.....	161
Tabla 3.5:	Tarifa del impuesto a las grandes fortunas en 1982.....	164
Tabla 4.1:	Población de Italia y Francia y porcentaje de mayores de 65 años en cada país sobre el total de la población.....	175
Tabla 4.2:	PIB de Francia, Italia y la UE (28).....	176
Tabla 4.3:	% de PIB de Francia e Italia respecto al de la UE (28).....	176
Tabla 4.4:	% de PIB de Francia e Italia respecto al total de los dos países.....	176
Tabla 4.5:	Tasas de crecimiento del PIB de la UE (28), Francia e Italia.....	177
Tabla 4.6:	PIB <i>per capita</i> en paridad de poder de compra de la UE (28), Francia e Italia.....	177
Tabla 4.7:	PIB <i>per capita</i> a precios de mercado de Francia e Italia respecto al total de los dos.....	177
Tabla 4.8:	Tasas de crecimiento del PIB <i>per capita</i> a precios de mercado de la UE (28), Francia e Italia.....	178
Tabla 4.9:	Instituciones de crédito y empleados en Francia e Italia.....	179
Tabla 4.10:	Posiciones bancarias de cada país frente a todos los sectores y en todas las divisas.....	180

Tabla 4.11:	Cajeros automáticos y sucursales de entidades de crédito por cada 1.000 Km ² y 100.000 habitantes.....	181
Tabla 4.12:	Porcentaje de personas mayores de 15 años con cuentas corrientes, tarjetas de crédito y débito en 2014.....	182
Tabla 4.13:	Capitalización bursátil de las compañías cotizadas en Francia e Italia.....	185
Tabla 4.14:	Volumen de negociación de acciones cotizadas en Francia e Italia.....	185
Tabla 4.15:	Capitalización de las sociedades cotizadas en Francia e Italia en relación al PIB.....	186
Tabla 4.16:	Negociación de las sociedades cotizadas en Francia e Italia en relación al PIB.....	187
Tabla 4.17:	Ratio de negociación de las sociedades cotizadas en Francia e Italia.....	187
Tabla 4.18:	Activos financieros y no financieros de las familias en Francia e Italia.....	189
Tabla 4.19:	Activos financieros y no financieros <i>per capita</i> de las familias en Francia e Italia.....	189
Tabla 4.20:	Activos financieros y no financieros de las familias en Francia e Italia sobre su PIB.....	190
Tabla 4.21:	Activos en vivienda respecto a los activos no financieros de las familias en Francia e Italia.....	190
Tabla 4.22:	Activos en vivienda respecto al total de los activos de las familias en Francia e Italia.....	191
Tabla 4.23:	Porcentaje de población con vivienda en propiedad en Francia e Italia.....	191
Tabla 4.24:	Activos financieros de las familias en Francia e Italia.....	192
Tabla 4.25:	Activos financieros de las familias en Francia e Italia sobre el PIB.....	193
Tabla 4.26:	Activos financieros de las familias en Francia e Italia <i>per capita</i>	193
Tabla 4.27:	Activos financieros de las familias en Francia e Italia <i>per capita</i> sobre PIB <i>per capita</i>	193

Tabla 4.28:	% de déficit sobre PIB de la UE, Francia e Italia.....	194
Tabla 4.29:	Déficit de la UE, Francia e Italia.....	195
Tabla 4.30:	% de ingresos públicos sobre PIB de la UE, Francia e Italia.....	195
Tabla 4.31:	% de gastos públicos sobre PIB de la UE, Francia e Italia.....	195
Tabla 4.32:	Deuda pública bruta de la UE, Francia e Italia y crecimiento de la misma.....	196
Tabla 4.33:	% de deuda pública total sobre PIB de Francia e Italia	196
Tabla 4.34:	% de deuda pública total sobre PIB en los principales países de Europa.....	197
Tabla 4.35:	Tarifa en euros del ITF italiano sobre contratos de derivados.....	203
Tabla 4.36:	Tarifa en % del ITF italiano sobre contratos de derivados.....	204
Tabla 4.37:	Recaudación del ITF italiano en 2013.....	206
Tabla 4.38:	Recaudación del ITF italiano en 2014.....	207
Tabla 4.39:	Recaudación del ITF italiano en 2015.....	207
Tabla 4.40:	Recaudación prevista del ITF italiano para 2016 y 2017.....	207
Tabla 4.41:	Porcentaje de recaudación actual y prevista del ITF italiano por tipo de transacción para 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.....	208
Tabla 4.42:	Recaudación estimada del ITF por tipo de activo.....	209
Tabla 4.43:	Recaudación presupuestada y obtenida por el ITF francés en 2012, 2013, 2014 y 2015.....	215
Tabla 5.1:	Número de sociedades italianas cotizadas cuya capitalización supera quinientos millones de euros.....	230
Tabla 5.2:	Número de empresas y datos de capitalización (totales y las que superan quinientos millones de capitalización) en los años 2013, 2014 y 2015.....	231
Tabla 5.3:	Datos de negociación de las empresas cotizadas en el MTA en los años 2013, 2014 y 2015.....	232
Tabla 5.4:	Datos de negociación de las empresas cotizadas en el MTA en los años 2013 (10 meses), 2014 y 2015 sujetas al ITF.....	233

Tabla 5.5:	Cálculo del ITF sobre la negociación de acciones de las empresas cotizadas en el MTA en los años 2013, 2014 y 2015.....	234
Tabla 5.6:	Negociación de clientes particulares con acciones en Italia en 2013, 2014 y 2015.....	235
Tabla 5.7:	Negociación de clientes particulares con acciones en Italia que superan los límites de capitalización en 2013, 2014 y 2015.....	236
Tabla 5.8:	Cálculo del ITF sobre la negociación de clientes particulares de acciones de las empresas cotizadas en el MTA que superan los límites de capitalización en 2013, 2014 y 2015.....	237
Tabla 5.9:	Número de personas y familias en Italia en 2012, 2013 y 2014.....	239
Tabla 5.10:	Estimación del número de familias y de personas con acciones en Italia en 2012, 2013 y 2014.....	239
Tabla 5.11:	Número de familias y de personas que han operado con acciones en bolsa en los últimos 12 meses en Italia en 2012, 2013 y 2014.....	242
Tabla 5.12:	Número de personas que han operado con acciones en bolsa sujetas al ITF en los últimos 12 meses en Italia en 2012, 2013 y 2014.....	243
Tabla 5.13:	Renta neta de las familias por edad del perceptor	245
Tabla 5.14:	Número de sociedades francesas cotizadas cuya capitalización supera mil millones de euros.....	249
Tabla 5.15:	Datos de negociación de las empresas cotizadas en <i>Euronext</i> París en los años 2012, 2013, 2014 y 2015.....	250
Tabla 5.16:	Datos de negociación de las empresas cotizadas en <i>Euronext</i> París en los años 2012, 2013, 2014 y 2015 sujetas al ITF.....	251
Tabla 5.17:	Cálculo del ITF sobre las transacciones en acciones de las empresas cotizadas en <i>Euronext</i> París en los años 2012, 2013, 2014 y 2015.....	252
Tabla 5.18:	Cálculo del ITF sobre las transacciones en acciones de las empresas cotizadas en <i>Euronext</i> París en los años 2012, 2013, 2014 y 2015 y comparación con el ITF recaudado.....	253
Tabla 5.19:	Patrimonio en acciones cotizadas francesas en los años 2012, 2013, 2014 y 2015, según la tipología de la propiedad.....	255

Tabla 5.20:	Cálculo del ITF sobre la negociación de clientes particulares (personas y familias) de acciones de las empresas cotizadas en <i>Euronext</i> París que superan los límites de capitalización en 2012, 2013, 2014 y 2015.....	256
Tabla 5.21:	Evolución del número de franceses mayores de 15 años con inversiones en acciones en Francia durante el periodo 2012-2015.....	258
Tabla 5.22:	Población francesa por sexo.....	263
Tabla 5.23:	Población francesa mayor y menor de 50 años.....	263
Tabla 5.24:	Distribución de ingresos de la población francesa por edad en 2014.....	264
Tabla 5.25:	Volumen de negociación en acciones en las bolsas españolas a través del SIBE en los años 2012, 2013, 2014 y 2015.....	268
Tabla 5.26:	Cálculo del ITF sobre las transacciones sobre acciones de las empresas cotizadas en las bolsas españolas a través del SIBE en los años 2012, 2013, 2014 y 2015.....	269
Tabla 5.27:	Cálculo del ITF sobre las transacciones sobre acciones de las empresas cotizadas en las bolsas españolas a través del SIBE en el año 2010.....	270
Tabla 5.28:	Estimación de la recaudación de un ITF en España para los años 2001, 2003, 2007, 2010 y 2013 asumiendo unas reducciones de negociación de -49,5% y -56,8%.....	271
Tabla 5.29:	Distribución de la propiedad de las acciones en las empresas cotizadas españolas en el periodo 2012-2015.....	272
Tabla 5.30:	Estimación de la negociación en acciones en las empresas cotizadas españolas en el periodo 2012-2015.....	273
Tabla 5.31:	Cálculo del ITF soportado por hogares y familias sobre las transacciones sobre acciones de las empresas cotizadas en las bolsas españolas a través del SIBE en los años, 2012, 2013, 2014 y 2015.....	273
Tabla 5.32:	Tenencia de activos financieros por parte de los hogares por tipo de activo y características de los hogares.....	275

Tabla 5.33:	Estimación del número de hogares y de personas con acciones en España en 2011.....	276
Tabla 5.34:	Número de declaraciones y declarantes de IRPF en 2012, 2013 y 2014.....	277
Tabla 5.35:	Número de declaraciones de IRPF con gastos deducibles por rendimientos de capital mobiliario en 2012, 2013 y 2014.....	278
Tabla 5.36:	Número de declaraciones de IRPF con saldo neto positivo de ganancias y pérdidas patrimoniales a integrar en la base imponible del ahorro en 2012, 2013 y 2014.....	279
Tabla 5.37:	Detalle del balance financiero por instrumentos de las cuentas no consolidadas de hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares	281
Tabla 5.38:	Resumen de las principales magnitudes obtenidas.....	284
Tabla 5.39:	Recaudación del ITF frente al IVA en Francia e Italia durante los años 2012, 2013, 2014 y 2015.....	293
Tabla 5.40:	Obtención de créditos y formalización de seguros en Francia e Italia durante los años 2013, 2014 y 2015.....	295
Tabla 5.41:	Cálculo de la recaudación del IVA sobre créditos y ciertos seguros en Francia e Italia durante 2013, 2014 y 2015 con un tipo único del 0,2%.....	296

ÍNDICE DE TABLAS DE ANEXOS

Tabla a.2.1: Sociedades de mayor capitalización en Italia en 2013, 2014 y 2015.....	379
Tabla a.3.1: Sociedades de mayor capitalización en Francia en 2012, 2013, 2014 y 2015.....	381
Tabla a.4.1: Renta neta de las familias por zona geográfica del perceptor y como porcentaje sobre la renta media.....	383
Tabla a.4.2: PIB por zona geográfica en Italia.....	383
Tabla a.4.3: Personas matriculadas en centros universitarios en Italia por zona geográfica.....	384
Tabla a.4.4: Tasa de desempleo en Italia por zona geográfica.....	384
Tabla a.5.1: Escenario A: dos rotaciones totales de la cartera cada año durante los diez años.....	385
Tabla a.5.2: Escenario B: una rotación total de la cartera cada cinco años.....	386
Tabla a.6.1: Recaudación del ITF frente al resto de impuestos indirectos (excluido el IVA) en Italia y Francia para el periodo 2012-2015.....	387
Tabla a.7.1: Cálculo del tipo medio ponderado del IVA de Francia e Italia para el periodo 2012-2015.....	390
Tabla a.7.2: Incremento necesario del tipo de IVA para igualar la recaudación del ITF.....	392
Tabla a.7.3: Tipo de IVA incrementado para igualar la recaudación por ITF.....	393

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 2.1: Efectos de un ITF.....	34
Cuadro 2.2: Cronología del proceso de implementación del ITF.....	75
Cuadro 2.3: Diferencias entre la primera y segunda propuesta de Directiva para el establecimiento de un ITF.....	98
Cuadro 2.4: El ITF frente al IVA.....	122
Cuadro 3.1: Sinopsis de la evolución fiscal en Italia y Francia.....	124
Cuadro 3.2: Impuestos más importantes durante el Antiguo Régimen.....	143
Cuadro 4.1: Recapitulativo del ITF en Francia, Italia y la propuesta de la UE.....	217
Cuadro 5.1: Supuestos de no sujeción y exención de la ley italiana sobre el ITF.....	228
Cuadro 5.2: Perfil del accionista individual en Italia.....	244
Cuadro 5.3: Perfil del accionista individual en Francia.....	262

ÍNDICE DE FIGURAS Y GRÁFICOS

Figura 1.1:	Estructura de la tesis.....	19
Figura 5.1:	Esquema metodológico.....	221
Figura 6.1:	Verificación de hipótesis y objetivos alcanzados.....	308
Gráfico 5.1:	Porcentaje de participación directa de los hogares en acciones cotizadas italianas en 2012, 2013, 2014 y 2015.....	238
Gráfico 5.2:	Porcentaje de familias que han comprado o vendido acciones durante el periodo 2012-2015.....	241
Gráfico 5.3:	Evolución del porcentaje de franceses mayores de 15 años con inversiones en acciones en Francia durante el periodo 2008-2015.....	258
Gráfico 5.4:	Estimación de la evolución del número de accionistas franceses entre 2012 y 2015.....	260
Gráfico a.7.1:	Tipo medio ponderado del IVA de los países de la UE en 2013.....	391

ANEXOS.....373

Anexo 1:	Motivos de exclusión de los mercados extranjeros donde cotizan las acciones italianas y francesas sujetas al impuesto	375
Anexo 2:	Sociedades de mayor capitalización en Italia	379
Anexo 3:	Sociedades de mayor capitalización en Francia.....	381
Anexo 4:	Renta neta, PIB, estudiantes universitarios y tasa de desempleo y su distribución por zona geográfica en Italia en 2012 y 2013.....	383
Anexo 5:	Simulación del impacto del ITF para una cartera de valores en función de la frecuencia de su rotación.....	385
Anexo 6:	Recaudación del ITF frente al resto de impuestos indirectos (excluido el IVA) en Italia y Francia para el periodo 2012-2015	387
Anexo 7:	Definición y cálculo de un tipo medio ponderado de IVA en Italia y Francia para el periodo 2012-2015	389

RELACIÓN DE ABREVIATURAS Y ACRÓNIMOS

AEAT	Agencia Estatal de la Administración Tributaria
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
AMF	<i>Autorité des Marchés Financiers</i> (Autoridad de los mercados financieros francesa)
ATTAC	Asociación para la Tributación de las Transacciones financieras y la Acción Ciudadana
BCE	Banco Central Europeo
BDE	Banco de España
BDF	<i>Banque de France</i> (Banco de Francia)
BICCS	Base Imponible Común Consolidada del Impuesto de Sociedades
BIS	<i>Bank of International Settlements</i> (Banco internacional de pagos de Basilea)
BM	Banco Mundial
BME	Bolsas y Mercados Españoles
CeRDEF	<i>Centro Ricerche e Documentazione Economica e Finanziaria</i> (Centro de investigación y documentación económica y financiera de Francia)
CIA	<i>Central Intelligence Agency</i> (Agencia central de inteligencia de los EE.UU.)
CDS	<i>Credit Default Swaps</i> (Contratos de permuta de incumplimiento crediticio)
CNIS	<i>Conseil National de l'Information Statistique</i> (Consejo nacional de información estadística francés)
CONSOB	<i>Commissione Nazionale per la Società e la Borsa</i> (Comisión nacional de la sociedad de bolsa italiana)
ECOFIN	<i>Economic and Financial Affairs Council</i> (Consejo de asuntos económicos y financieros de la UE)
EE.UU.	Estados Unidos de América

ESA	<i>European System of National and Regional Accounts</i> (Sistema europeo de contabilidad nacional y regional)
FESE	<i>Federation of European Securities Exchange</i> (Federación europea de bolsas de valores)
ETF	<i>Exchange Traded Funds</i> (Fondos cotizados)
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i> (Autoridad de mercados y valores europeos)
FMI	Fondo Monetario Internacional
IAF	Impuesto sobre actividades financieras
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
ILOR	<i>Imposta Locale sul Redditi</i> (Impuesto local sobre el rendimiento en Italia)
INE	Instituto Nacional de Estadística
INSEE	<i>Institut National de la Statistique et des Études Économiques</i> (Instituto nacional de estadística y de estudios económicos en Francia)
INVIM	<i>Imposta Comunale sull'Incremento di Valori degli Immobili</i> (Impuesto municipal sobre el incremento del valor de los terrenos en Italia)
IRAP	<i>Imposta Regionale sulle Attività Produttive</i> (Impuesto regional sobre la actividad productiva en Italia)
IRES	<i>Imposta sul Reddito delle Società</i> (Impuesto sobre la renta de las sociedades en Italia)
IRPEF	<i>Imposta sul Reddito delle Persone Fisiche</i> (Impuesto sobre la renta de las personas físicas en Italia)
IRPEG	<i>Imposta sul Reddito delle Persone Giuridiche</i> (Impuesto sobre la renta de las personas jurídicas en Italia)
IRPF	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas en España
IRS	<i>Internal Revenue Service</i> (Agencia Tributaria de los EE.UU.)
ISTAT	<i>Istituto Nazionale di Statistica</i> (Instituto nacional de estadística italiano)
ISS	Impuesto Sobre Sociedades en España

ITB	Impuesto sobre Transacciones Bancarias
ITD	Impuesto sobre Transacciones en Divisas
ITF	Impuesto sobre Transacciones Financieras
ITV	Impuesto sobre Transacciones en Valores
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
LGT	Ley General Tributaria española
MiFID	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i> (Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros)
NBER	<i>National Bureau of Economic Research</i> (Oficina nacional de investigación económica de los EE.UU.)
NIC	Normas Internacionales de Contabilidad
NIF	Normas de Información Financiera
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OICVM	Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios
OTAN	Organización del Tratado del Atlántico Norte
PGC	Plan General de Contabilidad
PIB	Producto Interior Bruto
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SMN	Sistemas Multilaterales de Negociación
STC	Sentencia del Tribunal Constitucional
TFUE	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
TJUE	Tribunal de Justicia de la Unión Europea
TUE	Tratado de la Unión Europea
UE	Unión Europea
UEM	Unión Europea y Monetaria

PRIMERA PARTE:
CUESTIONES GENERALES

“Impuesto sobre las transacciones financieras: hacer pagar al sector financiero la parte que le corresponde”

Titular del comunicado de prensa de la Comisión Europea sobre la propuesta de un impuesto sobre las transacciones financieras.
Bruselas, 28 de Septiembre de 2011

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1. Estado de la cuestión

El 28 de septiembre de 2011 la Comisión Europea presentó una propuesta de Directiva del Consejo de la Unión Europea (UE) relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras (ITF) para los 27 Estados miembros. El titular del comunicado de prensa realizado rezaba así: *“Impuesto sobre las transacciones financieras: hacer pagar al sector financiero la parte que le corresponde”*. Por su parte, el Gobierno francés, el 14 de marzo de 2012, promulgó la Ley núm. 2012-354, de 14 de marzo de 2012, cuyo artículo 5¹ establecía la aplicación de un impuesto sobre las transacciones financieras y el Gobierno italiano hizo lo propio en diciembre de ese mismo año, a través de la Ley de estabilidad núm. 228, de 24 de diciembre de 2012.

1.1.1. Revisión de la literatura

El establecimiento de cierta imposición sobre determinadas transacciones financieras no es algo nuevo. Desde el *Stamp Tax* del Reino Unido establecido en 1891 (y modificado en 1986) o el tributo similar de dos céntimos de dólar sobre los

¹El artículo 5 de la citada Ley, actualizada por la Ley núm. 2012-958, de 16 de agosto de 2012, modifica el artículo 235 ter ZD del Código General de Impuestos francés y establece el impuesto sobre transacciones financieras. A su vez, se inserta el artículo 235 ter ZD bis que establece un impuesto sobre operaciones de alta frecuencia y el artículo 235 ter ZD ter que establece un impuesto sobre la contratación de *Credit Default Swaps* (CDS) sobre países de la UE.

cheques bancarios establecido en EE.UU. en 1898 para financiar la guerra con España hasta el sistema establecido en Suecia en 1984, el legislador siempre ha buscado en las diferentes transacciones financieras una fuente de ingresos fiscales como lo demuestra que en 1993 hubiera más de 20 países desarrollados gravando de alguna forma este tipo de transacciones (Campbell y Froot, 1994). Sin embargo, siendo James Tobin a quien se debe la popularidad de esta figura tributaria, para ser precisos habría que remontarse a la “*Teoría general del empleo, interés y dinero*” (Keynes, 1936) para ver su primera justificación teórica cuando comparó los mercados de valores con casinos de juego² y justifico que, en aras del interés público, ambos tenían que ser caros y de poca accesibilidad para los ciudadanos.

Volviendo a Tobin, en 1972 el Nobel de Economía formuló la que sería su gran contribución sobre este tipo de imposición. En su formulación original se trataría de un impuesto uniforme, internacionalmente establecido que gravase todas las transacciones al contado de conversión de divisas y proporcional al tamaño de la transacción (Tobin, 1978). La propuesta tuvo su origen tras el abandono definitivo por parte de EE.UU. del patrón oro y la ruptura con los acuerdos de Bretton Woods, situación que creó importantes fluctuaciones de unas divisas frente a otras, lo cual mermaba el margen de maniobra de los Gobiernos afectados en política económica. Para solucionarlo, Tobin propuso el establecimiento de un impuesto sobre las transacciones en divisas, el cual mitigaría dichas variaciones entre los tipos de cambio de las principales divisas.

Posteriormente, otros autores han profundizado y/o variado la formulación original, sobre todo a la vista de la globalización de los mercados, avances técnicos y especialización de los instrumentos financieros, pero la esencia se puede decir que se mantiene.

Las discusiones académicas sobre la idoneidad o no del establecimiento de una figura impositiva como la tasa Tobin han sido recurrentes en los últimos cuarenta años, cobrando más virulencia en los periodos de crisis. Por otra parte, desde la formulación original en 1972, se han desarrollado otras formulaciones diversas

²Albert Wojnilower, economista jefe de First Boston en 1980, también utilizo a los casinos de juego como concepto comparativo para referirse a la asunción de riesgo en los mercados financieros.

sobre algún tipo de imposición sobre transacciones financieras que, aun no siendo homogéneas, han cristalizado en los diversos tipos en los que podríamos encuadrar a todas ellas:

- impuestos sobre las transacciones en valores negociables (ITV);
- impuestos sobre las transacciones bancarias (ITB); y
- impuestos sobre las transacciones en divisas (ITD).

A todo ello se hará referencia en el capítulo II.

1.1.2. Evolución reciente

El debate sobre este tipo de impuestos surge habitualmente en periodos de crisis económica y, en este contexto, en la UE no se aprecia realmente actividad al respecto hasta septiembre de 2009, cuando se celebra la reunión de Pittsburgh del G-20³. Es más, el punto de vista de algunos mandatarios franceses e italianos, de la propia UE y de otros organismos comunitarios como el Banco Central Europeo (BCE) tampoco han sido uniformes al respecto a lo largo del tiempo. Sirvan como muestra los siguientes ejemplos:

- en 1999, Nicolas Sarkozy (alcalde de Neuilly-sur-Seine aquel año y presidente de la República Francesa al momento de promulgarse la ley francesa sobre el impuesto sobre transacciones financieras), en un debate televisivo con François Hollande y Robert Hue, definió la imposición de un impuesto sobre transacciones financieras como algo “*absurdo*”⁴;

³ Grupo de países formado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido, Rusia, Arabia Saudí, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Sudáfrica, Turquía y la UE.

⁴Extracto del debate:<http://www.ina.fr/video/I11298787/echanges-nicolas-sarkozy-robert-hue-sur-la-taxe-tobin.fr.html> (Fecha de acceso: 5 de septiembre de 2016).

- en 2004, a requerimiento del Ministerio de Finanzas del Gobierno Belga, el BCE emitió una opinión⁵ en la que dudaba de las posibilidades económicas y legales de una figura impositiva de este tipo. Entre sus conclusiones cabe destacar que, desde un punto de vista económico, es dudoso que un ITF tenga efectos positivos sobre la excesiva contratación a corto plazo, la volatilidad y la recaudación. Desde un punto de vista legal, el BCE dudaba de la compatibilidad de ese impuesto con el principio de libre movimiento de capitales;
- por su parte, la Comisión Europea en su informe sobre “*Respuestas a los desafíos de la globalización*” (2002), también dudaba de la efectividad y legalidad de similares figuras impositivas; y
- por último, en junio de 2010, el primer ministro italiano Silvio Berlusconi calificó la implantación de un ITF como una propuesta “*ridícula*”⁶.

Sin embargo, tras la crisis económica y financiera iniciada en 2008, en la UE se producen una serie de acontecimientos y reuniones que cristalizan, tres años después, en 2011, en la primera propuesta de Directiva sobre el impuesto sobre transacciones financieras y, en 2013, en la propuesta de Directiva de implementación del mecanismo de cooperación reforzada en el área del ITF⁷.

a) La inicial propuesta de Directiva y la posterior de cooperación reforzada

Durante 2010, los líderes de la Unión Europea pidieron a la Comisión que estudiara la viabilidad de un impuesto sobre transacciones financieras. En marzo de 2010, el

⁵Opinión del BCE a la solicitud del Ministerio de Finanzas belga sobre un proyecto de ley introductorio de un impuesto sobre la negociación de valores, divisas, pagarés y moneda. CON/2004/34.

⁶Diario “Corriere de la Sera” de 20 de junio de 2010:

http://www.corriere.it/economia/10_giugno_20/berlusconi-germania-tassa-transazioni-finanziarie_a1408364-7c92-11df-bd5b-00144f02aabe.shtml (Fecha de acceso: 5 de septiembre de 2016).

⁷ Ambas propuestas de Directivas han sido formuladas al amparo de la armonización de la legislación relativa a la fiscalidad indirecta de las transacciones financieras que es necesaria para garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior y evitar el falseamiento de la competencia así como de la aplicación de los principios de subsidiariedad y proporcionalidad por lo que parece que la mayoría de los problemas anteriormente vislumbrados se han desvanecido.

Parlamento Europeo⁸ solicitó a la Comisión y al Consejo que estudiaran de qué modo podría utilizarse un ITF para financiar la cooperación al desarrollo, ayudar a los países en desarrollo a combatir el cambio climático y contribuir al presupuesto de la UE. Al mes siguiente, el 1 de abril, la Comisión publicaba un documento de trabajo sobre financiación innovadora a nivel global en el que se analizaba la idea del ITF.

El 17 de junio de 2010, el Consejo Europeo, en el marco de la preparación de la Cumbre del G-20 de Toronto⁹, concluyó que *“la UE debe dirigir los esfuerzos encaminados a fijar un planteamiento mundial para la introducción de sistemas de tasas e impuestos sobre las instituciones financieras a fin de mantener unas condiciones de competencia equitativas en todo el mundo y defenderá firmemente esta posición con sus socios del G-20. En ese contexto, debe explorarse y desarrollarse ulteriormente la introducción de un impuesto mundial sobre las transacciones financieras”* y el 7 de octubre de 2010, la Comisión publica la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité económico y social europeo y al Comité de las regiones sobre la fiscalidad del sector financiero en la que se establecen una serie de ideas respecto a la imposición sobre el sector financiero.

En junio del año siguiente, la Comisión anunció, en el contexto del marco financiero plurianual, que iba a proponer el establecimiento de un ITF como recurso propio del presupuesto de la UE y, en septiembre, presenta la propuesta que aquí se analiza. Sin embargo, pronto comienzan a surgir discrepancias y durante el segundo semestre de 2012 y principios de 2013 se constata que la unanimidad para el establecimiento del impuesto es imposible de obtener y se opta por acudir al mecanismo de cooperación reforzada previsto en el artículo 20 del Tratado de la Unión Europea y en los artículos 326 al 334 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Según esas normas, a falta de unanimidad se permite que, al menos nueve Estados miembros, puedan llevar adelante iniciativas propuestas por

⁸ Resolución del Parlamento Europeo, de 10 de marzo de 2010, sobre el impuesto sobre las transacciones financieras - puesta en marcha en la que se “insta a la Comisión y al Consejo a que evalúen el potencial de las diferentes opciones de impuestos sobre las transacciones financieras para contribuir al presupuesto de la UE”.

⁹Nota de transmisión, de 17 de junio de 2010, de la Secretaría General a las Delegaciones de las conclusiones del Consejo Europeo EUCO 13/10.

la Comisión. Dicho mecanismo se pone en marcha el 14 de febrero de 2013 con la aprobación de una nueva propuesta de Directiva de implementación de la cooperación reforzada en el área del impuesto sobre transacciones financieras¹⁰ y es la que está actualmente en discusión y a la espera de aprobación definitiva para su establecimiento.

b) La Ley francesa

La Ley núm. 2012-354, de 14 de marzo de 2012, de finanzas rectificativas establece el impuesto sobre transacciones financieras francés, aplicable a partir del 1 de agosto de 2012. Dicha ley, no es una norma específica y singular para la regulación del mismo sino una ley rectificativa de la ley de presupuestos para el año 2012 que, entre otros muchos aspectos, modifica el código general de impuestos y establece unos nuevos supuestos de tributación sobre tres tipos de transacciones financieras:

1. la transferencia de la propiedad de títulos representativos del capital social (y asimilados) de una sociedad cuya sede social esté situada en Francia y cuya capitalización bursátil al 1º de enero del año de imposición supere los mil millones de euros (art. 235 ter ZD. I);
2. las operaciones de alta frecuencia (art. 235 ter ZD bis. I); y
3. las operaciones sobre contratos de permuta de incumplimiento crediticio (CDS) sobre deuda de los países de la Unión Europea (art. 235 ter ZDter.I).

La ley viene inmediatamente desarrollada por dos decretos: el Decreto núm. 2012-956, de 6 de agosto de 2012, relativo a los requisitos de información de los contribuyentes y recogida por el depositario central de la tasa sobre las

¹⁰ COM (2013) 71 final.

http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/com_2013_71_en.pdf (Fecha de acceso: 12 de marzo de 2015).

transacciones financieras¹¹ y el Decreto núm. 2012-957, de 6 de agosto 2012, relativo al impuesto sobre la negociación de alta frecuencia sobre títulos de capital¹².

c) La Ley Italiana

La Ley núm. 228, de 24 de diciembre de 2012, de estabilidad italiana también es una ley general de estabilidad presupuestaria y no una norma especial para la creación de un tributo. Sus puntos, del 491 al 500, del artículo 1 establecen el impuesto sobre transacciones financieras, el cual entra en vigor a partir del 1 de marzo de 2013.

En el caso de Italia, los nuevos supuestos de tributación son también tres tipos de transacciones financieras aunque no iguales al caso francés.

- 1.- La transferencia de la propiedad de acciones e instrumentos financieros participativos emitidos por sociedades residentes en Italia así como títulos representativos de los anteriores, cualquiera que sea la residencia del emisor (punto 491).
- 2.- Las operaciones sobre instrumentos financieros derivados (punto 492).
- 3.- Las denominadas operaciones de alta frecuencia, que vienen definidas como aquellas operaciones generadas por un algoritmo informático que determinen de forma automática la decisión relativa al envío, modificación o cancelación de una orden de bolsa (punto 495).

También en este caso la ley viene inmediatamente complementada por normativa de desarrollo como son el Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de

¹¹http://www.impots.gouv.fr/portal/deploiement/p1/fichedescriptive_6425/fichedescriptive_6425.pdf (Fecha de acceso: 8 de septiembre de 2016).

¹²http://www.impots.gouv.fr/portal/deploiement/p1/fichedescriptive_6426/fichedescriptive_6426.pdf (Fecha de acceso: 8 de septiembre de 2016).

febrero de 2013¹³ y su memorándum ilustrativo¹⁴; y el Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 16 de septiembre de 2013¹⁵, también con su memorándum ilustrativo¹⁶.

1.2. Antecedentes y justificación

Señaladas ya las fechas del anuncio de la propuesta de Directiva del ITF y de la entrada en vigor de esos impuestos en Francia e Italia, parece poco discutible que la reciente crisis económica, ha puesto a muchos Gobiernos ante la necesidad de equilibrar sus balanzas fiscales dado los elevados déficits y niveles de deuda que mantienen. Las soluciones tradicionales aplicadas son bien conocidas: incrementar los ingresos fiscales mediante el aumento de impuestos o reducir los gastos corrientes o de inversión del sector público, siendo ambas medidas, por lo general, impopulares.

Los Estados miembros de la UE no han sido ajenos al proceso anteriormente descrito. Si se ve la evolución de las tarifas y tipos de los diferentes impuestos en muchos de sus países se observa que, durante los últimos años, se han realizado subidas de impuestos sobre todo en lo que respecta a impuestos indirectos como el impuesto sobre el valor añadido (IVA)¹⁷. Por su parte, Francia e Italia han ido un paso más allá, siendo los primeros países de la UE en establecer un ITF tras la

¹³http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/Nsilib/Nsi/Home/CosaDeviFare/Versare/Imposta+sulle+transazioni+finanziarie/Normativa+e+prassi+Imposta+transazioni+finanziarie/Decreto+ministero+Finanze+21+febbraio+2013/decreto_2013.pdf (Fecha de acceso: 8 de septiembre de 2016).

¹⁴http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/Nsilib/Nsi/Home/CosaDeviFare/Versare/Imposta+sulle+transazioni+finanziarie/Normativa+e+prassi+Imposta+transazioni+finanziarie/Relazione+illustrativa/Relazione_Decreto_FTT+ultima.pdf (Fecha de acceso: 8 de septiembre de 2016).

¹⁵http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/Nsilib/Nsi/Home/CosaDeviFare/Versare/Imposta+sulle+transazioni+finanziarie/Normativa+e+prassi+Imposta+transazioni+finanziarie/Decreto+ministero+Economia+e+Finanze+16+settembre+2013/Decreto_16_9_2013.pdf (Fecha de acceso: 8 de septiembre de 2016).

¹⁶http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/Nsilib/Nsi/Home/CosaDeviFare/Versare/Imposta+sulle+transazioni+finanziarie/Normativa+e+prassi+Imposta+transazioni+finanziarie/Relazione+illustrativa+decreto+16+09+21+03/relazione_illustrativa_definit_modifica_decreto_ftt16_9_2013.pdf (Fecha de acceso: 8 de septiembre de 2016).

¹⁷ El tipo medio del IVA en los países miembros de la UE ha pasado de un 19,5% en 2009 a un 21,3% en 2014 (Hernández de Cos y López Rodríguez, 2014: 17). Esto ha supuesto una subida de 18 puntos básicos, lo que representa un incremento del tipo medio del IVA de un 9,2%.

presentación de la propuesta de Directiva y anticipándose a la potencial implementación de la misma¹⁸ y a su transposición a las leyes nacionales de los Estados miembros.

Otro aspecto a reseñar de la reciente crisis económica es el énfasis que desde distintos sectores de la sociedad se ha puesto en encuadrar dicha crisis económica como una crisis casi exclusivamente financiera y motivada fundamentalmente por aspectos especulativos que, en última instancia, tendría un principal culpable: las instituciones financieras. Y es por ello por lo que el establecimiento de una medida, como es un impuesto sobre transacciones financieras, ha tenido un gran predicamento durante la última década. En el fondo, y aun dejando aparte importantes diferencias conceptuales y técnicas, el ITF sería el triunfo de la denominada tasa¹⁹ Tobin solicitada por algunos sectores de la política, economía y academia desde que James Tobin (Tobin 1974,1978) la formulara en 1972 en Princeton. Dicha solicitud, típica de los periodos de crisis económica (Hemmelgarn y Nicodeme, 2010) tuvo ya unos años de apogeo a finales de los años ochenta y principios de los noventa (Parthasarathi, 2011) y ha resurgido con fuerza recientemente.

Por tanto, el ITF, como tema de una tesis, es un tema de actualidad dado los convulsos momentos económicos vividos durante la última década, especialmente en el sector financiero. El escaso o nulo crecimiento económico, la tasa de desempleo, la falta de liquidez en los mercados que ha afectado principalmente a familias y a empresas y el aumento de la presión fiscal indirecta hacen del ITF un tema novedoso y que justifica, cuando menos, el profundizar en una de las medidas que la UE está analizando y que Francia e Italia ya han puesto en práctica, tal y

¹⁸A fecha de la formulación del presente trabajo, los siguientes diez Estados miembros continúan adheridos a su formulación: Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia (Estonia inicialmente participó pero tras la reunión del ECOFIN del 8 de diciembre de 2015 decidió abandonar el inicial grupo de once países).

¹⁹La definición de tasa en el sistema fiscal español no coincide con la que aquí se utiliza. Sin embargo, por motivos de simplicidad, nos seguiremos refiriendo a la figura creada por Tobin como tasa o impuesto indistintamente (según el Art. 2.2 de la LGT, las tasas son “los tributos cuyo hecho imponible consiste en la utilización privativa o el aprovechamiento especial del dominio público, la prestación de servicios o la realización de actividades en régimen de derecho público que se refieran, afecten o beneficien de modo particular al obligado tributario, cuando los servicios o actividades no sean de solicitud o recepción voluntaria para los obligados tributarios o no se presten o realicen por el sector privado”). Pero “lo cierto es que no nos encontramos ante una tasa, sino ante un impuesto en toda regla” (Domínguez y López, 2017: 5).

como es la introducción de esta nueva figura impositiva. Como señalan algunos autores, “*si hay un impuesto mediático (...) ese es el impuesto sobre transacciones financieras*” (Domínguez y López, 2017: 4). Por tanto, el realizar una tesis sobre un impuesto nuevo aplicable a un ámbito territorial definido es relevante en el sentido de que puede aportar datos nuevos sobre su inclusión y repercusión, tanto para los agentes económicos directamente afectados (sector financiero como inicial sujeto pasivo) como para los que indirectamente pueden serlo (personas y familias).

Por otra parte, siendo cierto que la literatura existente sobre este tipo de tributos sobre transacciones financieras relacionados con la llamada tasa Tobin es amplia y extensa, no es menos cierto que dicha literatura se ha centrado sobre aspectos muy concretos de la repercusión de ese impuesto en el funcionamiento de los mercados: influencia en el volumen de contratación, volatilidad, costes de transacción y liquidez, fundamentalmente. Sin embargo, hasta fechas relativamente recientes²⁰, es escasa la literatura sobre el análisis que ese impuesto o tasa en cuestión tiene -o puede tener- sobre el consumidor final, bien sea por una repercusión directa (transacciones financieras en las que el sujeto pasivo son las familias o las empresas como usuarios finales) o indirecta (mediante la repercusión vía comisiones o mayores gastos de transacción).

Por último, la lógica similitud entre las dos nuevas figuras impositivas aprobadas en Francia e Italia, su contemporaneidad, la proximidad geográfica de ambos países, así como la comparabilidad en términos de población, PIB y renta *per capita* entre ellos hacen del presente estudio un tema novedoso y que puede ayudar a comprender mejor y comparar las implicaciones del ITF, tanto para los países que ya la han implementado como para los que en un futuro próximo prevén hacerlo.

²⁰Como se puede apreciar en las referencias bibliográficas, desde 2012 ha vuelto a resurgir con fuerza el interés académico y de organizaciones económicas internacionales por este tipo de imposición.

1.3. Hipótesis y objetivos

Cuando la Comisión se planteó el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras una de las razones subyacentes estaba en la idea de que el sector financiero europeo devolviera a las autoridades públicas nacionales y de la Unión, vía mayores impuestos, parte del dinero que éstas habían tenido que dar para contrarrestar los efectos que en estas entidades había tenido la crisis financiera de 2008 y la de deuda soberana del 2010.

Supuesto lo anterior, a lo largo del trabajo se va a analizar en qué medida esta justificación para establecer este impuesto se ha cumplido o no. Para ello se realizan las siguientes hipótesis de trabajo.

- **Hipótesis principal.**

Hipótesis 1. Parte del impuesto sobre transacciones financieras recae sobre los ciudadanos.

Se considera fundamental averiguar si este impuesto realmente lo pagan las instituciones financieras o existen mecanismos por los que éstas pueden repercutirlo sobre los inversores. Si realmente esto se produce se puede afirmar que el objetivo del impuesto no se está cumpliendo en su totalidad.

- **Hipótesis secundarias.**

Hipótesis 2. Si bien la propuesta de Directiva alude a una medida correctora para establecer un impuesto sobre transacciones financieras en la práctica puede convertirse en un impuesto con carácter recaudatorio.

Hipótesis 3. Aunque este impuesto se define como proporcional se puede convertir en un impuesto progresivo en función de quiénes se vean afectados por el mismo.

Hipótesis 4. Si se eliminara la exención en el impuesto sobre el valor añadido de los servicios financieros no sería necesario establecer un impuesto sobre las transacciones financieras.

Teniendo en cuenta estas hipótesis y que ya hay dos países, Francia e Italia, que han aprobado este tipo de impuesto, se ha considerado fundamental comprobar en estos dos Estados miembros de la UE en qué medida se verifican las hipótesis establecidas.

Por tanto, como **objetivo principal** de esta tesis se establece analizar y cuantificar el impacto económico que para algunos ciudadanos franceses e italianos tiene la aplicación del impuesto sobre transacciones financieras que han aprobado las autoridades de sus países siguiendo lo establecido en la propuesta de Directiva de la UE y, específicamente, el análisis se centra en los ciudadanos que realizan transacciones financieras con acciones.

Como **objetivos secundarios** se establecen:

- Profundizar en las características que puede tener un impuesto sobre transacciones financieras (naturaleza, elementos, progresividad, y posibles efectos, entre otras) para poder analizar las alternativas y la viabilidad de la inicial propuesta de Directiva planteada en el 2011 y reformada en 2013.
- Establecer un mecanismo cómodo de obtención, medición y análisis de datos con el objetivo de facilitar la determinación del impacto que puede tener este impuesto en los agentes económicos afectados. En concreto, en este estudio se establecerá dicho mecanismo para las transacciones sobre acciones considerando la recaudación bruta del impuesto y entendiendo por tal el resultado del producto de la base imponible declarada por el tipo impositivo aplicado.

- Realizar una simulación del impacto que podría tener un impuesto sobre transacciones financieras para el caso de España.
- Valorar en qué medida se debe reconsiderar la actual exención del IVA sobre los servicios financieros como alternativa a la implantación de un impuesto sobre transacciones financieras.

1.4. Alcance, estructura y metodología

1.4.1. Alcance conceptual, temporal y espacial

El primer elemento esencial para centrar el objetivo principal es delimitar las transacciones financieras a las que se va a aplicar el análisis. Como se ha visto, los nuevos impuestos sobre transacciones financieras establecidos en Francia e Italia se componen de tres hechos imponibles distintos y dada la extensión de las modalidades de instrumentos incluidos en esos hechos imponibles, la tesis se centrará en las transacciones que realizan los ciudadanos sobre los valores negociables en mercados organizados de renta variable. La elección viene motivada por ser ese tipo de transacciones las más habituales entre los ciudadanos dado el hecho de que en los últimos años se ha producido un significativo incremento de la participación de los mismos en dicha actividad (Kapoor, 2010).

El ámbito temporal de la investigación son los ejercicios fiscales 2013, 2014 y 2015. La razón que aconseja tomar ese periodo como referencia es la siguiente: 2013 es el primer ejercicio completo en el cual ha estado en vigor y se ha recaudado el ITF en Francia; por su parte, a 31 de marzo de 2014 también se completó un año de vigencia y recaudación del ITF en Italia. Sin embargo, en ocasiones, se hará referencia también a ejercicios anteriores por una razón de mero análisis comparativo. Por un lado, poder contrastar el impacto de la crisis en las transacciones financieras en el periodo anterior al estallido de la crisis (2006-2007)

frente a los años en que la crisis se desarrolla y manifiesta con mayor crudeza (2008-2011) y, por otro, poder comparar los periodos anteriores al establecimiento del ITF (2006-2011) frente al periodo donde el ITF es ya una realidad (2012-2013)²¹.

El ámbito geográfico de la investigación se refiere únicamente a Francia e Italia al ser los principales países donde, a fecha de la realización del presente trabajo, se ha instaurado el ITF. Sin embargo, también se realizará una simulación sobre España para contrastarla con otros estudios existentes.

Una vez centrada y delimitada la contextualización de los objetivos conceptual, temporal y geográficamente, a continuación se desarrolla la estructura de la tesis y la metodología a utilizar.

1.4.2. Estructura y metodología

La estructura de la tesis se divide en tres partes claramente diferenciadas: una primera parte compuesta por los capítulos I, II y III relativa a cuestiones generales; una segunda, formada por los capítulos IV y V, en la que se desarrolla un modelo empírico y, por último, una tercera parte relativa a las conclusiones.

Dentro de la primera parte, en el presente capítulo se hace la introducción de la tesis en la que se formula la hipótesis principal y las secundarias así como los objetivos a conseguir. Asimismo, se justifica la relevancia del tema en función de su actualidad y de la escasa literatura específica sobre el objetivo a conseguir.

En el capítulo II, para dar respuesta a las hipótesis planteadas y conseguir los objetivos perseguidos, se desarrolla un marco teórico y conceptual en el que se realiza una extensa revisión de la literatura desde John Maynard Keynes (1936) hasta nuestros días, estructurada por las diferentes áreas de estudio en los que se

²¹Dado que el ITF es de aplicación en Francia desde el 1 de agosto de 2012, sobre dicho año se analizarán también los últimos cinco meses.

ha centrado la producción académica sobre este tipo de imposición (e.g. volatilidad, especulación, liquidez, o costes de transacción, entre otros). Asimismo se desgranar todos los elementos de la propuesta de Directiva del ITF y se analiza la figura del IVA como posible tributo alternativo al ITF.

En el capítulo III se realiza un breve análisis sobre la evolución de la imposición fiscal en Francia e Italia, sus fundamentos y desarrollo, así como las áreas de dicha imposición relacionadas con la fiscalidad sobre los instrumentos financieros.

En la segunda parte de la tesis, el capítulo IV desarrolla específicamente el contexto, planteamiento y elementos esenciales²² de los impuestos sobre transacciones financieras francés e italiano, dentro de sus respectivos entornos macroeconómicos, comparándolos entre sí y con la propuesta de Directiva sobre el ITF.

El capítulo V explica la metodología utilizada y desarrolla un estudio empírico para la obtención y análisis de los datos resultantes. La metodología de la tesis es cualitativa y, en la medida de lo posible, cuantitativa. Para ello, se desarrolla un mecanismo de obtención y análisis de datos y, a tal objeto, se seleccionan una serie de activos cuya transacción esté sujeta al impuesto y se analizan los resultados reales de recaudación del ITF en ambos países. Para conseguirlo se procede de la forma que se muestra a continuación.

- Identificación y cuantificación, sobre las bases de datos disponibles, de una serie de transacciones que caigan dentro del ámbito de aplicación del ITF durante el periodo de estudio.
- Identificación y cuantificación, sobre las bases de datos disponibles, de una serie de datos sobre las personas o familias que realizan directamente las transacciones seleccionadas.

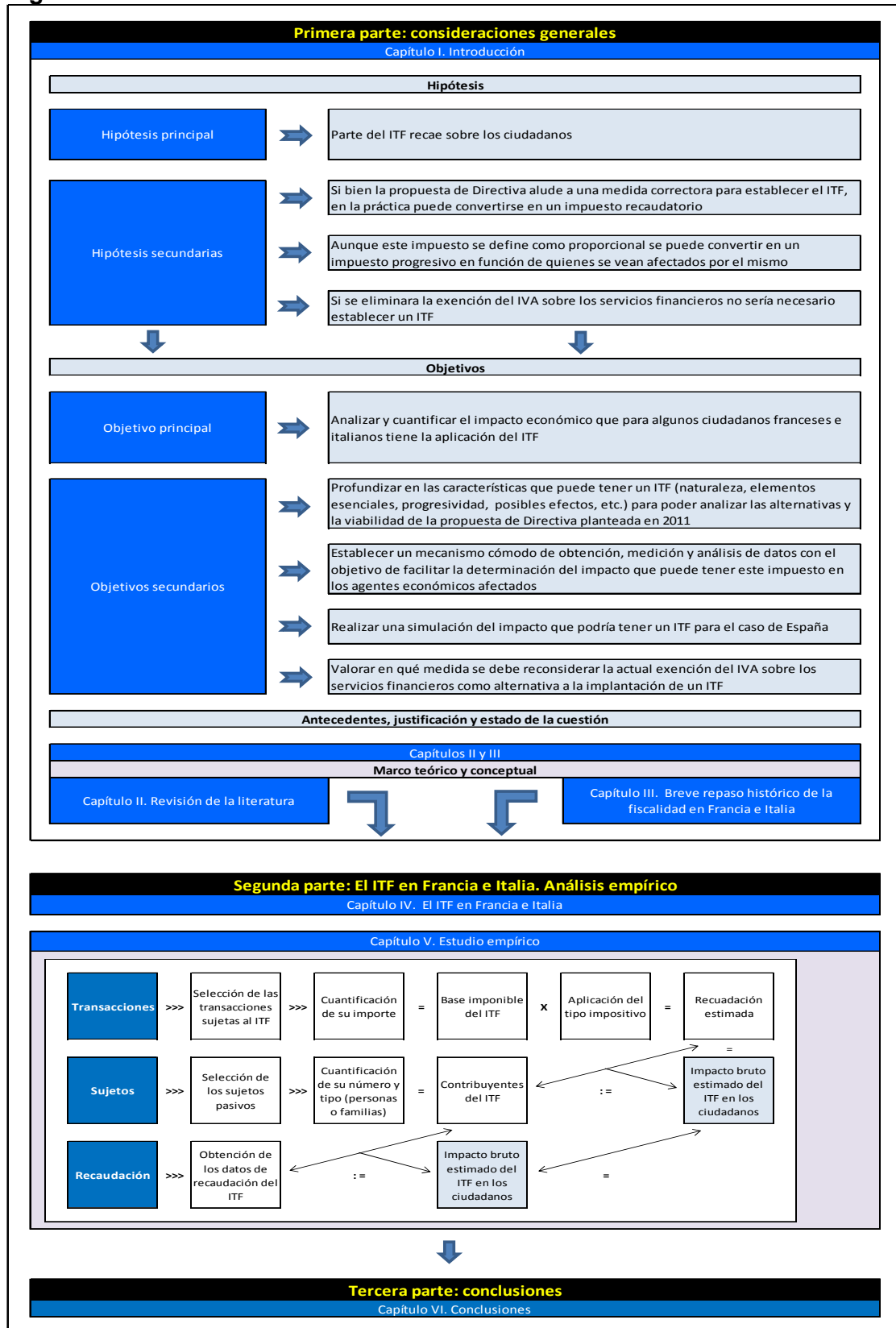
²² Sujeto pasivo, hecho imponible, base, tipo, cuota y demás características.

- Estimación de la recaudación del impuesto sobre las transacciones seleccionadas y análisis y comparación con los resultados reales de recaudación.

Por último, la tercera parte del trabajo la compone el capítulo VI donde se da respuesta a las hipótesis planteadas, se desgranar las conclusiones respecto a los objetivos perseguidos y se sugieren nuevas vías de investigación que pudieran surgir del presente trabajo.

Para terminar, en la parte dedicada a las fuentes documentales, se incluyen todas las referencias bibliográficas utilizadas de los diversos autores, las bases de datos a las que se ha tenido acceso, la legislación italiana, francesa y comunitaria relevante para este trabajo, otras resoluciones de organismos oficiales relacionados con el ITF y demás documentación relevante que sirve como soporte a la presente tesis.

Figura 1.1: Estructura de la tesis



Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO II: EL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS (ITF) EN LA UNIÓN EUROPEA

2.1. Introducción

El presente capítulo tiene como objetivo desarrollar, de una forma sistemática, una revisión de la literatura en la que se relaciona la evolución de los planteamientos de diferentes autores sobre un impuesto sobre transacciones financieras y el impacto que el mismo puede tener en una variedad de aspectos que afectan a los mercados, a las personas y a los Gobiernos. Para ello, dicha revisión va desde Keynes hasta nuestros días, estructurada desde la perspectiva conceptual y cronológica de los problemas que un impuesto sobre transacciones financieras puede tratar.

Una vez formulado lo anterior, en el presente capítulo también se procede a desgranar la formulación realizada por la UE respecto a este nuevo impuesto, la evolución de dicha formulación, las características del impuesto, sus posibilidades de implementación, su potencial recaudatorio, su impacto en el PIB y su encaje dentro de la fiscalidad de la UE. Asimismo, se analiza la relación de un impuesto sobre transacciones financieras frente a la posible aplicación del IVA a los servicios financieros.

En primer lugar, se comienza con los posicionamientos de Keynes y Tobin al ser ambos los autores a los que fundamentalmente se deben las formulaciones iniciales sobre la necesidad de un impuesto sobre transacciones financieras y se continúa con el resto de autores que, de alguna forma u otra, desarrollaron la idea de un ITF en sus distintas variantes y aspectos (e.g. influencia en el volumen de contratación, costes de transacción, volatilidad, especulación y liquidez). Posteriormente, el paso de los años y la evolución de los mercados han proporcionado nuevas áreas de investigación relacionadas, directa o indirectamente, con los potenciales efectos del establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras en otros ámbitos tales como la deslocalización, la incidencia, la actitud de los inversores, el impacto

en la recaudación o su posible sustitución por el IVA. Todos estos temas se tratan en los diferentes epígrafes del presente capítulo.

Expuestas ya las diferentes áreas de estudio en los que se centra el presente capítulo hay que señalar que la mayoría de sus elementos están íntimamente interrelacionados. Parece lógico pensar, por ejemplo, que si el tema a estudiar es la liquidez de un mercado, el volumen de contratación que se da en el mismo puede ser un factor determinante. Es por ello por lo que al final y bajo un epígrafe separado, se incluyen los trabajos de algunos autores que no se centran en ningún aspecto en concreto pero que, de una forma u otra, mencionan o analizan someramente todos o parte de ellos o, simplemente, suponen aportaciones o tendencias nuevas sobre el estudio de los efectos de un impuesto sobre transacciones financieras.

2.2. El origen del impuesto

2.2.1. John Maynard Keynes (1883-1946)

Se comienza el presente epígrafe en 1936 por una cuestión elemental: fue en ese año cuando J. M. Keynes publicó su "*Teoría general del empleo, interés y dinero*" (Keynes, 1936) y estableció la primera justificación teórica sobre el establecimiento de este tipo de imposición al comparar los mercados de valores con casinos de juego y justificar que, en aras del interés público, ambos tenían que ser caros y de poca accesibilidad para los ciudadanos.

Entre los muchos temas que trata Keynes en su obra maestra, se encuentra el de la inversión en relación a la eficiencia marginal del capital. Invertir, en ese sentido, es comprar bienes de capital y, por tanto, cuando se invierte se "*adquiere derecho a una serie de rendimientos probables que espera obtener de la venta de los productos durante la vida del bien después de deducir los gastos de operación respectivos*" (Keynes, 1936: 125).

Lo anterior le lleva al precio de oferta del capital que no es otra cosa que "*el precio que bastaría para inducir a un fabricante a producir una nueva unidad adicional del mismo, es decir, lo que algunas veces se llama costo de reposición*" (Keynes, 1936: 125) y esto le permite definir la eficiencia marginal del capital que es "*la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital en todo el tiempo que dure a su precio de oferta*" (Keynes, 1936: 125).

Es de señalar que, según Keynes, dicha eficiencia marginal del capital no resulta únicamente de un cálculo *a posteriori* efectuado retrospectivamente una vez que se haya utilizado completamente el bien de capital sino que "*depende del rendimiento probable*" (Keynes, 1936: 130). Así, el estado de previsión de largo plazo no resulta solamente de las eventualidades previstas sino también de la confianza. Sin embargo, los datos en los que se apoyan nuestras previsiones pueden ser desdeñables y, por otra parte, si la mayor parte de los inversores pertenecen a un círculo limitado de fundadores de empresas o a unos cuantos socios, la inversión será sobre todo función "*del número de individuos de temperamento sanguíneo e impulsos constructivos que emprendieran negocios como una forma de vivir, sin basarse en cálculos precisos acerca de las ganancias probables*" (Keynes, 1936: 137).

A partir del momento en que la inversión en bienes de capital se difumina en el sistema financiero, el valor de las inversiones se somete a fluctuaciones continuas y estas tienen importantes consecuencias sobre las inversiones posteriores. Por tanto, para comprender el nivel que alcanzarán las inversiones presentes es entonces esencial conocer cómo valoran los mercados financieros a las inversiones antiguas. Expuesto en sus propias palabras, "*las revaluaciones diarias de la bolsa de valores, aunque se hacen con el objeto principal de facilitar traspasos entre individuos de inversiones pasadas, ejercen inevitablemente influencia decisiva sobre la tasa de las inversiones corrientes*" (Keynes, 1936: 138).

Pero esas valoraciones no están siempre exentas de controversia. La falta de competencia de los accionistas que, en ocasiones, no son los encargados de gestionar las empresas, la excesiva importancia que el mercado asigna a variaciones de los beneficios, las oleadas irracionales de optimismo y pesimismo, el comportamiento de los profesionales de los mercados cuyo interés consiste en hacer previsiones sobre el futuro cercano del mercado más que sobre los rendimientos alejados de las inversiones y, finalmente, la volatilidad de la confianza que las instituciones de crédito asignan a los empresarios que quieren financiar sus inversiones hacen que en los mercados financieros se instaure una distinción entre la función de especulación "*que consiste en prever la psicología del mercado*" y la función de empresa, que es "*la tarea de prever los rendimientos probables de los bienes por todo el tiempo que duren*" (Keynes, 1936: 144). Y "*la situación es seria cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación*" (Keynes, 1936: 145).

El riesgo proviene entonces de que las valoraciones bursátiles incoherentes y volátiles de las inversiones pasadas tengan consecuencias importantes y nefastas sobre las inversiones presentes. De este modo, "*el desarrollo del capital en un país se convierte en el subproducto de las actividades propias de un casino*" (Keynes, 1936: 145).

Pero, para Keynes, los mercados financieros no son los únicos cuestionables en sí mismos. A las fuentes de inestabilidad que estos introducen se añade otra más fundamental inherente a la naturaleza humana que se concreta en su afirmación de que "*gran parte de nuestras actividades positivas dependen más del optimismo espontáneo que de una expectativa matemática*" (Keynes, 1936: 147).

Por tanto, a modo de resumen, se puede decir que todos los factores mencionados pueden introducir riesgos importantes de inestabilidad de la curva de eficiencia marginal del capital.

Hecho el resumen anterior, la pregunta evidente es dónde engarza un impuesto sobre transacciones financieras con todo ello. La respuesta nos la da el propio Keynes al defender una tasa en las transacciones con valores para reducir la especulación a corto plazo y, con ello, reducir el coste de capital. En palabras del

propio autor, “*la implantación de un impuesto fuerte sobre todas las operaciones de compraventa podría ser la mejor reforma disponible con el objeto de mitigar en Estados Unidos el predominio de la especulación sobre la empresa*” (Keynes, 1936: 146). Es decir, nos encontramos ante la propuesta de una figura impositiva cuyo objetivo no es la recaudación en sí misma sino la necesidad de corregir un fallo del mercado, la especulación, que según la formulación de Keynes tiene un resultado negativo: el incremento del coste de capital para las empresas.

Por todo lo anterior, pese a que tradicionalmente se asigna a J. Tobin la génesis de este tipo de imposición, parece riguroso asignarle a Keynes una parte del origen del impuesto.

2.2.2. James Tobin (1918-2002)

En 1972 J. Tobin inauguró una serie de conferencias²³ en Princeton y sugirió por primera vez que quizás fuera una buena idea imponer un gravamen sobre las transacciones en divisas para fomentar la eficacia de la política macroeconómica, dando así lugar a lo que comúnmente se ha denominado la tasa Tobin.

Pese a que en algunos escritos anteriores Tobin había mostrado interés por cuestiones fiscales (Tobin, 1969: 105-116), la propuesta de 1972 tuvo su origen en la situación creada en agosto de 1971 tras el abandono definitivo por parte de EE.UU. del patrón oro y la ruptura con los acuerdos de Bretton Woods.

La libre convertibilidad de las divisas desde la década de los cincuenta dejó a muchos Gobiernos sin respuestas ante las constantes e importantes fluctuaciones de sus divisas frente a otras, lo cual mermaba su margen de maniobra en política económica. Sin embargo, ante esta situación, Tobin descarta la libre convertibilidad de las divisas como raíz del problema; según él, como escribió años después, “*la tradicional controversia entre sistemas de tipos de cambios fijos o flotantes es obsoleta*” (Tobin, 1996: 494). El problema radicaba en que, en un entorno

²³*Eliot Janeway Lectures on Historical Economics* en la Woodrow School de la Universidad de Princeton.

internacional con constantes cambios en los precios de las divisas, la fluctuación en el precio de los bienes y del trabajo a los mismos era mucho más lenta que la de los activos financieros ante dichos cambios (Tobin, 1978). Y esto no lo solucionaban los tipos de cambio. Por el contrario, el establecimiento de un impuesto sobre las transacciones en divisas sí que moderaría las grandes variaciones entre los tipos de cambio de las principales divisas.

Dicha propuesta, como el propio autor desarrollaría más tarde, se centraría en *“un impuesto uniforme internacionalmente establecido en todas las conversiones al contado de una divisa a otra, proporcional al tamaño de la transacción. El impuesto desanimaría las excursiones de ida y vuelta en otras divisas”* (Tobin, 1978: 6).

La tasa se administraría por cada Gobierno y se pagaría al Fondo Monetario Internacional (FMI) o al Banco Mundial (BM) y se aplicaría a todas las compras de instrumentos financieros denominados en otras divisas y a todos los pagos en una moneda de bienes, servicios y activos reales vendidos por un residente de otra área monetaria (Tobin, 1978: 14).

La idea de Tobin, en su momento, no atrajo gran atención²⁴ y no fue hasta algunos años después cuando se retomó y fue fruto de diversas reinterpretaciones y análisis. Por otra parte, años más tarde y tras el énfasis puesto por otros autores en el potencial recaudatorio de la tasa Tobin, él mismo recordó que *“el principal motivo de la propuesta es expandir la autonomía de las políticas monetarias nacionales”* (Tobin, 1996: 496). Al igual que se ha visto con Keynes, se puede afirmar que la propuesta de Tobin tampoco tiene como objetivo prioritario la recaudación.

2.2.3. Desarrollos posteriores

Con posterioridad a Tobin, diversos autores han estudiado y analizado su propuesta o han desarrollado otras alternativas con un impuesto similar. A continuación se referencian dos de esos trabajos por ser pioneros en reformular la propuesta de Tobin, bien mediante su aplicación específica a otros activos como las acciones

²⁴Como el propio Tobin señaló *“la idea cayó como una piedra en un pozo profundo”* (Tobin, 1978: 490).

(Stiglitz, 1989) o bien por su modificación de la estructura de la propia tasa Tobin (Spahn, 1995, 1996). Más adelante, en el epígrafe sobre los efectos del ITF, se desarrollarán también otros estudios relevantes sobre el tema aunque más centrados en aspectos muy concretos del potencial impacto de un impuesto sobre las transacciones financieras.

Una de las primeras variantes sobre lo que se ha denominado la tasa Tobin fue la propuesta de Stiglitz (1989) sobre un impuesto sobre transacciones en valores (aunque quizás fuera más correcto señalar que lo que desarrolla el autor norteamericano es, en realidad, la originaria propuesta de Keynes). Pese a manifestar sus prevenciones iniciales respecto a este tipo de impuestos debido a dos presunciones²⁵, considera que semejante figura impositiva tendría efectos beneficiosos. Para ello, argumenta que un impuesto sobre transacciones en valores no tendría mayores interferencias sobre las funciones económicas de los mercados de valores y, por otra parte, serviría como herramienta para reducir la volatilidad.

Stiglitz comienza su estudio exponiendo las funciones económicas de los mercados de valores que para él son básicamente tres: el intercambio, la información y la obtención de capitales (Stiglitz, 1989: 104). La función de intercambio, por su propia definición, es la que permite a unos operadores negociar con otros. Por tanto, es necesario conocer la taxonomía de dichos operadores que, en su opinión, se pueden dividir en tres grupos: los inversores desinformados, los inversores altamente informados y, por último, los especuladores. Hecha esta diferenciación, Stiglitz sostiene que un impuesto como el propuesto afectaría básicamente a los especuladores que realizan una operativa a corto plazo. Respecto a la función de información, la misma es esencial para un correcto funcionamiento de los mercados. Sin embargo, el autor observa una creciente importancia y asignación de recursos, no ya a la información en sí misma, sino a la velocidad con la que se puede obtener esa información, la cual, puede acarrear variaciones en la valoración del mercado y esto, en su opinión, no aporta nada por lo que un impuesto puede tener una función correctiva ante esta situación. Por último, la función de obtención de capitales de un

²⁵ El autor considera sospechosos los impuestos con una base muy delimitada y, por otra parte, cree que los mercados de capitales juegan un papel vital en las modernas economías (Stiglitz, 1989: 101).

mercado sería reforzada con un impuesto dado que el mismo reduciría la volatilidad e incrementaría la efectividad sobre la colocación eficiente de esos capitales.

Apoyándose en lo anterior, Stiglitz defiende que un impuesto sobre transacciones financieras tiene una serie de ventajas sobre otros tipos de impuestos o tributos como son los impuestos sobre ganancias de capital. Una de las razones es que un ITF resulta inocuo para los inversores a largo plazo (cuanto mayor sea el periodo de mantenimiento de una inversión, mayor será la dilución del impacto del ITF). Otra razón es que los impuestos sobre ganancias de capital típicamente subsidian a los operadores habituales (ya que mientras que las ganancias se gravan, las pérdidas se pueden compensar) mientras que un ITF, al gravar todas las transacciones, evitaría la contratación habitual de los especuladores. Desde entonces, el autor norteamericano ha continuado con la defensa de un impuesto sobre transacciones financieras si bien, en los últimos años, dicha defensa no se centra ya solo en las bondades de dicho impuesto como mecanismo reductor de la volatilidad sino también como herramienta para recaudar considerables ingresos (Stiglitz, 2014: 14).

En 1995, Paul B. Spahn desarrolló la que quizás ha sido la más importante revisión de la tasa propuesta por Tobin²⁶. Comienza su análisis revisando las aportaciones realizadas hasta la fecha por otros autores²⁷ y analizando los aspectos generales que se persiguen con un impuesto sobre transacciones financieras. Para él, un impuesto sobre transacciones financieras debe cumplir cuatro objetivos²⁸ (aparte de la estabilidad de los tipos de cambio): sustituir la fiscalidad de las ganancias de capital, gravar y poner en cuarentena a los paraísos fiscales, aumentar la eficiencia del sector financiero y eliminar la distorsión que frena la formación bruta de capital. Pero, tras el estudio²⁹ que realiza al analizar el impacto en los costes de transacción de un impuesto de estas características, estimó que la introducción de un potencial impuesto del 1% sobre cualquier transacción financiera, aun siendo un coste

²⁶ En ocasiones, hay autores que se refieren a la contribución de Paul Bernd Spahn como la *tasa Spahn* o la *tasa Tobin-Spahn*.

²⁷ Entre ellos destaca los trabajos de Reinhart (1991), Tornell (1988, 1990) y Eichengreen y Wyplosz (1993).

²⁸ Spahn es consciente de que cuando se analiza en la literatura la tasa Tobin los objetivos propuestos son numerosos y muy diferentes debido a que dichos análisis, en ocasiones, parten de un planteamiento muy diferente del ideado por Tobin en su propuesta original.

²⁹ El estudio se realizó utilizando los datos sobre costes de transacción de 1994 del Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS).

adicional, mantendría los costes totales de transacción por debajo de los niveles de los 15 o 20 años anteriores (Spahn, 1995: 13). Sin embargo, al analizar los efectos de una posible tasa Tobin sobre los mercados de divisas, determinó que la misma penalizaría en mayor medida a las transacciones sobre divisas de países pequeños (Spahn, 1995: 14). Por todo ello concluye que un impuesto como el ideado por Tobin sería inviable debido, fundamentalmente, a los siguientes problemas:

- con una tasa única, es imposible distinguir entre las transacciones normales y las especulativas;
- si la tasa es muy alta generará problemas de liquidez y si es muy baja no eliminará la especulación;
- la gran capacidad de sustitución de los productos financieros; y
- la aparición de los derivados.

Dada esa inviabilidad originaria de la tasa Tobin pregonada por el autor alemán, propone un impuesto con dos niveles diferentes: por una parte se establecería un impuesto inicial con un tipo muy bajo (e.g. 0,1%) y, por otra, se establecería un recargo adicional como herramienta antiespeculación, el cual solo se utilizaría en periodos de extraordinaria turbulencia y sobre criterios sólidamente establecidos (Spahn, 1995: 31). El impuesto inicial, debido a su reducido tipo, permitiría a los mercados de derivados seguir operando con bajos costes. Sería necesario acordar el organismo internacional apoderado para recaudar dicho impuesto y éste se devengaría con anterioridad a la ejecución de las órdenes. Por su parte, el recargo sería como un impuesto corrector cuyo objetivo fundamental sería contrarrestar *“las externalidades negativas asociadas a la excesiva volatilidad”* (Spahn, 1995: 33)³⁰. Por último, al analizar la posible aplicación de su alternativa a la tasa Tobin, el autor sostiene que lo ideal sería una adopción multilateral de la misma pero reconoce que dicho consenso internacional sería difícil de conseguir por lo que no elimina la posibilidad de una adopción unilateral por diversos países y cree que, en ese supuesto, su esquema, al contrario del de Tobin, sí que sería factible y operativo (Spahn, 1995: 37). Sin embargo, la anterior no ha sido la única aportación de Spahn

³⁰Para esos escenarios de extraordinaria turbulencia, el impuesto corrector podría tomar una de las siguientes formas: un impuesto discrecional, un impuesto basado en volúmenes de contratación o un impuesto basado en precios.

al desarrollo de la tasa Tobin. Junto a su propuesta de un impuesto con dos niveles diferentes, el propio autor señala otras posibles alternativas como pudieran ser un impuesto sobre activos extranjeros, un impuesto sobre los flujos de capital o un impuesto sobre las ganancias de capital (Spahn, 1996: 25-26).

Por último, antes de comenzar con la revisión, es conveniente realizar una aclaración terminológica importante sobre la definición de un impuesto sobre transacciones financieras ya que dicha figura, como tal, no ha tenido un trato uniforme en la literatura económica. Ya se ha expuesto que la idea originaria de Tobin era un impuesto bastante concreto sobre las transacciones al contado en divisas mientras que, por ejemplo, la aportación de Keynes se centraba más en un impuesto sobre las transacciones en los mercados de valores. Con posterioridad, diferentes autores han analizado y desarrollado la idea de un impuesto sobre transacciones financieras, bien de una forma general o bien centrándose en variantes más específicas (por ejemplo; en impuestos sobre transacciones en divisas, en operaciones sobre valores, en operaciones sobre derivados financieros o en operaciones bancarias) para vislumbrar los posibles efectos del establecimiento del mismo. Por ello, a continuación se hace una breve referencia a las diversas tipologías de los impuestos relacionados con las transacciones financieras.

Las diferentes formulaciones de la tasa Tobin han desarrollado diferentes propuestas de figuras impositivas que, si bien todas tienen en común una operativa similar (se grava la transacción en sí, no el beneficio que de ella pueda surgir), sin embargo difieren en el tipo de activo sobre el que la transacción recae. En el siguiente apartado se definen brevemente.

2.2.4. Tipologías de impuestos sobre transacciones financieras

a) Impuestos sobre transacciones en valores

En su formulación más simple, el ITV grava las transacciones sobre las acciones y obligaciones cotizadas en los mercados de valores. La idea original hay que atribuírsela a John Maynard Keynes y su objetivo principal era la de frenar la especulación en dichos mercados.

Posiblemente el lugar donde más tradición tiene este impuesto sea en el Reino Unido donde, desde 1891, tienen el denominado *Stamp Tax* cuya vigencia se mantiene en nuestros días con un tipo impositivo del 0,5% sobre el valor nominal de la transacción.

Es de señalar que, como regla general (así sucede en el Reino Unido o en la propuesta de la Directiva de la UE), este tipo de impuestos grava las transacciones realizadas en los mercados secundarios pero no en los primarios.

No existe consenso entre los autores en cuanto a los efectos de este impuesto en relación con los fines perseguidos (e.g. disminución de la especulación) ni en cuanto a su efectividad recaudatoria³¹ si bien, en el caso del Reino Unido, no parece que el mantenimiento de este impuesto haya mermado la capacidad ni el dinamismo de la bolsa de Londres para ser una de las más vibrantes del mundo (Baker, 2008).

³¹En 2015-16 (el año fiscal va del 1 de abril al 31 de marzo) , el Reino Unido ha recaudado 3.320 millones de libras esterlinas por este concepto .
https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/556321/AnnualStampTaxes-Release-Sep16.pdf (Fecha de acceso: 15 de febrero de 2017).

b) Impuestos sobre transacciones bancarias

La figura del ITB, bastante común en algunos países de América Latina como Argentina, Brasil, Colombia, Perú, Venezuela o Ecuador, tiene por objeto gravar las transacciones habituales que se realizan con un banco: impositivas de efectivo o cheques, retiradas de efectivo, transferencias, préstamos, créditos o similares. Lógicamente, es la legislación de cada país la que especifica con detalle cuales son las transacciones gravadas.

Este impuesto suscita más controversias que otros similares sobre transacciones financieras debido a su fácil elusión (Baca-Campodónico, de Mello y Kirilenko, 2006: 2).

Por otra parte, su implantación es propia de situaciones no ya de crisis sino de verdadera emergencia y su efectividad decae con el paso del tiempo (Baca-Campodónico, de Mello y Kirilenko, 2006: 5).

c) Impuestos sobre transacciones en divisas

La figura del ITD fue el origen de la tasa Tobin. La idea es la de establecer un impuesto uniforme, de ámbito internacional que grave todas las transacciones de conversión de divisas y proporcional al tamaño de la transacción. Originariamente se pensó para las operaciones al contado si bien, con la evolución del tiempo y el incremento de las transacciones de futuros, es común la inclusión de estas últimas en las nuevas formulaciones de dicho impuesto.

Expuestas ya las tres principales tipologías de los impuestos sobre transacciones financieras más comunes, para terminar conviene hacer una referencia al IVA. El IVA, como figura tributaria indirecta, es un impuesto que grava los intercambios de bienes y servicios y recae sobre el consumidor final de los mismos. Su creación, en 1954, se debe al ingeniero y economista francés Maurice Lauré y su implementación

en la UE comenzó en 1967, siendo en 1977 cuando se estandarizó a través de la denominada Sexta Directiva³².

Tradicionalmente las transacciones financieras han estado sujetas a este impuesto pero exentas fundamentalmente debido a la complejidad en su implementación. Sin embargo, como se desarrollará más adelante, su establecimiento pudiera ser una alternativa al ITF.

Por tanto, dadas las diferentes definiciones existentes, conviene hacer referencia a los estudios que analizan el ITF con carácter general o con aportaciones sobre cuestiones y/o tipologías específicas del mismo.

2.3. Análisis sobre los efectos de un ITF

Expuesto ya el origen del impuesto sobre transacciones financieras, a continuación se analizan, a través de las aportaciones de diferentes autores que se encuentran en la literatura, los efectos fundamentales del mismo y su posible impacto en los mercados y en los contribuyentes.

Para ello, y con el objetivo de introducir las diferentes posiciones y estudios sobre el tema que se van a analizar, en el cuadro 2.1 se exponen de una forma esquemática dichos efectos y, en los siguientes epígrafes, se desarrollan todos ellos con mayor profundidad.

³²Directiva 2006/112/CE del Consejo, de 28 de noviembre de 2006, relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido que modifica la Directiva 77/388/CEE del Consejo, de 17 de mayo de 1977.

Cuadro 2.1: Efectos de un ITF

Autor	Año	Recaudación	Actitud del inversor	Incidencia	Volumen de contratación	Costes de transacción	Volatilidad	Especulación	Liquidez	Deslocalización
Summers y Summers	1989	Elevada		Consumidores			Disminuye	Disminuye		
Stiglitz	1989		Cambia	Consumidores			Disminuye	Disminuye		
Umlauf	1993		Cambia		Disminuye				Disminuye	Elevada
Campbell y Froot	1994		Cambia		Disminuye					Elevada
Pollin	1995	Elevada				Aumentan		Disminuye		Elevada (3)
Spahn	1995	Moderada		Entidades			No determinante	Disminuye	Disminuye	
Lastrapes y Selgin	1997	Reducida (1)	Cambia	Consumidores	Disminuye					
Harbemeier y Kirilenko	2001				Disminuye		Aumenta			Elevada
Walderström	2001				Disminuye					
Pollin y otros	2001	Elevada			Disminuye		No determinante	Disminuye		
Palley	2003	Elevada					Disminuye	Disminuye		
Jetin y Denys	2003	Elevada					Disminuye	Disminuye		No determinante
Grabel	2003						No determinante	No determinante		
Baker	2003				Disminuye				Disminuye	
Aliber, Chowdhry y Yan	2003				Disminuye	Aumentan	Aumenta			
Landau y otros	2004			Consumidores						
Suescun	2004	Elevada	No cambia							
Landau y otros	2004									Elevada
Mannaro y otros	2006		Cambia		Disminuye		Aumenta			
Ertuk	2006						Disminuye			
Baca y otros	2006	Moderada (4)								
Kapoor y otros	2007			Entidades						
Schulmeister	2009				Disminuye					
Pellizari y Westerhoff	2009						Disminuye (2)			
Kapoor	2010			Entidades						
Honodan y Yoder	2010	Moderada (5)	Cambia							Elevada
Darvas y Weizsäcker	2010				No determinante	Aumentan	No determinante			
Schackelford y otros	2010			Consumidores						
Baranes y Tramonto	2010							Disminuye		
Hanke y otros	2010	Inefectiva			Disminuye					Elevada
Shome	2011						No determinante			
McCulloch y Pacillo	2011	Elevada		Consumidores			No determinante			
Capelle-Blancard y Havrylychuk	2013				Disminuye		No determinante		No determinante	
Haferkorn y Zimmerman	2013				Disminuye		No determinante		Disminuye	
Baker	2013				Disminuye					
Lagares y otros	2014									Elevada
Hvozdyk y Seik	2016								Disminuye	
Burman y otros	2016				Disminuye			No determinante		
Cappelletti y otros	2016						Aumenta		Disminuye	

(1) El análisis de estos autores se centró exclusivamente en la experiencia de un impuesto sobre los cheques bancarios en EE.UU en 1934
(2) En el modelo analizado, la volatilidad se reduce en uno de los escenarios y no varía en el otro
(3) Pollin no analiza directamente el fenómeno de la deslocalización pero infiere que es elevada al proponer un ITF que grave todas las transacciones realizadas por los ciudadanos norteamericanos sin importar el lugar donde se producen
(4) El análisis de estos autores se centra en un impuesto sobre transacciones bancarias y sostiene que la recaudación decae con el tiempo
(5) Al principio la recaudación puede aumentar pero, debido al cambio de actitud de los inversores, decae con el tiempo

Fuente: Elaboración propia

2.3.1. Recaudación

No es aventurado señalar que, en los países con economías desarrolladas, el sistema fiscal cumple una función primordial: proveer de recursos económicos al Estado para su financiación, ordenación, asignación y redistribución. Por tanto, la recaudación³³ de impuestos, como capacidad para generar ingresos para el Estado, es un elemento esencial en la configuración de las sociedades modernas. Sin embargo, no es menos cierto que no todos los impuestos tienen como objetivo primario o primordial la recaudación en sí misma. Como ya se ha señalado, hay una serie de impuestos cuya finalidad puede ser otra, como la de los denominados impuestos correctores, que buscan corregir una externalidad negativa, también llamados impuestos *pigouvianos*³⁴. Muchos países han adoptado este tipo de imposición correctiva o correctora, no para recaudar más sino para solucionar los denominados fallos de mercado en materias tan diversas como la contaminación medioambiental (impuestos sobre hidrocarburos) o la sanidad (impuestos sobre el tabaco y el alcohol).

La anterior distinción respecto a los objetivos a perseguir por un impuesto es relevante a la hora de analizar el impuesto sobre transacciones financieras pero no existe unanimidad al respecto. Aunque la formulación inicial de Tobin tenía como objetivo principal el permitir la autonomía monetaria de los Gobiernos a través de una estabilización de los mercados de divisas y el resultado de la recaudación no era un objetivo en sí mismo, a la vista de los potenciales ingresos que puede generar este tipo de imposición, diversos autores han cuantificado el potencial recaudatorio de un impuesto sobre transacciones financieras.

Pollin (1995), en sus trabajos sobre estructuras financieras y política económica igualitaria defiende, entre otras cuestiones, un impuesto sobre transacciones

³³ Para el Art. 160.1 de nuestra Ley General Tributaria, la recaudación “consiste en el ejercicio de las funciones administrativas conducentes al cobro de las deudas tributarias”.

³⁴ La denominación de dichos impuestos deben su nombre al economista británico Arthur Pigou, quien fue el primero en proponerlos a principios del siglo XX. Pigou es conocido por sus trabajos en la economía del bienestar. Otras cuestiones económicas sobre las que investigó fueron los ciclos económicos, los impuestos y el desempleo. Al igual que su contemporáneo Keynes, se graduó en la Universidad de Cambridge y trabajó para diversas comisiones, incluyendo la de 1919 sobre el impuesto sobre la renta. En 1920 publicó su obra más señalada (“The Economics of Welfare”) que ejerció gran influencia en ese campo de la economía.

financieras con la idea de reducir la especulación en los mercados a través del aumento de los costes de transacción. Pero el motivo central de su defensa, al contrario de lo expuesto por Tobin, es la gran capacidad recaudatoria de esa medida, cuya efectividad puede ser aún mayor si, como propone, el objetivo del impuesto es el de *“gravar todas las transacciones en valores hechas por contribuyentes norteamericanos, sin importar el lugar donde se produzcan, al igual que el impuesto sobre la renta grava toda la renta, no solamente la generada en EE.UU.”*³⁵ (Pollin, 1995: 52). Años más tarde, Pollin, junto a Baker y Schaberg, (2001) se adentran en los potenciales efectos recaudatorios de un impuesto sobre transacciones en valores en el mercado de los EE.UU. y calculan que el establecimiento del mismo tendría un extraordinario efecto recaudatorio que dichos autores cifran entre 70 y 100 mil millones de dólares para el año 1997 (Pollin, Baker y Schaberg, 2001: 3).³⁶

Con la experiencia de ciertos países latinoamericanos que establecieron ciertos impuestos sobre transacciones realizadas con entidades financieras como medida para incrementar los ingresos fiscales, Suescún (2004) centra su estudio en un potencial impuesto sobre transacciones bancarias. Al contrario de otros estudios sobre impuestos similares, sus resultados implican que un impuesto sobre transacciones bancarias no distorsionaría el mercado y sería efectivo como medida temporal para incrementar la recaudación si luego es reemplazado por otra forma de imposición. También centrados en los impuestos sobre transacciones bancarias en algunos países latinoamericanos, Baca-Campodónico, de Mello y Kirilenko (2006) realizan un estudio empírico sobre Argentina, Brasil, Colombia, Perú, Venezuela y Ecuador. Para ellos, este tipo de impuestos son la respuesta habitual en los momentos de crisis como medida urgente para incrementar la recaudación. A tal efecto, desarrollan un modelo para ver la relación entre el tipo del impuesto y los ingresos fiscales que recauda. Dicha relación, que inicialmente sigue la curva de Laffer, demuestra que los ingresos por un impuesto sobre transacciones bancarias, dado un tipo determinado, decaen con el paso del tiempo y que aumentar el tipo de

³⁵Frente a los sistemas fiscales de carácter territorial, en EE.UU. se grava la renta mundial de sus ciudadanos independientemente del país donde se genere.

³⁶El estudio analiza los datos de 1997 en los mercados de valores, renta fija (corporativa y del Estado) y derivados. En la simulación, se asumen uno tipos de impuestos que van desde el 0,002% hasta el 0,5% dependiendo del tipo de activo así como una reducción del volumen de contratación del 0%, 25% y 50%.

gravamen acelera la caída de ingresos, siendo dicha caída superior al supuesto incremento de los ingresos debido al alza del tipo impositivo.

Al contrario de la mayoría de autores expuestos en este apartado hasta el momento, Jetin y Denys (2005) analizan en su trabajo sobre un impuesto sobre transacciones en divisas el tema de su potencial recaudatorio pero no como un objetivo en sí mismo. Ambos autores, al igual que la formulación hecha por Keynes, establecen que el principal objetivo de este tipo de imposición es el de “*reducir la especulación*” (Jetin y Denys, 2005: 128) por lo que dichos ingresos debieran destinarse a políticas globales de desarrollo y no utilizarse por los Gobiernos como una fuente adicional de ingresos. Y a la hora de cuantificar esos potenciales ingresos, tras analizar diferentes escenarios³⁷ concluyen que en 2004, la cantidad global recaudada por un impuesto sobre transacciones en divisas del 0,1% podría haber ascendido a unos 53 mil millones de dólares.

Baker (2008) también defiende los beneficios de un impuesto sobre transacciones financieras como mecanismo idóneo para aumentar los ingresos fiscales. Para ello construye un modelo con un rango de proyecciones de ingresos según tres escenarios: sin cambios en los volúmenes de contratación; una caída del 50% en la contratación y un punto intermedio con una caída del 25%. Según esos tres escenarios, con los datos de 1997, los ingresos estimados por un ITF en EE.UU. serían: 132, 66 y 99 mil millones de dólares respectivamente, proviniendo el 50% de de los mercados de valores y el 35% de los mercados sobre renta fija del Estado. Un año después, Baker, junto con Pollin, McArthur y Sherman (2009), intenta cuantificar a nivel global cual sería el potencial recaudatorio de un impuesto sobre transacciones financieras. Para ello, y con los datos de referencia de 2008 en cuanto a transacciones mundiales en acciones, obligaciones, ciertos derivados, así como transacciones al contado en divisas y utilizando un tipo del 0,5% para las primeras y del 0,01% para el resto, calculan que la recaudación resultante se situaría alrededor de los siguientes parámetros:

³⁷El trabajo desarrolla diferentes posibilidades según una serie de parámetros utilizados tales como los países que se acogiesen a la iniciativa, el tipo impositivo, la elasticidad del mercado o la evasión fiscal prevista, entre otros.

- 353 mil millones de dólares si el volumen de contratación no variase;
- 265 mil millones de dólares si el volumen de contratación se redujese un 25%; y
- 177 mil millones de dólares si el volumen de contratación se redujese un 50%.

Por último, Honohan y Yoder (2010), reconociendo que un ITF resulta atractivo en el sentido de su extensa base recaudatoria sostienen que, sin embargo, la implantación de esa figura impositiva generaría un cambio de conducta en los inversores lo que, a su vez, podría cuestionar la efectividad de un ITF dada la menor recaudación motivada por ese cambio de actitud. Más tajantes se muestran McCulloch y Pacillo (2011) quienes, al calcular la capacidad de recaudación de un impuesto sobre transacciones financieras, no tienen dudas: un ITF tendría un gran potencial recaudatorio que evalúan en 25 mil millones de dólares si simplemente se aplicara a las transacciones mundiales al contado de divisas una tasa del 0,005% (McCulloch y Pacillo, 2011: 12).

Se puede concluir que la mayoría de los estudios expuestos ofrecen pocas dudas sobre la capacidad recaudatoria de un impuesto sobre transacciones financieras (en cualquiera de sus modalidades) debido a la magnitud de su base imponible; otra cuestión sería la de dilucidar si ese potencial recaudatorio debe ser el objetivo primario del impuesto o determinar la influencia que esa recaudación por un ITF puede tener en la recaudación de otros impuestos o, incluso, en el PIB del país o región que lo establezca.

2.3.2. Actitud del inversor

Ya se ha expuesto que la fiscalidad afecta directamente a los individuos y que, por tanto, puede hacer que estos modifiquen su comportamiento³⁸. Como indica Ricciardi (2008: 1) *“todos los impuestos en mayor o menor medida afectan los incentivos y pueden alterar el comportamiento de los consumidores, productores o trabajadores, de tal forma que se reduce la eficiencia económica”*. No obstante, se ha señalado que existen una tipología de impuestos cuya razón de ser es precisamente esa: alterar o modificar el comportamiento de los ciudadanos. Como consecuencia de esto, parece interesante estudiar un impuesto como el que se propone sobre las transacciones financieras y determinar si su capacidad de afectar la conducta del ciudadano puede relacionarse con las tres funciones clásicas que destaca Musgrave (1986) para la hacienda pública: asignación, distribución y estabilización.

Se comienza este apartado con Campbell y Froot (1994), quienes se adentran en el tema de los impuestos sobre transacciones financieras teniendo en cuenta las experiencias existentes en Suecia y en el Reino Unido. El punto de partida era que cualquier impuesto modifica la actitud de los contribuyentes³⁹ y los ITF no suponían una excepción. Para ello, realizaron un análisis cuantitativo, desde el año 1988 hasta 1992, de la contratación de ciertos valores en las bolsas de Estocolmo y Londres. A la vista de los resultados obtenidos, ambos autores analizaron distintas formas de afrontar un ITF partiendo de la premisa inicial de que un contribuyente tendería a evitar dicho impuesto y, por último, concluyeron con cuatro puntos que señalan las consecuencias de ese tipo de impuesto:

³⁸ Según la nota de prensa, de 14 de noviembre de 2011, de Schroders “Empezar a ahorrar lo antes posible, el primer consejo de los españoles”, una subida de impuestos ocupa el puesto número 5º entre las preocupaciones desde el punto de vista de la inversión y representa un 27% de inversores preocupados www.inversionytrading.es/assets/resources/schroders-estudio.pdf (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

³⁹ Según los autores, ante un ITF los inversores pueden optar por cambiar el lugar de negociación, operar con instrumentos sustitutivos no sujetos al impuesto o, simplemente, dejar de operar.

1. la disminución de los volúmenes de contratación;
2. el trasvase de la contratación a otros territorios;
3. el trasvase de la contratación a otros instrumentos sustitutivos; y
4. una combinación de los puntos 2 y 3.

Otro estudio relevante al respecto es el de Lastrapes y Selgin (1997) sobre el establecimiento en EE.UU. de un impuesto sobre los cheques bancarios⁴⁰ similar al establecido en 1898 para financiar la guerra con España. Dicho estudio demostró el cambio de actitud de los ciudadanos respecto a la utilización de los cheques como medio de pago. Su utilización se redujo enormemente y también se produjo otro cambio de actitud en relación a los depósitos bancarios, los cuales disminuyeron drásticamente dado que los ciudadanos optaron por mantener el dinero en circulación. También respecto a un país del continente americano, el estudio de Lozano y Ramos (2000) sobre la incidencia del impuesto colombiano a las operaciones financieras es otro más que analiza el cambio de actitud de los inversores cuando señalan (por su disminución) que *“la evolución de la cantidad y el valor de los cheques que pasaron por primera compensación en el Banco de la República, constituyen un indicativo de este fenómeno”* (Lozano y Ramos, 2000: 17).

Por último, Honohan y Yoder (2010) coinciden con el resto de autores en el impacto de un impuesto sobre transacciones financieras en la conducta de los inversores. Reconociendo que este tipo de impuestos resultan atractivos por su extensa base recaudatoria, sostienen que, sin embargo, la implantación de esa figura impositiva generaría un cambio de conducta en los inversores lo que, a su vez, podría cuestionar la efectividad de un ITF dada la menor recaudación motivada por ese cambio de actitud. Por otra parte, destacan que el sector financiero es altamente sensible a los cambios impositivos y que cambios de este tipo tendrían como respuesta el diseño de nuevos productos y, eventualmente, deslocalizaciones.

⁴⁰A efectos de este trabajo, dicha imposición se asemejaría a un impuesto parcial sobre transacciones bancarias.

Como se ha visto, la tendencia dominante entre los autores expuestos coincide en que un impuesto sobre transacciones financieras (cualquiera que sea su modalidad) puede tener un efecto directo en la actitud de los inversores y, por tanto, puede modificar la misma.

2.3.3. Incidencia

Desde los fisiócratas franceses se ha analizado la incidencia fiscal como un fenómeno causado por el proceso conforme al cual se identifica a quién pagará materialmente y soportará el impacto del tributo. Dicho efecto puede verse desde un punto de vista jurídico y/o económico y se debe tener presente que ambos no tienen siempre por qué coincidir. Por tanto, un objetivo clave del análisis de la tributación es identificar a los individuos sobre los que recae el pago de cada impuesto. Del mismo modo, es importante observar y cuantificar al grupo de individuos beneficiarios y perjudicados de una modificación o reforma tributaria.

En materia tributaria deben distinguirse dos conceptos: incidencia y traslación. La incidencia fiscal es *“el estudio de quien soporta económicamente la carga de un impuesto (...) es el análisis positivo del impacto de los impuestos en la distribución de la riqueza dentro de una sociedad.”* (Fullerton y Metcalf, 2001:1). Como se ha señalado, dicha incidencia puede ser formal (legal) o real (económica). La incidencia legal proviene de la ley, quien determina la persona responsable de pagar un impuesto determinado. Pero esa persona que paga el impuesto puede no ser la que, en última instancia, esté efectivamente afectada por dicha carga tributaria y, por tanto, su riqueza no se vea económicamente reducida. Es por ello por lo que los *“economistas, bastante acertadamente, se centran en la incidencia económica, la cual mide los cambios en la riqueza de una sociedad producidos por un impuesto”* y, en ese sentido, *“la incidencia económica difiere de la legal debido a los cambios en el comportamiento y, consecuentemente, los cambios en los precios de equilibrio”* (Fullerton y Metcalf, 2001:1).

A diferencia de la incidencia, se entiende por traslación fiscal *“al fenómeno mediante el cual un sujeto incidido por un impuesto traslada a otro la carga económica que el*

tributo comporta” (Fernández, 2008: 1). De esta definición se pueden obtener algunas de las características⁴¹ que este fenómeno produce, pero quizás la más relevante sea que la traslación modifica el destinatario del tributo que, originariamente, el legislador consideró era quién tenía capacidad contributiva.

Por otra parte, el fenómeno de la traslación fiscal puede producirse de dos maneras distintas: hacia atrás o hacia adelante. Se dice que la traslación es hacia atrás cuando el sujeto traslada la carga a los factores de producción que demanda⁴². Por el contrario, se dice que la traslación es hacia adelante cuando el sujeto traslada la carga fiscal a los consumidores mediante incrementos en los precios de los bienes o servicios que vende.

Hecha la introducción anterior, procede ahora adentrarse con algunos autores que, de una forma u otra, han tratado desde distintos ángulos el tema de la incidencia impositiva referida a impuestos indirectos como el que en este trabajo se analiza⁴³. Dado que sobre esta cuestión tampoco existe una completa unanimidad en la literatura, se procede a separar a los autores en dos grupos: en primer lugar los que sostienen que la incidencia real de un impuesto sobre transacciones financieras recaerá fundamentalmente en las entidades financieras y, en segundo lugar, los que piensan que la carga del impuesto se trasladará a los consumidores y usuarios finales de los servicios financieros.

Spahn (1995, 2002) analiza la incidencia de una supuesta tasa Tobin en los mercados de divisas. Según él, la incidencia inicial estaría en los operadores mayoristas, si bien estos actores del mercado intentarían trasladar la carga impositiva a los consumidores finales para mantener la rentabilidad dada la escasa relevancia de estos últimos (los consumidores finales) en el total del mercado, la cual, según sus cálculos, no llega al 14%. No obstante, el propio autor tiene dudas sobre la efectividad de la traslación de dicha carga al consumidor final. Esto, será más fácil de hacer con operadores minoristas porque la demanda es relativamente

⁴¹ Algunas de las características pregonadas de la traslación son que perturba el equilibrio económico, afecta a la neutralidad impositiva e, incluso, puede llegar a cambiar la naturaleza del impuesto.

⁴² Un ejemplo clásico de traslación hacia atrás es la reducción de salarios de los trabajadores por un incremento del impuesto sobre sociedades que soportan las empresas.

⁴³ Existen interesantes trabajos sobre la incidencia fiscal de algunos impuestos directos (e.g. el impuesto de sociedades) como los de Feldstein (1988) o Auerbach (2005) pero al tratarse de una tipología de impuesto radicalmente distinta al que aquí se analiza parece adecuado no proceder a su revisión.

inelástica. Sin embargo, con los operadores mayoristas y las empresas multinacionales (a veces con sus propios departamentos de divisas), esa traslación resultará inoperante. Por otra parte, la capacidad de traslación del impuesto no solo es dependiente del tamaño de las compañías sino también del sector en el que operen. Por ejemplo; los inversores de carteras institucionales y compañías de seguros que tienden a tener carteras con plazos más largos se encuentran en condiciones de asumir la carga tributaria y desplazar a sus consumidores dicha carga durante periodos más largos de tiempo. Por el contrario, los fondos de inversión que tienden a concentrarse en valores que son los favoritos del mercado a corto plazo y cambian sus carteras con frecuencia tendrían más dificultades en trasladar dicha carga.

También centrados en la operativa de los mercados de divisas, Kapoor, Hillman y Spratt (2007) analizan la incidencia de un impuesto sobre dichas transacciones. Según ellos, la operativa realizada por los ciudadanos corrientes no es relevante en términos de mercado⁴⁴ por lo que puede ser que las entidades que realicen dichas transacciones en su nombre no trasladen dichos costes y, por tanto, su incidencia sea casi nula para los ciudadanos. Además, señalan que *“la industria de servicios financieros se utiliza de forma desproporcionada por los segmentos más ricos de la sociedad por lo que la incidencia fiscal es probable que sea socialmente progresiva y es poco probable que afecte de forma tangible a la mayoría de la población”* (Kapoor, Hillman y Spratt, 2007: 12-13). Tres años más tarde, Kapoor (2010), al analizar la progresividad de un impuesto sobre transacciones financieras, estima que la incidencia del mismo recaerá fundamentalmente en los *fondos de cobertura*⁴⁵ y en los operadores de alta frecuencia por lo que concluye que los actores principalmente afectados serán los individuos con alto patrimonio, los empleados de los *fondos de cobertura*, los accionistas y los empleados de los bancos de inversión, siendo esa incidencia mucho menor en los inversores institucionales, tales como los fondos de pensiones o los usuarios (individuales o corporativos) de los servicios financieros (Kapoor, 2010: 15).

⁴⁴Estiman que la misma puede ser de un 0,1% en los supuestos de cambio de moneda para viajes y de un 10% en otras transacciones mercantiles como compras.

⁴⁵Del inglés *hedge funds*.

A continuación, y como contrapunto a lo anterior, se procede a reseñar ahora algunas aportaciones de autores que consideran que la incidencia de un impuesto sobre transacciones financieras puede recaer en los consumidores y usuarios finales debido a la transferencia del mismo que realizarán las entidades financieras.

Se comienza con Colombia y el estudio realizado por Rodríguez (2002) sobre el impuesto sobre operaciones financieras⁴⁶ vigente en ese país. Su trabajo está centrado en la equidad tributaria del impuesto por lo que trata la incidencia legal y económica del mismo. Su análisis toma como modelo la ecuación cuantitativa del dinero de Fisher (1911) y, a partir de ahí, concluye que el citado impuesto colombiano distribuye la carga tributaria de manera torpe y caprichosa y puede “*terminar siendo pagado, en todo o en parte, por personas u hogares que ni siquiera son usuarios del sistema financiero*” (Rodríguez, 2002: 20).

Otro estudio que analiza (entre otras variadas cuestiones) el tema de la incidencia fiscal sobre una serie posible de medidas impositivas sobre diversas transacciones financieras es el denominado informe Landau (Landau y otros, 2004). En general, el informe señala que este tipo de impuestos se critican con frecuencia desde el punto de vista de su poca eficacia económica por diversas razones tales como su elevado costo al reducir el volumen de las transacciones, la modificación artificial que generan de los horizontes de inversión o la reducción de la liquidez del mercado. En cuanto a su incidencia real, sostiene que la misma es “*desconocida e impredecible*” (Landau y otros, 2004: 54) y puede en gran medida superar sus teóricas expectativas así como producir situaciones de doble imposición. Sin embargo, cuando los mismos se centran ya en un específico impuesto sobre transacciones en divisas, los autores indican que un impuesto así “*caería totalmente en los clientes finales*” (Landau y otros, 2004: 58).

⁴⁶Dicho impuesto (también denominado “el dos por mil”, “el tres por mil” o “el cuatro por mil” según el tipo vigente en cada momento) no es sino un impuesto sobre transacciones bancarias, establecido en Colombia en 1998, que grava transacciones financieras mediante las cuales se disponga de recursos en cuentas corrientes, cuenta de ahorros, tarjetas prepago, cuentas de depósito en el Banco de la República, saldos positivos en tarjeta de crédito, giros de cheques, débitos a carteras colectivas, desembolsos de créditos y los pagos derivados de operaciones de compensación y liquidación de valores.

Inmersos ya en la crisis económica mundial de los últimos años, Shackelford, Shaviro y Slemrod (2010) analizan la misma y la incidencia fiscal de algunas de las medidas propuestas para corregirla, así como sus resultados. Respecto al origen de la crisis, coinciden con otros autores (Acharya y Richardson, 2009; Hemmelgarn y Nicodeme, 2010) en que su detonante fue la combinación de diversos factores como el crédito desmesurado y la burbuja inmobiliaria pero sostienen que los sistemas fiscales no tuvieron un rol activo en su desencadenamiento. En relación con la generalidad de las medidas propuestas (nuevos impuestos sobre el sector financiero como presunto culpable de la misma), se cuestionan su carácter penalizador y concluyen que, al final, dichas medidas “*no son soportadas por las entidades legales como las corporaciones, sino por la gente*” (Shackelford, Shaviro y Slemrod, 2010: 21) por lo que ante la pregunta sobre si los ingresos recaudados por un ITF compensan los daños de eficiencia a la economía, su respuesta es negativa.

McCulloch y Pacillo (2011) también estudian la posible incidencia fiscal de un impuesto sobre transacciones financieras y al preguntarse sobre la misma, y aun estableciendo las cautelas necesarias, afirman que en el largo plazo una proporción significativa de dicho impuesto recaería sobre los consumidores. Sin embargo, dado que la operativa en transacciones financieras tiene bastante proporcionalidad con el patrimonio de los operadores manifiestan, en línea con lo expuesto por la Comisión Europea, que la incidencia de un impuesto de estas características sería bastante progresiva y mucho mayor que otras formas de imposición como pudiera ser el IVA.

Por último, se termina este epígrafe mencionando el estudio de Vella (2012) sobre la incidencia en los ciudadanos comunitarios del impuesto sobre transacciones financieras propuesto por la Unión Europea. Dicho estudio parte de la premisa de que los impuestos, en última instancia, los pagan siempre personas naturales por lo que concluye que la incidencia económica del ITF será últimamente soportada también por dichas personas, bien sean clientes, empleados, accionistas o consumidores finales.

Una vez más, se puede apreciar la falta de consenso en la literatura sobre la incidencia en los consumidores finales que puede suponer el establecimiento de un

impuesto de estas características pero, aun siendo eso así, se puede destacar que son varios los autores que afirman la posibilidad de traslación de este tipo de impuestos (entre otros, Spahn, 1995, 2002; Rodriguez, 2002; Shackelford, Shaviro y Slemrod, 2010).

2.3.4. Volumen de contratación

Pueden ser de una gran variedad los factores que afectan al volumen de contratación⁴⁷ en cualquier mercado financiero. Desde el denominado *efecto lunes* (Osborne, 1962) hasta los anuncios trimestrales de resultados (Kim y Verrecchia, 1994), pasando por los efectos de la fiscalidad o un cambio en la misma (Dyl, 1977).

Para precisar más sobre dichos factores, a algunos se les podrían denominar absolutos en el sentido de que producen, directamente y sin contraprestación o compensación, una modificación en el volumen de contratación de un mercado determinado y, a otros, se les podrían denominar relativos en el sentido de que producen una modificación en el volumen de contratación de un mercado determinado, pero esa modificación se contrarresta temporal o espacialmente en el mismo o en otro mercado. Por otra parte, el volumen de contratación como área de estudio está casi siempre interrelacionado con otros factores como puede ser la incidencia, la deslocalización, la liquidez o la actitud de los inversores.

Como se verá en las siguientes páginas (y salvo escasas excepciones) hay un consenso importante en la literatura respecto a la influencia negativa que un impuesto sobre transacciones financieras, en cualquiera de sus variantes, puede tener en el volumen de contratación de un mercado financiero determinado. A este respecto, la segunda cuestión a analizar (y aquí, el consenso es menor) sería el saber si dichos descensos son deseables o no.

⁴⁷Se entiende por volumen de contratación la cantidad total contratada de un determinado activo, expresada en unidades monetarias o en unidades del activo en cuestión durante un periodo determinado, Por ejemplo, referido a un mercado bursátil, el concepto reflejaría la cifra (expresada en dinero o en títulos) que se ha negociado en ese mercado durante un período de tiempo determinado, bien sea un día, una semana, un mes o un año.

Umlauf (1993), en su estudio sobre la introducción en Suecia en 1984 de un impuesto del 0,5% en la compra o venta de valores evidenció empíricamente los siguientes efectos en los volúmenes de contratación de la bolsa de Estocolmo: la negociación en activos de renta fija cayó un 85% durante la primera semana del establecimiento del impuesto; la negociación en futuros cayó un 98% en el mismo periodo y la de opciones prácticamente desapareció. A similares conclusiones llegan Campbell y Froot (1994) al analizar también el caso Sueco, si bien, dichos autores, destacan que esa reducción de volumen no se produce de forma instantánea y que la misma es debida más a la influencia de inversores extranjeros (que tienen mayor facilidad a la hora de cambiar el lugar de negociación) que a los nacionales, aunque estos últimos también pueden tener incentivos para evadir el impuesto a través de la negociación *off shore*⁴⁸.

Lastrapes y Selgin (1997), desde un punto de vista histórico, analizan a través de un modelo de auto regresión vectorial (VAR)⁴⁹ el impacto que tuvo en EE.UU. el establecimiento en 1934 de un impuesto sobre los cheques bancarios. Pese a los datos iniciales de cálculo realizados por la administración Hoover sobre su recaudación y escasa incidencia en los contribuyentes, la realidad fue completamente diferente, reduciéndose enormemente la cantidad de cheques utilizados, disminuyendo los depósitos bancarios y aumentando el dinero en circulación.

Volviendo a Suecia, Waldenström (2001) realiza un estudio sobre el establecimiento de un impuesto sobre transacciones en valores en el mercado de ese país pero, esta vez, centrándose en el periodo anterior a la Segunda Guerra Mundial⁵⁰, entre 1907 y 1939. A través de un modelo de regresión lineal semilogarítmico sobre el

⁴⁸Vocablo inglés que, literalmente, significa fuera o más allá de la costa marítima. Se utiliza este término para hacer referencia a las operaciones, generalmente de naturaleza financiera, que se realizan al margen o caen fuera del marco normativo de carácter general de un territorio determinado, sin que ello suponga que estas operaciones sean necesariamente ilegales.

⁴⁹El modelo utiliza una ratio de demanda de moneda así como otros determinantes (e.g. tipos de interés) añadidos como variables exógenas para medir el coste real adicional que supone el impuesto en la utilización de los cheques bancarios.

⁵⁰ En 1909 Suecia introdujo un impuesto sobre transacciones en valores del 0,1%. Dicho impuesto fue sucesivamente incrementado en 1913 (0,15%), 1917 (0,3%) y 1918 (0,6%).

volumen de contratación del mercado calculó que, si la eliminación del impuesto sobre transacciones en valores que se produjo en 1929 se hubiera producido a principios de los años veinte, el volumen de contratación durante esos años veinte hubiera sido un 45% mayor del que realmente fue por lo que concluye que un impuesto sobre transacciones en valores afecta negativamente a la contratación en los mercados recién establecidos⁵¹.

También con la referencia de Suecia, Harbermeier y Kirilenko (2001) analizan el impacto de un impuesto de este tipo basándose en cuatro preguntas, una de las cuales se refiere a la importancia que tiene el volumen de transacciones. Ambos autores reconocen que la literatura al respecto está dividida si bien, analizando el caso del país nórdico, sostienen que la disminución en los volúmenes de contratación demuestra tres cuestiones: primera, que los actores del mercado pueden evitar este tipo de impuestos mediante la contratación de activos sustitutivos; segunda, que los mercados donde se implementa un impuesto sobre transacciones en valores sufren considerablemente; y tercera, que una vez se elimina el impuesto sobre transacciones en valores, los mercados tienden a volver a su situación original. Por todo lo cual, concluyen que los volúmenes de transacción son importantes e indicativos de cuan eficiente es un mercado por lo que la introducción de un impuesto sobre transacciones en valores puede resultar en una mayor ineficiencia del mismo. A similares conclusiones en materia de reducción del volumen de contratación llegan Mannaro, Marchesi y Setzu (2006) al analizar la volatilidad asociada a un impuesto sobre transacciones financieras.

Schulmeister (2009), referenciando a diversos autores, resume la situación actual y establece unos puntos a favor y otros en contra respecto al impuesto sobre transacciones financieras. Entre los puntos en contra de un impuesto sobre transacciones financieras menciona que los altos volúmenes de contratación son un simple reflejo de la necesaria liquidez y un impuesto sobre transacciones financieras supondría una merma de esa liquidez.

⁵¹ La bolsa de valores de Estocolmo se fundó en 1863 pero no fue hasta 1907 (tras la revolución industrial y la entrada de los bancos en su entramado) cuando inició su fuerte desarrollo.

Centrándose en los mercados de divisas y al objeto de analizar el impacto en el volumen de contratación de un impuesto sobre las mismas, Hanke y otros (2010) realizan un trabajo experimental mediante la creación de un modelo en el que simulan dos mercados distintos de divisas en los que inicialmente no existen impuestos sobre sus transacciones y, posteriormente, introducen el mismo en uno de ellos⁵². Entre las conclusiones alcanzadas, se puede señalar que una de las fundamentales es que la introducción de un impuesto de este tipo afecta negativamente al volumen de contratación y reduce el número de transacciones. A la misma conclusión llegan Darvas y Weizsäcker (2010), quienes tampoco dudan que el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras aumenta los costes de transacción y, como consecuencia de ello, se reducen los volúmenes de contratación. Sin embargo, se preguntan por la magnitud real de ese efecto y, para ello, calculan la *velocidad del mercado*⁵³. El resultado que obtienen “*ciertamente sugiere que un ITF por sí mismo no es el factor determinante de la actividad de contratación*” (Darvas y Weizsäcker, 2010: 16).

Al contrario del resto de autores, Baker (2013) no analiza la reducción de los volúmenes de contratación en un mercado financiero a raíz de la implantación de un impuesto; simplemente la da por hecho y, bajo esa premisa, destaca los beneficios de dicha reducción. Por una parte, indica que la reducción disminuirá la evolución errática de los mercados y, por otra, reducirá la cantidad de recursos humanos y materiales desperdiciados en el sector financiero.

Por último, las conclusiones de Haferkorn y Zimmermann (2013), ya aprobada la introducción del impuesto sobre transacciones financieras en Francia, coinciden con la de la mayoría de los autores anteriormente referenciados respecto a la disminución de los volúmenes de contratación tras el establecimiento de un impuesto de estas características. En su estudio constatan que la contratación en la bolsa de París disminuyó alrededor de un 7% al comparar las operaciones

⁵²En el experimento simulan 20 operadores que operan en un país determinado (Taler), sobre una moneda determinada (Gulden), en dos mercados distintos (LEFT y RIGHT) y en 15-25 periodos consecutivos.

⁵³ Del inglés, *stock market velocity*, que es la ratio anualizada entre el volumen mensual de contratación en un mercado y su capitalización a final de mes.

realizadas en el CAC 40⁵⁴ los 10 días anteriores y los 40 posteriores a la entrada en vigor del impuesto.

Expuestos la mayoría de los trabajos relevantes hasta la fecha, parece clara la respuesta afirmativa respecto al impacto de un impuesto sobre transacciones financieras en la disminución de los volúmenes de contratación en un mercado financiero. Dicha disminución, para algunos autores es absoluta mientras que para otros puede ser relativa. Además, existen discrepancias en el impacto de esa disminución así como en sus efectos en la economía real pero, a la vista de lo estudiado, la disminución en el volumen de contratación tras la introducción de un de este tipo parece un hecho contrastado.

2.3.5. Costes de transacción

Se pueden definir los costes de transacción como *“los costes incrementales directamente atribuibles a la compra de un activo financiero, en los que no se habría incurrido si la empresa no hubiera realizado la transacción”*⁵⁵. Dichos costes incluyen los corretajes, comisiones, honorarios pagados a agentes e intermediarios, gastos de intervención de fedatario público, impuestos y otros derechos que recaigan sobre la transacción. No incluyen los gastos financieros, las primas o descuentos obtenidos en la compra, los costes de mantenimiento o remuneración de otros servicios. De la anterior definición, ya se puede obtener una primera premisa y es que la introducción de un impuesto asociado directamente a una transacción financiera aumenta automáticamente los costes de transacción de la misma.

Sin embargo, es un hecho empíricamente demostrado que los avances tecnológicos, la desregulación y la competencia generada en el sector financiero durante las últimas décadas han reducido dichos costes de transacción (Matheson, 2011) por lo que la pregunta relevante no es ya si un impuesto sobre transacciones

⁵⁴Índice de referencia del mercado de valores francés.

⁵⁵NIC 39 <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/nic39.pdf> (Fecha de acceso: 12 de enero de 2017).

financieras incrementa los costes de transacción sino, asumiendo que eso es así, habría que preguntarse sobre los efectos de ese incremento. Y es por ello por lo que a continuación se hace una breve referencia a la posición de diversos autores sobre el efecto de un impuesto sobre transacciones financieras en dichos costes de transacción.

Uno de los primeros trabajos sobre los costes de transacción tras el anuncio en Europa de la propuesta de Directiva sobre el impuesto sobre transacciones financieras es el realizado por Pollin y Heintz (2011). Ambos autores realizan un estudio para revisar la evidencia reciente disponible sobre los costes de transacción⁵⁶ y su elasticidad, entendida como “*la cantidad que una variable económica va a cambiar en respuesta a otra variable*” (Pollin y Heintz, 2011: 2). Para ello, realizan diferentes cálculos sobre los costes de transacción en los EE.UU. y Reino Unido para los mercados de acciones, bonos, fondos de inversión y los contratos de permutas financieras de riesgo de crédito⁵⁷. Las conclusiones que obtienen son las siguientes:

- los costes de transacción en el mercado de las acciones de EE.UU están en un nivel comparable con el mercado del Reino Unido (antes de añadir el gasto por ITF) por lo que, la incorporación de un ITF en los EE.UU. tendría un impacto similar en los costes generales, como ahora se vive en el mercado británico;
- los costes de transacción en el mercado de valores de EE.UU. no son consistentemente más altos que los de los otros mercados; y
- todas sus estimaciones (para todos los mercados) muestran que los mercados financieros de EE.UU podrían funcionar con un ITF muy por

⁵⁶Los autores dividen los costes totales de transacción en dos categorías: costes explícitos e implícitos siendo un impuesto sobre transacciones financieras un coste explícito porque está claramente definido y comprendido por todas las partes en una transacción antes de que esta ocurra.

⁵⁷ Los datos que utilizan corresponden a periodos comprendidos entre 2002 y 2011 y provienen de diferentes autores como Harris y Piwowar (2007), Karceski, Livingston y O’Neil (2004) o la empresa consultora Elkins McSherry LLC.

encima de un tipo del 0,03% sin inducir una disminución dramática de la contratación en las a bolsas de valores.

En la misma línea, también Baker y Jorgensen (2012) han analizados los efectos de un ITF en el aumento de los costes de transacción. Ambos autores son conscientes de que *“los opositores de los impuestos sobre transacciones financieras han argumentado que la imposición de tales impuestos ralentizará el crecimiento económico al aumentar el coste de capital. El argumento es que si el coste de compra y venta de acciones y otros activos financieros es mayor, entonces se hace más costoso para las empresas el obtener capital* (Baker y Jorgensen, 2012: 1). Pero esto, que aparentemente es así, no tiene que ser siempre cierto. Para ello realizan un análisis de los costes de transacción en los mercados de valores de 33 países⁵⁸ durante el periodo 2001-2006. La hipótesis de partida es que si se asume que los países con menores costes de transacción son los que han visto un mayor declive en los mismos durante los últimos años, entonces haciendo una regresión de los niveles de los costes de transacción sobre el crecimiento económico, se puede valorar el impacto de los costes de transacción en ese crecimiento. A resultados del estudio y de las regresiones realizadas sobre diferentes parámetros⁵⁹ indicativos del crecimiento económico, determinan que el coeficiente sobre la variable de los costes de transacción es positivo y altamente significativo lo cual demuestra una correlación entre mayores costes de transacción y mayor crecimiento. Por ello concluyen que hay cuatro razones para creer que el aumento de los costes de transacción en los mercados financieros provocados por la imposición de un ITF puede estar asociado con un mayor crecimiento económico:

- un aumento de los costes de transacción puede expulsar a los especuladores del mercado;

⁵⁸Japón, EE.UU., Alemania, Francia, Suiza, Bélgica, Austria, Suecia, Italia, Canadá, Noruega, Portugal, Australia, Dinamarca, Nueva Zelanda, México, Finlandia, Brasil, Reino Unido, Taiwan, Malasia, Turquía, Hungría, República Checa, Tailandia, Grecia, Corea del Sur, India, Perú, Indonesia, Chile, Argentina y Filipinas.

⁵⁹Los parámetros utilizados para la regresión son: crecimiento del PIB *per capita*, capacidad adquisitiva (*purchase price power*), inflación y crecimiento anual del PIB.

- el impacto de los mayores costes de transacción en el coste de capital es probable que sea muy pequeño y desdeñable en la inversión;
- los recursos liberados por la reducción del volumen de contratación pueden significar que haya más recursos disponibles para la inversión; y
- los ingresos procedentes de un impuesto se puede utilizar para la inversión pública productiva que aumente la productividad y el crecimiento.

Se termina este epígrafe con el estudio de Wang y Yau (2012) sobre los efectos de un ITF en la actividad de los mercados financieros. Para ellos, *“la imposición de impuestos sobre transacciones aumentarán los costes de transacción sobre los valores y, por tanto, los inversores demandarán un mayor retorno proporcional al coste añadido”* (Wang y Yau, 2012: 8).

Como resumen, se puede concluir que hay unanimidad entre los autores sobre el hecho de que el establecimiento de un ITF aumenta los costes de transacción (lo cual, difícilmente podía ser de otra forma, como se ha expuesto al inicio de este epígrafe) pero hay discrepancias en la evaluación positiva o negativa de su efecto.

2.3.6. Volatilidad

Para poder comprender los diferentes estudios sobre el impacto en la volatilidad de los mercados de un impuesto sobre transacciones financieras lo primero que se debe hacer es definir con cierta claridad qué es la volatilidad ya que, en lenguaje coloquial, no es infrecuente confundir la misma con otros conceptos como incertidumbre, riesgo, variabilidad, fluctuación u oscilación (Aizenman y Pinto, 2005) que, siendo similares, no son exactamente lo mismo.

Existen numerosas definiciones sobre volatilidad y sus diferentes tipos. Entre las más utilizadas podemos citar a Taylor (2000) y Mishkin y Schmidt-Hebbel (2007).

Para ellos, ésta consiste en observar la desviación estándar de las desviaciones del logaritmo del producto con respecto a una tendencia, obtenida mediante un filtro como el de Hodrick-Prescott (1980). Otros trabajos, como el de Blanchard y Simon (2001), utilizan una desviación estándar móvil del crecimiento del activo para un periodo de tiempo determinado, que en su caso es de 20 trimestres.

Para el trabajo que nos ocupa, dado que la propia estructura de los mercados financieros nos presenta los precios de los activos como un proceso dinámico que evoluciona a lo largo del tiempo, parece adecuado considerar la volatilidad como una serie temporal y no como un único parámetro fijo en un momento determinado. Por tanto, de una forma simple a efectos de esta investigación, se puede definir la volatilidad como la medida de la frecuencia e intensidad de los cambios del precio de un activo definido como la desviación estándar de dicho cambio en un horizonte temporal determinado.

A continuación se referencian una serie de trabajos relevantes respecto al impacto en la volatilidad de un impuesto sobre transacciones financieras que afecte a diversos tipos de mercados. Al contrario de lo que se ha visto respecto al volumen de contratación, aquí las posiciones de los autores difieren entre sí significativamente. Es por ello por lo que dichos trabajos y autores se presentan en tres bloques. En primer lugar los que consideran que un impuesto como el analizado incrementa la volatilidad en los mercados; en segundo lugar los que sostienen la tesis contraria y, por último, los autores que consideran que un impuesto de este tipo es, más o menos, neutro en cuanto a la volatilidad se refiere.

El estudio que Harbermeier y Kirilenko (2001) realizan sobre el impuesto sobre transacciones financieras trata de responder, entre otras preguntas, a la siguiente: ¿qué causa la volatilidad de los precios? Su respuesta es que la volatilidad es el resultado de muchos factores, tales como la información pública y privada disponible, fricciones del mercado o costes de transacción pero, asumiendo todos los factores iguales, la introducción de un ITF puede aumentar la volatilidad. En la misma línea está el trabajo de Mannaro, Marchesi y Setzu (2006). Tras revisar la literatura desde Keynes hasta Aliber, desarrollan un modelo con uno o dos

mercados (cerrados y con capacidad limitada de inversión) y características similares, aplicándoles a uno o a ambos un supuesto ITF de entre el 0,05% y el 0,5% y, después, comparan dichos datos con esos mercados sin ITF. Los resultados son que el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras aumenta la volatilidad la cual, a su vez, aumenta proporcionalmente según sea el tipo de ese ITF.

Contrapuesto a lo anterior, Stiglitz (1989), al analizar el efecto en la volatilidad de los mercados debido al establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras sostiene que la introducción del mismo contribuiría a reducir dicha volatilidad en los mercados. Para ello pone el ejemplo de lo que ocurriría en un mercado si se cerrase un día⁶⁰ y se pregunta cómo afectaría a la volatilidad. Según él, dicha clausura sería neutra a efectos de la volatilidad si dicho mercado marcase sus precios con la base de los datos fundamentales de las compañías que en él operan. Si, por el contrario, la fijación de precios en dicho mercado estuviera influenciada por especuladores que lo único que añaden es *ruido*⁶¹ al mercado, el hecho de tener el mercado cerrado un día reduciría las oportunidades de estos especuladores de añadir más *ruido* al mercado por lo que la volatilidad descendería. Por tanto, la introducción de un impuesto redundaría en una disminución de la volatilidad.

Desde un enfoque distinto, Summers y Summers (1989) comienzan su análisis sobre la volatilidad partiendo de la duda sobre la tradicional premisa de que los precios de los valores en mercados eficientes siempre reflejan su valor fundamental⁶². Ambos autores sostienen que la volatilidad se produce cuando los vendedores de un activo no encuentran compradores o los compradores no encuentran vendedores excepto si se producen grandes cambios en el precio. En este contexto, su posición es que cierta imposición sobre este tipo de transacciones

⁶⁰En su ejemplo, Stiglitz asume que el cierre de un mercado podría ser visto como el caso extremo de una tasa prohibitiva.

⁶¹Del inglés *market noise* que se puede definir como las fuertes fluctuaciones a corto plazo de volúmenes y precios en un mercado que confunden e impiden ver la dirección de dicho mercado. Puede ser causados por diferentes motivos como la especulación o la contratación de alta frecuencia.

⁶²Para corroborar esa duda los autores ponen como ejemplo los estudios de French y Roll (1986) sobre la volatilidad entre los cierres de un viernes y un lunes respecto a la volatilidad de los cierres de un martes y un lunes así como el método estadístico desarrollado por Shiller (1981) comparando la volatilidad del precio de una acción respecto a la volatilidad de su valor fundamental.

puede contribuir a reducir la volatilidad de los mercados y así analizan, entre otros aspectos, las discrepancias entre el precio de un valor y su valoración económica por análisis fundamental y como los posibles mecanismos por los que un impuesto sobre transacciones financieras desalentaría buena parte de la especulación. Para ello, contrastan lo que consideran “*el punto de vista Panglosiano y teórico de la eficiencia de los mercados*” (Summers y Summers, 1989: 165) con su operativa real en la práctica y realizan un estudio comparado de la experiencia internacional con impuestos de este tipo, para concluir en referencia a este impuesto que “*las medidas fiscales que desincentivan la especulación a corto plazo*” (Summers y Summers, 1989: 175) tendrían efectos deseables y hay fuertes argumentos de eficiencia económica que las soportan.

También Aliber, Chowdhry y Yan (2003) analizan el impacto de un impuesto como la tasa Tobin en la volatilidad de los mercados y lo hacen a través del estudio de los costes de transacción en los mercados de divisas (para ellos, los costes de transacción en los mercados de divisas no son explícitos como en otros mercados con comisiones estandarizadas como, por ejemplo, el de la vivienda sino que dichos costes están implícitos en las horquillas de precios de compra y venta⁶³). En su trabajo realizan un modelo de regresión en el que se analizan los comportamientos de series mensuales de la libra esterlina, el marco alemán, el yen japonés y el franco suizo durante el periodo 1977-1999, así como series mensuales de volatilidad y volúmenes. Y la conclusión final del mismo es que la inclusión en el modelo de un ITD aumenta los gastos de transacción, lo cual influye en la reducción del volumen de contratación. Pero esa reducción del volumen de contratación no revierte en una disminución de la volatilidad sino, al contrario, en un incremento de la misma⁶⁴. Ese mismo año, Palley (2003) al analizar los puntos a favor y en contra sobre un tributo como la tasa Tobin, destaca que la misma serviría para reducir la volatilidad. El argumento se basa en que una tasa de este tipo eliminaría el *ruido* del mercado y, por tanto, reduciría el volumen. Tres años después, el estudio de Erturk (2006)

⁶³ Como los propios autores señalan, dichos costes de transacción en esos mercados de divisas pueden diferir dependiendo de multitud de factores tales como la divisa o moneda envuelta en la transacción, el volumen de la transacción, el comprador y vendedor, el banco utilizado o la localización física del lugar donde la transacción se realiza (Aliber, Chowdhry y Yan, 2003: 483).

⁶⁴ Según sus conclusiones finales, un modesto incremento de 20 puntos básicos en los costes de transacción puede suponer un incremento de 50 puntos básicos en la volatilidad anualizada de los tipos de cambio que típicamente oscila entre un 10% - 12% (Aliber, Chowdhry y Yan, 2003: 509).

establece que, ante ciertas condiciones y circunstancias (por ejemplo, mercados muy profundos⁶⁵), un impuesto sobre transacciones financieras sí que puede tener un efecto estabilizador al reducir la elasticidad de los precios futuros y, además, reduce el horizonte temporal que tarda un valor en volver a sus fundamentales por lo que un ITF sería un componente reductor de la volatilidad.

Por último, entre los defensores de un impuesto sobre transacciones financieras como instrumento corrector de la volatilidad están Pellizzari y Westerhoff (2009), quienes construyen un modelo siguiendo las pautas de Chiarella e Iori (2002). El modelo se basa en la existencia de dos tipos de operadores: unos que creen que, ante una distorsión del mercado, el precio del activo vuelve siempre a un precio basado en valoraciones de análisis fundamental mientras que los otros (especuladores) creen que el precio seguirá las pautas de la distorsión. Asimismo, el modelo contiene dos arquitecturas de mercado diferentes: una denominada subasta doble continua y la otra en la que entra la figura de un especialista (*dealer*). La conclusión a la que llegan es que un impuesto sobre transacciones en divisas o en valores no tendría ningún efecto estabilizador en el caso de mercados de subasta doble continua pero que sí podría reducirse la volatilidad en los mercados en los que actúa un especialista (*dealer*).

A continuación, se relacionan brevemente el tercer grupo de autores cuyos estudios sobre un ITF y su impacto en la volatilidad no obtienen resultados tan categóricos, en un sentido u otro, como los hasta ahora mostrados.

En primer lugar nos encontramos con Spahn (1995) quien al afrontar el problema de la volatilidad no da una respuesta categórica. Partiendo del supuesto de que las experiencias empíricas anteriores son escasas⁶⁶, su análisis sobre este tema se centra en los inversores institucionales que son los mayoritarios en los mercados. El hecho de la constante reducción de los costes de transacción en los mercados indicaría que la volatilidad hubiera debido aumentar. Sin embargo, no se observa

⁶⁵La profundidad del mercado es un término derivado del inglés *depth of market* que muestra la información sobre las órdenes de compra y venta para cada instrumento financiero por los mejores precios que haya en un momento dado (los precios más cercanos al precio de mercado). Muestra, por tanto, la capacidad de absorción de diferentes volúmenes de transacciones sin modificaciones substanciales en los precios de mercado.

⁶⁶Aquí cita como principales contribuciones las de Summers y Summers (1989) y Stiglitz (1989).

esa tendencia en la volatilidad en los EE.UU durante los últimos 15 años. Es más, durante el *crack* bursátil de 1987 se aprecia que los precios de las acciones en países con un impuesto sobre transacciones financieras cayeron en proporciones similares y, a veces, superiores que en los países que no tenían dicho impuesto lo que *a priori* demostraría “una mayor volatilidad para los mercados donde los impuestos sobre transacciones están presentes, aunque este argumento no es completamente convincente porque desprecia aspectos institucionales y diferencias espaciales en la liquidez de los mercados” (Spahn, 1995: 16); por lo que concluye que un impuesto con un tipo bajo tendría probablemente un impacto mínimo en la volatilidad.

Con el ejemplo de EE.UU., Pollin, Baker y Schaberg (2001) también muestran cierta ambigüedad al respecto y opinan que un impuesto sobre transacciones financieras general del 0,5% sobre acciones (así como otros tipos diferentes para otros activos)⁶⁷ tendría un limitado impacto en la volatilidad de los mercados. Esto es así porque son tres los componentes que afectan a la volatilidad: el estado real de la economía no financiera, las posibilidades de que comportamientos de masas devengan dominantes en los mercados financieros y el impuesto desincentivaría las operaciones a corto plazo mientras que el impacto del impuesto para los “*inversores manteniendo activos a largo plazo sería insignificante*” (Pollin, Baker y Schaberg, 2001: 14).

En la misma línea, Grabel (2003) duda de la efectividad de un impuesto sobre transacciones financieras para reducir la volatilidad de los mercados si bien argumenta que cuanto más amplios sean los diferentes tipos de transacciones cubiertas por un potencial impuesto mayores posibilidades tendría de cubrir ese objetivo. En su opinión, las razones son dos; por un lado, un impuesto sobre transacciones financieras no está diseñado específicamente para combatir la especulación (uno de los mayores factores que afectan a la volatilidad) y, por otro lado, casi todas las formulaciones teóricas de un impuesto sobre transacciones financieras parten de la premisa de un tipo muy bajo para no dañar la economía de los países donde se establezca y, por tanto, “*el tipo ideal de impuesto es bastante*

⁶⁷Los tipos propuestos son: 0,01% para bonos, 0,02% para futuros, 0,5% para opciones y 0,02% para *swaps* sobre tipos de interés.

bajo en relación a los beneficios esperados asociados con la especulación” (Gabel, 2003: 96).

Al referirse al tema de la volatilidad en los mercados de divisas debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio, Jetin y Denys (2005) se preguntan si existe realmente la necesidad de controlarla y, de ser así, cuál sería la mejor forma de hacerlo. La primera y más sencilla de las respuestas que obtienen es la de *“coordinar las políticas económicas y monitorizar los mercados de divisas”* (Jetin y Denys, 2005: 36). La segunda respuesta, más radical y utópica, es la del establecimiento de una moneda única mundial que atacase el problema de raíz. Y entre ambas respuestas (o extremos) incluyen la propuesta que denominan la *“solución intermedia”* (Jetin y Denys, 2005: 37) que no es otra sino el establecimiento de un impuesto sobre transacciones en divisas.

Más recientemente, Darvas y Weizsäcker (2010) defienden un impuesto sobre transacciones financieras pero con un carácter meramente *pigouviano* y un tipo muy reducido. Al repasar la literatura existente sobre el efecto de un ITF en la volatilidad de los mercados observan que no hay uniformidad por lo que realizan un estudio⁶⁸ sobre la volatilidad diaria de diferentes mercados de valores durante un periodo determinado, con o sin un ITF, y sostienen que no hay relación entre el establecimiento de un ITF y la volatilidad.

Al año siguiente, Shome (2011) realiza su estudio sobre el impuesto sobre transacciones financieras enfrentándolo a otra posibilidad: el aumento en la regulación del sistema financiero. Considera que hay una *“falta de evidencias convincentes sobre los efectos de un ITF y, en particular, qué impacto puede tener en la volatilidad”* (Shome, 2011: 14) aunque si se pudiese concluir que la volatilidad y/o la especulación son realmente fallos del mercado, entonces un ITF si tendría sentido como medida correctora. De cualquier forma, partiendo de la premisa⁶⁹ de que un ITF es típico de épocas con grandes crisis o convulsiones económicas, su

⁶⁸ El estudio realizado analiza el periodo 1996-2009 y, para cada uno de esos años, los autores calculan la desviación estándar de los cambios porcentuales del índice de cada mercado en cuestión para luego calcular la media anual de esos resultados.

⁶⁹ Premisa compartida por Hemmelgarn y Nicodeme (2010).

argumento es que la solución no debiera venir por el lado de la fiscalidad sino de los cambios regulatorios estructurales como ocurrió, por ejemplo, tras la gran depresión en los EE.UU. y el establecimiento de la Corporación Federal de Seguro de Depósitos⁷⁰ que aseguró los depósitos bancarios y restableció la confianza de los depositantes norteamericanos en su sistema bancario.

También ese año, McCulloch y Pacillo (2011) realizan un trabajo donde su análisis sobre la tasa Tobin se centra en cuatro aspectos⁷¹, siendo uno de ellos el de la volatilidad. Para ello realizan una extensa revisión teórica de los diferentes trabajos publicados hasta la fecha así como de los modelos informáticos y de laboratorio más recientes. Sus conclusiones son que la tasa Tobin no conseguiría su objetivo de reducción de la volatilidad aunque no son taxativos en su afirmación ya que consideran que diseños alternativos a la misma, como el creado por Spahn, sí que pudieran aproximarse más al objetivo de reducción de la misma.

Por último, para terminar este apartado referente a la volatilidad, se exponen a continuación otros cuatro trabajos, tres de ellos formulados cuando el impuesto sobre transacciones financieras en Francia era ya una realidad y el cuarto tras la introducción del impuesto en Italia. El primero es el de Haferkorn y Zimmermann (2013), quienes realizan un trabajo donde analizan el impacto del ITF en dicho país en tres vertientes: volatilidad, liquidez y volumen de transacciones. Para ello, crean un modelo en el que toman como fecha de corte la entrada en vigor del impuesto y analizan los datos de contratación del CAC 40 los 10 días anteriores y los 40 posteriores. A la vista de los resultados no encuentran correlación alguna entre la entrada en vigor del ITF y un aumento o disminución en la volatilidad. A similares conclusiones llega el segundo trabajo de Capelle-Blancard y Havrylchyk (2013), quienes también analizan el impacto en la volatilidad del CAC 40 tras la introducción del impuesto francés sobre transacciones financieras. Para ellos, en los trabajos anteriores sobre el tema no existe ninguno que pueda demostrar de forma sólida la

⁷⁰En EE.UU., la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (del inglés "*Federal Deposit Insurance Corporation*") es una agencia federal independiente que tiene como misión garantizar la recuperación de su dinero a los depositantes si un banco quiebra. La agencia garantiza depósitos de hasta 100 mil dólares en bancos comerciales miembros. El 3 de octubre de 2008, el Gobierno federal incrementó provisionalmente el depósito asegurado de 100 mil a 250 mil dólares.

⁷¹Además de la volatilidad, el trabajo se centra en otros tres aspectos: la incidencia, la posibilidad de su implementación y su potencial recaudatorio.

relación entre un ITF y la volatilidad. Esto es así porque en dichos trabajos no se ha podido aislar el impacto de un potencial ITF de otros desarrollos económicos durante el mismo periodo de tiempo analizado. Sin embargo, dadas las peculiaridades del ITF francés⁷², los autores han sido capaces de analizar el impacto de dicho impuesto en dos escenarios distintos: respecto a las acciones que han sido afectadas por la introducción del ITF y las que no. Sus resultados son que la introducción del impuesto sobre transacciones financieras ha reducido el volumen de contratación de las acciones afectadas y ha incrementado los *spreads* de compra-venta pero, en lo que se refiere a la volatilidad, los resultados son insignificantes por lo que concluyen que *“nuestros resultados no confirman las expectativas de que un ITF reduzca la volatilidad de los mercados al reducir la especulación aunque, al mismo tiempo, no hay un efecto significativo en la volatilidad ni en la liquidez”* (Capelle-Blancard y Havrylchuk, 2013: 30). El tercer estudio a mencionar es de la Comisión Europea y establece que *“el resultado final de este análisis es que (...) no se puede confirmar que la introducción del ITF en Francia haya confirmado que la volatilidad en el mercado sujeto al impuesto haya aumentado tras la introducción del impuesto”* (CE, 2014: 19). Por último, el cuarto trabajo de Hvozdyky Serik (2016), sobre el impacto del ITF en Italia, compara la volatilidad del mercado italiano en dos momentos: en el anuncio del establecimiento del impuesto y tras su entrada en vigor. La conclusión es que *“ni el anuncio ni la introducción del ITF afectan a los niveles de volatilidad”* (Hvozdyky Serik, 2016: 30).

Como se ha visto en las páginas anteriores, no hay una tendencia dominante en la literatura sobre los efectos de un impuesto sobre transacciones financieras en la volatilidad de los mercados.

2.3.7. Especulación

El diccionario de la Real Academia Española define la especulación como la *“operación comercial que se practica con mercancías, valores o efectos públicos,*

⁷²El ITF francés afecta a las sociedades cotizadas francesas cuya capitalización bursátil a 1 de enero de cada año supere los mil millones de euros (Código General de Impuestos francés. Art. 235 ter ZD).

con ánimo de obtener lucro". Sin embargo, esta definición, por neutra, no incluye la componente negativa a la que se ha asimilado dicho término en la economía durante los últimos tiempos, si bien se hace necesario reseñar que no todos los autores comparten esa visión peyorativa.

Para quienes denostan la especulación en la economía, el argumento principal que sostienen es que la misma no busca disfrutar del bien involucrado sino obtener un beneficio a corto plazo de las fluctuaciones de su precio con base en la teoría del arbitraje; es decir, el término se puede aplicar a aquella inversión que no conlleva ninguna clase de compromiso con la gestión de los bienes en los que se invierte. Llevado al extremo, hay quien incluso defiende la tipificación de la especulación como un delito contra la humanidad (García Neumann, 2012). Otros autores, sin embargo, ven contribuciones útiles en la especulación como la de estabilizar los mercados por medio de los precios que equilibran la oferta y demanda o la distribución de los riesgos (Moreda de Lecea, 1992) o la apuesta que la especulación hace por mercados, productos, tecnologías o valores nuevos y que, sin su existencia, jamás saldrían adelante (Sanguinety, 2011).

A continuación, se referencia la postura de diversos autores sobre el impacto de un impuesto sobre transacciones financieras en la especulación existente en los mercados.

Se comienza con Stiglitz (1989) quien considera que semejante figura impositiva tendría efectos beneficiosos como la disminución de la especulación, sobre todo entre los inversores a corto plazo. Un impuesto de esas características afectaría principalmente a *"aquellos que compran y venden en el mismo día"* (Stiglitz, 1989: 7) ya que *"como sociedad, hay un consenso general -reflejado en una variedad de leyes y reglamentos- en los beneficios, más que pérdidas, de tasar o prohibir el juego"* (Stiglitz, 1989: 8). Y similar es la aportación de Pollin (1995) en su trabajo sobre estructuras financieras anteriormente mencionado, quien defiende un impuesto sobre transacciones en valores con la idea de reducir la especulación a través del establecimiento de un pequeño gravamen que impactase, sobre todo, en los *"operadores frecuentes"* (Pollin, 1995: 52).

También de 1989 es el trabajo de Summers y Summers quienes, con el ejemplo de Japón y el Reino Unido, analizan las discrepancias entre el precio de un valor y su valoración económica por análisis fundamental así como los posibles mecanismos por los que un ITF desalentaría buena parte de la especulación. Para ello realizan un estudio comparado de la experiencia internacional con impuestos de este tipo para concluir (en referencia a un ITF) que “*serían deseables las medidas fiscales que desincentivan la especulación a corto plazo*” (Summers y Summers, 1989: 274) y hay fuertes argumentos de eficiencia económica que las soportan.

Dos años más tarde, Pollin, Baker y Schaberg (2001) se adentran en el estudio de un posible impuesto sobre transacciones en valores en EE.UU. y, tras analizar los argumentos a favor y en contra de otros autores así como las diferentes experiencias en otros países (Reino Unido o Suecia), opinan que un ITV general del 0,5% sobre la compraventa de valores frenaría las actividades especulativas improductivas y prevendría excesos de productividad y oferta como los acaecidos en la crisis asiática de 1997-98 o en la crisis tecnológica de 2001-02.

Centrados en los mercados de divisas, Jetin y Denys (2005) desarrollan un extenso estudio sobre los aspectos económicos, técnicos y legales de un ITD dentro de la UE. Entre los aspectos económicos, defienden que la introducción de un ITD, al reducir la volatilidad, supondría una disminución de la especulación debido a que los especuladores suelen tener horizontes más cortos de inversión que la mayoría de los operadores de los mercados de divisas. Asimismo sostienen que la introducción de un impuesto de este tipo “*reduciría la movilidad del capital que da considerable poder a los especuladores*” (Jetin y Denys, 2005: 16) por lo que para reducir dicha volatilidad recurren a Tobin (1978) y declaran que solo existen dos soluciones: establecer una moneda única mundial o establecer un mayor control de cambios y un ITD.

Por último, Baranes y Tramonto (2010) se posicionan sin ambages a favor de un impuesto sobre transacciones financieras como instrumento para reducir la especulación. Para ellos, éste y no otro, debe ser el primer objetivo de un ITF dado

que, las posibilidades que ofrecen hoy los mercados financieros de realizar miles de operaciones diarias con el único objetivo de obtener un pequeño beneficio por las oscilaciones de precios no tienen ningún engarce con la economía real y, por tanto, aumentan la inestabilidad.

Como se ha podido apreciar en los estudios referenciados de este epígrafe sobre la especulación, esta vez sí que parece que existe cierto consenso en la literatura respecto a la idea de que un impuesto sobre transacciones financieras, en sus diversas modalidades, podría desanimar actividades puramente especulativas en los mercados financieros.

2.3.8. Liquidez

La liquidez está relacionada con la convertibilidad de un activo en otro y para que ésta se produzca de una forma fluida, normalmente debe existir un mercado⁷³. Es por ello por lo que la liquidez es un concepto que guarda una relevante relación con el volumen de transacciones que se realiza en un mercado determinado. Así, cuanto más líquido es un mercado, más fácil es operar en él, encontrando compradores y precios, lo que favorece las transacciones y facilita el incremento de su volumen. Por ello, el desarrollo de los mercados del tipo que fueren necesita del desarrollo de la liquidez asociada.

Una vez más, se comienza con Spahn (1995) quien, al estudiar el efecto en la liquidez de los mercados de un impuesto sobre transacciones financieras, establece que dicho efecto estaría en función del tipo del impuesto. Para él, un impuesto con un tipo muy alto generará problemas de liquidez por lo que su propuesta parte de un impuesto con un tipo reducido que permita a los mercados seguir operando con bajos costes.

⁷³De una forma simple, se podría definir la liquidez como la capacidad de un activo para ser convertido en dinero en efectivo de forma rápida y sin pérdida de su valor o como la facilidad de intercambiar un activo por productos, servicios o dinero, siendo el dinero en efectivo el activo de mayor liquidez ya que puede ser utilizado de forma inmediata para cualquier transacción económica.

Baker (2008), al analizar los beneficios de un potencial impuesto sobre transacciones financieras, estudia su impacto en la liquidez de ciertos activos. Afirma que un impuesto sobre transacciones financieras reduciría la liquidez de cualquier activo por el simple hecho de reducir el volumen de contratación debido a los mayores costes de transacción; no obstante, establecida esa premisa, analiza cual sería ese impacto según el tipo de activos. Para los activos más líquidos una reducción del 50% en su contratación podría significar volver a los volúmenes de los años ochenta pero, como él mismo señala, esos mercados en esa época ya eran tremendamente líquidos por lo que un ITF no supondría un problema de liquidez. Respecto a los activos menos líquidos, cree que el incremento de costes de transacción que supondría un ITF para estos activos sería siempre menor ya que este tipo de activos suelen tener un diferencial u horquilla de precios mayor.

Haferkorn y Zimmermann (2013), con relación al impacto en la liquidez del impuesto sobre transacciones financieras francés, observan una variación en la misma tras la entrada en vigor del impuesto. Como los propios autores señalan, *“nuestros resultados indican que la mera imposición de las transacciones no solo afecta a la demanda media de negociación sino que masivamente deteriora los niveles de liquidez de los pedidos y la liquidez de la oferta también decae masivamente”* (Haferkorn y Zimmermann, 2013: 22). Estos resultados, sin embargo, contrastan por opuestos con los obtenidos por Capelle-Blancard y Havrylchyk (2013) sobre el mismo ITF francés, ya que estos autores concluyen que *“la introducción del ITF no ha afectado a la liquidez del mercado”* (Capelle-Blancard y Havrylchyk, 2013: 24). Ambas posturas, no por diferentes son automáticamente irreconciliables. La contraposición de los resultados obtenidos deriva de las diferentes componentes que, cada uno de los autores, utiliza para medir la liquidez del mercado.

Por último, cabe reseñar el trabajo de Hvozdyky Serik (2016) tras la entrada en vigor del ITF italiano. En él, utilizando la prueba estadística U de Mann-Whitney (1947)⁷⁴, realizan una comparación de los niveles de liquidez durante los dos meses

⁷⁴Este test debido a Mann y Whitney (1947) y basado en el Wilcoxon para muestras independientes es en cierto modo el equivalente no paramétrico del test “t” para la comparación de medias de dos distribuciones. La aplicación de la prueba exige que los datos de ambas muestras vengan medidos, al menos en escala ordinal, y su correcta ejecución requiere que las distribuciones muestrales tengan la misma forma (asimetría y curtosis).

anteriores y posteriores a la entrada en vigor del impuesto, constatando que *“la liquidez de los valores se reduce sustancialmente tras la introducción del impuesto”* (Hvozdyky Serik, 2016: 30).

Se puede apreciar respecto a los autores estudiados que, sus posturas sobre los efectos de un ITF en la disminución de la liquidez de los mercados son, en casi todos los casos, un reflejo de sus posiciones respecto al impacto de un ITF en la disminución de los volúmenes de contratación de un mercado.

2.3.9. Deslocalización

Desde la perspectiva de los inversores globales, son varios los motivos que pueden conducir a la deslocalización de factores productivos móviles⁷⁵. La optimización de los retornos del capital antes de impuestos, la búsqueda de las mejores oportunidades de rentabilidad técnica y económica y la obtención de la rentabilidad adicional que permiten las diferencias en el gravamen de las rentas del capital entre los distintos países son algunas de las razones que invitan a dicha deslocalización.

Uno de los estudios más mencionados en la literatura respecto al impacto del establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras en la deslocalización a otros mercados es el realizado por Umlauf en 1993 sobre la bolsa de Estocolmo durante el periodo 1980-87. Como se sabe, en enero de 1984, el Gobierno Sueco introdujo un impuesto del 0,5% en la compra o venta de valores que se aplicaba a todas las transacciones negociadas en la bolsa de Estocolmo. En julio de 1986 el impuesto dobló su tipo, pasando del 0,5% inicial a un 1%. Por su parte, en enero de 1989 se introdujo un impuesto del 0,002% en activos de renta fija con vencimiento superior a los tres meses y otro del 0,003% para vencimientos superiores a los 5 años. Estos impuestos fueron posteriormente eliminados entre abril de 1990 y enero de 1991.

⁷⁵ De la tradicional división de los factores de producción (tierra, capital y trabajo), todos, excepto el primero, son susceptibles de cierta movilidad.

Aparte de la evidencia empírica de como afectó la citada imposición al precio de los diferentes activos y a la disminución en los volúmenes de contratación, es importante reseñar aquí que el 60% de la negociación de los 11 valores más activos del mercado sueco se trasladó al Reino Unido y el 30% del total de los valores de dicho mercado también se trasladó a la bolsa de Londres para evitar el impuesto. En la misma línea y también con el ejemplo Sueco, Harbermeier y Kirilenko (2001), también concluyen que los actores del mercado pueden evitar este tipo de impuestos mediante la contratación en otras jurisdicciones.

Diferente es la postura de Jetin (2003) quien, al analizar el tema de la posible deslocalización a otros mercados para evitar un eventual impuesto, se hace la siguiente pregunta: “¿si los paraísos fiscales son tan atractivos, por qué la gran mayoría del sistema financiero mundial sigue localizado en unos pocos países desarrollados más Singapur y Hong Kong?” (Jetin, 2003: 71). La respuesta que da es que las cuestiones geográficas y los centros financieros necesitan de infraestructuras y personas capacitadas por lo que, según él, es aventurado augurar un efecto inmediato de deslocalización incluso si un ITF se implementa sólo localmente y no a nivel internacional.

El informe Landau (Landau y otros, 2004) dedica un apartado relativo a las nuevas figuras impositivas sobre transacciones financieras que se pueden crear y afectar a la fiscalidad internacional y trata indirectamente el tema de la deslocalización. Según dicho informe, estos impuestos pueden ser útiles y efectivos⁷⁶ si se establecen de forma global y coordinada pero es dudosa su efectividad si su establecimiento es regional o local dado el “*alto riesgo de deslocalización si los principales centros financieros no participan*” (Landau y otros, 2004: 56) por lo que las operaciones podrían trasladarse a lugares donde el impuesto no es de aplicación.

Honohan y Yoder (2010), al analizar el impuesto sobre transacciones financieras, también destacan que el sector financiero es altamente sensible a los cambios impositivos y que alteraciones de este tipo tendrían como respuesta el diseño de nuevos productos y, eventualmente, deslocalizaciones geográficas. Similares son

⁷⁶Según el informe, solamente las transacciones en divisas en 2001 contabilizaban operaciones por 1.200 millardos de dólares al día.

las conclusiones de Hanke y otros (2010) quienes, al estudiar un impuesto sobre transacciones en divisas, concluyen que la existencia de paraísos fiscales hace que los actores se trasladen a ellos para operar y, por tanto, hagan poco efectiva la recaudación por dicho impuesto.

En España, el denominado informe Lagares sobre una potencial reforma del sistema tributario (Lagares y otros, 2014), también analiza brevemente el problema de la deslocalización con relación a cierto tipo de impuestos sobre transacciones financieras como es el impuesto sobre los depósitos bancarios⁷⁷. Esta deslocalización se produciría en una doble vertiente, por un lado por parte de las propias entidades financieras pero también por parte de los depositantes. Como señala el informe, *“podría producirse un importante flujo de ahorro entre Comunidades que nada tendría que ver con su capacidad económica sino que sería producto del arbitraje fiscal que harían las propias entidades financieras”* (Lagares y otros, 2014: 353) pero, a su vez, y en relación a los depositantes, el informe afirma que *“los clientes españoles tendrían también un incentivo a mover sus depósitos a entidades financieras que, proporcionando la misma seguridad, o le dan una rentabilidad mayor o no le cobrarían la tasa”* (Lagares y otros, 2014: 354).

Expuesto todo lo anterior, parece que existe cierto consenso entre los autores revisados sobre los posibles efectos de deslocalización que puede provocar el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras. La Unión Europea no ha sido ajena a esos peligros y a la hora de redactar la propuesta de Directiva y sus sucesivas modificaciones y propuestas ha tratado de atajar ese problema, tal y como se muestra más adelante al analizar las características del impuesto sobre transacciones financieras.

⁷⁷En España, el Gobierno de la Comunidad Autónoma de Extremadura aprobó, en 2001, un impuesto sobre los depósitos bancarios que fue recurrido ante el Tribunal Constitucional. Con posterioridad a la Sentencia de dicho tribunal, el Gobierno de la nación, aprobó la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, que establece el Impuesto sobre los Depósitos de las Entidades de Crédito (IDEC) a nivel nacional pero con un tipo del 0% (el Real Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia ha aumentado el tipo al 0,3%). Durante la tramitación de la Sentencia y, con posterioridad a la misma y a la Ley nacional, otras Comunidades Autónomas crearon sus propios impuestos, produciéndose una gran incertidumbre regulatoria. Por último, con sus sentencias de 27 y 28 de mayo de 2015, el Tribunal Constitucional ha zanjado la cuestión declarando inconstitucional el establecimiento de estos impuestos por parte de las Comunidades Autónomas.

2.3.10. Otras aportaciones recientes y nuevas tendencias

Se finaliza esta revisión de la literatura sobre el impuesto sobre transacciones financieras mencionando las aportaciones más recientes y novedosas sobre el mismo. A diferencia de lo expuesto hasta ahora, estas nuevas aportaciones y estudios no están exclusivamente centradas en aspectos concretos sobre los potenciales efectos de un impuesto sobre transacciones financieras pero todas ellas tienen en común el ser más recientes y desarrolladas durante o con posterioridad al periodo de la última crisis económica y financiera.

Se comienza con Hemmelgarn y Nicodeme (2010) quienes analizan la crisis financiera de 2008 y las condiciones que han llevado a su desencadenamiento así como las políticas puestas en práctica por la UE y los EE.UU. para atajarla. Ante esa situación creada se preguntan si las políticas impositivas sobre personas físicas y jurídicas existentes en los distintos países han podido tener un efecto incentivador en la toma de riesgos y, por tanto, ser un elemento más en la gestación de la crisis. La respuesta que dan a la pregunta formulada no es concluyente puesto que si bien señalan que la favorable tributación sobre la adquisición de viviendas ha podido contribuir a la que se ha denominado burbuja inmobiliaria, no existe evidencia empíricamente válida de que la tributación de la compensación de los ejecutivos en ciertos países o las posibilidades de arbitraje fiscal hayan podido aconsejar actitudes favorables a la mayor toma de riesgos.

Mayert y Wegner (2010) en su trabajo sobre la motivación y diseño de un ITF, abordan conjuntamente una serie de temas relevantes. En primer lugar, atacan la cuestión de la motivación del establecimiento de semejante impuesto. La respuesta que dan no es unívoca. Por una parte, entienden que un ITF debe tener un cierto carácter *pigouviano* para corregir los fallos del mercado pero, por otro lado, también destacan la enorme capacidad recaudatoria de un tributo con estas características. En cuanto al diseño que debiera tener el propio impuesto, ambos autores son partidarios de un impuesto con un ámbito de actuación extenso en cuanto a su hecho imponible, de un marcado carácter internacional, tanto en su implementación

como en la administración y distribución de sus resultados y que fuera soportado, a partes iguales, por el comprador y vendedor de cada transacción.

Con el paso del tiempo y la concreción en legislación nacional en ciertos países del ITF, han surgido nuevos estudios que se centran en aspectos muy determinados y apenas estudiados con anterioridad. Este es el caso de Corquery y Zornada (2012) con su análisis del impacto de un impuesto sobre transacciones en valores en las operaciones de alta frecuencia. Tras definir las operaciones de alta frecuencia con el ejemplo del denominado *flash crack*⁷⁸ de 2010, los autores defienden un ITF, con un tipo muy bajo, como herramienta para disminuir este tipo de operativa. También centrado en las operaciones de alta frecuencia, Schäfer (2012) analiza la propuesta del ITF propuesto por la UE como un mecanismo para preservar el sistema financiero, generar ingresos que ayuden a compensar los costes de la crisis y realinear la economía financiera con la economía real. En su modelo sobre el impacto del ITF en las operaciones de alta frecuencia, simulan dos escenarios diferentes. Por un lado, el impacto de un ITF en una cartera que rota un 25% de sus activos cada año y, por otro, otra cartera que lo hace un 100%. El impacto del ITF sería un 0,05% del valor de la cartera en el primer caso respecto a un 0,4% en el segundo.

Masciandaro y Passarelli (2012) analizan la disyuntiva entre una mayor regulación o una nueva imposición a través del ITF y concluyen que el segundo método es siempre más efectivo.

Burman y otros (2016), al igual que algunos de los autores norteamericanos referenciados anteriormente, se preguntan sobre la aplicación de un ITF en EE.UU. en la actualidad. Tras un extenso análisis de la literatura y de los recientes acontecimientos como la crisis económica y la propuesta del ITF en la UE, sus conclusiones son cuatro:

⁷⁸ El 6 de mayo de 2010, el índice industrial del Dow Jones bajó un 9% y se recuperó en apenas 15 minutos (US Securities & Exchange Commission and US Commodity Futures Trading Commission, *Findings Regarding the Market Events of May 6, 2010: Report of the Staffs of the CFTC and the SEC to the Joint Advisory Committee on Emerging Regulatory Issues*) <http://www.sec.gov/news/studies/2010/marketevents-report.pdf> (Fecha de acceso: 7 de septiembre de 2016).

- 1) todos los argumentos a favor y en contra de un ITF están sobredimensionados;
- 2) el diseño en la formulación de un ITF es crítico y demuestra por qué algunas experiencias son más exitosas que otras (e.g. experiencia del Reino Unido frente a Suecia);
- 3) aunque las evidencias empíricas demuestran que un ITF reduce los volúmenes de contratación, esto no demuestra que esa reducción se produzca en la negociación especulativa; y
- 4) la eficiencia de las implicaciones de un ITF son complejas y dependientes del tamaño del sector financiero, su impacto en el resto de la economía, la estructura de los mercados financieros, el diseño del impuesto y de otros factores (Burman y otros, 2016: 173).

Por último, Cappelletti, Guazzarotti y Tommasino (2016), tras la entrada en vigor del ITF italiano, se preguntan sobre las evidencias empíricas y efectos en los mercados del mismo y concluyen que el establecimiento del impuesto ha provocado en los valores sobre los que recae un aumento de la volatilidad y una reducción en su liquidez.

Hasta aquí, las aportaciones más significativas tras la propuesta de establecimiento de un ITF. Como se ha señalado al inicio, la propuesta de Directiva de la UE ha desencadenado una proliferación de trabajos académicos desde entonces y hasta la fecha por lo que no hay un ánimo de exhaustividad en la revisión realizada en este último epígrafe pero no parece aventurado afirmar que la enumeración y resumen de la literatura mencionada en todo el capítulo puede ayudar a hacerse una idea del estado de la cuestión, desde 1936 hasta hoy.

2.4. El ITF propuesto por la Unión Europea

A la hora de adentrarse en la formulación realizada por la Unión Europea sobre el impuesto sobre transacciones financieras (como en cualquier otro impuesto de dimensión comunitaria) lo primero que se debe destacar es el respeto que dicha formulación debe de tener a dos criterios básicos: uno es la autonomía de los Estados miembros en su política de imposición directa y el otro es la atención al principio de no discriminación y a las libertades fundamentales establecidas en los tratados de la Unión (establecimiento, prestación de servicios, movimiento de personas y de capitales).

Establecida la premisa anterior, no se puede dejar de mencionar el efecto desencadenante que ha tenido la reciente crisis económica y financiera mundial en la formulación del un impuesto sobre transacciones financieras. Como señala la exposición de motivos de la propuesta de Directiva sobre el ITF, *“el sector financiero ha desempeñado un papel fundamental en el desencadenamiento de la crisis, pero han sido las administraciones públicas y los ciudadanos europeos en su conjunto quienes han tenido que soportar los costes de la misma”* (COM [2011] 594 final: 2). Esto motivó que algunos Estados miembros emprendieran acciones divergentes en el ámbito de la fiscalidad del sector financiero por lo que el objetivo de la propuesta de Directiva es ofrecer un enfoque común de la cuestión a escala europea que sea compatible con el mercado interior y complementar el marco de regulación de la UE con objeto de lograr unos servicios financieros más seguros. De esta forma, se pretende evitar la fragmentación del mercado interior de servicios financieros, garantizar que las entidades financieras contribuyan equitativamente a la financiación de los costes generados por la crisis y desincentivar convenientemente las transacciones que no refuercen la eficiencia de los mercados financieros.

Una vez expuestos los objetivos esenciales de la propuesta, a continuación se hace necesario desgranar las características intrínsecas del impuesto sobre transacciones financieras en sí, su impacto en la sociedad y sus mecanismos de recaudación. Además, se intentará ilustrar, desde una visión retrospectiva, las

posiciones que la Unión Europea, ciertos organismos y algunos líderes han tenido en el pasado respecto a este tipo de instrumentos.

2.4.1. La fiscalidad en la Unión Europea

Para encauzar correctamente el tema de la fiscalidad en la Unión Europea es importante tener en cuenta cuales son los tres objetivos fundamentales perseguidos por el tratado de la Unión: el establecimiento de un mercado interior, una unión económica y una unión monetaria⁷⁹. Por otra parte, durante los últimos veinte años se ha considerado que la política fiscal en la UE se enfrentaba con tres desafíos fundamentales e interrelacionados a los que debía responder. Tales desafíos eran la estabilización de los ingresos fiscales de los Estados miembros, el correcto funcionamiento del mercado interior y el fomento del empleo⁸⁰. Dichos desafíos siguen vigentes hoy en día y con especial relevancia el primero y el tercero.

Sin embargo, para la consecución de esos objetivos se debe señalar que, *stricto sensu*, no existe una fiscalidad europea como tal. Como algunos autores señalan, “*no hay impuestos emanados a nivel comunitario por una autoridad fiscal comunitaria (...) no hay realmente euro impuestos ya que los existentes emanan y se recaudan por las administraciones fiscales nacionales*” (Terra y Wattel, 2008: 4). Por tanto, para hacer frente a esos desafíos que se han mencionado, la UE se ha dotado con una capacidad normativa en materia de fiscalidad bastante limitada, circunscribiendo la misma y sus competencias a la fiscalidad indirecta. Así, la política sobre fiscalidad directa dentro de la UE es competencia de los Estados miembros mientras que la indirecta (que afecta en mayor medida a la libre circulación de bienes y servicios dentro de la Unión) es desarrollada y armonizada a nivel comunitario. Y es en el área de la fiscalidad indirecta donde el Tratado de la

⁷⁹ Art. 3 del Tratado de la Unión Europea (TUE), de 7 de febrero de 1992.

⁸⁰ Dictamen del Comité Económico y Social, de 29 de septiembre de 1997, sobre “La fiscalidad en la Unión Europea - Informe sobre la evolución de los sistemas tributarios”.

Comunidad Europea otorga al Consejo un mandato para armonizar la imposición indirecta⁸¹.

Otros rasgos destacables en materia de política fiscal comunitaria se refieren a sus objetivos encaminados a evitar la competencia desleal entre los Estados miembros a través, por ejemplo, de la disparidad de tipos en la imposición indirecta. A tal efecto, se intentan establecer, no siempre con éxito, los mecanismos necesarios para evitar los efectos negativos de la competencia fiscal, la evasión fiscal y la doble imposición. Entre dichas medidas, se pueden destacar las orientadas a la coordinación de los sistemas de imposición directa⁸² a fin de suprimir obstáculos y evitar discriminaciones, para lo cual juega un papel fundamental el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) y su jurisprudencia en materia tributaria.

2.4.2. Evolución del planteamiento

Ya se ha señalado con anterioridad que la posición de la Unión Europea, de algunos de sus organismos, Estados miembros y líderes no ha sido consistente a lo largo del tiempo respecto a la idoneidad del establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras. Sin embargo, se podrían señalar dos momentos que han supuesto, cada uno de ellos, puntos de inflexión. Uno bastante general y el otro bastante concreto. Por un lado, la crisis iniciada en 2008, que ha tenido un efecto desencadenante en la formulación del ITF y que cristalizó en la propuesta de Directiva aprobada en septiembre de 2011. Por otro lado, la reunión del ECOFIN celebrada en Luxemburgo el 22 de junio de 2012, donde se constató que no existía unanimidad entre los Estados miembros de la UE por lo que, a partir de esa fecha,

⁸¹Art. 93 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea (vigente hasta el 1 de diciembre de 2009): “El Consejo, por unanimidad, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Parlamento Europeo y al Comité Económico y Social, adoptará las disposiciones referentes a la armonización de las legislaciones relativas a los impuestos sobre el volumen de negocios, los impuestos sobre consumos específicos y otros impuestos indirectos, en la medida en que dicha armonización sea necesaria para garantizar el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior en el plazo previsto en el artículo 14”.

⁸² Piénsese en el estudio sobre establecimiento de una Directiva comunitaria para lograr una base imponible común consolidada del impuesto de sociedades (BICCIS). La misma sería un conjunto de normas comunes que las sociedades que operan en la UE podrían emplear para calcular sus beneficios imponibles.

se cambió la formulación original de una propuesta de Directiva que fuera aprobada por unanimidad y se optó por avanzar a través de otra propuesta de Directiva que fuera aprobada a través del mecanismo de cooperación reforzada⁸³. Por todo ello, en el siguiente cuadro se resumen los hitos acaecidos y en las sucesivas páginas se desarrolla con mayor profundidad los cambios más importantes acaecidos durante los últimos años.

Cuadro 2.2: Cronología del proceso de implementación del ITF

FECHA	TERRITORIO	HITO
oct-09	UE	El Consejo solicita a la Comisión buscar fórmulas innovadoras de financiación
mar-10	UE	El Parlamento Europeo aprueba una resolución para que el Consejo y la Comisión investiguen el impacto de un ITF
mar-10	UE	El Parlamento europeo adopta una resolución para que la Comisión realice un estudio de evaluación de impacto de un ITF
jun-10	UE	El Consejo emite sus conclusiones llamando a una mayor investigación para un ITF Europeo o global
oct-10	UE	El ECOFIN aprueba un informe de apoyo para que la propuesta de un ITF se traslade al Consejo
oct-10	UE	El Parlamento Europeo solicita a la Comisión una propuesta legislativa para un ITF
feb-11	UE	La Comisión inicia las consultas públicas a expertos sobre fiscalidad del sector financiero
mar-11	UE	El Parlamento Europeo debate y aprueba la resolución sobre financiación innovadora que incluye un ITF
abr-11	UE	Finalizan las consultas públicas a expertos sobre fiscalidad del sector financiero
jun-11	UE	La Comisión anuncia la propuesta de establecimiento de un ITF como recurso propio para el presupuesto de la UE
sep-11	UE	Se publica la propuesta de Directiva del ITF
dic-11	UE	Finaliza el plazo para que los Parlamentos de los Estados miembros voten en contra de la propuesta de la Comisión. No se alcanzan los 18 votos requeridos para forzar a la Comisión a revisar el ITF
dic-11	FR	Francia y Alemania anuncian su intención de implementar el ITF en 2013
	DE	

⁸³Tal y como señalan el Art. 20 del Tratado de la Unión Europea y los Arts. 326 al 334 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, la cooperación reforzada es un mecanismo que, a falta de unanimidad, permite a al menos nueve Estados miembros llevar adelante iniciativas propuestas por la Comisión.

FECHA	TERRITORIO	HITO
feb-12	UE	Carta de los ministros de finanzas de Austria, Bélgica, Italia, Grecia, España, Francia, Alemania, Portugal y Finlandia a la Presidencia de la Comisión apoyando el ITF
feb-12	FR	Francia aprueba su ITF
may-12	UE	La Comisión publica siete notas explicativas sobre el funcionamiento del ITF
may-12	UE	El Parlamento Europeo vota a favor (sin unanimidad) el ITF y declara que debe seguir adelante aunque solo sea con algunos Estados miembros. Se establece el año 2014 como fecha de implementación del ITF. Reino Unido, Suecia, República Checa y Holanda expresan su oposición
jun-12	UE	La reunión del ECOFIN deja patente la falta de unanimidad para la implantación del ITF y se sugiere la aplicación del mecanismo de cooperación reforzada
jul-12	HU	El Parlamento húngaro vota adoptar el ITF a partir del 1 de enero de 2013
oct-12	UE	En la reunión del ECOFIN, once países (Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia) anuncian su compromiso de introducir el ITF por el mecanismo de cooperación reforzada
		1) Se solicita autorización a la Comisión
		2) La Comisión traslada el requerimiento al Consejo
		3) El Parlamento Europeo aprueba el mecanismo de cooperación reforzada
		4) El Consejo autoriza el mecanismo de cooperación reforzada por mayoría cualificada (al menos un 70% de los votos)
dic-12	UE	El Parlamento Europeo vota a favor de la propuesta de ITF bajo el mecanismo de cooperación reforzada (533 votos a favor, 91 en contra y 32 abstenciones)
ene-13	UE	El Consejo vota a favor de la propuesta de ITF bajo el mecanismo de cooperación reforzada
feb-13	UE	La Comisión Europea adopta la propuesta de Directiva de implementación del ITF bajo el mecanismo de cooperación reforzada
mar-13	IT	El ITF italiano entra en vigor
abr-13	UE	El Gobierno británico interpone un recurso ante el TJUE contra la propuesta de Directiva de implementación del ITF bajo el mecanismo de cooperación reforzada
ene-14	UE	Se retrasa la implementación del ITF
abr-14	UE	El TJUE desestima la demanda del Reino Unido contra la propuesta de Directiva de implementación del ITF bajo el mecanismo de cooperación reforzada y lo condena en costas
oct-14	UE	La presidencia del Consejo declara otra vez que el compromiso sobre los aspectos claves del ITF aun no se ha conseguido por lo que se retrasa su resolución
ene-15	UE	Por tercera vez, se incumple la entrada en vigor del ITF
may-15	UE	El ECOFIN se reúne y discute dos de tres posibles modelos de implementación del ITF. No hay acuerdo.
dic-15	UE	Se anuncia que diez de los once países iniciales adheridos al mecanismo de cooperación reforzada han llegado a un acuerdo en aspectos críticos del ITF
ene-16	UE	Se vuelve a incumplir la entrada en vigor del ITF, postponiéndose a 1 de enero de 2017
oct-16	UE	El ministro de economía español anuncia que el ITF no entrará en vigor hasta el 1 de enero de 2018
ene-17	UE	Se vuelve a incumplir la entrada en vigor del ITF, postponiéndose a 1 de enero de 2018

Fuente: Elaboración propia

Tal y como se ha mencionado, la crisis económica iniciada en 2008 ha tenido un papel determinante a la hora de entender la posición de la Unión Europea sobre el impuesto sobre transacciones financieras. En realidad, si alguien se acerca a las hemerotecas y a los archivos de la UE difícilmente encontrará manifestaciones de la misma en un sentido o en otro con anterioridad a ese año. Como señalan Martín y González, “*antes de que estallara la crisis financiera internacional de 2007 no existía corriente de opinión alguna, ni a escala nacional ni internacional que abogara por la introducción de nuevos impuestos sobre el sector financiero*” (Martín y González, 2011: 103). Si acaso, se pueden ver algunas manifestaciones individuales de representantes de los Gobiernos de diferentes países miembros y, como documento más significativo al respecto, está la opinión del Banco Central Europeo emitida en 2004⁸⁴ ante la demanda del Ministerio de Finanzas belga sobre la adecuación a la normativa comunitaria de un impuesto sobre transacciones financieras.

La solicitud belga hacía referencia a un posible impuesto sobre el intercambio de divisas, billetes de banco y moneda que tuviera lugar en Bélgica y con un sistema dual de tipos, al estilo de la tasa propugnada por Spahn (Spahn, 1995: 31). En su respuesta, el BCE duda de la efectividad de ese impuesto como herramienta para reducir la volatilidad y señala que su establecimiento incrementaría los costes de transacción y aumentaría la incertidumbre. A su vez, estima que su implementación incentivaría la creación de instrumentos alternativos para eludir la misma. Y concluye que “*la utilidad económica y monetaria de semejante impuesto es altamente cuestionable*” (CON/2004/34: 4) dudando asimismo de su validez legal dentro de la Unión por una posible incompatibilidad con los principios de libertad de movimientos de capital y de pagos entre los Estados miembros de la UE.

Sin embargo, a partir de 2008 y con el impulso de la reunión del G-20⁸⁵ en Pittsburgh, en septiembre de 2009, la Unión Europea se pone a trabajar sobre un potencial impuesto sobre transacciones financieras. En octubre de 2009 el Consejo invitó a la Comisión a buscar fórmulas innovadoras de financiación y

⁸⁴Opinión del BCE a la solicitud del Ministerio de Finanzas belga sobre un proyecto de ley introductorio de un impuesto sobre la negociación de valores, divisas, pagarés y moneda. CON/2004/34.

⁸⁵ Grupo de países formado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido, Rusia, Arabia Saudí, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Sudáfrica, Turquía y la UE.

durante 2010 se multiplicaron los acuerdos de los líderes de la Unión pidiendo a la Comisión que estudiara la viabilidad de un impuesto sobre transacciones financieras. En marzo, el Parlamento Europeo aprobó una resolución⁸⁶ al respecto y durante el siguiente mes de abril, la Comisión publicaba otro documento⁸⁷ sobre nuevas formas de financiación en el que se analizaba la idea del impuesto sobre transacciones financieras. En octubre, la Comisión publicaba una comunicación⁸⁸ sobre fiscalidad en el sector financiero y se comprometía a realizar un estudio de valoración. En junio de 2011, en el contexto del marco financiero plurianual, la Comisión anunció que iba a proponer el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras como recurso propio del presupuesto de la UE y, el 29 de septiembre de ese año, presentó la propuesta de Directiva que aquí se analiza. A partir de ese momento, las declaraciones, comunicaciones, documentos y resoluciones sobre la idoneidad de un impuesto sobre transacciones financieras en la UE se multiplican.

Las primeras discrepancias tras la aprobación de la propuesta de Directiva sobre el ITF surgen inmediatamente después en la reunión del ECOFIN del 8 de noviembre de 2011. Las posiciones de los distintos Estados miembros se pueden resumir así:

- a favor (con matices) Alemania, Francia, Austria, Eslovenia, Bélgica, España, Finlandia, Irlanda;
- en contra (con matices) Reino Unido, Suecia, Chequia, Malta, Chipre, Bulgaria e indecisos, el resto de Estados miembros.

En marzo de 2012, el Comisario europeo sobre fiscalidad y unión aduanera, Algirdas Šemeta, en la reunión del ECOFIN en Copenhague señala los tres objetivos que la propuesta del ITF persigue: la equidad fiscal; desalentar

⁸⁶ Resolución del Parlamento Europeo, de 10 de marzo de 2010, sobre el impuesto sobre las transacciones financieras - puesta en marcha en la que se “insta a la Comisión y al Consejo a que evalúen el potencial de las diferentes opciones de impuestos sobre las transacciones financieras para contribuir al presupuesto de la UE” (2010/C 349 E).

⁸⁷ Documento de trabajo de la Comisión, de 1 de abril de 2010, sobre financiación innovadora a nivel global.

⁸⁸ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las regiones sobre fiscalidad del sector financiero (COM [2010] 59 final).

transacciones financieras apalancadas y la negociación de alta frecuencia; y fortalecer el mercado único con la creación de un marco armonizado. Ese mismo mes, en un discurso ante el Parlamento Europeo, Šemeta, declara *“la calurosa bienvenida al apoyo dado hoy por el Parlamento Europeo a nuestra propuesta de un impuesto sobre transacciones financieras”*. También en mayo de 2012, la Comisión publica siete notas explicativas sobre el funcionamiento del ITF y el Parlamento Europeo adopta otra resolución⁸⁹ apoyando la propuesta de la Comisión. Sin embargo, en la reunión del ECOFIN de junio, al analizar el tema con mayor profundidad, se establece que la propuesta no cuenta con un apoyo unánime de los Estados miembros y que es necesaria una mayor cooperación entre ellos para que se pueda desarrollar el ITF, por lo que se posponen las discusiones.

El 9 de octubre de 2012, ante el ECOFIN, Algirdas Šemeta manifiesta que *“hoy hemos recibido la señal clara de que hay suficientes Estados miembros a bordo para un impuesto sobre transacciones financieras en la Unión Europea”* y el 23 de ese mes la Comisión Europea redacta un documento de preguntas y respuestas sobre la cooperación reforzada como mecanismo para el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras. En dicho documento se destaca que, aun siendo deseable la unanimidad de todos los Estados miembros, tal unanimidad no se puede conseguir pero señala que si al menos nueve países se adhieren a la propuesta sería suficiente para proceder⁹⁰. Ese día, a través de una propuesta de Decisión del Consejo, la Comisión da luz verde al mecanismo de cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre transacciones financieras al autorizar a los once Estados miembros que desean aplicar un impuesto sobre las transacciones financieras a través de dicho mecanismo a que la lleven a cabo ya que se cumplen todas las condiciones jurídicas necesarias para ello. Tal y como señaló el presidente de la Comisión, José Manuel Durao Barroso *“once Estados miembros se han declarado dispuestos a participar en el establecimiento un ITF común inspirándose en la propuesta inicial de la Comisión. Dicho impuesto permitirá recaudar ingresos*

⁸⁹Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 23 de mayo de 2012, sobre la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE. (P7_TA(2012)0217).

⁹⁰A esa fecha, once Estados miembros (Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia) habían ya solicitado oficialmente a la Comisión Europea el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras.

*por valor de miles de millones de euros, algo sumamente necesario para los Estados miembros en estos tiempos de crisis. Se trata de una cuestión de reparto equitativo: debemos garantizar que el sector financiero participe en la financiación de los costes generados por la crisis, para que estos no recaigan exclusivamente sobre los ciudadanos*⁹¹.

Entre los meses de noviembre de 2012 y enero de 2013 las declaraciones públicas de apoyo al impuesto sobre transacciones financieras por parte del Comisario Šemeta se multiplican. El día 12 de noviembre de 2012, al defender ante el Parlamento Europeo las propuestas de Directivas sobre el impuesto sobre transacciones financieras y sobre el ahorro, justifica la legalidad de dichas medidas en base a tres argumentos: la fiscalidad indirecta es un área cubierta por el tratado de la Unión, la armonización que suponen dichas medidas no mina el mercado único y la misma respeta los derechos, competencias y obligaciones de los Estados miembros no participantes. Al día siguiente, ante el ECOFIN, insta a los ministros participantes a avanzar más rápidamente en el establecimiento del impuesto sobre transacciones financieras. El 10 de enero del 2013, ante el Parlamento Irlandés, vuelve a defender el principio de equidad como impulsor del ITF al señalar (refiriéndose al sector financiero) que *“la equidad tiene que ver con que cada sector de la economía contribuya de una forma equitativa (...) y este sector ha gozado de una desproporcionada ventaja fiscal”* (SPEECH/13/10: 4).

El 14 de enero de 2013, el Consejo de la Unión Europea redacta el borrador de Decisión autorizando la cooperación reforzada en el marco del impuesto sobre transacciones financieras y el día 22 el propio Consejo autoriza a los once Estados miembros a proceder con la introducción del ITF. A resultas de ello, el 14 de febrero de 2013 se aprueba la propuesta de Directiva del Consejo implementando la cooperación reforzada en el área del impuesto sobre transacciones financieras, a la que quedan adheridos once países: Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia, Estonia y Eslovaquia. A dicha propuesta de Directiva le acompaña un nuevo estudio de valoración de impacto del ITF y una

⁹¹Comunicado de prensa de la Comisión Europea de 23 de octubre de 2012 (IP/12/1138).

serie de preguntas y respuestas técnicas sobre el funcionamiento e impacto de la nueva propuesta.

Desde entonces, se han producido frecuentes reuniones de los grupos de trabajo del Consejo y discusiones en las que todos los Estados miembros pueden participar, si bien, solamente los once Estados que solicitaron el mecanismo de cooperación reforzada son los que tienen derecho a voto y a aprobar la Directiva. Pero los resultados no se han materializado hasta la fecha en la aprobación de una nueva Directiva. Como señaló el Comisario Šemeta el 4 de febrero de 2014 ante el plenario del Parlamento Europeo, “*el impuesto sobre transacciones financieras está en riesgo*”. Es más, tras la reunión del ECOFIN en Bruselas del 8 de diciembre de 2015, Estonia decidió dejar el grupo de países que apoyaban la propuesta de Directiva de cooperación reforzada para el establecimiento del ITF y en la reunión de 17 de junio de 2016, celebrada en Luxemburgo, solo se logró concluir entre los diez Estados miembros que “*se seguirá trabajando durante el segundo semestre de 2016*” (PRESSE 35 PR CO 34: 5) por lo que, a la fecha de redacción de esta tesis, el éxito o no del impuesto sobre transacciones financieras sigue siendo una incógnita.

a) El estudio de valoración de impacto del ITF de 2011

Como no podía ser de otra forma, la propuesta de Directiva del ITF ha venido precedida de diversos estudios, siendo el de mayor relevancia el documento de trabajo sobre la valoración de impacto⁹². En él, se incluyen tres estudios externos realizados por PricewaterhouseCoopers (PwC), Copenhagen Economics y el Instituto Tecnológico de Zurich (ETH Zürich) y otra serie de consultas realizadas a diversas Direcciones Generales de la propia Comisión, a los Estados miembros, a organizaciones sindicales y organizaciones no gubernamentales (ONGs) y otros actores relevantes como universidades u organizaciones financieras.

⁹²Documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2011, sobre valoración de impacto de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE (SEC [2011] 1102 final).

Dicho estudio de valoración de impacto parte de dos premisas fundamentales: en primer lugar, la necesidad de generar mayores ingresos fiscales y, en segundo lugar, la utilización de los impuestos como herramientas para mejorar el funcionamiento de los mercados financieros. Para conseguir lo anterior, el estudio contempla tres opciones posibles:

- la eliminación de la exención del IVA a las transacciones financieras;
- el establecimiento de un impuesto sobre actividades financieras (IAF); o
- el establecimiento de un ITF.

La opción del IVA, pese a ser someramente analizada, se descarta por su complejidad y por el hecho de estar en estudio una reforma general del mismo. El impuesto sobre actividades financieras, en esencia, sería como un impuesto añadido⁹³ al sector financiero en función del beneficio y remuneración de su actividad y no en función de las transacciones específicas que realice. Por último, el ITF es el impuesto en el que se centra el trabajo.

El trabajo analiza muy diversos aspectos del posible impacto del ITF tales como el posible riesgo de deslocalización, la incidencia del mismo en las personas o empresas, en la contratación, en los presupuestos nacionales, en otros impuestos o en la modificación de conductas de los inversores, entre otros. A continuación se destacan algunas de sus conclusiones más relevantes.

El estudio establece que el establecimiento de un ITF puede incrementar el coste de capital, debido al aumento de los costes de transacción, pero esto se verá mitigado a medida que los tenedores de activos financieros los mantengan durante periodos más largos (SEC [2011] 1102 final: 45). También estima el impacto en el PIB que, según sus cálculos, asumiendo un impuesto del 0,1%, podría sufrir una merma del -1,76% debido a potenciales efectos de deslocalización (SEC [2011] 1102 final: 50). Respecto a la incidencia del impuesto, la misma dependerá de la traslación que las entidades financieras hagan sobre el mismo, lo cual estará en función de la

⁹³ Las empresas integrantes del sector financiero, al igual que cualquier otra empresa, están sometidas en toda la Unión Europea al impuesto sobre sociedades.

elasticidad de los precios de oferta y demanda sobre los activos en los que recae (SEC [2011] 1102 final: 53). Y, por último, respecto al empleo, el estudio sostiene que el impacto del ITF afectará de una forma contrapuesta: de forma negativa al empleo en el sector financiero pero de forma positiva respecto a los demás sectores debido a la recaudación que se generará (SEC [2011] 1102 final: 54).

b) La propuesta de Directiva del ITF

Expuesta ya la valoración de impacto de la propuesta de Directiva sobre el impuesto sobre transacciones financieras, aprobada en septiembre de 2011, procede ahora adentrarse en la propia Directiva para ver sus características más esenciales.

Ya se ha visto anteriormente (a través de las distintas declaraciones de algunos líderes europeos) algunos de los objetivos a perseguir y las bondades de un impuesto sobre transacciones financieras. Dichos objetivos están también reflejados en la exposición de motivos de la propuesta de Directiva. Son los siguientes:

- *“evitar la fragmentación del mercado interior de servicios financieros, habida cuenta del creciente número de medidas fiscales que se están adoptando a nivel nacional de forma descoordinada;*
- *garantizar que las entidades financieras contribuyan equitativamente a la financiación de los costes generados por la reciente crisis, y asegurar unas condiciones de igualdad con los demás sectores desde una perspectiva fiscal;*
- *desincentivar convenientemente las transacciones que no refuercen la eficiencia de los mercados financieros, complementando así las medidas de regulación complementarias encaminadas a evitar crisis futuras”.*

Como se puede apreciar, cada uno de los objetivos descritos tiene un origen conceptual distinto. Mientras que el primer objetivo es consustancial a la creación, desarrollo y operativa de la UE, el segundo se centra más en aspectos puramente

recaudatorios, siendo el tercero el que más pudiera engarzar con lo que se ha denominado como la tasa Tobin.

Otro aspecto importante es el que hace referencia a la base jurídica de la propuesta de Directiva. La misma se encuentra en el artículo 113⁹⁴ del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) dado que la propuesta tiene por objeto la armonización de la legislación relativa a la fiscalidad indirecta de las transacciones financieras y garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior y evitar el falseamiento de la competencia. Por último, es necesario señalar la posibilidad de que la propuesta de Directiva se puede complementar con otras propuestas independientes sobre recursos propios del presupuesto de la Unión Europea en las que se establecerá el modo en que la Comisión tiene previsto que el ITF sirva de fuente de financiación.

i) Características del ITF

No es objetivo de este trabajo de investigación desarrollar las características generales y tipologías de los diferentes impuestos pero sí que se hace necesario formular brevemente algunas de ellas al objeto de caracterizar correctamente el impuesto sobre transacciones financieras propuesto por la UE.

La primera división importante que se debe hacer es la que separa los impuestos entre directos e indirectos. Los impuestos directos *“son aquellos que gravan al ingreso, la riqueza, el capital o el patrimonio y que afectan en forma directa al sujeto del impuesto”* (Bonilla, 2002: 14) o, expresado de otra forma, aquellos *“que recaen sobre el rendimiento, producto o renta procedente de una fuente o sobre un elemento patrimonial, siendo determinante la cosa o el bien, no su titular o receptor*

⁹⁴Art. 113 TFUE: “El Consejo, por unanimidad con arreglo a un procedimiento legislativo especial, y previa consulta al Parlamento Europeo y al Comité Económico y Social, adoptará las disposiciones referentes a la armonización de las legislaciones relativas a los impuestos sobre el volumen de negocios, los impuestos sobre consumos específicos y otros impuestos indirectos, en la medida en que dicha armonización sea necesaria para garantizar el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior y evitar las distorsiones de la competencia”.

o que recaen sobre la renta total o conjunto patrimonial, cuya titularidad está referida a una persona natural o jurídica, siendo determinante la capacidad de pago de la misma” (Albi y otros, 2013: 4). Por el contrario, los impuestos indirectos “son aquellos que recaen sobre los gastos de producción y consumo, por lo tanto su principal característica es que son trasladables hasta el consumidor final” (Bonilla, 2002: 14). Quizá, la distinción más satisfactoria ha sido la sugerida por Atkinson quien argumenta que “el aspecto esencial de la distinción es el hecho de que los impuestos directos se pueden ajustar a las características individuales de los contribuyentes, mientras que los impuestos indirectos gravan las transacciones con independencia de las circunstancias del comprador y vendedor” (Atkinson, 1977: 592). A resultas de lo expuesto, se puede caracterizar al impuesto sobre transacciones financieras como un impuesto indirecto porque recae exclusiva y directamente sobre el importe de una transacción sin tener en cuenta los ingresos o cualquier otra circunstancia personal del sujeto pasivo.

Otra clasificación importante es la que divide a los impuestos en progresivos, regresivos o proporcionales aunque, como señala Wisecabver (1980: 258), dichos términos “son necesariamente relativos”. Desde su formulación formal, con la revolución francesa, el concepto de progresividad en el ámbito fiscal ha sido y continúa siendo uno de los más estudiados. Esto es así porque dicho concepto hace referencia al reparto de la carga tributaria entre los diferentes obligados a su pago, según su capacidad contributiva. Es por ello por lo que el tema de la progresividad de los impuestos es un tema no exento de controversia y “el fallo común al atacar con precisión el significado de los conceptos de aumento o disminución de la progresividad puede ser debido a la facilidad con la que la existencia de los conceptos de progresión, proporcionalidad o regresión es diferenciada” (Musgrave, 1948: 498).

Con las cautelas anteriores, cabría definir a la progresividad⁹⁵ fiscal como la característica que distingue a ciertos impuestos, en virtud de la cual, el ritmo al que

⁹⁵ Hay que señalar que la progresividad no presenta una única acepción, sino que son varias las modalidades. Así, se puede distinguir entre la progresividad limitada (la que tiene lugar cuando siendo mayor el ritmo de crecimiento del tipo impositivo que el de la base aquél va paulatinamente decreciendo a partir de un

aumentan o disminuyen los tipos impositivos a aplicar y, consiguientemente sus cuotas respectivas, es superior al ritmo con el que crecen o decrecen las bases sobre las que éstos se giran⁹⁶. *A contrario sensu*, un impuesto regresivo es aquel en el que el ritmo al que aumentan o disminuyen los tipos impositivos a aplicar y, consiguientemente sus cuotas respectivas, es igual o inferior al ritmo con el que crecen o decrecen las bases. Por último, los impuestos proporcionales (o planos) son aquellos cuyo tipo impositivo a aplicar es único y se mantiene constante independientemente del ritmo con el que crecen o decrecen las bases sobre las que éstos recaen por lo que sus cuotas respectivas crecen o decrecen en la misma proporción que sus bases. A la vista de lo expuesto, parece claro que el ITF es un impuesto proporcional porque su importe se determina en función de un tipo porcentual fijo sobre cada tipo de transacción. Pero ¿es el impuesto sobre transacciones financieras un impuesto progresivo o regresivo?

Tanto en la introducción como en los apartados anteriores en los que se ha revisado la literatura se ha expuesto que la Unión Europea y diversos autores pregonan la progresividad del impuesto sobre transacciones financieras. La exposición de motivos de la Directiva señala que *“el ITF tendrá efectos distributivos progresivos, es decir, que su impacto se incrementará proporcionalmente con la renta, en tanto en cuanto los grupos con rentas más elevadas se benefician en mayor medida de los servicios prestados por el sector financiero”*. Por otra parte, el estudio sobre valoración de impacto anteriormente analizado, señala que en el corto plazo, los efectos del ITF, *“como en cualquier impuesto sobre rendimientos de capital”* (SEC [2011] 1102 final: 53), serán progresivos, impactando en las personas de mayor renta. A este respecto, parece obligado señalar que, en su configuración propuesta, el impuesto sobre transacciones financieras no parece un impuesto sobre rendimientos de capital (ya que el gravamen se produce por la transacción, independientemente de si el rendimiento es positivo o negativo) sino más bien un impuesto indirecto y transaccional⁹⁷ porque afecta a la realización de una

determinado nivel de ésta) o ilimitada (el crecimiento del tipo impositivo es permanente); progresividad por clases o por escalones y progresividad legal o real.

⁹⁶Para Jakobson (1976: 1), *“es generalmente aceptado que un sistema fiscal progresivo debe ser definido como aquel donde el tipo medio de impuesto aumenta con el ingreso antes de impuestos”*.

⁹⁷La OCDE clasifica los impuestos en seis grupos: 1) impuestos sobre la renta, los beneficios y las ganancias de capital; 2) contribuciones a la Seguridad Social; 3) impuestos sobre nóminas de trabajadores y mano de obra;

transacción, independientemente del resultado de la misma y sin tener en cuenta otros parámetros, por lo que su progresividad técnica es más que cuestionable. Es más, si se parte del supuesto de que la progresividad sólo puede ser aplicada en impuestos que graven toda la manifestación de capacidad económica de un sujeto, el ITF se podría calificar de regresivo (como la mayoría de los impuestos indirectos) porque su tipo no aumenta en la medida en la que aumenta la transacción. Sin embargo, parece razonable pensar que son las personas y entidades de mayor riqueza e ingresos las que realizan mayor número de transacciones financieras luego, al final, serán las que más paguen por dicho impuesto por lo que se podría concluir que efectivamente, las personas de mayor nivel de renta son las que más expuestas van a estar al pago del ITF pero ese efecto no proviene de la progresividad técnica del impuesto sino de la empírica realidad de que esas personas son las que poseen un mayor volumen de activos financieros.

ii) Transacciones que componen la base

Se puede definir la base imponible de un impuesto como *“aquella magnitud establecida en virtud de ley que expresa la medición del hecho imponible, más concretamente, de su elemento objetivo”* (Calero, 1996: 70). Por tanto, procede ahora entender como la propuesta de Directiva del ITF define la misma y determina su cálculo.

Establece el artículo 1.2 de la propuesta de Directiva que el impuesto se aplicará *“a todas las transacciones financieras, a condición de que al menos una de las partes de la transacción esté establecida en un Estado miembro y de que una entidad financiera establecida en el territorio de un Estado miembro sea parte de la transacción”*. Por su parte, el artículo 2.1 define las transacciones financieras⁹⁸ como

4) impuestos sobre la propiedad; 5) impuestos sobre bienes y servicios y 6) otros impuestos. El ITF pertenecería al grupo 5 ya que su hecho imponible recae en las operaciones o transacciones sobre ciertos servicios financieros.

⁹⁸El artículo 2 de la propuesta de Directiva por la que se establece una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre transacciones financieras también establece y amplía la definición de las transacciones

- a. *“la compra o la venta de un instrumento financiero, antes de compensación y liquidación, incluidos los pactos de recompra y de recompra inversa así como los acuerdos de préstamo de valores o de toma de valores en préstamo;*

- b. *la cesión entre entidades de un mismo grupo del derecho de disposición de un instrumento financiero en calidad de propietario y cualquier operación similar que suponga la cesión del riesgo asociado al instrumento financiero, en los casos no contemplados en la letra a);*

- c. *la celebración o modificación de los contratos de derivados”*

Dado que son múltiples las transacciones que pueden dar lugar al devengo del impuesto, la propuesta de Directiva opta por una base imponible dual. Así lo disponen los artículos 5 y 6. Por un lado, las transacciones que implican la compraventa o cesión de determinados instrumentos financieros (excluidos los derivados) dan lugar a una base y las transacciones que implican la compraventa, cesión, celebración o modificación de los contratos de derivados dan lugar a otra. Para las primeras, la base imponible será toda contraprestación pagada o adeudada, a cambio de una cesión, por la contraparte o un tercero⁹⁹. Para las segundas la base imponible del ITF será el importe teórico del contrato de derivados en el momento de la transacción financiera y, cuando existiera más de uno, será el mayor de los mismos¹⁰⁰.

financieras: “ a) la compraventa de un instrumento financiero, antes de compensación o liquidación; b) la cesión entre entidades de un mismo grupo del derecho de disposición de un instrumento financiero en calidad de propietario y cualquier operación similar que suponga la cesión del riesgo asociado al instrumento financiero, en los casos no contemplados en la letra a); c) la celebración de contratos de derivados, antes de compensación o liquidación; d) un intercambio de instrumentos financieros; e) un pacto de recompra o de recompra inversa, o un acuerdo de préstamo o toma en préstamo de valores”.

⁹⁹ Si esa contraprestación es inferior al precio de mercado, la base imponible, en ese caso, será el precio de mercado, el cual está definido en el artículo 5.3 de la propuesta de Directiva como “el importe total que debería haberse pagado como contraprestación por el instrumento financiero en cuestión en el marco de una transacción realizada en condiciones equitativas”.

¹⁰⁰ Art. 6 de la propuesta de Directiva sobre el Impuesto sobre transacciones financieras.

Visto que la transacción financiera es la generadora del hecho imponible y siendo necesario para que ésta se produzca la existencia de, al menos, dos partes, se entiende que cada una de las partes estará obligada al pago del impuesto.

iii) Devengo y lugar

El artículo 21 de nuestra Ley General Tributaria define el devengo de un impuesto como "*el momento en que se entiende realizado el hecho imponible y en el que se produce el nacimiento de la obligación tributaria principal*". Lógicamente, cada legislación (y cada impuesto en particular) puede determinar las características propias del devengo de un impuesto y el momento en el que ocurre pero, para el objetivo de este trabajo, la anterior definición parece satisfactoria.

Establece la Directiva que el devengo del impuesto se produce en el momento en que tiene lugar la transacción financiera y, salvo casos de error, la cancelación o rectificación de la misma no tendrá incidencia alguna¹⁰¹.

Respecto al lugar donde se produce el hecho imponible, y dado que se trata de un impuesto sobre una transacción que, en la mayoría de los casos se realiza de una forma electrónica, la Directiva ignora el lugar donde se realiza la misma y opta por el principio de residencia o establecimiento¹⁰² por lo que sólo se someterán al ITF las transacciones en las que una de las partes esté establecida en la Unión Europea, determinando el artículo 3¹⁰³ cuando una entidad financiera se considerará establecida en la UE.

¹⁰¹Art. 4 de la propuesta de Directiva sobre el impuesto sobre transacciones financieras.

¹⁰² Se sigue así la tendencia creada por la Directiva 2008/8/CE del Consejo, de 12 de febrero de 2008, que modifica las reglas de localización del IVA en lo que respecta a la prestación de servicios.

¹⁰³Art. 3: "A los fines de la presente Directiva, una entidad financiera se considerará establecida en el territorio de un Estado miembro siempre que se cumpla una de las siguientes condiciones: (a) haya sido autorizada por las autoridades de ese Estado miembro a actuar como tal en las transacciones objeto de la autorización en cuestión; (b) tenga su sede oficial en ese Estado miembro; (c) tenga establecido su domicilio permanente o residencia habitual en ese Estado miembro; (d) posea una sucursal ese Estado miembro, en relación con las transacciones llevadas a cabo por esa sucursal; (e) sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o actuando en nombre de una parte de la transacción, en una transacción financiera con

Por último, y respecto a las personas físicas y jurídicas que no tengan la consideración de entidad financiera, se considerarán establecidas en la Unión Europea si su sede oficial, su domicilio permanente o residencia habitual está situada en la UE o posean una sucursal en la misma con respecto a las transacciones llevadas a cabo por esa sucursal.

Se puede apreciar que esta cuestión sobre el lugar de establecimiento es importante por dos razones: primera, porque determina si una transacción está sujeta o no en la UE y, segunda, porque, esa sujeción respecto a los establecidos en un Estado miembro, determinará la distribución geográfica del impuesto dentro de la UE. Es por ello por lo que la propuesta de Directiva por la que se establece una cooperación reforzada en el área del impuesto sobre transacciones financieras también dedica sus artículos 3 y 4 al ámbito de aplicación y establecimiento, respectivamente.

iv) Tipos

La propuesta de Directiva, al igual que otras normas comunitarias, no establece los tipos aplicables sino que fija unos tipos mínimos que cada Estado miembro deberá respetar. Estos son del 0,1% para las transacciones del artículo 5 (la compraventa o cesión de determinados instrumentos financieros, excluidos los derivados) y del 0,01% para las del artículo 6 (la compraventa, cesión, celebración o modificación de los contratos de derivados).

La razón que esgrime la UE respecto a este sistema dual es que, pese a que un tipo único sería más fácil de gestionar, el establecimiento de un tipo reducido es esencial para evitar reacciones negativas en los mercados. Sin embargo, la Directiva sí que establece que *“en aras a la igualdad de trato, procede aplicar un tipo impositivo único a cada categoría de transacciones”* (COM (2011) 594: 15). Por tanto, cada

otra entidad financiera establecida en ese Estado miembro de conformidad con lo dispuesto en las letras a), b), c) y d), o con una parte establecida en el territorio de ese Estado miembro y que no sea una entidad financiera”.

Estado miembro es libre de fijar el tipo que quiera (respetando los mínimos) pero, a su vez, sólo puede establecer dos tipos impositivos, uno por cada categoría de transacción. Lo anterior, si bien pudiera dar lugar a ciertas distorsiones si cada país aplicase tipos distintos y muy dispares como, por ejemplo, ha ocurrido en ocasiones con el IVA (dentro de unos márgenes preestablecidos), no parece probable que ocurra dada la facilidad que los operadores establecidos en la UE pueden tener para encauzar las transacciones desde un país u otro.

Por último, sí que hay que mencionar que esta dualidad en los tipos no tiene su base en la formulación de Spahn sino, simplemente, en los diferentes volúmenes de operaciones sobre los que recae. La propuesta de Directiva distingue claramente dos tipos de operaciones financieras según recaigan sobre productos derivados o no, siendo el tipo aplicable a los primeros muy inferior debido a que estos productos, al estar en muchas ocasiones apalancados, mueven unos importes teóricos tremendamente superiores. Por su parte, la propuesta de Spahn (también un sistema dual de tipos), tenía otro objetivo: el tipo estándar o inicial sería muy reducido para no dañar a los mercados y el tipo incrementado sería como un impuesto corrector cuyo objetivo fundamental sería contrarrestar *“las externalidades negativas asociadas a la excesiva volatilidad”* (Spahn, 1995: 33).

v) Sujetos pasivos

La propuesta de Directiva no define a los sujetos pasivos sino a los obligados al pago¹⁰⁴. Por otra parte, establece el ámbito de aplicación del ITF por referencia a las transacciones financieras de las que es parte una entidad financiera establecida en la UE o a las transacciones en las que la entidad actúa en nombre de una parte dado que, son las entidades financieras quienes realizan la inmensa mayoría de las transacciones en los mercados financieros, y el ITF debería aplicarse fundamentalmente al sector financiero como tal, en vez de a los ciudadanos, como

¹⁰⁴Pese a que el obligado al pago de un tributo será la mayoría de las veces el sujeto pasivo del mismo, no tiene por qué coincidir siempre. El pago es normalmente una de las obligaciones tributarias (la principal) que tiene un sujeto pasivo, pero no la única. Por otra parte, puede haber obligados al pago que lo sean, no en calidad de sujetos pasivos, sino simplemente, por ejemplo, como retenedores.

establece el artículo 9¹⁰⁵. Por tanto, en principio, el obligado al pago es siempre la entidad financiera (cuya definición viene establecida en el artículo 2¹⁰⁶ de la Directiva), aunque otras personas pueden ser solidariamente responsables.

Este punto cardinal, cual es, sobre quien recae el ITF, no está claramente desarrollado por la UE, y tiene especial importancia en la incidencia final del impuesto, como ya se ha visto.

Las opciones barajadas por la UE han sido dos:

- establecer un ITF que gravase a las partes en una transacción, fueran o no instituciones financieras; o

¹⁰⁵ Art. 9: “Persona obligada al pago del ITF a las autoridades tributarias: 1. Con respecto a cada transacción financiera, deberá pagar el ITF toda entidad financiera siempre que se cumpla una de las condiciones siguientes: (a) la entidad sea parte en la transacción y actúe bien por cuenta propia, bien por cuenta de terceros; (b) la entidad actúe en nombre de una de las partes en la transacción; o (c) la transacción se haya efectuado por cuenta de la entidad. 2. Cuando una entidad financiera actúe en nombre o por cuenta de otra entidad financiera, únicamente deberá pagar el ITF esa otra entidad. 3. Cada parte en una transacción, incluidas las personas que no sean entidades financieras, será solidariamente responsable del pago del impuesto adeudado por una entidad financiera como consecuencia de esa transacción, en caso de que dicha entidad no lo haya abonado dentro del plazo fijado en el artículo 10, apartado 4. 4. Los Estados miembros podrán prever que una persona distinta de las obligadas al pago del ITF mencionadas en los apartados 1, 2, y 3 del presente artículo sea solidariamente responsable del pago del impuesto”.

¹⁰⁶ Art. 2.1 (7): “Definiciones: A los efectos de esta Directiva se entenderá por entidad financiera: (a) una empresa de inversión según se define en el artículo 4 de la Directiva 2004/39/CE; (b) un mercado regulado tal como se define en el artículo 4 de la Directiva 2004/39/CE o cualquier otro centro o plataforma de negociación organizados; (c) una entidad de crédito según se define en el artículo 4 de la Directiva 2006/48/CE; (d) una empresa de seguros o de reaseguros según la definición del artículo 13 de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo²⁷; (e) un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) según se define en el artículo 1 de la Directiva 2009/65/CE y una sociedad de gestión definida en el artículo 2 de esa misma Directiva; (f) un fondo de pensiones de empleo o institución según la definición del artículo 6, letra a), de la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo²⁸, así como un gestor de inversiones de ese fondo o institución; (g) un fondo de inversión alternativo (FIA) y un gestor de fondos de inversión alternativos (GFIA), definidos en el artículo 4 de la Directiva 2011/61/UE; (h) una entidad especializada en titulizaciones definida en el artículo 4 de la Directiva 2006/48/CE; (i) una entidad con cometido especial definida en el artículo 13, apartado 26, de la Directiva 2009/138/CE; o (j) cualquier otra empresa que lleve a cabo una o varias de las actividades que se enumeran a continuación, en caso de que dichas actividades constituyan una parte significativa de su actividad global, medida en volumen o en valor de las transacciones financieras: i) las actividades mencionadas en el anexo I, puntos 1, 2, 3 y 6, de la Directiva 2006/48/CE; ii) la negociación por cuenta propia o por cuenta de clientes en relación con cualquier instrumento financiero; iii) la adquisición de participaciones en empresas; iv) la participación en instrumentos financieros o la emisión de los mismos; v) la prestación de servicios relacionados con las actividades mencionadas en el inciso iv)”.

- establecer un ITF que gravase a las instituciones financieras que fueran parte en una transacción, bien por cuenta propia o ajena.

La solución propuesta ha sido la primera dado que *“las dinámicas políticas de una señal de que, una vez más, el impuesto no gravaría al sector financiero sino a las empresas no financieras y a los ciudadanos debería ser explicadas”*¹⁰⁷. Sin embargo, la propia UE es consciente de que *“el coste fiscal recaerá seguramente en los clientes de las instituciones financieras”*¹⁰⁸.

Respecto a las normas sobre el lugar de establecimiento para que una entidad financiera que realiza una transacción se encuentre sujeta al impuesto, el artículo 3 determina las cinco siguientes:

- (a) *“que haya sido autorizada por las autoridades de ese Estado miembro a actuar como tal en las transacciones objeto de la autorización en cuestión;*
- (b) *que tenga su sede oficial en ese Estado miembro;*
- (c) *que tenga establecido su domicilio permanente o residencia habitual en ese Estado miembro;*
- (d) *que posea una sucursal en ese Estado miembro, en relación con las transacciones llevadas a cabo por esa sucursal;*
- (e) *que sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o actuando en nombre de una parte de la transacción, en una transacción financiera con otra entidad financiera establecida en ese Estado miembro de conformidad con lo dispuesto en las letras a), b),*

¹⁰⁷ Documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2011, sobre valoración de impacto de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE. Punto 7.4.

¹⁰⁸ Documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2011, sobre valoración de impacto de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE. Punto 7.8.6.

c) y d), o con una parte establecida en el territorio de ese Estado miembro y que no sea una entidad financiera”.

Del anterior artículo se observa la aplicación del principio de residencia de, al menos, una de las partes como base para que una transacción financiera pueda gravarse en la UE. La imposición tendrá lugar en el Estado miembro en cuyo territorio esté establecida la entidad financiera, a condición de que dicha entidad sea parte en la transacción y actúe por cuenta propia o por cuenta de terceros o en nombre de una de las partes en la transacción. En caso de que los establecimientos de las diversas entidades financieras partes en la transacción o personas que actúen en nombre de dichas partes estén situados en el territorio de distintos Estados miembros, estos últimos tendrán competencias para gravar la transacción aplicando los tipos que hayan fijado de conformidad con la propuesta de Directiva. Cuando los establecimientos en cuestión estén situados en el territorio de un Estado que no sea miembro de la Unión la transacción no estará sujeta al ITF en la UE, salvo que una de las partes en la transacción esté establecida en la UE, en cuyo caso la entidad financiera del tercer país deberá considerarse asimismo establecida en el Estado miembro en cuestión y la transacción estará sujeta al impuesto en dicho Estado. Por último, cuando una transacción se lleve a cabo fuera de la UE estará sujeta al ITF si al menos uno de los establecimientos que la efectúa está establecido en la Unión aunque en el caso de que la persona obligada a pagar el impuesto sea capaz de demostrar que no existe relación entre la realidad económica de la transacción y el territorio de un Estado miembro, la entidad financiera no podrá considerarse establecida en la UE.

Para terminar, en cuanto a la forma de pago del impuesto, ya se ha señalado que numerosas transacciones financieras se efectúan por medios electrónicos por lo que resulta oportuno que el ITF se adeude inmediatamente en el momento de su devengo. En otros casos, el ITF debe adeudarse dentro de un plazo que permita la tramitación manual del pago y, en este sentido, un plazo de tres días¹⁰⁹ laborables es el que la Directiva ha considerarse adecuado.

¹⁰⁹Art. 10. 4 b) de la propuesta de Directiva sobre el Impuesto sobre transacciones financieras.

c) La propuesta de Directiva de cooperación reforzada y el estudio de valoración de impacto del ITF de 2013

Se ha explicado ya que, tras la constatación de la imposibilidad de aprobar la inicial propuesta de Directiva sobre el ITF, la solución acordada por la Unión Europea fue la adopción del mecanismo de cooperación reforzada, a resultas de la cual, el 14 de febrero de 2013 se aprobó la propuesta de Directiva del Consejo implementando dicha cooperación reforzada en el área del impuesto sobre transacciones financieras. Dicha propuesta y sus características esenciales (junto al nuevo estudio de valoración de impacto) se desarrollan a continuación.

Tal y como señala la exposición de motivos de la nueva propuesta de Directiva, *“los objetivos generales de la presente propuesta coinciden con los de la propuesta inicial de la Comisión de 2011”*. La base jurídica de la propuesta sigue siendo el artículo 113 del TFUE para armonizar la legislación relativa a la imposición de las transacciones financieras, garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior de las transacciones con instrumentos financieros y evitar el falseamiento de la competencia. Se añade la Decisión 2013/52/UE del Consejo, de 22 de enero de 2013, que permite a los Estados miembros enumerados en su artículo 1 establecer una cooperación reforzada en el ámbito del ITF. Se mantienen los principios de subsidiariedad y proporcionalidad establecidos en el artículo 5 del TUE¹¹⁰ dado que

¹¹⁰ Art. 5 del TUE: 1. “La delimitación de las competencias de la Unión se rige por el principio de atribución. El ejercicio de las competencias de la Unión se rige por los principios de subsidiariedad y proporcionalidad. 2. En virtud del principio de atribución, la Unión actúa dentro de los límites de las competencias que le atribuyen los Estados miembros en los Tratados para lograr los objetivos que éstos determinan. Toda competencia no atribuida a la Unión en los Tratados corresponde a los Estados miembros. 3. En virtud del principio de subsidiariedad, en los ámbitos que no sean de su competencia exclusiva, la Unión intervendrá sólo en caso de que, y en la medida en que, los objetivos de la acción pretendida no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, ni a nivel central ni a nivel regional y local, sino que puedan alcanzarse mejor, debido a la dimensión o a los efectos de la acción pretendida, a escala de la Unión. Las instituciones de la Unión aplicarán el principio de subsidiariedad de conformidad con el Protocolo sobre la aplicación de los principios de subsidiariedad y proporcionalidad. Los Parlamentos nacionales velarán por el respeto del principio de subsidiariedad con arreglo al procedimiento establecido en el mencionado Protocolo. 4. En virtud del principio de proporcionalidad, el contenido y la forma de la acción de la Unión no excederán de lo necesario para alcanzar los objetivos de los Tratados. Las instituciones de la Unión aplicarán el principio de

la propuesta deja un margen de maniobra suficiente a los Estados miembros participantes a la hora de fijar, en la práctica, los tipos impositivos por encima del límite mínimo; se confieren poderes delegados a la Comisión en lo que respecta a la especificación de las obligaciones de registro, contabilidad, información y otras obligaciones destinadas a garantizar que la cuota del ITF adeudada se abone efectivamente a las autoridades tributarias y en lo que se refiere a los métodos uniformes de recaudación del ITF, se propone atribuir competencias de ejecución a la Comisión. La armonización de la nueva propuesta, por tanto (y al igual que en su formulación inicial), no va más allá de lo necesario para alcanzar los objetivos perseguidos y, principalmente, el correcto funcionamiento del mercado interior, respetando así el principio de proporcionalidad.

Sin embargo, se aprecian dos modificaciones sustanciales. La primera es obvia al tener en cuenta el nuevo contexto de la cooperación reforzada, lo que significa que el ámbito territorial del impuesto se limita a los Estados miembros participantes. La segunda, de más calado, consiste en recurrir a una serie de normas por las cuales se amplía el *principio de residencia o establecimiento* (el cual se mantiene como principio fundamental) con el *principio de emisión*¹¹¹.

Al igual que en la propuesta inicial, el ámbito de aplicación del impuesto es amplio porque se propone cubrir las transacciones relacionadas con todos los tipos de instrumentos financieros, así pues, dicho ámbito abarca los instrumentos negociables en el mercado de capitales, los instrumentos del mercado monetario (a excepción de los instrumentos de pago), las participaciones o acciones de organismos de inversión colectiva¹¹² y los contratos de derivados, tanto en

proporcionalidad de conformidad con el Protocolo sobre la aplicación de los principios de subsidiariedad y proporcionalidad”.

¹¹¹El principio de residencia se complementa con algunos elementos del principio de emisión a fin de mejorar la resistencia del sistema frente a la deslocalización. Así, será menos ventajoso trasladar las actividades y los establecimientos a países que queden fuera del ámbito territorial del ITF ya que la negociación de instrumentos financieros sujetos al impuesto en virtud de este último principio y que se hayan emitido en los países que apliquen el ITF será de todos modos imponible. Esta norma se aplica en el caso de que ninguna de las partes en la transacción esté establecida en un Estado miembro participante, con arreglo a los criterios establecidos en la propuesta inicial de la Comisión, pero dichas partes negocien con instrumentos financieros emitidos en un Estado miembro participante.

¹¹²Se incluyen los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y los fondos de inversión alternativos (FIA).

mercados organizados como en los no organizados (OTC)¹¹³. También se incluyen los intercambios de instrumentos financieros, los pactos de recompra y de recompra inversa y los acuerdos de préstamo de valores. Además, con el fin de evitar la elusión fiscal, cualquier modificación significativa¹¹⁴ de una transacción financiera imponible debe considerarse una nueva transacción financiera del mismo tipo que la transacción original y, por tanto, sujeta al impuesto.

Uno de los cambios específicos que obedecen al nuevo contexto de la cooperación reforzada se refiere al antiguo artículo 3, apartado 1, letra a)¹¹⁵, de la propuesta inicial. En dicha propuesta, la referencia a una entidad financiera “autorizada” por un Estado miembro englobaba las autorizaciones concedidas a la sede de las entidades y las otorgadas por el Estado miembro considerado en relación con transacciones realizadas por entidades financieras de terceros países sin una presencia física en el territorio de dicho Estado miembro. En la antigua configuración, las transacciones podían estar cubiertas, dependiendo del caso, por un “pasaporte” previsto en la legislación de la UE. La única “autorización” es, pues, la concedida a la sede de la entidad financiera. En un contexto de cooperación reforzada, puede darse una nueva configuración, a saber: entidades cuya sede se encuentra en un Estado miembro no participante y que operan al amparo de un “pasaporte” en el territorio de aplicación del ITF. Esta última situación debe asimilarse a la de las entidades de terceros países que operan al amparo de una autorización específica otorgada por el Estado miembro al que concierna la transacción.

Para terminar, en el siguiente cuadro se confrontan de una forma esquemática las diferencias más relevantes anteriormente analizadas entre la inicial propuesta de Directiva de 2011 para todos los Estados miembros y la actual en debate (de 2013) con el mecanismo de cooperación reforzada.

¹¹³ Del Inglés *Over The Counter*.

¹¹⁴ La propuesta se propone añadir una lista no exhaustiva de lo que cabe considerar una modificación significativa.

¹¹⁵ Art. 3.1. a) de la anterior propuesta: “A los fines de la presente Directiva, una entidad financiera se considerará establecida en el territorio de un Estado miembro siempre que se cumpla una de las siguientes condiciones: a) haya sido autorizada por las autoridades de ese Estado miembro a actuar como tal en las transacciones objeto de la autorización en cuestión”.

Cuadro 2.3: Diferencias entre la primera y segunda propuesta de Directiva para el establecimiento de un ITF

	<u>Propuesta de Directiva 2011</u>	<u>Propuesta de Directiva 2013</u>
Transacción financiera	<p>(a) la compra o la venta de un instrumento financiero, antes de compensación y liquidación, incluidos los pactos de recompra y de recompra inversa así como los acuerdos de préstamo de valores o de toma de valores en préstamo;</p> <p>(b) la cesión entre entidades de un mismo grupo del derecho de disposición de un instrumento financiero en calidad de propietario y cualquier operación similar que suponga la cesión del riesgo asociado al instrumento financiero, en los casos no contemplados en la letra a);</p> <p>(c) la celebración o modificación de los contratos de derivados</p>	<p>a) la compraventa de un instrumento financiero, antes de compensación o liquidación;</p> <p>b) la cesión entre entidades de un mismo grupo del derecho de disposición de un instrumento financiero en calidad de propietario y cualquier operación similar que suponga la cesión del riesgo asociado al instrumento financiero, en los casos no contemplados en la letra a);</p> <p>c) la celebración de contratos de derivados, antes de compensación o liquidación;</p> <p>d) un intercambio de instrumentos financieros;</p> <p>e) un pacto de recompra o de recompra inversa, o un acuerdo de préstamo o toma en préstamo de valores;</p>

Propuesta de Directiva 2011

Propuesta de Directiva 2013

<p>Lugar de establecimiento</p>	<p>(a) haya sido autorizada por las autoridades de ese Estado miembro a actuar como tal en las transacciones objeto de la autorización en cuestión;</p> <p>(b) tenga su sede oficial en ese Estado miembro;</p> <p>(c) tenga establecido su domicilio permanente o residencia habitual en ese Estado miembro;</p> <p>(d) posea una sucursal ese Estado miembro, en relación con las transacciones llevadas a cabo por esa sucursal;</p> <p>(e) sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o actuando en nombre de una parte de la transacción, en una transacción financiera con otra entidad financiera establecida en ese Estado miembro de conformidad con lo dispuesto en las letras a), b), c) y d), o con una parte establecida en el territorio de ese Estado miembro y que no sea una entidad financiera.</p>	<p>a) que haya sido autorizada por las autoridades de ese Estado miembro a actuar como tal en las transacciones objeto de la autorización en cuestión;</p> <p>b) que esté autorizada, o tenga en todo caso derecho, a ejercer desde el extranjero como entidad financiera en el territorio de ese Estado miembro, en relación con las transacciones a las que se aplique dicha autorización o derecho;</p> <p>c) que tenga su domicilio social en ese Estado miembro;</p> <p>d) que su dirección permanente, o su residencia habitual si no puede determinarse una dirección permanente, esté situada en dicho Estado miembro;</p> <p>e) que posea una sucursal en ese Estado miembro, en relación con las transacciones llevadas a cabo por esa sucursal;</p> <p>f) que sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o que actúe en nombre de una de las partes, en una transacción financiera con otra entidad financiera establecida en ese Estado miembro de conformidad con lo dispuesto en las letras a), b), c), d) o e), o con una parte establecida en el territorio de ese Estado miembro y que no sea una entidad financiera;</p> <p>g) que sea parte, actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros, o que actúe en nombre de una de las partes, en una transacción financiera con un producto estructurado o con uno de los instrumentos financieros a que se refiere el anexo I, sección C, de la Directiva 2004/39/CE, emitidos en el territorio de dicho Estado miembro, a excepción de los instrumentos mencionados en los puntos 4 a 10 de esa sección que no se negocien en una plataforma organizada.</p>
--	--	--

Propuesta de Directiva 2011

Propuesta de Directiva 2013

<p>Entidades a las que no se le aplica el ITF</p>	<p>(a) al Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera;</p> <p>(b) sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 4, letra c), a las entidades financieras internacionales instituidas por dos o varios Estados miembros con objeto de movilizar fondos y prestar asistencia financiera en beneficio de aquellos de sus miembros que estén sufriendo graves problemas de financiación o que corran el riesgo de padecerlos;</p> <p>(c) a las entidades de contrapartida centrales cuando ejerzan su función como tales;</p> <p>(d) a los depositarios centrales de valores o los depositarios centrales de valores internacionales cuando ejerzan su función como tales;</p>	<p>a) las entidades de contrapartida central cuando ejerzan su función como tales;</p> <p>b) los depositarios centrales de valores o los depositarios centrales de valores internacionales cuando ejerzan su función como tales;</p> <p>c) los Estados miembros, incluidos los organismos públicos encargados de la gestión de la deuda pública, en el ejercicio de esta función.</p>
--	---	---

Propuesta de Directiva 2011

Propuesta de Directiva 2013

<p>Transacciones a las que no se le aplica el ITF</p>	<p>(a) las operaciones del mercado primario mencionadas en el artículo 5, letra c), del Reglamento (CE) nº 1287/2006 de la Comisión , excepto la emisión y el reembolso de las acciones y participaciones de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), según se definen en el artículo 1, apartado 2, de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo , y los fondos de inversión alternativos (FIA), definidos en el artículo 4, apartado 1, letra a), de la Directiva 2011/61/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ;</p> <p>(b) las transacciones con la Unión Europea, la Comunidad Europea de la Energía Atómica, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones así como con los organismos creados por la Unión Europea y la Comunidad Europea de la Energía Atómica a los que se aplica el Protocolo de Privilegios e Inmidades de la Unión Europea, dentro de los límites y conforme a las condiciones del Protocolo y de sus acuerdos de aplicación o de los acuerdos de sede, y en la medida en que no provoquen un falseamiento de la competencia;</p> <p>(c) las transacciones con organismos u órganos internacionales distintos de los mencionados en la letra b), reconocidos como tales por las autoridades públicas del Estado de acogida, dentro de los límites y conforme a las condiciones establecidas por los convenios internacionales que establecen dichos órganos o por los acuerdos de sede;</p> <p>(d) las transacciones con los bancos centrales de los Estados miembros.</p>	<p>a) las operaciones de mercado primario a que se refiere el artículo 5, letra c), del Reglamento (CE) nº 1287/2006, incluida la actividad de aseguramiento y la posterior asignación de instrumentos financieros en el marco de su emisión;</p> <p>b) las transacciones con los bancos centrales de los Estados miembros.</p> <p>c) las transacciones con el Banco Central Europeo;</p> <p>d) las transacciones con la Facilidad Europea de Estabilización Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilidad, las transacciones con la Unión Europea relacionadas con la ayuda financiera concedida en virtud del artículo 143 del TFUE y con la ayuda financiera concedida en virtud del artículo 122, apartado 2, del TFUE, así como las transacciones con la Unión Europea y la Comunidad Europea de la Energía Atómica vinculadas a la gestión de sus activos;</p> <p>e) sin perjuicio de lo previsto en las letras c) y d), las transacciones con la Unión Europea, la Comunidad Europea de la Energía Atómica, el Banco Europeo de Inversiones así como con los organismos creados por la Unión Europea y la Comunidad Europea de la Energía Atómica a los que se aplica el Protocolo sobre los privilegios y las inmunidades de la Unión Europea, dentro de los límites y conforme a las condiciones del Protocolo, de los acuerdos de sede o de cualesquiera otros acuerdos celebrados para la aplicación del Protocolo;</p> <p>f) las transacciones con organizaciones u organismos internacionales, distintos de los mencionados en las letras c), d) y e), reconocidos como tales por las autoridades públicas del Estado de acogida, dentro de los límites y conforme a las condiciones establecidas por los convenios internacionales que establecen dichos organismos o por los acuerdos de sede;</p> <p>g) las transacciones que se lleven a cabo en el marco de las operaciones de reestructuración a que se refiere el artículo 4 de la Directiva 2008/7/CE del Consejo.</p>
--	--	--

Propuesta de Directiva 2011

Propuesta de Directiva 2013

<p>Ingresos</p>	<p>Las primeras estimaciones indican que, en función de la reacción del mercado, los ingresos generados por el impuesto podrían ascender a 57 mil millones de euros anuales en la UE en su conjunto.</p>	<p>Las primeras estimaciones indican que, dependiendo de las reacciones del mercado, los ingresos generados por el impuesto podrían haber oscilado entre los 30 mil y los 35 mil millones de euros al año en el conjunto de los Estados miembros participantes, en caso de que la propuesta original referente a la EU-27 se hubiera aplicado a la EU-11. Sin embargo, teniendo en cuenta los efectos netos de los ajustes realizados con respecto a la propuesta original –en concreto, i) el hecho de que la emisión de participaciones y acciones de OICVM y FIA no se considere ya una transacción del mercado primario, y ii) el hecho de que las disposiciones contra la deslocalización basadas en el principio de residencia que fueron inicialmente definidas se hayan reforzado al complementarse con algunos elementos del principio de emisión–, las primeras estimaciones indican que los ingresos procedentes del impuesto podrían girar en torno a los 31 mil millones de euros al año.</p>
<p>Transposición</p>	<p>Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 31 de diciembre de 2013, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones, así como una tabla de correspondencias entre las mismas y la presente Directiva. Aplicarán dichas disposiciones a partir del 1 de enero de 2014.</p>	<p>Los Estados miembros participantes adoptarán y publicarán, a más tardar el 30 de septiembre de 2013, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones. Aplicarán dichas disposiciones a partir del 1 de enero de 2014.</p>

Fuente: *Basic Materials on the Italian, the French and the European Model of a Financial Transaction Tax* (PwC, 2014: 88-112) y elaboración propia

d) El recurso del Reino Unido y la sentencia del TJUE

En epígrafes anteriores se ha expuesto las discrepancias existentes entre diversos países reflejadas, la mayoría de las veces, en las reuniones del ECOFIN. Dichas divergencias motivaron que, el 16 de abril de 2013, el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte interpusiera un recurso ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) solicitándole que anulase la Decisión 2013/52/UE del Consejo, de 22 de enero de 2013, por la que se autorizaba una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras¹¹⁶.

La Decisión del Consejo impugnada constaba de dos artículos. Mediante el artículo 1 de la misma se autorizaba a los once Estados miembros¹¹⁷ que habían ya solicitado oficialmente a la Comisión Europea la implantación de un mecanismo de cooperación reforzada para el establecimiento de un sistema común de ITF, conforme a las disposiciones pertinentes de los tratados. El Reino Unido invocaba dos motivos para fundamentar su impugnación. El primero de ellos se basaba en la violación del artículo 327 TFUE y del derecho internacional consuetudinario por cuanto la Decisión impugnada autorizaba la adopción de un ITF que produciría efectos extraterritoriales. El segundo motivo, formulado con carácter subsidiario, se basaba en la infracción del artículo 332 TFUE en la medida en que tal Decisión autorizaba la adopción de un ITF que impondría gastos a los Estados miembros que no participan en la cooperación reforzada¹¹⁸.

¹¹⁶ En el recurso se admitió la intervención del Reino de Bélgica, la República Federal de Alemania, la República Francesa, la República de Austria, la República Portuguesa, el Parlamento Europeo y la Comisión en apoyo de las pretensiones del Consejo.

¹¹⁷ Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia.

¹¹⁸ El primer motivo se articulaba en dos partes: la violación del artículo 327 TFUE y del Derecho internacional consuetudinario. En el marco de la primera parte de dicho motivo, el Reino Unido sostenía que, al autorizar la adopción de un ITF que tiene efectos extraterritoriales debido al “principio de la contraparte” consagrado en el artículo 3, apartado 1, letra e), de la propuesta de 2011 y al “principio del lugar de emisión”, la Decisión impugnada infringía el artículo 327 TFUE. 22. Mediante el segundo motivo, el Reino Unido alegaba que, aunque los gastos relacionados con la aplicación de la cooperación reforzada en el ámbito del ITF han de sufragarse en principio, a tenor del artículo 332 TFUE, únicamente por los Estados miembros participantes, tal aplicación ocasionará gastos también a los Estados miembros no participantes, de conformidad con la Directiva 2010/24/UE del Consejo, de 16 de marzo de 2010, sobre la asistencia mutua en materia de cobro de los créditos correspondientes a determinados impuestos, derechos y otras medidas (DO L 84: 1), y con la Directiva 2011/16/UE del Consejo, de 15 de febrero de 2011, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad y por la que se deroga la Directiva 77/799/CEE (DO L 64: 1). Para el Reino Unido, las dos Directivas citadas no autorizaban a los Estados miembros no participantes a reclamar el reintegro de los gastos

Las partes (el Consejo, todos los Estados miembros excepto Alemania, el Parlamento Europeo y la Comisión) reconocieron, explícita o implícitamente, la admisibilidad del recurso y sus motivos aunque alegaron que eran infundados¹¹⁹.

La apreciación del tribunal fue la siguiente. Con respecto, a la excepción de inadmisibilidad, recordó que, en virtud del artículo 120, letra c), del reglamento de procedimiento y de la jurisprudencia al respecto, el escrito de interposición del recurso debía contener la cuestión objeto del litigio y una exposición concisa de los motivos invocados. Esta indicación debía ser suficientemente clara y precisa para permitir a la parte demandada preparar su defensa y al tribunal ejercer su control. Y en el presente asunto, el tribunal constata que el contenido del escrito de interposición del recurso satisfacía tales exigencias de claridad y de precisión por lo que desestimó la excepción de inadmisibilidad.

Respecto al primer motivo del recurso (cuestionar los efectos que pudiera producir en las entidades, personas y operaciones localizadas en el territorio de los Estados miembros no participantes un ITF), el tribunal constata que la Decisión impugnada tiene por objeto autorizar a once Estados miembros a instaurar entre sí una cooperación reforzada para establecer un sistema común de ITF con observancia de las disposiciones pertinentes de los tratados. En cambio, los principios de tributación cuestionados por el Reino Unido no son en modo alguno elementos constitutivos de dicha Decisión. En cuanto al segundo motivo del recurso, el tribunal señala que la Decisión impugnada no contiene ninguna disposición sobre la cuestión de los gastos relacionados con la aplicación de la cooperación reforzada que autoriza. Por todo ello, en su sentencia de 30 de abril de 2013, el tribunal desestima los dos motivos invocados por el Reino Unido para fundamentar su recurso y lo condena en costas.

de asistencia mutua y de cooperación administrativa relacionados con la aplicación de dichas Directivas al futuro ITF.

¹¹⁹En lo que atañe al primer motivo, las citadas partes subrayaron que los principios de tributación cuestionados por el Reino Unido constituían elementos meramente hipotéticos de una legislación que se encuentra aún pendiente de adopción. En lo tocante al segundo motivo del recurso, ambas partes alegaban en sustancia que se suscitaba un debate prematuro.

e) La recaudación prevista

La recaudación de cualquier impuesto de nueva creación es siempre un tema complicado y que está íntimamente ligado a su forma de implementación. Si, además, éste impuesto es una figura transnacional y con vocación armonizadora (como es el caso), la complejidad se acentúa.

Como en otras ocasiones, la propuesta de Directiva que se está analizando deberá cristalizar en una Directiva y, de ahí, transponerse a la legislación nacional de los Estados miembros. Asimismo, y como suele ser habitual, la futura Directiva establecerá unos mínimos y será la legislación de cada Estado la que desarrolle su implementación más precisa. Sin embargo, al objeto de asegurar la armonización, la propuesta de Directiva establece dos salvaguardas importantes: la delegación a la Comisión de los poderes para adoptar actos de conformidad con el artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y la capacidad de la UE, conforme al principio de subsidiariedad, para adoptar las medidas oportunas tendentes a la armonización del ITF. Por tanto, la UE se reserva la formulación de la estructura del impuesto y las disposiciones en materia de devengo, mientras que en los Estados miembros recae la fijación del tipo (igual o por encima del mínimo) y las medidas formales relativas a la contabilidad, comunicación, así como las de prevención contra el fraude.

En su formulación inicial, el ITF debiera haber entrado en vigor a los 20 días de la publicación de la Directiva que lo aprobase y sus disposiciones serían de aplicación a partir del 1 de enero de 2014, por lo que para el 31 de diciembre de 2013 los Estados miembros debían haber transpuesto la misma a su legislación nacional. Curiosamente, la nueva propuesta mantenía el 1 de enero de 2014 como fecha límite para su entrada en vigor pero acortaba hasta el 30 de septiembre de 2013 el momento de la transposición a las leyes nacionales. Ninguna de las dos cosas ha ocurrido.

Respecto a la recaudación, la propuesta inicial la estimaba en 57 mil millones de euros anuales y ésta provendría de las transacciones sobre los activos referidos en la tabla 2.1.

Tabla 2.1: Recaudación estimada del ITF por tipo de activo

(miles de millones de €)	<u>Tipo</u> <u>0,01%</u>	<u>Tipo</u> <u>0,1%</u>
Valores		19,4 34%
Acciones		6,8 12%
Bonos		12,6 22%
Derivados	37,7 66%	
sobre acciones	3,3 6%	
sobre tipos de interes	29,6 52%	
sobre divisas	4,8 8%	

Fuente: Ficha técnica del documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2011, sobre valoración de impacto de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del ITF

Con la nueva propuesta, dicha estimación se ha reducido a 31 mil millones de euros¹²⁰. Esta variación es debida a cuatro motivos: el primero es el menor tamaño que representan los once estados miembros respecto al total de la Unión¹²¹; el segundo se debe a factorizar en los cálculos de recaudación la importancia del sector financiero de algunos países como el Reino Unido o Luxemburgo que no participan en la iniciativa; el tercero es el hecho de que la emisión de participaciones y acciones de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y fondos de inversión alternativos (FIA) no se consideren ya una transacción del mercado primario; y el cuarto se debe a las disposiciones contra la deslocalización basadas en el principio de residencia (que fueron inicialmente definidas) se hayan reforzado al complementarse con algunos elementos del principio de emisión.

Dicha recaudación sería responsabilidad de cada Estado miembro, quienes deberán adoptar las medidas para que el ITF se adeude inmediatamente en el momento de

¹²⁰ Hay que señalar que el punto 4 de la exposición de motivos de la nueva propuesta de Directiva estima la recaudación en 31 mil millones de euros mientras que estudio de valoración de impacto de 2013 la evalúa en 34 mil millones.

¹²¹ En 2011, los once Estados miembros contabilizaban el 64,4% del PIB de la UE por lo que, aplicado ese porcentaje a los 57 mil millones iniciales, supondría una recaudación de 36,7 mil millones de euros.

las transacciones efectuadas de forma electrónica y un plazo de tres días laborables para el resto. Sin embargo, dicho aspecto no está completamente resuelto como tampoco lo está el reparto de esa recaudación entre los Estados miembros y/o la UE. Tanto la propuesta inicial como la actual establecen que los ingresos procedentes del ITF en la UE puedan utilizarse total o parcialmente como recursos propios del presupuesto de la Unión. A efectos de investigar posibles soluciones, la Comisión Europea contrató¹²² a la consultora EY para analizar distintas metodologías¹²³ pero, hasta la fecha de redacción de esta tesis, no parece haberse alcanzado un acuerdo definitivo al respecto.

f) El impacto en el PIB

De los anteriores apartados se desprende que la fijación de impuestos debe responder a unos objetivos determinados, que pueden ser desde influir en el entorno macroeconómico de la economía (e.g. afectando al consumo o al ahorro) y financiar las funciones del Estado (e.g. defensa o fomento) hasta la redistribución de los recursos entre los ciudadanos (e.g. educación o sanidad). Para ello, la ley fija en determinadas ocasiones el destino específico del impuesto en cuestión para aplicar así la recaudación de ese determinado impuesto. También se ha señalado que los impuestos pueden provocar distorsiones en el mercado por lo que se hace necesario que cualquier nuevo impuesto que se cree represente una distorsión mínima, salvo que la intención del impuesto sea específicamente la de distorsionar el mercado, como ocurre con los impuestos *pigouvianos* y pudiera ocurrir con el ITF.

¹²²Contrato específico núm. 3 TAXUD/2013/DE/314 basado en el contrato marco núm. TAXUD/2012/CC/117.

¹²³En su informe final de 2014, EY propone cuatro aproximaciones teóricas a la cuestión: 1) propia administración, 2) delegación de las responsabilidades de recaudación, 3) liquidación central y 4) nueva utilidad. En síntesis, las posibilidades barajadas por EY son las siguientes: bajo la primera solución, cada institución financiera es la encargada de determinar, pagar y reportar el ITF a cada Estado miembro donde la transacción de compra se ha realizado. La segunda solución es una variante de la primera pero con la peculiaridad de que cada institución financiera puede delegar en otra la recaudación y reporte del impuesto. La tercera opción supone el establecimiento de un organismo central de compensación y liquidación (o la utilización de uno ya existente) al cual, cada institución financiera debería reportar las transacciones sujetas al impuesto y este organismo central sería el encargado de reportar el impuesto a la autoridad fiscal. Por último, la cuarta solución (variante de la tercera) implica el establecimiento de un organismo central únicamente dedicado a la recaudación y reporte del impuesto pero sin asumir funciones de compensación o liquidación.

En lo que respecta al ITF, sus objetivos son tres: evitar la fragmentación del mercado interior de servicios financieros; aumentar la contribución del sector financiero; y desincentivar ciertas transacciones financieras. De dichos objetivos, el primero se podría encuadrar en lo que es la sustancia de la Unión y de sus mecanismos de mercado y el segundo obedecería a cuestiones de equidad impositiva. Sin embargo, el tercero es el que genera más dudas por dos razones: su efectividad y su impacto en la economía.

Una cuestión a tener en cuenta es que la introducción del ITF va a suponer un incremento en los costes de transacción del mercado financiero y, por tanto, una distorsión del mismo. Y como ocurre en cualquier incremento de costes debido a la creación de un impuesto, ese incremento de costes supone un trasvase de recursos del sector privado al sector público.

La UE es consciente de ello cuando afirma en la propuesta de Directiva que el ITF *“podría tener ciertas repercusiones negativas en el PIB y llevar consigo la reducción del volumen de transacciones en el mercado”* y a tal efecto cuantifica que *“la repercusión negativa sobre el nivel del PIB a largo plazo quede limitada a aproximadamente el 0,5%”*. Dicho cálculo realizado por la UE, se puede hacer también en una triple vertiente.

Por un lado, cuantificando el rendimiento de la contribución del sector privado (ciudadanos, empresas y entidades financieras) y del público (Estados miembros y/o UE), respectivamente, en su aportación al PIB. Quien entienda que una unidad monetaria en manos del sector privado aporta más al PIB que la misma unidad en manos del sector público, entonces concluirá que el incremento de costes de transacción del ITF puede suponer una disminución del PIB.

Por otro lado, se puede cuantificar el impacto del incremento de los costes de transacción en el volumen del mercado. Si como parece (y así lo confirma la literatura), el incremento de dichos costes conlleva una menor contratación, *a priori* parece lógico pensar que la aportación al PIB se verá reducida. A este respecto, en la tabla 2.2 se puede constatar que, con los iniciales datos de la UE (un 0,5% de reducción del PIB y una recaudación de 57 mil millones de euros anuales), la implementación del ITF puede tener un resultado negativo de más de 9 mil millones

Por último, también se podría cuantificar el efecto de deslocalización que puede suponer el incremento de los costes de transacción y su impacto en el PIB. Y esto es importante porque, en este caso, ya no se trataría del trasvase de recursos de un sector a otro (pero quedando, a fin de cuentas, los recursos dentro del ámbito de la UE) sino de la disminución de los recursos agregados disponibles en la UE.

2.5. El ITF frente al IVA sobre servicios financieros

2.5.1. Identificación del problema

El IVA, como figura tributaria indirecta, es un impuesto que grava la entrega de bienes y prestación de servicios y legalmente recae sobre el consumidor final de dichos bienes o servicios. Sin embargo, tradicionalmente las transacciones financieras han quedado exentas del mismo, fundamentalmente debido a la complejidad en su implementación, como más adelante se expondrá.

Su creación, en 1954, se debe al ingeniero y economista francés Maurice Lauré¹²⁴ y su implementación en la UE comenzó en 1967, siendo en 1977 cuando se estandarizó a través de la denominada Sexta Directiva¹²⁵. Desde entonces, son varios los autores que han estudiado este impuesto como posible sustituto de un ITF y como instrumento para gravar las transacciones financieras a través de la aplicación¹²⁶ total o parcial del IVA a dichas transacciones, solución utilizada en algún momento y en diversas modalidades por ciertos países como Israel, Nueva Zelanda o Chile, entre otros.

¹²⁴ “La idea del IVA fue primeramente propuesta por el industrial alemán Dr. Wilhelm von Siemens in 1918” (Macek, 2011: 5).

¹²⁵ Directiva 2006/112/CE del Consejo de 28 de noviembre de 2006 relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido que modifica la Directiva 77/388/CEE del Consejo, de 17 de mayo de 1977.

¹²⁶ Se hace necesario señalar aquí que en la UE los servicios financieros sí que están sujetos al IVA pero gozan de exención. La exención y la no sujeción son conceptos diferentes que hacen mención, además, a realidades diferentes. Cuando un supuesto no está sujeto a IVA quiere decir que su realización no constituye hecho imponible de IVA, no se somete a tributación. En cambio, la exención admite que un supuesto determinado está sujeto a IVA, constituyendo hecho imponible del mismo, pero debido a la naturaleza de la operación, el legislador ha querido eximirla de tributación.

Pero, el diseño y administración, en general, de impuestos aplicables a las instituciones financieras es un tema que presenta peculiares problemas, como ya señaló Gillis en 1987¹²⁷. Y el IVA no es una excepción. Bien al contrario, la aplicación del IVA a las transacciones financieras, pese a su potencial recaudatorio, es un tema complejo y no exento de controversia.

Una de las bases sobre la que sustenta un impuesto como puede ser el IVA es la de gravar todo el gasto personal en consumo, incluyendo los servicios, por lo que el problema que se crea a la hora de no gravar ciertos servicios que se consumen favorece la situación de dichos servicios respecto a los que si son efectivamente gravados. Sin embargo, ciertos servicios sí que pueden ser legítimamente excluidos debido a razones administrativas o por que no representan realmente un consumo (Gillis, 1987: 5). Por tanto, la controversia viene generada por el hecho de que al estar las transacciones financieras exentas del IVA, se ha pregonado que el sector financiero tiene un tratamiento fiscal favorable respecto a otros sectores cuya actividad sí que está sujeta al IVA (Huizinga, 2002) y ese tratamiento favorable se ha cuantificado por diferentes estudios recogidos por la UE entre un 0,15% y un 0,20% del PIB¹²⁸. A este respecto, se puede decir que parece algo poco discutible que, ante dos tipos de actividades que produzcan bienes y/o servicios para el consumo, el hecho de que dichos bienes y/o servicios estén sujetos al IVA respecto a una de las actividades y no respecto a la otra, favorece a la segunda. Sin embargo, no se puede obviar que el IVA, en su formulación conceptual, es un impuesto en cascada que, en teoría, debe ser neutro para las empresas y soportado por el consumidor final de los bienes y/o servicios. Por tanto, la aplicación del IVA a las transacciones financieras pudiera ser percibida como un gravamen más de imposición indirecta sobre bienes y servicios que soportarían directamente los ciudadanos y no las entidades financieras.

Por otro lado, la aplicación del IVA a las transacciones financieras entraña una complejidad técnica no desdeñable. Una de las mayores dificultades es la de

¹²⁷ De esa época son también dos importantes estudios sobre la aplicación del IVA a las transacciones financieras de EY para la Comisión Europea (1996) y de la OCDE (1998).

¹²⁸ Documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2011, sobre valoración de impacto.

determinar objetivamente la transacción a tasar, es decir, la base imponible de cada transacción. Esto, que en la mayoría de las entregas de bienes y servicios es fácilmente identificable por su valor bruto de venta, en las operaciones financieras no está tan claro. Por ejemplo, si se piensa en la actividad bancaria, quizás su componente fundamental sea la actividad de intermediación de capitales. Así, en un préstamo, el banco recibirá como contraprestación una serie de pagos que corresponden, por una parte a la devolución del principal prestado y, por otra, a los intereses devengados. Y esos intereses, a su vez, tendrán como objetivo contribuir al coste que supone para el banco el remunerar sus depósitos (simplificando, pudiéramos decir que el banco presta el dinero que recibe) y generar un margen de intermediación¹²⁹, es decir, contribuir a su beneficio. Ante este escenario, ¿cuál debiera ser la base imponible: el pago total de la cuota del préstamo, sólo la parte correspondiente a los intereses, sólo la parte de los intereses que corresponden al margen de intermediación? Algún autor (Gillis, 1987) opta por esta última al ser la que mejor se corresponde con el *valor añadido* que presta el banco con su servicio.

Sin embargo, todo lo anterior no ha sido óbice para que diversos autores, desde distintas perspectivas, hayan estudiado la posible aplicación del IVA a las transacciones financieras. Así, Auerbach y Gordon (2002), analizan porque un IVA si puede ser aplicado a las transacciones financieras. En un primer lugar, exponen las tesis contrarias, como las de Grubert y Mackie (1999), quienes sostienen que los servicios financieros son bienes intermedios y que proporcionan utilidad por ellos mismos por lo que deben estar exentos del impuesto. Sin embargo, según el modelo por ellos desarrollado, concluyen que *“todos los inputs primarios e intermedios utilizados en las transacciones deberían estar sujetos al IVA”* (Auerbach y Gordon, 2002: 5). Por su parte, Schenk (2009) estudia el IVA en los servicios financieros bajo una simulación aplicada a los EE.UU. bajo la experiencia de otros países y, por último, Honohan y Yoder (2010) utilizan el IVA como un medio de medida comparable para establecer dicha recaudación respecto a un ITF, concluyendo que debido a dificultades administrativas y prácticas el IVA no es aplicable a este tipo de transacciones.

¹²⁹Según el documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2011, sobre valoración de impacto de la propuesta de Directiva, dos tercios de los servicios financieros están basados en operaciones de margen.

Resumida y simplificada ya la complejidad que entraña, en general, la aplicación del IVA a las transacciones financieras hay que señalar que el debate sobre dicha aplicación se ha reavivado también en los últimos años y diversos autores (Mirrlees y otros, 2010 y 2011) han abogado por ella por entender que su implementación tendría también importantes efectos recaudatorios y afectaría menos al principio de neutralidad impositiva que un impuesto sobre transacciones financieras o un impuesto sobre actividades financieras.

2.5.2. Opciones: sujeción; sujeción a tipo 0%; sujeción y exención y no sujeción

Señala el artículo 2º. 1. c) de la Sexta Directiva¹³⁰ de la Unión Europea que el IVA es un impuesto que grava, entre otras, las siguientes operaciones: “*las prestaciones de servicios realizadas a título oneroso en el territorio de un Estado miembro por un sujeto pasivo que actúe como tal*”. Por su parte, el artículo 24.1 establece que “*serán consideradas «prestaciones de servicios» todas las operaciones que no constituyen una entrega de bienes*”. Por tanto, parece evidente que, *a priori*, los servicios financieros se pueden encuadrar dentro de la anterior definición y, por tanto, dichos servicios están sujetos al IVA.

Sin embargo, el legislador comunitario tenía otra opción a la hora de redactar la Ley y la misma hubiera sido dejar fuera del ámbito de sujeción de la ley a la prestación de servicios financieros como sucede con otras prestaciones de servicios¹³¹. Es decir, frente a la opción de sujeción o no sujeción de los servicios financieros al IVA, la UE optó por la primera y, como resultado, los servicios financieros están sujetos a IVA. Pero están exentos.

¹³⁰Directiva del Consejo 2006/112/CE, de 28 de noviembre de 2006 relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido que modifica la Directiva 77/388/CEE del Consejo, de 17 de mayo de 1977.

¹³¹ Por ejemplo, en España, el Art. 7.3º y 5º de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido considera no sujetas “las prestaciones de servicios de demostración a título gratuito efectuadas para la promoción de las actividades empresariales o profesionales” o “las prestaciones de servicios realizadas directamente por los entes públicos sin contraprestación o mediante contraprestación de naturaleza tributaria”.

Repasando la historia de la legislación comunitaria se aprecia que, en un primer momento, la Segunda Directiva¹³², dejó libertad a los Estados miembros para la tributación de dichas operaciones al establecer, en su artículo 6.2 que *“las reglas contenidas en la presente Directiva, relativas al gravamen de las prestaciones de servicios, sólo se aplicarán obligatoriamente a las prestaciones de servicios enumeradas en el Anexo B”*¹³³ y permitir el artículo 10.3 a los Estados miembros *“la facultad de conceder otras exenciones que estimen necesarias”*. Posteriormente, la Sexta Directiva fue más explícita y allanó aún más el camino a los Estados miembros a la hora de poder aplicar la exención a las operaciones financieras al establecer de forma pormenorizada un detallado listado de operaciones exentas. Dentro de dicho listado, se encontraban una gran variedad de operaciones financieras¹³⁴.

No existe una clara justificación sobre los motivos de esta exención. Como algún autor señala *“se ha apuntado que el régimen de exenciones financieras refleja la postura de los distintos Estados miembros sobre el sector bancario con anterioridad a la Sexta Directiva. En Alemania, la exención estaba vigente desde el año 1918, y se temía que su eliminación supusiera un incremento de los costes crediticios para los particulares. En Bélgica, al incremento del coste crediticio se añadieron las dificultades técnicas y administrativas de hacer tributar estas operaciones. Por último, en Francia, el Banco de Francia adujo que el gravamen de las operaciones financieras a particulares supondría un incremento de costes para los mismos que pagarían el impuesto cuando compran productos y cuando obtienen financiación*

¹³²Segunda Directiva del Consejo 67/228/CEE, de 11 de abril de 1967.

¹³³ El Anexo B de la citada Directiva no incluía los servicios financieros.

¹³⁴El Art. 13. B. d) de la Sexta Directiva establecía la exención de las siguientes operaciones financieras: “d) Las operaciones siguientes: 1. la concesión y la negociación de créditos, así como la gestión de créditos efectuada por quienes los concedieron; 2. la negociación y la prestación de fianzas, cauciones y otras modalidades de garantía, así como la gestión de garantías de créditos efectuada por quienes los concedieron; 3. las operaciones, incluidas las negociaciones, relativas a depósitos de fondos, cuentas corrientes, pagos, giros, créditos, cheques y otros efectos comerciales, con excepción del cobro de créditos; 4. las operaciones, incluida la negociación, relativa a las divisas, los billetes de banco y las monedas que sean medios legales de pago, con excepción de las monedas y billetes de colección; se considerarán de colección las monedas de oro, plata u otro metal, así como los billetes, que no sean utilizados normalmente para su función de medio legal de pago o que revistan un interés numismático; 5. las operaciones, incluida la negociación, pero exceptuados el depósito y la gestión, relativas a acciones, participaciones en sociedades o asociaciones, obligaciones y demás títulos-valores, con excepción de: – los títulos representativos de mercaderías, y – los derechos o títulos enunciados en el apartado 3 del artículo 5; 6. la gestión de fondos comunes de inversión definidos como tales por los Estados miembros.”

para comprarlos” (López-Alascio, 2013: 3) si bien, como se ha expuesto anteriormente (y existe cierta unanimidad en la literatura), el motivo principal es la dificultad en definir el importe a tasar. Tal y como determinó el TJUE en el caso Velvet & Steel Immobilien¹³⁵ “la finalidad de dichas exenciones financieras (...) es paliar las dificultades asociadas en la determinación de la base imponible así como del importe del IVA deducible y en evitar un aumento del coste del crédito al consumo”.

Aquí, el legislador comunitario también tenía técnicamente otra opción (a la sujeción y exención) como hubiera sido aplicar a dichas operaciones financieras un tipo del 0%. Es decir, la prestación de servicios financieros hubiera quedado sujeta y no exenta pero el IVA repercutido por dichos servicios hubiera sido cero. Obviamente, esta solución no es satisfactoria puesto que produce una merma en los ingresos ya que el sujeto pasivo se puede deducir el IVA soportado en sus adquisiciones pero repercute un IVA de cero euros por sus entregas de bienes o prestaciones de servicios al aplicar un tipo impositivo del 0%.

2.5.3. La neutralidad en el IVA

Con anterioridad se ha hecho referencia a la neutralidad como uno de los principios aplicables a los impuestos. Se dice que un impuesto es neutral cuando el mismo tiene escasa o nula influencia frente a las decisiones de carácter económico que toman los individuos en relación con el consumo o la inversión, es decir, cuando no interfiere en las alternativas de elección. La neutralidad, concebida desde este punto de vista, es un objetivo deseable pero imposible de alcanzar plenamente pues cualquier impuesto, siguiendo la teoría económica clásica, va a generar un coste añadido influenciando las decisiones de los agentes intervinientes en la oferta o demanda de un producto o servicio.

¹³⁵Caso C-455/05 de 19 de abril de 2007: *Velvet & Steel Immobilien und Handels GmbH* contra *Finanzamt Hamburg-Eimsbüttel* <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-455/05> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

En el ámbito del IVA, la neutralidad es una característica particular de este impuesto que tiene que ver con la construcción de su modelo originario. Hablar de neutralidad en el IVA implica que el impuesto que se exige a todos los intermediarios en la cadena de valor del bien o servicio (hasta llegar al consumidor final) no produzca distorsiones dado que el mecanismo de deducción garantiza que el impuesto gravado y repercutido por un operador que interviene en la cadena de valor va a poder recuperarse totalmente por el siguiente interviniente bajo el cumplimiento de ciertos requisitos.

Sin embargo, todo lo anteriormente expuesto, que es la génesis de la configuración del IVA y de su normal mecanismo y operativa, no siempre es aplicable en la práctica del impuesto. Como se ha visto, existen diferentes mecanismos para gravar o no ciertas entregas de bienes o prestaciones de servicios y en función de la que se elija, el principio de neutralidad puede verse afectado en una mayor o menor medida. Y es por ello por lo que, cuando nos referimos al IVA, hay algún autor que señala que *“no hay razones para presumir que la neutralidad deba ser el objetivo primordial de la política fiscal”* (Gillis, 1987: 11) ya que, en este caso, un impuesto neutral no significa que sea siempre eficiente u óptimo. Para Gillis (1987: 13), la neutralidad del IVA aplicado a los servicios financieros debe reunir cuatro características:

- tratamiento neutral de los servicios financieros respecto a otros bienes y servicios sujetos al impuesto;
- tratamiento neutral de todos los tipos de instituciones financieras:
- tratamiento neutral de las empresas especializadas en servicios financieros (bancos, compañías de seguros, etc.) respecto a otras empresas no especializadas en servicios financieros pero que ofrecen otros servicios complementarios (compañías de arrendamiento financiero, *factoring*, etc.); y
- tratamiento neutral de los proveedores domésticos e internacionales de servicios financieros.

Pero, supuesto lo anterior, el mayor problema para alcanzar la neutralidad está principalmente ligado a la dificultad de definir la base imponible de los servicios financieros. Por otra parte, la modalidad de IVA aplicable de las diversas posibles (sujeción; sujeción y exención o no sujeción) entraña a su vez un impacto en la neutralidad.

Los supuestos de sujeción y exención son los que encuentran mayores problemas de neutralidad por lo que los supuestos de sujeción total suponen, según Gillis (1987), la mejor satisfacción de las cuatro condiciones de neutralidad si bien, en este escenario, las complejidades técnicas de aplicación del IVA son elevadas y también se pueden producir situaciones anómalas.

2.5.4. Recaudación

En el capítulo I de este trabajo se ha comenzado con la transcripción del titular del comunicado de prensa de la Comisión Europea sobre la propuesta de un impuesto sobre las transacciones financieras que, en cierto modo, resume el origen del debate sobre el ITF en Europa: “...*hacer pagar al sector financiero la parte que le corresponde*”. Es decir, de alguna manera se parte de la premisa, fundada o no, de que el sector financiero ha gozado de un tratamiento fiscal favorable y no ha contribuido, a través de los impuestos, con la parte que supuestamente le correspondía. Y gran parte de esta afirmación, como se refleja al principio de este apartado sobre el IVA y el ITF, se ha sustentado en el hecho de que las operaciones financieras gozan, en su mayoría, de una exención en el IVA. Parece por tanto relevante desgranar la parte de verdad de esa afirmación y, de ser así, tratar de cuantificarla.

Partiendo del comunicado de prensa de la Comisión Europea citado sobre la propuesta de un impuesto sobre las transacciones financieras, el mismo señalaba ya entonces¹³⁶ que “*este sector se ha beneficiado de bajos impuestos durante los últimos años al gozar de una ventaja fiscal de aproximadamente 18 000 millones de*

¹³⁶El comunicado de prensa se emitió el 28 de septiembre de 2011.

euros al año debido a la exención del IVA sobre los servicios financieros”. Similar mensaje traslada la exposición de motivos de la propia propuesta de Directiva al referirse a “*la escasa tributación a la que está sujeta actualmente este sector*”. Por su parte, el documento de trabajo de la Comisión Europea sobre la fiscalidad del sector financiero¹³⁷ indica que “*en la medida que aplicando el IVA al sector financiero se generarían ingresos adicionales, consecuentemente es una cuestión empíricamente indisputable que la exención constituye una falta de gravamen*”. Sin embargo, el Anexo 1 del documento de trabajo¹³⁸ sobre la valoración de impacto del ITF, pese a mencionar los estudios de diversos autores que cuantifican el beneficio fiscal por la exención del IVA¹³⁹, se muestra más cauto al señalar que “*todas esas asunciones son muy aproximadas y se deberían interpretar con cuidado*”.

Expuesta ya la posición de la UE sobre el impacto favorable de la exención del IVA en el sector financiero, a continuación se analiza uno de los estudios más pormenorizados sobre el mismo tema y cuyas conclusiones llaman la atención por opuestas.

Lockwood (2011), junto a la firma de consultoría y auditoría PricewaterhouseCoopers (PwC), realiza un estudio sobre el impacto de la exención del IVA en el sector bancario y trata de responder a dos preguntas muy concretas:

- si las exenciones de IVA para los bancos en la UE han significado una merma de los ingresos por IVA en comparación con la situación que hubiera existido si los bancos fueran gravados por sus transacciones; y
- si el actual sistema de exenciones de IVA para el sector bancario produce algún otro beneficio o coste para dicho sector.

¹³⁷ Documento de trabajo de la Comisión, de 7 de octubre de 2010, sobre fiscalidad del sector financiero. (SEC [2010] 1166: 9).

¹³⁸ Documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2011, sobre valoración de impacto de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE (SEC [2011] 1102 final)

¹³⁹ En dicho documento se referencian las estimaciones realizadas por Genser y Winker (1997) para Alemania (siete mil millones de marcos en 1994) y Huizinga (2002) para la Europa de los 15 (doce mil millones de euros en 1998).

El estudio contiene dos partes diferenciadas. En la primera se realiza un análisis conceptual para tratar de dar respuesta a las preguntas formuladas y la segunda desarrolla un análisis empírico sobre las mismas.

La parte conceptual del estudio se centra en comparar, partiendo del principio de neutralidad, la fiscalidad soportada por los bancos respecto a la fiscalidad soportada por otros sectores que no gozan de exención. Para ello, se hace un análisis desde dos perspectivas diferentes: la del negocio en sí mismo (sujeto pasivo sujeto o no) y la de las transacciones realizadas por dicho negocio. El desarrollo empírico del estudio también se hace desde dos pilares diferentes. Por un lado se evalúa desde un punto de vista macroeconómico el impacto que supondría que las operaciones de intermediación de los servicios financieros estuvieran sujetas y no exentas y, por otro lado, se realiza una encuesta entre los 19 mayores bancos de la UE.

Desde el punto de vista conceptual, el estudio señala un elemento esencial que no se puede obviar. A la hora de comparar el supuesto beneficio que representa la exención del IVA en ciertas prestaciones de servicios como las realizadas por los bancos, dado que al estar dichas operaciones exentas, no se repercute el IVA, se debe tener también en cuenta el hecho que dichos operadores (los bancos) no se pueden deducir el IVA soportado, frente a la situación del resto de operadores no exentos, quienes repercuten IVA por sus servicios pero se deducen el soportado (Lockwood, 2011: 18). Por tanto, el estudio del supuesto beneficio de un sector determinado (en este caso el financiero) por su exención en el IVA no se puede hacer solamente desde el lado de la oferta (IVA repercutido) sino que hay que incluir también el lado de la demanda (IVA soportado) y, a resultas de ello, ver si la situación final representa realmente una ventaja.

El segundo aspecto conceptual que desarrolla el estudio se refiere a los negativos efectos colaterales que la exención del IVA produce en el sector financiero. Entre ellos se menciona que los bancos tienen que asumir el coste del IVA en sus operaciones internas, aspectos regulatorios derivados de los acuerdos de

Basilea¹⁴⁰, aspectos fiscales, la incertidumbre relativa a la aplicación de la exención del IVA por parte de los diferentes Estados miembros y la diversidad de requisitos administrativos (Lockwood, 2011: 55).

La parte empírica del estudio desarrolla por un lado el modelo creado por Huizinga (2002, 2011) sobre 26 Estados miembros usando las cuentas de la contabilidad nacional entre los años 2000 y 2007 y redefine el modelo al introducir el tratamiento a tipo 0% de las exportaciones extra comunitarias. A resultas del mismo, el impacto en la recaudación del IVA, si los bancos no gozasen de la exención, supondría una merma en los ingresos fiscales por importe de 6.400 millones de euros, asumiendo que no existieran cambios en los volumen de los servicios y 7.600 millones de euros, teniendo en cuenta dichos cambios (Lockwood, 2011: 73). Por otro lado, como ya se ha mencionado, el análisis empírico contiene una encuesta entre los 19 mayores bancos de la UE atendida por 16 de los mismos. Según la misma, la cantidad de IVA soportado y no repercutido (debido a la exención) asciende a una media de 7 mil millones de euros en el periodo 2008-2010 por lo que una estimación estadística del impacto total en toda la UE cifraría esa cantidad en los 33 mil millones de euros (Lockwood, 2011: 78).

A la vista de todo lo anterior, no parece aventurado concluir que el estado de la cuestión no es tan empíricamente indisputable como señala la Comisión Europea y algunos trabajos sobre la cuestión, como el de Vella (2012), señalan que no está argumentado que un estudio sea superior al otro y, por tanto, la pregunta al respecto queda abierta. Y la cuestión no es baladí. A los 18 mil millones de euros anuales de ventaja para el sector financiero que pregona la Comisión se le contraponen los 11 mil millones de euros anuales¹⁴¹ de desventaja que señala Lockwood.

¹⁴⁰Con los nombres de Basilea I y Basilea II se conocen los acuerdos publicados en 1988 y 2004 en Basilea (Suiza) por el Comité de Basilea, compuesto por los gobernadores de los Bancos Centrales de Alemania, Bélgica, Canadá, EE.UU., España, Italia, Francia, Japón, Luxemburgo, Reino Unido, Holanda, Suecia y Suiza por los que se establecen un conjunto de recomendaciones para establecer un capital mínimo que debía tener cada entidad bancaria en función de los riesgos que afrontaba así como la creación de un estándar internacional que sirva de referencia a los reguladores bancarios, con objeto de establecer los requerimientos de capital necesarios para asegurar la protección.

¹⁴¹Lockwood cifra en 33 mil millones de euros la desventaja para el periodo 2008-2010 por lo que, se asume, que la desventaja anual es un tercio de dicha cantidad.

2.5.5. Resumen del estado de la cuestión

No es el objetivo esencial de esta investigación el determinar si la exención del IVA a los servicios financieros en la UE es la mejor de las soluciones posibles. Aspectos políticos, jurídicos y económicos de toda índole hacen inviable, en el marco de presente trabajo, plantearse una sólida respuesta ante semejante cuestión. Pero si tiene sentido la comparación de este impuesto como posible sustituto de un ITF y como instrumento para gravar las transacciones financieras tal y como se ha intentado exponer en las páginas precedentes.

Se ha visto que una de las razones pregonadas por la UE sobre la posible implementación de un ITF viene motivada por la ventaja económica que supone la exención del IVA para el sector financiero. Pero, a la vista de los más recientes estudios, parece que no hay unanimidad al respecto. También se ha señalado (y en esto sí que hay unanimidad) la complejidad que entrañaría la eliminación de la exención a la hora de determinar la base imponible ante un supuesto IVA sobre las transacciones financieras.

Pero, expuesto lo anterior, hay un aspecto no menor que se debe reseñar y es la percepción social ante el establecimiento de un ITF o el establecimiento (eliminar la exención) del IVA a las transacciones financieras.

El IVA es un impuesto en cascada que, como se sabe, en general debe ser neutro para las empresas y soportado por el consumidor final de los bienes y/o servicios. Y así es percibido por la sociedad, la cual es muy sensible a cualquier medida que pueda suponer una subida del mismo¹⁴². Por el contrario, el ITF se ha diseñado

¹⁴²Según la encuesta de la Cámara de Comercio e Industria de Salamanca y COFAES, el 86% de los encuestados estaban en contra de la última subida del IVA que se produjo en España en 2012. <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:http://www.infocamara.es/files/documentos/iva.pdf> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016). Por su parte, el diario *El Mundo*, en su edición del 14 de marzo de 2014, señalaba que “patronal y sindicatos rechazan la subida del IVA propuesta por el comité de expertos” tras la presentación del denominado *Informe Lagares*. <http://www.elmundo.es/economia/2014/03/14/53234de322601d0b4f8b4585.html> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

como un impuesto indirecto para ser soportado por las entidades que realizan transacciones financieras. Y esta medida sí que cuenta con el apoyo social¹⁴³.

Por tanto, la aplicación del IVA a las transacciones financieras pudiera ser percibida por la sociedad como un gravamen más de imposición indirecta sobre bienes y servicios que, al final, soportarían directamente los ciudadanos mientras que el ITF se percibe como un impuesto que recaerá sobre las entidades financieras y no sobre los ciudadanos y, de ahí, la diferente percepción social de uno u otro impuesto.

Para terminar con el presente capítulo, en el siguiente cuadro se expone de una forma esquemática alguna de las principales características o atributos que pudiera implicar la aplicación de dichos impuestos.

Cuadro 2.4: El ITF frente al IVA

	ITF	IVA
COMPLEJIDAD	Baja	Alta
RECAUDACIÓN	Alta	Alta
CONTRIBUYENTE	Entidades financieras	Ciudadanos
PERCEPCIÓN SOCIAL	Positiva	Negativa
NEUTRALIDAD	Baja	Alta
ARMONIZACIÓN	Alta	Alta

Fuente: Elaboración propia

¹⁴³ El Eurobarómetro son una serie de encuestas llevadas a cabo de forma periódica por la Comisión Europea desde 1973. Su principal función es analizar y sintetizar la opinión pública en determinados temas relacionados con la UE http://ec.europa.eu/public_opinion/index_en.htm (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016). Según la encuesta del *Eurobarómetro* de la UE, de 22 de junio de 2011, un 61% de los encuestados estaban a favor de esta medida. http://www.europarl.europa.eu/pdf/eurobarometre/2011/juin/22062011/eb752_financial_crisis_analytical_synthesis_en.pdf (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016). Dicho porcentaje fue elevado al 64% por el Comisario Algirdas Šemeta en su discurso ante el plenario del Parlamento Europeo el 4 de febrero de 2014 http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-14-92_en.htm?locale=en (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

CAPÍTULO III: EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS SISTEMAS FISCALES ITALIANO Y FRANCÉS

3.1. Introducción

El presente capítulo tiene como objetivo hacer un breve repaso general sobre la reciente historia de los sistemas fiscales de Francia e Italia hasta llegar a la implantación de sus respectivos impuestos sobre transacciones financieras. Para ello, se comenzará con dos años claves en los respectivos países, separados por menos de un siglo y que marcan el inicio de su formación como Estados modernos: 1789 en Francia y 1861 en Italia. La Revolución Francesa fue el cambio político más importante que se produjo en Europa a finales del siglo XVIII. No fue sólo importante para Francia sino que sirvió de ejemplo para otros países y acabó con lo que se ha denominado en la historiografía como el Antiguo Régimen¹⁴⁴. Por su parte, la unificación italiana fue el proceso por el cual los diversos Estados que componían la península italiana se convirtieron en un solo Estado unitario denominado, en su momento, Reino de Italia.

Parece conveniente señalar que, lo que se desarrolla en las siguientes páginas no es más que una visión breve, incluso sinóptica, de los cambios más importantes acaecidos en materia fiscal en ambos países durante los últimos tiempos en que ambos territorios se conforman, en cierta medida, en los actuales Estados que hoy perviven, sin otra pretensión que la de centrar la implantación del ITF dentro de dicha evolución. Para ello, el cuadro 3.1 intenta mostrar de una forma esquemática dichos cambios y novedades.

¹⁴⁴El Antiguo Régimen (del francés, *Ancien Régime*) fue el término que los revolucionarios franceses utilizaron para designar al sistema de gobierno anterior a la Revolución (la monarquía absoluta de Luis XVI), término que se aplicó también al resto de las monarquías europeas cuyo régimen era similar. El término opuesto a este fue el de Nuevo Régimen (en España, Régimen Liberal).

Cuadro 3.1: Sinopsis de la evolución fiscal en Italia y Francia

ITALIA		FRANCIA		
Siglo XVIII		1789	La Revolución - Eliminación del sistema fiscal del Antiguo Régimen: impuestos del Rey, de la Iglesia y de los señores feudales	
		1790-1798	Las cuatro contribuciones (les quatre vieilles) - Serie de impuestos directos indiciarios sobre la capacidad contributiva del ciudadano	
Siglo XIX	1861		Época napoleónica - Modernización de las administración fiscal - Reforzamiento de los cuerpos de funcionarios 1800 - Creación de una Dirección de recuperación de créditos e impuestos (Ley de 24 de noviembre de 1799) 1814 - Establecimiento de un fondo de garantías a disposición del gobierno (Ley de 26 de febrero de 1800) - Creación del Catastro (Ley de 15 de septiembre de 1807)	
			Propuestas fallidas para una fiscalidad de la renta progresiva 1848-1896 - L.A. Garnier-Pàges en 1848 - L. Gambetta quien en 1876 - P. Doumer en 1896	
			Impuesto sobre los ingresos procedentes de los valores mobiliarios 1872 - Establecimiento de un impuesto anual obligatorio sobre los intereses, dividendos, ingresos y cualquier otro rendimiento proveniente de acciones de sociedades, compañías o empresas financieras, industriales, comerciales o civiles	
Siglo XX	1923	La reforma Meda - Reorganización de todo el sistema tributario - Nuevo impuesto sobre la renta - Creación de una tasa sobre contratos de bolsa	1914	La reforma Caillaux - Establecimiento de cierta progresividad - Sistema dual de deducciones (en la base imponible dependiendo de ciertas circunstancias familiares y en la cuota) - Tipo fijo del 2% - Exención para los ingresos inferiores a 5 mil francos
	1951	La reforma Vanoni - Nueva Constitución (1948) tras la Segunda Guerra Mundial > consagra los principios de capacidad contributiva y progresividad - Nuevo fiscalidad de sociedades (1954) - Unificación y coordinación del impuesto sobre la renta (1958)	1948	Reforma de 1948: impuesto sobre la renta de las personas físicas - Reforma total del sistema tributario francés - Nuevos conceptos: - cociente familiar - domicilio fiscal - declaración detallada - normas de inspección
	1971	La reforma Visentini - Nueva reforma integral del sistema	1957	Creación del IVA
	1991	Situación reciente - Alternancias políticas > constantes cambios fiscales - Creación del IRAP (1997) - Establecimiento de normas de subcapitalización (2003)	1959	Reforma de 1959: - Nuevo y único impuesto sobre la renta que rompe con el sistema antiguo censual y unifica la fiscalidad de los asalariados con la de los trabajadores autónomos
Siglo XXI	2004		1981	Situación reciente - Alternancias políticas - Mitterrand: jornada laboral de 35 horas, jubilación a los 60 años y programa de nacionalizaciones - Chirac: reducción de impuestos
			2007	Sarkozy y Hollande - Reducción gasto público - 75% Tax > intento de gravar los rendimientos superiores a 1 millón de euros al 75%

Elaboración propia

3.2. El sistema fiscal en Italia

Se comienza esta referencia histórica de la fiscalidad italiana en 1861 por ser el año de la unificación¹⁴⁵. Con anterioridad, los pueblos de la península itálica, desde la desaparición del Imperio Romano, no habían logrado unificarse formando un solo Estado sino que se hallaban fraccionados, integrando algunos Reinos y otros Estados autónomos. Por el Congreso de Viena¹⁴⁶ de 1815, el país quedó dividido en siete Estados¹⁴⁷ independientes, a pesar de pertenecer todos ellos a una misma raza, religión, cultura y tener un pasado histórico común. Pero el anhelo nacionalista y de unificación que agitó Europa a finales del XIX, se mostró también vigoroso en la península transalpina y fructificó en su unificación, en cuyo proceso se pueden distinguir varias fases¹⁴⁸ dado que la anexión de los diferentes Estados no fue uniforme en el tiempo.

Desde entonces, el sistema fiscal italiano puede ser dividido en diferentes momentos que tienen en común algunas características que todavía están presentes. Una primera referencia histórica que se puede utilizar es el período que va desde la unificación de Italia en 1861 hasta la primera reforma fiscal de 1923, el año de la llamada reforma Meda. En este período, el sistema fiscal italiano se caracterizó esencialmente por dos tipos diferentes de impuestos directos: el impuesto a la propiedad de la tierra y el impuesto sobre el patrimonio móvil sobre las rentas del capital y del trabajo. Un segundo período histórico de referencia parte de la reforma Meda y abarca hasta la reforma Vanoni de 1951. En este período, ya aparece la presencia constante de los impuestos directos e indirectos y la intervención fiscal es centralizada. El tercer período es el que se va desde la

¹⁴⁵ *Il Risorgimento* fue el movimiento político y social que logró juntar a diferentes estados de la península itálica en un único Estado. Algunos historiadores como Candeloro (1964) o Banti (2000) opinan que el proceso se inició en el año 1815 con el Congreso de Viena y el fin de imperio napoleónico. El movimiento, como tal, fue fundado en 1847 por C. Cavour, M. D'Azeglio y C. Balbo para difundir por todo el territorio las ideas nacionalistas y cristalizaría en la publicación de un periódico con el mismo nombre.

¹⁴⁶ El Congreso de Viena fue una conferencia entre los embajadores de las principales potencias europeas que tuvo lugar en la capital austriaca, entre el 2 de mayo de 1814 y el 9 de junio de 1815. El objetivo del Congreso fue rediseñar el mapa político del continente europeo después de la derrota del imperio napoleónico.

¹⁴⁷ El reino de Cerdeña (Cerdeña y Piamonte), el reino de las Dos Sicilia, los Estados de la Iglesia, el reino de Lombardía-Venecia y los Ducados de Parma, Modena y Toscana.

¹⁴⁸ La guerra contra Austria y la incorporación de Lombardía, la anexión de los Estados de Parma, Módena y Toscana, la revolución de las Dos Sicilia, la incorporación de Venecia y la incorporación de los Estados Pontificios que culminan el proceso de la unificación (Guevara, 1975: 105-109).

reforma Vanoni hasta su primera reforma real hecha en 1971 por medio de la llamada reforma Visentini. Durante este período, la idea del legislador era lograr un mejor equilibrio entre los impuestos directos e indirectos y la imposición de las personas físicas y jurídicas, lo que produjo una importante mejora en términos de calidad de la legislación. El objetivo de la reforma era lograr una nivelación de impuestos.

Expuestas ya las tres etapas en las que se ha dividido la historia fiscal de Italia se llega a lo que se puede denominar la situación reciente que comprende las últimas cuatro décadas. En ellas, se han producido alternancias de Gobiernos de derechas y de izquierdas y el periodo ha estado marcado por políticas fiscales tendentes fundamentalmente a solventar cuestiones como el desempleo, el crecimiento económico, el déficit y, más recientemente, la convergencia para la entrada en el euro. Sin embargo, las políticas desarrolladas no siempre han cumplido su objetivo o han estado alineadas con las de su entorno. A título de ejemplo, en el ámbito de la fiscalidad de las empresas, durante la década de los ochenta y principios de los noventa, la mayoría de los países occidentales introdujeron reformas importantes reduciendo significativamente sus tipos impositivos corporativos. En Italia, sin embargo, la fiscalidad de las sociedades se elevó notablemente, pasando de un 36,25% a principios de la década de los ochenta a un 53,2% en 1995 (Bordignon, Giannini y Panteghini, 1999: 4). Y similar discrepancia se podría predicar actualmente sobre la entrada en vigor del ITF italiano al haberse desmarcado de los tiempos de la UE para el establecimiento de la Directiva comunitaria sobre el mismo.

3.2.1. La unificación: las medidas de urgencia (1861)

El primer problema con que se encontró la Italia unificada fue el de la severa deuda pública¹⁴⁹ existente. Para lidiar con ella, el 10 de julio de 1861, el ministro de finanzas P. Bastogi promulgó una Ley¹⁵⁰ por la que se inscribieron las deudas contraídas por los Estados miembros antes de la unificación. Su importe ascendía a más de dos mil millones de liras de la época; sin embargo, dicha situación presupuestaria se agravó por las consecuencias de la guerra, la asunción de las deudas del Veneto (1868) y de los Estados Pontificios (1868,1871), el abono a Austria de la indemnización por daños bélicos y el rescate de la línea ferroviaria de Alta Italia (1876) por lo que la deuda pública se vio incrementada desde un 45% al 95% sobre el PIB en apenas una década.

A la vista de estas necesidades masivas de obtención de ingresos, la política de la deuda experimentó considerables incrementos a lo largo de los sucesivos años. El primer préstamo de 715 millones de liras brutas se colocó en el mercado por el ministro P. Bastogi en julio de 1861 con un descuento del 29,5% sobre el capital nominal, para un total recaudado de aproximadamente quinientos millones de liras netas. Estaba destinado a compensar el déficit de 1861 y el esperado para 1862. Durante el transcurso de 1862, se hicieron múltiples propuestas para aumentar los ingresos, incluyendo la venta de bienes del Estado y de los activos de la caja eclesiástica recién establecida.

La estructura fiscal de la época se sustentaba sobre ciertos impuestos directos e indirectos cuya proporción recaudatoria se muestra en la tabla 3.1. Entre los primeros cabe señalar el impuesto sobre propiedad de la tierra (*imposta fondiaria su terreni*) y el impuesto sobre la riqueza mobiliaria (*imposta di ricchezza mobile*), el cual recaía sobre rendimientos de capital y del trabajo. Respecto a los impuestos indirectos más importantes, se destacan los impuestos sobre el consumo (*imposte di consumo*) y el impuesto sobre el volumen de negocios (*imposte sugli affari*).

¹⁴⁹2.240 millones de liras de deuda y 314 millones de déficit en 1861 (Addis, 2012: 4).

¹⁵⁰*Gran Libro del Debito Pubblico Italiano*, establecido por la Ley núm. 94, de 10 de julio de 1861.

Tabla 3.1: Proporción recaudatoria de los impuestos directos y sobre el consumo sobre el total de la imposición

<u>Periodo</u>	Impuestos directos	Impuestos indirectos
1862-1866	50,8%	49,2%
1867-1871	50,8%	49,2%
1872-1876	52,2%	47,8%
1877-1881	50,6%	49,4%
1882-1887	50,1%	49,9%
1888-1892	50,2%	49,8%
1893-1897	52,8%	47,2%
1898-1902	52,0%	48,0%
1903-1907	49,3%	50,7%
1908-1911	45,8%	54,2%
1912-1913	44,2%	55,8%
-----	-----	-----
1862-1913	50,0%	50,0%

Fuente: S. Villani, 2011: 635-652

El periodo se inició con el establecimiento de nuevos impuestos indirectos: a través de una Ley de 12 de abril 1862 se crearon los impuestos a las empresas unificadas, los derechos de inscripción, del timbre, los impuestos sobre la hipoteca y la herencia y un nuevo impuesto para el registro que era completamente desconocido para los ciudadanos.

Entre los impuestos directos, en 1864 se estableció el ya mencionado impuesto sobre la riqueza mobiliaria, el cual establecía diversas categorías de rendimientos, discriminaba los ingresos en razón de su naturaleza y los dividía en tres categorías: ingresos de capital, ingresos del capital y del trabajo e ingresos del trabajo dependiente, cuyas bases se sometían al impuesto al 100%, 75% y 62,5% respectivamente y a las que se les aplicaba un tipo impositivo del 8%.

Por último, los impuestos al consumo se reorganizaron, creándose, por la Ley núm. 1827, de 3 de Julio de 1864 de tributos interno del consumo, una tasa a favor del Estado sobre el consumo del vino, aceite, licores y carne (Addis, 2012: 5-7). Asimismo, se establecieron ciertos monopolios fiscales a favor del Estado. Como

señala Marongiu (1988), durante ese periodo se construyó el sistema fiscal italiano y parte de su fisonomía ha perdurado hasta nuestros días.

Entre las medidas más polémicas de ese periodo se puede señalar el establecimiento de un impuesto *ad valorem* sobre la molienda de cereales (*tassa sul macinato*). Se fijó un impuesto de 2 liras por quintal de trigo; 1 lira para el maíz y el centeno; 1,2 liras para la avena y 0,5 liras para las castañas y legumbres secas. A tal efecto, al eje de cada molino de molienda se le aplicó un contador para calcular la producción y, por tanto, los impuestos a pagar. La medida provocó disturbios y en las dos primeras semanas de aplicación del nuevo impuesto se contabilizaron 250 muertos, mil heridos y 4 mil detenciones (Smith, 2008)¹⁵¹.

Junto a la necesidad de ingresos fiscales, un segundo problema al que se enfrentaba Italia a la hora de la unificación era el de coordinar el sistema fiscal de los entes locales. Al objeto de permitirles continuar con una cierta autonomía económica, se les permitió introducir una serie de impuestos nuevos así como aumentar la recaudación sobre los ya existentes. Entre los impuestos locales de la época se pueden mencionar el impuesto a las familias (*tassa di famiglia*), el impuesto sobre el ganado (*tassa sul bestiame*), el impuesto sobre los coches de caballos y el hogar (*tassa sulle vetture e sui domestici*). Como muestra la siguiente tabla, el resultado de esta política fue la elevación de los ingresos por impuestos sobre el consumo no solo del Estado sino también, y en mayor medida, de los entes locales.

¹⁵¹Pese a los disturbios generados, dicho impuesto no era algo nuevo para alguno de los territorios italianos anteriores a la unificación; el mismo ya estuvo presente en el sur de Italia (el denominado *Mezzogiorno*) durante la época Borbónica.

Tabla 3.2: Ingresos por consumo de los entes locales y el Estado

Año	Entes Locales (Mill. Liras)	Estado (Mill. Liras)
1863	46,81	–
1864	44,44	20,80
1865	79,27	25,85
1866	70,03	25,58
1867	64,34	48,23
1868	61,26	46,29
1869	64,33	45,54
1870	66,13	44,89
1871	73,66	61,18
1872	71,14	54,90
1873	68,02	51,61
1874	67,08	50,34
1875	82,45	56,70
1876	79,79	59,77
1877	79,41	57,06
1878	82,98	56,15
1879	85,44	56,87
1880	83,91	54,85
1881	95,55	55,76
1882	100,97	56,79
1883	107,23	59,33
1884	114,51	60,62
1885	115,52	59,40
1886	126,08	62,36
1887	133,48	62,50
1888	138,26	–
1889	140,99	60,63

Fuente: Villani, Salvatore. 2011. *Public finance and consumption taxes (1862-1913)*: 635-652

Para concluir y a modo de resumen de este periodo, se puede señalar que el mismo obtuvo dos resultados. Por una parte se sentaron las bases, a través de nuevos impuestos directos e indirectos, del sistema fiscal del recién creado Estado italiano y, por otra parte, dichos impuestos supieron atender a las necesidades de financiación fiscal, tanto del Estado central como de los entes locales.

3.2.2. La reforma Meda (1923)

Se comienza este periodo con la reforma presentada al Congreso de los Diputados por el ministro de Finanzas, F. Meda¹⁵², el 6 de marzo de 1919. El proyecto de ley de *Reforma general de los impuestos directos e indirectos sobre los ingresos y nuevo ordenamiento de los impuestos locales* supone un cambio del sistema tributario en Italia el cual permaneció casi sin variaciones hasta 1951.

El objetivo principal de la reforma presentada era simplificar la complejidad y, en ocasiones, duplicidad del sistema tributario surgido tras la unificación y reconducirlo hacia un sistema basado fundamentalmente en dos figuras tributarias: un impuesto directo y progresivo sobre la renta y un impuesto directo sobre el patrimonio. El impuesto sobre la renta dividía los ingresos en seis categorías: rendimientos de capital, rendimientos de capital provenientes de la fabricación, rendimientos de capital provenientes de los terrenos, rendimientos conjuntos del capital y del trabajo, rendimientos del trabajo y, por último, rendimientos del empleo público. Se estableció una tarifa impositiva con 4 tipos distintos: 9%, 12% 15% y 18%.

El gran avance de la reforma Meda sobre el sistema anterior era que, por primera vez, se producía “una reorganización del fraccionado sistema tributario derivado del hecho de que, finalmente, se comenzaba a estabilizar las relaciones de complementariedad del sistema entre las varias tipologías impositivas, no solo de los impuestos directos sino también de los indirectos” (Di Gialluca, 2012: 25). Otra aportación importante del proyecto de reforma fue la relativa a la solución del problema de la doble imposición sobre los rendimientos de las empresas, aboliendo los rendimientos empresariales en sede societaria y gravándolos como rendimientos de capital en sede del socio o accionista.

En 1923, sobre la base del proyecto de Meda, el ministro A. De Stefani¹⁵³ introduce el denominado impuesto complementario sobre la renta¹⁵⁴. Se trataba de un

¹⁵²Político, periodista y banquero, fue ministro del tesoro entre 1919 y 1921.

¹⁵³Abogado, político y profesor de la Universidad de Roma, fue ministro de finanzas y del tesoro.

¹⁵⁴Real Decreto núm. 3062/1923 sobre el impuesto complementario sobre la renta de las personas físicas http://augusto.digitpa.gov.it/gazzette/index/download/id/1924022_P1 (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

impuesto sobre la renta moderno, personal, progresivo y global¹⁵⁵. El carácter de “complementario” derivaba del hecho que integraba la mayoría de los impuestos directos existentes hasta la fecha (el impuesto sobre la riqueza mobiliaria, el impuesto sobre los terrenos y el impuesto sobre la fabricación) y, por tanto, permitía conseguir una mayor integración del sistema recaudatorio en un único organismo tributario coordinado (De Viti, 1934).

Por último, se hace necesario mencionar también una tasa¹⁵⁶ que se introdujo durante ese periodo y cuya reseña es importante para este trabajo: la tasa sobre contratos de bolsa establecida por el Real Decreto núm. 3278, de 30 de diciembre de 1923¹⁵⁷. Se trataba de una tasa que gravaba las transacciones sobre contratos efectuados en la bolsa o fuera de ella, al contado o a plazo, sobre títulos del Estado, acciones u obligaciones de empresas cotizadas o no, valores en moneda extranjera y mercancías cuando intermediaba un mediador inscrito. La tasa era diferente para cada tipo de transacción, estableciendo la normativa una cuota por cada 100 mil liras nominales cuyo importe oscilaba entre las 9 y las 140 liras. Esta tasa sobre contratos de bolsa (con sus sucesivas modificaciones) ha estado vigente hasta el año 2007, siendo derogada por el artículo 37 del Decreto Ley núm. 248, de 31 de diciembre, de prórroga de plazos establecidos por las leyes y medidas urgentes en materia financiera¹⁵⁸. En cierta forma, se podría decir que en Italia esta tasa fue la precursora del actual ITF.

3.2.3. La reforma Vanoni (1951)

Tras los tumultuosos años del fascismo y de la Segunda Guerra Mundial, en 1947 Italia aprueba una Constitución que “*reconstruye la relación entre el Estado y el individuo conjugando perfectamente los derechos y deberes recíprocos*” (Addis,

¹⁵⁵El impuesto gravaba la totalidad de los diversos supuestos de renta personal, de ahí su pregonada globalidad, e incluía una tarifa con 16 tramos que aumentaban cada 240 mil liras y unos tipos que iban desde el 2% al máximo del 65% para rentas superiores a quinientos millones de liras.

¹⁵⁶El sistema tributario italiano, al igual que el español, diferencia entre impuestos y tasas.

¹⁵⁷<http://def.finanze.it/DocTribFrontend/decodeurn?urn=urn:doctrib::RD:1923-12-30;3278> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁵⁸<http://www.camera.it/parlam/leggi/decreti/07248d.htm> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

2012: 15). En esa etapa constituyente, la posibilidad de una nueva reforma tributaria era uno de los elementos claves del debate político ya que uno de los objetivos era, entre otros muchos, el de equiparar a Italia, también en el área fiscal, con otros países industrializados y para ello era necesario dotar al país con un sistema tributario reformado cuyo núcleo se centrara en las declaraciones de la renta de las personas físicas, simplificando los tramos y reduciendo la evasión. En ese sentido, el artículo 53 de la Constitución recién aprobada ya sancionaba los principios de capacidad contributiva y progresividad como elementos esenciales del sistema tributario¹⁵⁹.

Partiendo de lo anterior, el presidente A. De Gaspari nombra en 1948 a E. Vanoni¹⁶⁰ ministro de finanzas y en 1951¹⁶¹ Vanoni presentó ante el Parlamento la reforma fiscal que lleva su nombre. El objetivo de la misma es el de establecer un marco de cooperación y mayor confianza entre la administración tributaria y el contribuyente, según el cual, la administración reduciría paulatinamente los impuestos directos y el contribuyente se comprometería a declarar la totalidad de los ingresos; todo ello con el fin de aumentar la recaudación y reducir la evasión. Dicha reforma representó *“la más importante medida de justicia fiscal”* (Magliulo, 2012: 8) hasta la introducción de la reforma Visentini, en 1971.

Uno de los elementos relevantes de la reforma fue el tratamiento de la fiscalidad de las sociedades. En 1954 se estableció un nuevo impuesto de sociedades¹⁶² cuyo

¹⁵⁹Art. 53 de la Constitución Italiana de 1948: *“Tutti sono tenuti a concorrere alle spese pubbliche in ragione della loro capacità contributiva. Il sistema tributario è informato a criteri di progressività.”* (CI: 1947: 6) http://www.senato.it/documenti/repository/relazioni/libreria/Costituzione_anastatica.pdf (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁶⁰Político y economista, fue ministro de finanzas entre 1948 y 1954 y ministro de presupuestos entre 1954 y 1956.

¹⁶¹La Ley núm. 25, de 11 de enero de 1951, sobre nivelación tributaria y detección extraordinaria de impuestos se dividía en siete títulos dedicados a la declaración anual de ingresos; normas relativas a la imposición directa y a su reconocimiento; normas relativas a la recaudación fiscal extraordinaria; normas relativas a la subsanación de situaciones fiscales precedentes; y normas relativas a los impuestos locales. <http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1951:25> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁶²Ley núm. 603, de 6 de agosto de 1954, sobre el impuesto de sociedades y modificación de la imposición indirecta. <http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1954:603> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

objetivo era dotar de personalidad propia a las sociedades de capital¹⁶³ como entes autónomos e independientes susceptibles de ser gravados. La base imponible del impuesto era dual: por un lado, se calculaba una base en función del patrimonio que reflejaba el balance de la sociedad y, por otro, se calculaba otra base en función de los rendimientos positivos que excedieran el 6% del patrimonio mencionado. Los tipos impositivos también eran distintos: el 0,75% para el patrimonio de la sociedad y el 15% para los rendimientos societarios.

Otro elemento de la reforma fue la introducción, en 1958, de un texto único sobre la imposición directa¹⁶⁴, cuya principal novedad estaba centrada en el afán de unificación y coordinación de normas y principios fragmentados en la legislación fiscal precedente (Di Gialluca, 2012: 34).

Por último, el tercer elemento esencial de la reforma era el relativo a las modificaciones introducidas en el ámbito de la fiscalidad a favor de los entes locales. Vanoni era partidario de dotar de una mayor autonomía a los impuestos locales y evitar la superposición de ciertos ingresos municipales y estatales en un marco desorganizado y confuso. De hecho, en las leyes relativas a la reforma no se evidencia un profundo cambio en el sistema tributario local pero si una reducción en los tipos, una aumento de los controles y una mayor autonomía legislativa de los entes locales (Ficarra, 2012: 35). El resultado contable de dicha reforma fue la reducción del déficit público de un 7,4% en 1949 a un 2,6%, en 1953, según datos del sumario estadístico histórico del Instituto Nacional de Estadística italiano (ISTAT)¹⁶⁵. Sin embargo, la reforma también alojaba algunas sombras dado que no fue capaz de resolver problemas históricos como la integración de los diferentes impuestos, la caótica legislación tributaria, los tipos demasiado elevados y la lentitud y desorganización de la administración tributaria (Di Gialluca, 2012).

¹⁶³ No estaban sujetas a dicho impuesto las sociedades cooperativas, las mutuas aseguradoras ni las sociedades sin finalidad económica.

¹⁶⁴ Decreto del presidente de la República núm. 645, de 29 de enero de 1958 <http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:presidente.repubblica:decreto:1958-01-29:645> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁶⁵ <http://www.istat.it/it/files/2011/03/sommariostatistichestoriche1861-1965.pdf> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

Hay que señalar que dicho periodo de reformas termina con dos leyes tributarias distintas: una sobre retenciones y pagos a cuenta por la distribución de dividendos (1962)¹⁶⁶ y un impuesto sobre el incremento de valor de los terrenos fabriles (1963)¹⁶⁷. El objetivo de la primera ley era gravar, por un lado el acuerdo de las compañías sobre la distribución de resultados a dividendos (en ese momento se devengaba un pago a cuenta por el 15% de la cantidad a distribuir, independientemente del momento de su distribución) y, por otro, la efectiva distribución de los dividendos a los socios, momento en el que se efectuaba una retención del 15%. La segunda ley instituía un impuesto local sobre las plusvalías generadas en los traspasos de empresas y, posteriormente, fue sustituido por un impuesto local sobre el incremento del valor de los terrenos similar al existente actualmente en la legislación española.

3.2.4. La reforma Visentini (1971)

Durante los años sesenta, en Italia se reaviva otra vez el debate sobre la necesidad de realizar un profundo cambio en el sistema tributario y adaptarlo a los nuevos tiempos. A tal efecto, bajo el mandato del ministro de finanzas G. Trabucchi¹⁶⁸, se crea en 1962 una comisión para el estudio de una nueva reforma tributaria. La preside el economista italiano C. Cosciani y entre los integrantes se encontraba B. Visentini¹⁶⁹, quien, con el paso del tiempo, ha dado nombre a la reforma.

Los objetivos principales de la reforma eran tres: por un lado, introducir un impuesto sobre la renta único, personal y progresivo que pudiese sustituir la variedad de impuestos personales y reales existentes; por otro lado, realizar un nuevo impuesto

¹⁶⁶Ley orgánica núm. 1745, de 29 de diciembre de 1962, para el establecimiento de un impuesto o retención a cuenta sobre los dividendos distribuidos por las empresas y los cambios en la disciplina de la inscripción de las reservas obligatorias <http://bli.it/leggiditalia/index.php?a=1962&id=1745> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁶⁷Ley ordinaria núm. 246, de 5 de marzo de 1963, para el establecimiento de un impuesto sobre el incremento del valor de los terrenos fabriles <http://bli.it/leggiditalia/index.php?a=1963&id=246> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁶⁸Abogado y político, fue ministro de finanzas (1962) y de comercio exterior (1963).

¹⁶⁹Abogado, político y profesor de derecho mercantil en la Universidad de Urbino, fue subsecretario de finanzas entre 1945 y 1946, ministro de finanzas entre 1974 y 1976, de economía en 1979 y, nuevamente, de finanzas entre 1983 y 1987.

sobre sociedades que sustituyese al vigente hasta aquel momento y, por último, establecer un impuesto sobre el patrimonio que mejorase la progresividad del sistema tributario al discriminar de una forma cualitativa los rendimientos de capital de los rendimientos del trabajo. Como señala Di Gialluca (2012: 49), *“la propuesta de la comisión Visentini fue esencialmente distinguir los dos nuevos impuestos, el impuesto sobre la renta de las personas físicas del de las personas jurídicas, no tanto en el ámbito de aplicación objetivo como en la diversidad del sujeto pasivo”*.

A partir de 1964, la comisión pasó a denominarse comité y, tras más de dos años de estudios y modificaciones, se prepara una propuesta de ley en 1967¹⁷⁰ pero que no logra los consensos necesarios debidos fundamentalmente a la oposición del Consejo Nacional de Economía y Trabajo (CNEL)¹⁷¹ respecto al sistema propuesto para el impuesto de sociedades.

En 1969 se presenta un nuevo proyecto de ley con ciertas modificaciones sobre los anteriores que, finalmente, se aprueba en 1971¹⁷². Y es la entrada en vigor de esta ley la que configura las líneas generales del sistema fiscal italiano, vigente hasta nuestros días. Por una parte, establece los grandes impuestos del sistema tributario como el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPEF), el Impuesto de Sociedades (IRPEG), el Impuesto Local sobre el Rendimiento (ILOR) y el Impuesto Municipal sobre el Incremento del Valor de los Terrenos (INVIM) y, por otra, elimina más de 40 impuestos anteriores y modifica los que subsisten.

Durante los últimos años setenta, la década de los ochenta y principios de los noventa no se producen reformas tributarias de gran calado. Sin embargo, el continuo incremento de la deuda pública exige algunas medidas para contenerlo, tales como el incremento de los tipos del IRPEF, la limitación y/o eliminación de la

¹⁷⁰Propuesta de Ley núm. 4280, de 24 de julio de 1967, de delegación al Gobierno de la República para la reforma tributaria. <http://www.camera.it/dati/leg04/lavori/stampati/pdf/42800001.pdf> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁷¹ El CNEL es un organismo consultivo previsto en el artículo 99 de la Constitución de la República Italiana y establecido por la Ley núm. 33, de 5 de enero de 1957, que perdura en nuestros días. Actualmente está compuesto por expertos y representantes de los estamentos productivos del país y tiene iniciativa legislativa y puede contribuir al desarrollo de la legislación económica y social de acuerdo con los principios y límites establecidos por la ley <http://www.cnel.it/home> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁷²Ley núm. 825, de 9 de octubre de 1971 <http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1971;825> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

deducibilidad de ciertos gastos como los sanitarios o los intereses hipotecarios y el establecimiento de un impuesto mínimo (*minimun tax*) independientemente del nivel de ingresos del contribuyente (Ficarra, 2012).

3.2.5. Evolución desde 1994

a) El primer Gobierno Berlusconi (1994-1995)

Expuestas ya las tres etapas en las que se han dividido históricamente las reformas tributarias italianas más relevantes queda por último hacer una referencia al estado reciente de la cuestión. Para ello se comienza a principios de los años noventa con la llegada de S. Berlusconi al poder y se finaliza con la promulgación del ITF en 2012.

En marzo de 1994 se celebraron elecciones generales en Italia. Entre los concurrentes, se encontraba el partido político *Forza Italia* (en alianza con otros partidos de centro derecha), con Berlusconi a la cabeza. Su programa electoral contenía un Libro Blanco sobre la reforma fiscal con el fin de lograr tres objetivos: la recuperación económica, la simplificación de las relaciones entre el contribuyente y la administración tributaria y la reducción de la deuda pública¹⁷³. Tras ganar las elecciones por mayoría absoluta y formar Gobierno con G. Tremonti¹⁷⁴ como ministro de finanzas se promulgó una ley de medidas tributarias urgentes¹⁷⁵ con un triple objetivo: acelerar la recuperación económica, reducir el desempleo y reducir las obligaciones a cargo del contribuyente. Por otra parte, entre las líneas maestras perseguidas por el nuevo ministro, se pueden destacar tres: profundizar en el federalismo fiscal, incrementar la fiscalidad medioambiental y sobre el consumo y,

¹⁷³En 1994, la deuda pública de Italia sobre el PIB ascendía a casi un 122%, siendo la mayor de la UE <http://www.blia.it/debitopubblico/index.php> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁷⁴Abogado, político y profesor en diversas universidades italianas y extranjeras, fue ministro de finanzas entre 1994 y 1995 y ministro de economía y finanzas en los periodos 2001-2004, 2005-2006 y 2008-2011.

¹⁷⁵Ley núm. 489, de 8 de agosto de 1994, de medidas tributarias urgentes para la aceleración de la recuperación económica, el desempleo y reducir las obligaciones a cargo del contribuyente <http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1994;489> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

por último, simplificar la administración tributaria para dar mayor seguridad jurídica al contribuyente.

Con relación al federalismo fiscal, la idea de fondo era sustentar el sistema tributario sobre dos pilares: por un lado, los tres grandes impuestos estatales (renta, sociedades e IVA) y, por otro, un único régimen de impuestos locales acompañado de transferencias del Estado. Respecto a la fiscalidad medioambiental y sobre el consumo, se procedió a incrementar la armonización del IVA italiano con las Directivas de la UE y se introdujo un nuevo impuesto medioambiental. Por último, se creó un “portal del ciudadano” al objeto de facilitar e informar mejor al contribuyente sobre sus obligaciones fiscales, se abolió el secreto bancario, se reformó el procedimiento contencioso tributario y se redujo la legislación en materia fiscal.

b) La reforma Visco (1998)

En 1996 se celebraron nuevamente elecciones generales anticipadas en Italia y el vencedor fue R. Prodi con su alianza de partidos de centro izquierda. V. Visco¹⁷⁶ es nombrado ministro de finanzas y procede a realizar una serie de reformas con el objetivo de dar cumplimiento a los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht. Para ello, la reforma se centra en tres áreas: reducir la presión fiscal sobre las empresas, fomentar su recapitalización y rebajar el coste de la mano de obra. Asimismo, se introducen dos novedades significativas en el sistema tributario: por un lado, se crea el impuesto regional sobre la actividad productiva (IRAP) y, por otro, se procede a la modificación del impuesto sobre sociedades (IRPEG) con la introducción de un impuesto personal sobre los rendimientos de capital a fin de favorecer la recapitalización de las empresas a través del mecanismo denominado Impuesto sobre la Renta Dual o DIT (*dual income tax*)¹⁷⁷.

¹⁷⁶ Abogado, economista y profesor universitario, fue ministro de finanzas entre 1996 y 2000 y ministro del tesoro y de programación económica entre 2000 y 2001.

¹⁷⁷ Dentro del contexto italiano, el legislador ha prestado especial atención a la creación de mecanismos fiscales que favorezcan una capitalización de las empresas para mejorar su estructura financiera y la reducción de la carga fiscal. Una de las principales innovaciones es el mecanismo del denominado Impuesto sobre la Renta Dual (del inglés, *Dual Income Tax* o DIT), nacido en Dinamarca en 1987, desarrollado y racionalizado en Suecia (1991) y que se toma como referencia y adapta a las condiciones locales en Noruega (1992) y Finlandia

El IRAP viene introducido como impuesto regional con el Decreto Legislativo 446, de 15 de diciembre de 1997¹⁷⁸ y sustituye a una serie de impuestos locales, entre ellos (y como figura impositiva similar), el impuesto local sobre el rendimiento (ILOR). En esencia, su base imponible la compone el valor neto de la producción, excluidos los costes de personal y financieros y su gran ventaja fiscal, respecto a la situación anterior, fue la disminución del tipo aplicable desde un 16,2% al 4,25% lo cual, junto a la exclusión de la deducibilidad de los gastos financieros, supuso un incentivo a la recapitalización de las empresas. Por último, con relación a la asignación de este nuevo impuesto, desde el inicio de su implantación, el 90% de la recaudación por el mismo se atribuye a las regiones y su destino es el de financiar parcialmente el fondo sanitario nacional¹⁷⁹.

Respecto a la aplicación del DIT en el IRPEG, se introduce con el Decreto Legislativo núm. 466, de 18 de diciembre de 1997, y tiene por objeto promover la capitalización de las empresas a través de la configuración de un trato favorable de los ingresos atribuibles a la explotación del capital invertido en la misma. Son sujetos pasivos las entidades sujetas al impuesto sobre la renta de las personas jurídicas (IRPEG) así como los operadores que ejercen una actividad empresarial sometida al impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPEF). Más específicamente, se aplica a las sociedades de capital; sociedades cooperativas y mutuas de seguros; a las asociaciones y empresarios individuales (a condición de que los ingresos del negocio se determinen por el sistema de contabilidad ordinaria) y a los establecimientos permanentes de no residentes. La denominación del *Dual Income Tax* o DIT viene porque los rendimientos se hallaban divididos en dos bases distintas: por un lado, se distinguían los rendimientos provenientes de nuevas

(1994). La característica común es la presencia de unos tipos nominales extremadamente altos, tanto a nivel de personas físicas como sociedades. Sin embargo, el DIT italiano no puede ser considerado heredero del sistema puesto en marcha a principios de los años noventa en los países escandinavos ya que, a diferencia del DIT escandinavo, en Italia no es un modelo de la doble tributación de todos los ingresos. Mientras el escandinavo ofrece la doble imposición de los ingresos que se dividen en dos categorías: capital y trabajo, en Italia se refiere únicamente a los ingresos de sociedades (Guida, 2012: 7).

¹⁷⁸<http://www.parlamento.it/parlam/leggi/deleghe/97446dl.htm> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016)

¹⁷⁹El fondo sanitario nacional es el ente encargado de la financiación en Italia del *Servizio Sanitario Nazionale*, sistema de salud público similar al sistema sanitario de la Seguridad Social española.

aportaciones de capital, los cuales estaban sujetos a un tipo reducido del 19% y, por otro, el resto de rendimientos que estaban sujetos a un tipo del 37%.

c) La reforma Tremonti (2001-2003)

Tras las elecciones de 2001 y la llegada de un Gobierno de centro derecha, se produce una nueva reforma fiscal que tiene otra vez al ministro Tremonti como protagonista principal. La principal norma directora es la Ley núm. 80, de 7 de abril de 2003¹⁸⁰, de delegación al Gobierno para la reforma del sistema fiscal estatal que otorga al Gobierno la facultad de aprobar cuantos Decretos Legislativos sean necesarios para llevar a cabo la reforma fiscal. Los principales cambios que se llevan a cabo son:

- la modificación en el impuesto sobre la renta de las personas físicas y reducción de la tarifa a dos tipos únicos: 23% hasta cien mil euros y 33% para lo que exceda de dicha cantidad;
- la modificación del impuesto sobre sociedades que incluye una reducción del tipo aplicable y la eliminación del crédito fiscal sobre dividendos; y
- la unificación en un único impuesto sobre los servicios de diferentes impuestos como el del timbre, hipotecario, concesiones gubernativas y otros.

También en esta época se introducen otras novedades como el Decreto Legislativo núm. 344, de 12 de diciembre de 2003¹⁸¹, que establece las normas de subcapitalización del artículo 98 del Texto Único del Impuesto sobre la Renta (TUIR)¹⁸²; los incentivos fiscales a las empresas o la novedad en la tasación de los grupos de empresas.

¹⁸⁰<http://www.parlamento.it/parlam/leggi/03080l.htm> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁸¹<http://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/03344dl.htm> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

¹⁸²http://www.governo.it/Presidenza/USRI/ufficio_studi/normativa/DPR.%20917_22.12.1986.pdf (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

d) Última década (2004-2014)

Para terminar con este breve repaso histórico, a continuación se mencionan algunos de los cambios con relevancia fiscal ocurridos durante los últimos años en Italia.

Se comienza con el segundo Gobierno Prodi. El mismo se caracteriza por desmontar algunas de las modificaciones introducidas por Tremonti (como la doble tarifa del impuesto sobre la renta de las personas físicas) y se introduce por primera vez en el sistema fiscal italiano un impuesto negativo en el sentido de que si las deducciones que un contribuyente tiene superan el impuesto o las retenciones realmente pagadas se genera un crédito reembolsable a favor del contribuyente; es decir, se le devuelve más de lo que ha pagado efectivamente.

Tras las elecciones de abril de 2008, Berlusconi vuelve al poder y se retoma la reforma de Tremonti de 2003. Junto a ella, se establecen algunas medidas nuevas como la reforma de la tributación de los ingresos de naturaleza financiera por la que se eleva al 20% su tributación (salvo que procedan de operaciones en deuda pública, en cuyo caso el tipo es del 12,5%) o la denominada *Robin Hood Tax* que no era otra cosa que un tramo adicional del 5,5% en el IRES para todas aquellas sociedades del sector energético que superen los 3 millones de euros en ingresos¹⁸³.

Por último, en 2011, el Gobierno Berlusconi dimite y entra en escena Mario Monti, ex comisario de la UE y principal precursor del ITF en Italia. A esta época se hará referencia en el siguiente capítulo en el que se desarrolla el ITF italiano.

¹⁸³Dicho nuevo tramo del IRES viene introducido por el artículo 81 del Decreto-ley núm. 112, de 25 de junio de 2008, sobre disposiciones urgentes para el desarrollo económico, la simplificación, la competitividad y la compensación tributaria que, con posterioridad fue declarado inconstitucional (STC italiano núm. 10, de 11 de febrero de 2015).

3.3. El sistema fiscal en Francia

Al inicio de este capítulo se ha explicado el motivo de la elección del año 1789 como punto de partida para realizar una breve revisión del sistema fiscal francés. La importancia de la Revolución Francesa y la ruptura que supone con el Antiguo Régimen no sólo es un punto de inflexión desde el punto de vista histórico, político y social sino que, como señala Cossalter, para Francia es “*la puesta en escena del sistema fiscal contemporáneo*” (Cossalter, 2009: 6).

A efectos de poder distinguir ciertas fases en los que dicho sistema fiscal evoluciona durante el periodo que se está analizando, se procederá en las próximas páginas a dividir dicho periodo histórico en tres fases. Se comienza con el Antiguo Régimen como punto de partida; se continúa con la Revolución y el siglo XIX y se termina con el siglo XX y comienzos del actual.

3.3.1. Breves notas sobre la fiscalidad en el Antiguo Régimen

Con anterioridad a la Revolución, la organización política de Francia era la propia de una monarquía absoluta. El rey detentaba la soberanía y su poder derivaba de Dios, a quien únicamente debía dar cuenta de sus actos. El rey declaraba la guerra y hacía la paz; comandaba los ejércitos; determinaba los gastos y fijaba los impuestos; nombraba y destituía a los funcionarios y dirigía la administración. Las provincias eran administradas por los intendentes, con poder omnímodo y arbitrario. El rey hacía las leyes y dirigía la administración de justicia, la cual se dictaba en su nombre y por funcionarios que él designaba. El presupuesto del rey y el presupuesto del Estado se confunden ya que no hay distinción entre el presupuesto público y el presupuesto privado. El rey establecía y modificaba impuestos basados en los gastos que consideraba útiles, bien fuera para su uso privado (construcción de castillos, cacerías o regalos a los miembros de la corte) o público (financiación de

guerras¹⁸⁴). A la cabeza de toda la maquinaria administrativa del Antiguo Régimen se hallaban el canciller de Francia, que era el guardián del Sello; el intendente general de Hacienda y los secretarios de Guerra, Marina, Asuntos Exteriores y el de la Casa del rey. En general, el sistema mostraba cierta eficacia para el control de la administración.

Respecto a la fiscalidad de la época, como señalan diversos autores (Crevel, 1999; Colliard y Montialoux, 2007), hasta 1789, los impuestos en Francia se puede dividir en tres tipos, según su origen: los impuestos establecidos por el rey, los de la iglesia y los de los señores feudales; siendo los primeros los de mayor importancia. Dichos impuestos, directos e indirectos, adoptan diversas formas. A título de ejemplo, el cuadro 3.2 destaca los más importantes.

Cuadro 3.2: Impuestos más importantes durante el Antiguo Régimen

<u>Impuestos directos</u>	<u>Impuestos indirectos</u>
diezmo (“ <i>dixième</i> ”)	gabela (“ <i>gabelle</i> ”)
censo (“ <i>cens</i> ”)	ayudas (“ <i>aides</i> ”)
talla (“ <i>la taille personnelle</i> ”)	banalidades (“ <i>banalités</i> ”)
capitación (“ <i>la capitation</i> ”)	gratificaciones (“ <i>casuel</i> ”)

Fuente: Elaboración propia

- la gabela (“*gabelle*”): impuesto real indirecto sobre el consumo de sal;
- las ayudas (“*aides*”): impuestos reales indirectos sobre las bebidas, aceites, jabones, papel, cartas y otros bienes de consumo;
- las banalidades (“*banalités*”): impuesto feudal indirecto por el que se podía imponer un tributo obligatorio para el uso de molino u hornos;

¹⁸⁴ En 1188, Felipe II de Francia estableció un nuevo impuesto conocido como el “*diezmo de Saladino*”, un nuevo impuesto destinado a financiar las Cruzadas.

- las gratificaciones (“*casuel*”): tributo cobrado por la Iglesia con motivo de bautismos, matrimonios o entierros;
- el diezmo (“*dixième*”): impuesto directo establecido por la Iglesia (que representa la mayor parte de sus ingresos);
- el censo (“*cens*”): importe anual establecido por el señor feudal por la tierra utilizada;
- la talla o tamaño personal (“*la taille personnelle*”): impuesto directo creado en el siglo XV y que se puede considerar como el precursor del impuesto sobre la renta; y
- la capitación (“*la capitation*”): impuesto personal y fijo en función de la propiedad, instaurado en 1695, donde cualquier persona está sujeta a él y debe pagar exactamente la misma cantidad de dinero independientemente de su renta.

Dichos impuestos representaban casi la total recaudación del Estado, obteniendo los indirectos (gabela, ayudas y otros) más de la mitad de la misma y los directos (talla, capitación y diezmo) menos de un cuarto de los ingresos (Crevel, 1999).

En ese entorno, el mantenimiento de un sistema fiscal por parte del Estado requería del desarrollo de una extensa administración, lo cual produce una clara ruptura entre el señorío medieval y el absolutismo, siendo en esta época cuando se centraliza la administración de Gobierno que hace posible una recaudación de impuestos estable. Pero esta administración se desarrolla sin el consentimiento del pueblo por lo que se puede afirmar que la Revolución, entre otros muchos motivos, surgió en gran medida como contrapunto a la opacidad financiera del Estado.

Hay que señalar que durante el siglo XVI no fueron ajenas las posiciones de algunos personajes relevantes de la época, como Boisguilbert¹⁸⁵, quien expone en 1708 que el trabajo y la tierra son las únicas fuente de riqueza y el Estado debe garantizar la libertad de los individuos para ser poderoso o Necker¹⁸⁶ quien, en 1781, muestra el carácter contraproducente del secretismo y de la opacidad en materia fiscal.

Sin embargo, esta visión del sistema fiscal francés, contrasta con algún estudio reciente (Malbranque, 2013) en el que se señala que, salvando las distancias, dicho sistema no diferiría demasiado del actual¹⁸⁷.

3.2.2. De la Revolución francesa al fin del imperio Napoleónico

Como se sabe, la Revolución francesa fue un proceso social y político (no exento de periodos violentos) ocurrido en Francia entre 1789 y 1799¹⁸⁸ cuyas principales consecuencias fueron el derrocamiento del rey Luis XVI, la abolición de la monarquía y la proclamación de la I República. Sus repercusiones se extendieron a otros países dando lugar a la caída del Antiguo Régimen. En Francia, se inició con

¹⁸⁵ Pierre Le Pesant de Boisguilbert fue un aristócrata, abogado, político y estudioso del sistema fiscal de la Francia pre-revolucionaria. Destaca por ser uno de los primeros pensadores en defender la libertad de comercio, considerando que la economía está sujeta a unas leyes naturales.

¹⁸⁶ Jacques Necker fue un financiero y político francés (de origen suizo) que ocupó en tres ocasiones el Ministerio de Finanzas durante el reinado de Luis XVI: en 1776, 1788 y 1789.

¹⁸⁷ Para Malbranque (2013), la complejidad del actual panorama fiscal francés no es algo nuevo sino que es, de hecho, una característica heredada de la economía del Antiguo Régimen. Para sustentar su argumento expone varios ejemplos. Por ejemplo, que un trabajador medio francés, bajo el Antiguo Régimen, pagaba el equivalente a 18 días de trabajo en impuestos (gabela, tamaño, vigésimo, etc.), mientras que esa cifra, hoy en día, a veces supera los 200 días. Respecto a la legitimación de los impuestos, indica que cada nuevo impuesto establecido durante el Antiguo Régimen fue acompañado por un edicto real que explicaba el propósito del mismo. Respecto al actual IVA, también tendría su equivalente en el impuesto sobre la sal, que era un impuesto especial que gravaba un producto muy específico y era, en realidad, una aplicación mucho más amplia y más o menos comparable al actual IVA y cuya recaudación suponía la décima parte de todos los ingresos tributarios justo antes de la Revolución.

¹⁸⁸ Conviene mencionar que la Revolución francesa eliminó el calendario Gregoriano y estableció un calendario Republicano, diseñado por el matemático Gilbert Romme, adaptado al sistema decimal y que eliminaba cualquier referencia religiosa. El mismo comenzó el 22 de septiembre de 1792 (año uno de la Revolución) y estuvo vigente hasta que Napoleón lo abolió, en enero de 1806. A efectos de este trabajo, cuando se mencionen las leyes promulgadas durante este periodo, se hará conforme al calendario Gregoriano y no al Republicano.

la autoproclamación del tercer estado¹⁸⁹ como Asamblea Nacional en 1789 y finalizó con el golpe de estado de Napoleón en 1799. En dicho contexto, se produce la transformación de los Estados Generales en la Asamblea Nacional, la cual marca un punto de inflexión en la historia de la fiscalidad de Francia. Durante la reunión celebrada ese día, 17 de junio de 1789¹⁹⁰, la Asamblea aprobó un decreto que establecía lo siguiente:

“Decreto que autoriza la recaudación de impuestos y el pago de la deuda pública

La Asamblea Nacional,

considerando que el primer uso de la facultad del ejercicio del poder que tiene que ver con la nación, bajo los auspicios de un monarca que reconoce los derechos de su pueblo, es garantizar, la fuerza de la administración pública; queriendo prevenir las dificultades que podrían atravesar la percepción y el recibo de las contribuciones, dificultades especialmente dignas de seria atención que tendrían como base un principio constitucional y siempre sagrado, auténticamente reconocido por el rey y solemnemente proclamado por todas las asambleas de la nación, principio que se opone a cualquier establecimiento de contribuciones en el reino sin el consentimiento formal de los representantes de la nación; considerando que, en efecto, las contribuciones que se perciben actualmente en el Reino, al no haber sido consentidas por la nación, son todas ilegales y, por tanto, nulas en su creación, extensión o prorroga;

¹⁸⁹ La sociedad estaba compuesta por tres grupos sociales llamados estados: el primer estado era la Iglesia, que poseía alrededor del 10% de la tierra de Francia y no pagaba impuestos. Recibía de los campesinos el “diezmo”, es decir, la décima parte del producto de sus cosechas; el segundo estado era la nobleza, quienes eran dueños del 30 % de las tierras, estaban eximidos de pagar impuestos y ocupaban todos los cargos públicos; y el tercer estado comprendía el resto de la población (alrededor del 98%) y su composición era muy variada: por un lado estaba la burguesía y por otra parte existían campesinos libres, muy pequeños propietarios, arrendatarios y jornaleros.

¹⁹⁰ Durante la revolución francesa, los Estados Generales estaban formados por los representantes de cada estamento (nobleza, clero y tercer estado) y estaban separados a la hora de deliberar y votar (había sólo un voto por estamento). Tras una reunión en Versalles, el 5 de mayo de 1789, se originaron conflictos respecto al reparto de los votos y los miembros del tercer estado, el 17 de junio, constituyeron la Asamblea Nacional y se proclamaron como únicos integrantes de la misma, si bien procedieron a invitar a la nobleza y al clero.

declara, por sufragio universal, consentir provisionalmente para la nación que los impuestos y contribuciones, aunque establecidos y percibidos de manera ilegal, continúen siendo recaudados de la misma manera que lo eran anteriormente y que, justo al día siguiente de la separación de esta asamblea, sea por la causa que sea, pasado ese día, la Asamblea Nacional entiende y decreta que cualquier exacción de impuestos y contribuciones de cualquier naturaleza que no haya sido nominalmente, formalmente y libremente acordada por la Asamblea, cesará por completo en todas las provincias del reino, cualquiera que sea la forma de su administración. La Asamblea declara que, tan pronto como pueda, junto con su majestad, establecerá los principios de regeneración nacional que se encargará del examen y de la consolidación de la deuda pública, poniendo ya, desde ahora, a los acreedores del Estado bajo la guardia de honor y la lealtad de la nación francesa”.

Tras esta Asamblea de junio, el 4 de agosto, los estamentos privilegiados (nobleza y clero) renunciaban a sus privilegios y el sistema fiscal se refunda por completo, llegando así, el 26 de agosto, a la promulgación de la Declaración de los derechos del hombre y del ciudadano¹⁹¹, cuyos artículos 13 y 14 establecen lo siguiente:

“Artículo 13.- Para el mantenimiento de la fuerza pública y para los gastos de administración, resulta indispensable una contribución común; ésta debe repartirse equitativamente entre los ciudadanos, proporcionalmente a su capacidad.

Artículo 14.- Los ciudadanos tienen el derecho de comprobar, por sí mismos o a través de sus representantes, la necesidad de la contribución pública, de aceptarla libremente, de vigilar su empleo y de determinar su prorrata, su base, su recaudación y su duración.”

¹⁹¹<http://www.legifrance.gouv.fr/Droit-francais/Constitution/Declaration-des-Droits-de-l-Homme-et-du-Citoyen-de-1789> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

Por tanto, como señala Touzery, “*los principios de la fiscalidad de la Revolución 1789 son el contra pie exacto de las últimas experiencias de la monarquía en este ámbito. Los constituyentes establecen una fiscalidad universal, contra una fiscalidad distintiva (...). La igualdad es el principio rector de esta nueva fiscalidad*” (Touzery, 1994: 359). También sostiene algún autor que “*la revolución pone el principio de igualdad delante del impuesto (...) y viene a evitar el retorno a la arbitrariedad fiscal*” (Crevel, 1999: 2) aunque, como señala Cossalter (2009), ambas declaraciones tienen un efecto devastador y la recaudación de impuestos prácticamente cesa en Francia por lo que los constituyentes deben innovar un sistema fiscal desde la nada.

a) Las cuatro contribuciones (*les quatre vieilles*)

Durante este periodo constituyente se produce la abolición de todos los impuestos indirectos y se crea lo que se ha denominado las cuatro contribuciones¹⁹², las cuales eran una serie de impuestos directos indiciarios sobre la capacidad contributiva del ciudadano pero que “*tenían, en efecto, como característica esencial que jamás dependían directamente de los ingresos del contribuyente*” (Piketty, 2001: 211). Estas cuatro contribuciones eran las siguientes:

- 1) una contribución sobre la tierra y las casas (“*contribution foncière*”)¹⁹³;
- 2) una personal sobre bienes muebles (“*contribution personnelle mobilière*”)¹⁹⁴;
- 3) una sobre actividades económicas (“*contribution des patentes*”)¹⁹⁵ ; y

¹⁹²El término “contribución” en lugar de “impuesto” se utiliza para quitarle el matiz monárquico que el último tenía entre la población. Con el tiempo, dichas cuatro contribuciones se denominaron las “cuatro viejas” (*les quatre vieilles*) por su perduración en el tiempo hasta 1914. De cualquier forma, hay que señalar que dicho término no encaja técnicamente con la definición que tenemos en España del mismo en nuestra Ley General Tributaria.

¹⁹³Creada por la Ley del 23 de noviembre al 1 de diciembre de 1790.

¹⁹⁴Creada por la Ley del 13 de enero al 18 de febrero de 1791.

¹⁹⁵Creada por la Ley del 2 al 17 de marzo de 1791.

- 4) una última y posterior, creada por el Directorio, sobre las puertas y ventanas (*"contribution des portes et des fenêtres"*)¹⁹⁶ al entender el legislador que estos eran un signo externo de la riqueza del morador de la casa.

Dichas contribuciones perduran y son muy características de la tributación del siglo XIX y pretenden garantizar recursos estables, aunque apenas tienen en cuenta la capacidad real de contribuir.

La contribución sobre la tierra y las casas fue, con diferencia, el impuesto más importante entre los que se crearon y su objetivo era el de obtener el 80% de la recaudación total. Si se pudiera establecer alguna similitud con un tributo actual, algo parecido, salvando las distancias, sería el impuesto sobre bienes inmuebles que establecen diversas legislaciones. Sin embargo, pretendía ser un impuesto de distribución y su artículo 1 establecía que *"la base imponible del impuesto sobre la tierra será asignada por igualdad proporcional a todas las propiedades de tierras a causa de sus ingresos netos"*¹⁹⁷. Hay que señalar que esta contribución, más que un tributo nuevo, era una transformación de los antiguos impuestos de talla o tamaño, capitación y otros diezmos. Sin embargo, como reacción al Antiguo Régimen, la Asamblea Constituyente quiso hacer de este impuesto un impuesto real y casi impersonal, es decir, establecido y aplicado independientemente de otras características patrimoniales o de renta del propietario.

Como se ha señalado, en el espíritu del legislador, este impuesto también se diseñó como un impuesto distributivo en función de la propiedad. El problema es que no existía ningún registro de la propiedad o similar para establecer valoraciones con garantías de fiabilidad. Por ello, los Decretos de 21 de agosto y de 23 de septiembre de 1791 establecieron un plan parcelario y un registro catastral que nace el 5 de octubre 1791.

¹⁹⁶ Creada por la Ley del 24 de marzo de 1798.

¹⁹⁷ Historia del catastro de Francia <http://cadastre.pagesperso-orange.fr/agran.htm> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

El segundo impuesto, la contribución personal sobre bienes inmuebles o impuesto a la propiedad personal y móvil, pretende también reemplazar al antiguo impuesto de capitación aunque, en realidad, es un conglomerado de cinco impuestos diferentes: un impuesto igual al valor de tres días de trabajo (el cual debía pagar cualquier individuo que no estuviera en una situación de indigencia); un impuesto sobre el hogar; un impuesto de tres libras por caballo o carroza de arrastre animal; un impuesto de alquiler, a razón del 3% de la renta presunta y un impuesto sobre otros bienes muebles, igual a una vigésima parte de ingresos que generaban, deduciendo la contribución sobre la tierra y las casas ya pagada.

El impuesto sobre actividades económicas tiene como base imponible únicamente el valor del alquiler de las casas, tiendas y talleres ocupados por los profesionales del comercio y la industria. La cuota es de dos centavos por libra (o 10% de la renta), independientemente de la profesión ejercida. Esta contribución se abolió en marzo de 1793 y se volvió a restaurar en julio de 1795.

Por último, la contribución sobre las puertas y las ventanas, según el artículo 2 de la Ley, es un tributo en función del número de puertas y ventanas con vistas a jardines o a la calle, de casas, edificios y fábricas en todo el territorio de la República. El artículo 3 de la Ley establece la cuota del impuesto, que se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 3.3: Cuota por la contribución del impuesto sobre puertas y ventanas

Número de habitantes		Cuota por puerta o ventana:
Desde:	Hasta:	Francos:
0	5.000	0,2
5.000	10.000	0,25
10.000	25.000	0,3
25.000	50.000	0,4
50.000	100.000	0,5
> 100.000		0,6

Fuente: Art. 3 de la Ley de 24 de marzo de 1798

También señala la Ley que las puertas de las cocheras, almacenes, mayoristas, comisionistas y corredores tendrán que pagar una doble contribución. Por su parte, el artículo 4 establece que en los municipios de más de diez mil habitantes, las ventanas de la tercera; cuarta y quinta planta solo pagarán 0,25 francos¹⁹⁸. Por último, el artículo 6 establece una serie de exenciones: no están sujetos a la contribución las ventanas y puertas usadas para iluminar o ventilar establos, granjas, rebaños de ovejas, graneros, bodegas y otros locales que no estén destinados a la morada de los hombres y todas las aberturas al techo de edificios habitables. Asimismo, no están sujetas a dicha contribución las puertas y ventanas de los edificios destinados al servicio público, militar o de instrucción y los hospicios.

Para terminar, es relevante señalar que la introducción del impuesto sobre la renta, establecido en Francia por la Ley de 15 de julio de 1914¹⁹⁹, es la que marca la ruptura con las citadas cuatro contribuciones (Piketty, 2001).

b) Napoleón y la vuelta a los impuestos indirectos

Expuesta ya la novedad de las cuatro contribuciones y su pervivencia en el tiempo, conviene ahora reseñar otras aportaciones del periodo en cuestión.

En cuanto a los antiguos impuestos indirectos, los mismos se abolieron en nombre de la igualdad; sin embargo, algunos reaparecen rápidamente, no tanto por cuestiones de principio sino por la imperante necesidad financiera. Así, por ejemplo, la seguridad del Estado se invoca para restaurar el monopolio estatal sobre la pólvora y el salitre y la Ley de 30 de septiembre 1797²⁰⁰ establece un impuesto del timbre sobre cartas de juego y un impuesto del 10% sobre el precio de los billetes

¹⁹⁸ En esa época las viviendas no contaban con ascensores por lo que la contribución es menos gravosa para los pisos altos.

¹⁹⁹ Ley del Impuesto General sobre la Renta, de 15 de julio de 1914.

<http://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k61380297/f3.image.zoom> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²⁰⁰ Ley de finanzas, de 30 de septiembre de 1797, relativa a los fondos necesarios para los gastos generales, ordinarios y extraordinarios <http://www.legilux.public.lu/rgl/1797/A/0004/Z.html> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

de pasajeros transportados por vehículos públicos. También se establecen impuestos sobre las bebidas y el tabaco.

En este entorno de falta de ingresos y significativas turbulencias políticas, en 1799 Napoleón dio un golpe de Estado contra el Directorio, consiguiendo que el Consulado le nombrase primer Cónsul de la República y, en 1802, Cónsul vitalicio, cargo que mantuvo hasta 1804, año en el que se auto proclamó como emperador de los franceses.

Con una visión menos comprometida con los principios de igualdad que los Gobiernos anteriores, Napoleón, junto a su ministro Gaudin²⁰¹, consideraba que un sistema fiscal era bueno cuando se podía recaudar sin que esto fuera demasiado doloroso para el contribuyente por lo que impulsa un gran número de impuestos indirectos, con tipos muy reducidos pero susceptibles de ser aumentados si fuera necesario. En este sentido, el Imperio reforzó y legó una fiscalidad, en gran medida, indirecta, siendo en 1813 las contribuciones directas responsables de tan solo el 29% de los ingresos (Colliard y Montialoux, 2007). Asimismo, la actividad financiera y fiscal del Gobierno se desgajó en dos Ministerios distintos: el de Finanzas y el del Tesoro, entendiéndose dicha medida, por parte de Napoleón, como una garantía de buena administración (Ouvrad y Rikir, 2002).

Entre las medidas más destacables de dicho periodo se pueden señalar las siguientes: la modernización de las instituciones fiscales y el reforzamiento de los cuerpos de funcionarios²⁰²; la creación de una Dirección de recuperación de créditos e impuestos (Ley de 24 de noviembre de 1799²⁰³); el establecimiento de una serie de garantías que se deben proporcionar ante las actuaciones sobre algunos servicios públicos (empleados públicos encargados de registros, aduanas, correos y loterías) y que van a parar a un fondo de garantías a disposición del Gobierno (Ley

²⁰¹Martin Michel Charles Gaudin fue un político francés que ocupó ininterrumpidamente el Ministerio de Finanzas desde 1799 a 1814.

²⁰²Por ejemplo, el cuerpo de los funcionarios y agentes de aduanas pasó de 24 mil integrantes en 1807 a 35 mil en 1812.

http://www.napoleon.org/fr/salle_lecture/articles/files/financesbudget_branda_sn455_janvier2005.asp#ancr_e2 (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²⁰³Ley de 24 de noviembre de 1799 por la que se suprime las agencias de contribuciones directas y ordena el establecimiento de direcciones para asegurar los recobros.

de 26 de febrero de 1800²⁰⁴) y la creación del catastro (Ley de 15 de septiembre de 1807²⁰⁵) que cubrirá la totalidad del territorio en 1850 y determinará el propietario de cada parcela y clasificación del mismo en una categoría para determinar el monto de los impuestos.

Por último, hay que mencionar que los últimos años del Imperio se caracterizaron por dos situaciones adversas: las derrotas militares en los distintos frentes y el deterioro significativo de las finanzas que dejaron las pensiones por debajo de los niveles de 1807 y provocaron un déficit presupuestario de entre 500 y 600 millones de francos (Ouvrad y Rikir, 2002).

3.3.3. El siglo XIX y principios del XX

a) De 1814 a 1914

Tras la caída de Napoleón como emperador de Francia, hay un cierto consenso entre diversos autores respecto al periodo de estabilidad que se abre.

Algún autor ha señalado que *“la fiscalidad desde el siglo XIX hasta la Primera Guerra Mundial está marcada por un cierto inmovilismo que se explica por las necesidades de reducción del Estado y la primacía de la estabilidad de los recursos sobre su eficacia”* (Bouvier, 1973: 229). Otros sostienen que *“desde 1814 a 1914, la historia de la fiscalidad en Francia conoce pocos grandes cambios. La fiscalidad refleja tanto una sociedad dominada por la burguesía para quien el único impuesto justo es el neutro y una estructura económica subyacente que hace que sea difícil establecer impuestos directos que no sean de forma indiciaria”* (Colliard y Montialoux, 2007: 4). Por otra parte, dicho periodo *“se caracteriza igualmente por una gran estabilidad monetaria”* (Piketty, 2001: 215).

²⁰⁴Ley, de 26 de febrero de 1800, de garantías a proporcionar por regidores, empleados y notarios.

²⁰⁵Ley de finanzas, de 15 de septiembre de 1807.

Para Bouvier (1973), la fiscalidad del siglo XIX se resume en cinco puntos:

1. los impuestos directos son impuestos reales (sobre las cosas), no personales;
2. los impuestos directos son impuestos sobre medias ("*forfaitaires*"), no sobre el ingreso exacto;
3. tres de la cuatro contribuciones (contribución sobre la tierra y las casas, contribución personal sobre bienes muebles y contribución sobre las puertas y ventanas) son impuestos de reparto, no de cuota;
4. los impuestos de cuota no son progresivos; y
5. los impuestos se basan sobre signos externos de ingresos o patrimonio pero no tiene en cuenta la situación real del contribuyente.

De cualquier forma, el inmovilismo y falta de cambios pregonado por algunos autores para este periodo no quita que se produjeran algunos intentos de modificación y establecimiento de impuestos directos y progresivos. Así, cabe mencionar las propuestas de L.A. Garnier-Pàges²⁰⁶ en 1848, la de L. Gambetta²⁰⁷ en 1876, quien sugiere la creación de un impuesto proporcional sobre todo tipo de renta y el proyecto de impuesto general sobre la renta, de P. Doumer²⁰⁸, en 1896. Ninguna de ellas prospera.

²⁰⁶Louis-Antoine Garnier-Pagès fue ministro de finanzas durante la revuelta de 1848 y la instauración de la II República.

²⁰⁷León Gambetta, fue un abogado y político francés, hijo de inmigrantes italianos que opta por la nacionalidad francesa en 1859. Fue un opositor a Napoleón III y desempeñó diversos cargos durante la III República (diputado, presidente de la Asamblea Nacional, jefe del Gobierno provisional de Tours y ministro de asuntos exteriores).

²⁰⁸Paul Daumer fue un abogado y político francés, ministro de finanzas entre 1895 y 1896 y presidente de la República desde 1931 hasta su asesinato en 1932.

La única novedad relevante es la creación, en 1872²⁰⁹, de un impuesto sobre los ingresos procedentes de los valores mobiliarios, la cual “*constituye, sin duda alguna, la innovación más importante introducida entre 1792 y 1914*” (Piketty, 2001: 216). Dicha ley establecía en su artículo 1º un impuesto anual obligatorio sobre los intereses, dividendos, ingresos y cualquier otro rendimiento proveniente de acciones de sociedades, compañías o empresas financieras, industriales, comerciales o civiles. Al igual que se ha visto en Italia, esta medida puede ser considerada también, en cierta medida, como precursora del ITF.

b) La reforma Caillaux (1914)

Se ha visto en el epígrafe anterior que, pese a existir algunos intentos durante la segunda mitad del siglo XIX de establecer un impuesto sobre la renta con un carácter moderno y progresivo, esto no pudo llevarse a cabo. El siglo XX tampoco empezaba bien para ese propósito. En 1900, J. Caillaux²¹⁰ presentó como ministro de hacienda un proyecto de reforma de la contribución directa, inspirado en el impuesto sobre la renta británico, que fue tildado por la oposición de “*inquisición fiscal*”, “*peligro nacional*” o “*un siervo del socialismo*” (Berenson, 1993: 68) y rechazado. Vuelve a intentarlo en 1907, también otra vez como ministro, con un proyecto basado en tres ideas. La primera fue la redefinición de las categorías de ingresos, lo que permite la sustitución de las cuatro contribuciones. Se esperaba mejorar e imponer nuevas formas de ingresos (ganancias, salarios, dividendos) que representaban una parte creciente de la riqueza nacional. La segunda idea era modificar el impuesto, principalmente mediante la creación de una sobretasa progresiva que se asienta en el ingreso total del hogar. La tercera idea, finalmente, fue el mayor control a los contribuyentes a través de las autoridades fiscales (Crouy-Chanel, 2014). Este proyecto también fracasó. Por fin, en enero de 1914,

²⁰⁹Ley, de 29 de junio de 1872, del impuesto sobre los ingresos de los valores mobiliarios <http://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k58606635> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²¹⁰ Joseph Caillaux, fue un político francés, impulsor de un impuesto nacional sobre la renta y opositor a la Primera Guerra Mundial, circunstancia que provocó su encarcelamiento por traición en 1920. Tuvo una reputada fama como fiscalista y sirvió dos veces como ministro de hacienda (1899-1902 y 1906-09). En 1911 fue nombrado primer ministro.

Caillaux presenta un tercer proyecto que es aprobado y promulgado por Ley el 15 de julio de 1914²¹¹ y publicado en la Gaceta Oficial el 18 de julio 1914, justo unas semanas antes del inicio de la Primera Guerra Mundial y desarrollado por un Decreto de 15 de enero de 1916²¹².

Ya se ha indicado que la principal innovación del impuesto presentado es el establecimiento de cierta progresividad. El impuesto presenta la novedad de establecer un sistema dual de deducciones, tanto en la base como en la cuota. Por una parte, se establecen una serie de deducciones en la base imponible dependiendo de ciertas circunstancias familiares y a la base resultante, se le aplica un tipo fijo del 2%²¹³. Por otra, se establecen unas deducciones proporcionales en la cuota. Como características del impuesto se pueden señalar las siguientes.

- Se parte de una exención para los ingresos inferiores a cinco mil francos (Art. 9.1).
- Se establece una serie de deducciones en la base (Art. 12):
 - Dos mil francos para las personas casadas.
 - Mil francos por cada persona dependiente a cargo del contribuyente, con el límite de cinco personas.
 - 1.500 francos por cada persona dependiente a cargo del contribuyente, a partir de la sexta.
- Una vez efectuadas las deducciones en la base, cada contribuyente es sometido al impuesto únicamente por el exceso de su renta sobre cinco mil francos (Art. 14).
- Se establece una serie de deducciones en la cuota (Art. 15):

²¹¹Ley, de 15 de julio de 1914, del Impuesto General sobre la Renta.

<http://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k61380297/f3.image.zoom> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²¹²La aplicación del nuevo impuesto estaba prevista para el 1 de enero de 1915 (sobre la renta de 1914) pero la perturbación que produjo la guerra en el normal funcionamiento de la administración hizo que su entrada en vigor se pospusiera a 1 de enero de 1916 (Piketty, 2001).

²¹³En la propuesta inicial de Caillaux el tipo marginal era del 5% pero durante la tramitación de la ley en el Senado se redujo al 2% (Piketty, 2001).

- 5% por una persona dependiente a cargo del contribuyente.
- 10% por dos personas dependientes a cargo del contribuyente.
- 20% por tres personas dependientes a cargo del contribuyente.
- 10% adicional a partir de la cuarta persona dependiente a cargo del contribuyente.

Por último, hay que reseñar que este sistema dual de deducciones estuvo vigente hasta 1934 y, aunque la aplicación del impuesto estuvo marcada por las nuevas necesidades de financiación determinadas por la guerra, el mismo constituye “*una etapa esencial en la historia de la imposición directa de la renta en Francia*” (Didier, 2014: 10) y es el más sólido esfuerzo de incorporación de cierta progresividad en la fiscalidad sobre la renta establecida en Francia hasta su fecha.

c) Otras reformas

Para terminar con este periodo correspondiente a la primera mitad del siglo XX hay que mencionar otra serie de reformas fiscales menores acaecidas durante el mismo. Dichas reformas no se pueden entender sin tener en cuenta algunos acontecimientos históricos, en los que Francia fue protagonista, como fueron el final de la Gran Guerra, el periodo del denominado Frente Popular²¹⁴ y el comienzo de la Segunda Guerra Mundial.

Ya se ha señalado la importancia y novedad de la reforma de Caillaux de 1914, la cual supuso más “*una ruptura de orden institucional y conceptual que una ruptura de naturaleza cuantitativa*” (Piketty, 2001: 232) ya que, en efecto, el establecimiento de un tipo marginal del 2% no tuvo grandes efectos recaudatorios ni, desde un punto de vista de la progresividad fiscal, parece demasiado alto.

²¹⁴El Frente Popular francés fue una coalición de partidos políticos de izquierda (sección francesa de la Internacional Obrera, el Partido Radical y el Partido Comunista) que gobernó entre 1936 y 1938.

Ante esa situación, la Ley de presupuestos para 1917²¹⁵ establece (para las rentas del ejercicio 1916) una nueva tarifa y modificaciones a la Ley de 1914. En primer lugar, disminuye la parte exenta desde cinco mil a tres mil francos, también establece tres nuevos tramos para las rentas más altas y, por último, eleva el tipo marginal al 10% para las rentas superiores a 150 mil francos. Con posterioridad, dicho tipo marginal volverá a ser elevado al 20% (para las rentas de 1917) con la Ley de presupuestos para 1918²¹⁶ y al 50% (para las rentas de 1919) con la Ley de 25 de junio de 1920²¹⁷. Sin embargo, el mayor cambio es la sustitución del uso de un tipo marginal por un tipo medio (Piketty, 2001).

La Ley de 25 de junio de 1920, pese a sufrir diversas modificaciones en los años posteriores, abre un periodo de estabilidad hasta 1936 (año en el que llega al poder el Frente Popular) ya que su estructura general se mantiene. Su principal novedad es que modifica y amplía el número de tramos y tipos para determinar la base imponible, establece diferentes reducciones en la base y, en consecuencia, obtiene un mayor y más progresivo número de tipos impositivos medios.

Tras varios años de cierta estabilidad sobre la base de la Ley de 1920, en 1936 llega al poder el Frente Popular con Leon Blum²¹⁸ como presidente del Gobierno de la III República. Durante un periodo política y socialmente convulso, en Francia y en Europa²¹⁹, su Gobierno realizó varias reformas de calado (primera participación de la mujer en un gabinete ministerial, establecimiento de la jornada de 40 horas laborales, establecimiento de un crédito extraordinario para la defensa nacional) y, entre ellas, la promulgación de la Ley de 31 de diciembre de 1936²²⁰, aplicable a la renta de ese mismo año, la cual supuso “*una ruptura importante en relación a las prácticas de Gobiernos precedentes*” (Piketty, 2001: 249).

²¹⁵Ley de finanzas, de 30 de diciembre de 1916.

²¹⁶Ley de finanzas, de 29 de junio de 1918, para el presupuesto ordinario de servicios de 1918.

²¹⁷Ley, de 25 de junio de 1920, para la creación de nuevos recursos fiscales <http://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k61509851/f1.image> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²¹⁸Abogado y político socialista francés, fue primer ministro en dos ocasiones (1936-937 y 1938) y, en 1946, presidente de la III República del último Gobierno provisional antes de instaurarse la IV República Francesa.

²¹⁹A título de ejemplo se puede citar la relevante fuga de capitales que se produjo en Francia, el rearme de Alemania bajo el mandato de Hitler o la guerra civil en España.

²²⁰Ley de finanzas, de 31 de diciembre de 1936.

3.3.4. De la Segunda Guerra Mundial a 1986: la modernización

Como señalan algunos autores, a partir del final de la Segunda Guerra Mundial y hasta finales de los años ochenta, se abre lo que denominan la “*era de la estabilidad*” (André y Guillot, 2014: 3) o de la imposición “*apaisada*” (Piketty, 2001: 260).

En octubre de 1945, se celebran en Francia las primeras elecciones legislativas tras el final de la guerra que son ganadas por los partidos de izquierda y, en menos de tres meses, se prepara y promulga la Ley de presupuestos, de 31 de diciembre de 1945²²¹. Dicha ley “*de apariencia falsamente modesta*” (Piketti, 2001: 260), en opinión de este autor, contiene tres puntos importantes: el cociente familiar²²², la forma general de los tramos y la no deducción de los impuestos de años precedentes.

Sin embargo, el recorrido de la ley es escaso y, en 1948, se promulga la que es considerada como la primera reforma fiscal de calado, tras la de 1914, y que se expone a continuación.

²²¹ Ley núm. 45-0195, de 31 de diciembre de 1945, para la determinación del presupuesto general (de la administración pública) para el año 1946.
<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000692898&categorieLien=id> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²²²El cociente familiar es un método para el cálculo del impuesto sobre la renta que trata de garantizar la equidad fiscal en cuanto a las responsabilidades familiares. Se trata de una redistribución horizontal entre los hogares sin hijos y los hogares con hijos que divide los ingresos del contribuyente en función de la composición de su unidad familiar con el fin de imponer una escala progresiva.

a) La reforma de 1948

En 1948 se promulga un Decreto²²³ que supone la reforma total del sistema tributario francés desde la reforma de Caillaux, en 1914. El artículo 1 del Decreto suprime directamente el impuesto general sobre la renta anterior y lo reemplaza por un impuesto sobre la renta de las personas físicas completamente nuevo que, pese a su complejidad, introduce y/o consolida conceptos como el cociente familiar, la noción de domicilio fiscal, la declaración detallada o las normas de inspección (Crevel y Beaudot, 2014).

El nuevo Decreto persigue dos objetivos fundamentales. Por una parte, la equiparación y alineación de los nuevos impuestos a una mayor justicia social y, por otra, su simplificación para una aplicación más correcta y un mejor control por parte de las autoridades fiscales. Para ello, establece separadamente un impuesto sobre la renta de las personas físicas y un impuesto sobre los beneficios de las sociedades. El nuevo impuesto sobre la renta de las personas físicas comprendía dos elementos: un impuesto proporcional que gravaba todos los ingresos de una forma uniforme y una sobretasa (*surtaxe*) progresiva encargada de "*ajustar la carga fiscal a la capacidad contributiva de cada uno*" (Artículo 3). Dicha sobretasa gravaba todos los ingresos netos a través de una tarifa de nueve tramos con tipos desde el 0% al 60%²²⁴ (Didier, 2014)

b) La creación del IVA en 1957

Aunque la figura del impuesto sobre el valor añadido (IVA) ya se ha tratado parcialmente en el capítulo II (como figura alternativa al impuesto sobre transacciones financieras), dado que el presente capítulo trata sobre la evolución histórica del sistema fiscal francés, parece adecuado hacer aquí una breve

²²³Decreto núm. 48-1986, de 9 de diciembre de 1948, para la reforma fiscal de los impuestos directos, los impuestos indirectos, los derechos de registro y los derechos de cambio. <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000686689&categorieLien=id> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²²⁴Para las personas solteras, el tipo marginal de la sobretasa ascendía al 77%.

referencia al IVA ya que fue en ese país donde, el 10 de abril de 1954, fue aprobado por la Asamblea Nacional y se instauró por primera vez.

Se sabe que es un impuesto indirecto, que grava la entrega de bienes y prestación de servicios y legalmente recae sobre el consumidor final de los mismos. Su creación se debe al inspector de hacienda Maurice Lauré y su objetivo era el de simplificar y uniformizar la variedad de impuestos al consumo existente en aquella época así como el impuesto a la producción²²⁵. El nuevo impuesto provocó cierto rechazo social, sobre todo a partir de 1968 cuando se amplió su ámbito de actuación a los pequeños comerciantes²²⁶.

El impuesto ha sufrido diversas modificaciones a lo largo del tiempo, sobre todo a partir de su adopción por la UE en 1967 y su estandarización en 1977 a través de la denominada Sexta Directiva²²⁷. La tabla 3.4 muestra la evolución de sus tipos en el país galo.

Tabla 3.4: Tipos de IVA aplicados en Francia

Año:	Tipos de IVA				
	Super reducido	Reducido	Intermedio	Normal	Incrementado
1966	inexistente	6,0%	13,0%	16,6%	20,0%
1969	inexistente	7,0%	15,0%	19,0%	25,0%
1970	inexistente	7,5%	17,6%	23,0%	33,3%
1972	inexistente	7,0%	17,6%	20,0%	23,0%
1977	inexistente	7,0%	inexistente	17,6%	33,3%
1982	5,5%	7,0%	inexistente	18,6%	33,3%
1988	5,5%	7,0%	inexistente	18,6%	28,0%
1989	2,1%	7,0%	inexistente	18,6%	28,0%
1990	2,1%	7,0%	inexistente	18,6%	22,0%
1992	2,1%	5,5%	inexistente	18,6%	inexistente
1995	2,1%	5,5%	inexistente	20,6%	inexistente
2000	2,1%	5,5%	inexistente	19,6%	inexistente
2012	2,1%	7,0%	inexistente	19,6%	inexistente
2014	2,1%	5,5%	10,0%	20,0%	inexistente
2015	2,1%	5,5%	10,0%	20,0%	inexistente
2016	2,1%	5,5%	10,0%	20,0%	inexistente

Fuente: Elaboración propia a partir del sitio web <http://www.impots.gouv.fr/portal/static/> de la Dirección General de Finanzas Públicas. (Fecha de acceso: 11 de febrero de 2017)

²²⁵ Con anterioridad al establecimiento del IVA, los bienes de consumo estaban gravados por un impuesto sobre el precio final de los mismos, pagado por los consumidores. Asimismo existía, desde la reforma de 1948, un impuesto (complementario al de sociedades) sobre el volumen de negocios o la producción que era soportado por las empresas.

²²⁶ Las siglas del IVA (en francés TVA) se utilizaron por entonces para señalar el impuesto como el de “todo va a aumentar” (*tout va augmenter*) o el “impuesto de la voraz administración” (*taxe de la vorace administration*).

²²⁷ Directiva 2006/112/CE del Consejo de 28 de noviembre de 2006 relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido que modifica la Directiva 77/388/CEE del Consejo, de 17 de mayo de 1977.

Por último, conviene señalar que dicho impuesto es el que más ingresos recauda para el estado francés (casi 200 mil millones de euros anuales actualmente y la cantidad aumenta cada año: pasó de 108 mil millones de euros en 1983 a 194 mil millones en 2015, un aumento del 80% en 31 años)²²⁸.

c) La reforma de 1959

En 1959 se produce otra reforma fiscal importante con el establecimiento de la Ley de 28 de diciembre 1959²²⁹. En un entorno de renovación política, económica y financiera, con estabilidad institucional, control de la inflación y la creación de la Comunidad Económica Europea, la nueva ley insta un nuevo y único impuesto anual sobre la renta de las personas físicas, fusionando el antiguo impuesto proporcional y la sobretasa progresiva, lo que marca la total ruptura con el viejo sistema cedular (Didier, 2014).

La reforma, “*orquestada por el secretario de estado de Finanzas, Valéry Giscard d’Estaing*”²³⁰ (Piketti, 2001: 288), se inició con el establecimiento de un grupo de estudio, liderado por C. Brasart²³¹, encargado de preparar un proyecto de revisión de la fiscalidad sobre la renta. Entre sus conclusiones, el informe señaló la degradación del impuesto proporcional y el fuerte crecimiento de la sobretasa progresiva (a finales de 1950, la recaudación de esta última era más del doble de la proveniente por el impuesto proporcional). Sin embargo, hay que señalar que el grupo de expertos no estaba inicialmente convencido de la conveniencia de la aplicación de un impuesto único. Pero, a pesar de dicha oposición, la fusión de los

²²⁸ Boletines mensuales de la situación del Estado francés <http://www.economie.gouv.fr/bulletin-officiel> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

Ley núm. 59-1472, de 28 de diciembre de 1959, que instituye un impuesto anual único sobre la renta de las personas físicas.

<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000874214&categorieLien=id> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²³⁰ Valéry Giscard d’Estaing es un político francés, de gran relevancia en el siglo XX. Fue diputado, secretario de estado de finanzas, ministro de economía y finanzas y presidente de la República Francesa.

²³¹ Charles Brasart fue un ingeniero y político francés que presidió la comisión de finanzas del Consejo de Estado desde 1953 a 1960.

impuestos fue adoptada por el Parlamento, con a la oposición de los partidos de izquierda.

El objetivo final del establecimiento de un impuesto único para todos era el de unificar la fiscalidad de las rentas de trabajo dependiente (asalariados) con las rentas de trabajo percibidas por los trabajadores autónomos (artesanos y asimilados) y pequeños propietarios. Los rendimientos de trabajo dependiente, cuyo número se había incrementado notablemente desde el final de la Segunda Guerra Mundial y que anteriormente estaban sujetos a un impuesto proporcional del 5% pasan a integrarse en una tarifa única. Sin embargo, la medida que, en principio, parecía ser una buena noticia para todos los asalariados de ingresos afectados por el impuesto proporcional no benefició en absoluto a los mismos ya que con el nuevo sistema, los asalariados no pueden ocultar parte de sus ingresos, a diferencia de los no asalariados (Crevel, 1999; Piketty, 2001).

Para mitigar el impacto de la reforma sobre los asalariados se establecieron algunas medidas compensatorias y se creó, con carácter transitorio²³², un impuesto complementario cuyo *“objetivo era evitar que los no asalariados y los tenedores de patrimonio se beneficiasen demasiado rápido de exenciones fiscales bastante importantes”* (Piketty, 2001: 288).

d) Otras reformas

Tras haberse sentado las bases de la imposición sobre la renta (de personas físicas y sociedades) con las reformas de 1948 y 1959, el periodo que va desde el inicio de los años sesenta hasta finales de los ochenta no contiene cambios de gran calado aunque si establece nuevos impuestos o modifica algunos anteriores. A continuación se mencionan los más relevantes.

²³² El impuesto complementario transitorio que debía estar vigente hasta 1962 subsistió durante toda la década de los sesenta. Su eliminación llevó más tiempo de lo esperado y lo hizo en etapas, con recortes sucesivos de los tipos durante dicha década y se impuso por última vez para los rendimientos de 1969, alcanzando así la meta programada una década antes por la reforma de 1959 (Piketty, 2001).

En materia de fiscalidad inmobiliaria se producen ciertos cambios. La Ley de presupuestos para 1962²³³ introduce un gravamen del 25% sobre las ganancias de capital obtenidas por enajenaciones de terrenos que hayan sido objeto de una compraventa anterior en menos de siete años y la Ley de presupuestos para 1964²³⁴ somete al IVA las ventas de parcelas realizadas por individuos.

También se promulga en este periodo la Ley de 16 de julio de 1971²³⁵, que reforma la tasa de aprendizaje (*taxe d'apprentissage*), creada en 1925 junto a las Cámaras de Comercios y cuya recaudación se destinaba por el Estado a contribuir a los gastos necesarios para el desarrollo de la educación técnica y el aprendizaje. Dicha ley establece “*el fundamento jurídico de la arquitectura de recaudación y distribución del impuesto*” (Patriat, 2013: 11).

Por último, en 1982, con la llegada al poder de F. Mitterrand, entra en vigor el impuesto sobre las grandes fortunas²³⁶ con el objetivo de gravar a las personas físicas residentes en Francia por su patrimonio que exceda de tres millones de francos franceses. La tarifa del impuesto se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 3.5: Tarifa del impuesto a las grandes fortunas en 1982

Base imponible	Tipo
< 3.000.000 FF	0,0%
de 3.000.000 FF a 5.000.000 FF	0,5%
de 5.000.000 FF a 10.000.000 FF	1,0%
> 10.000.000 FF	1,5%

Fuente: Elaboración propia a partir del artículo 6 de la Ley 81-1160, de 30 de diciembre de 1981, de finanzas públicas

²³³Ley núm. 61-1396, de 21 de diciembre de 1961, de finanzas públicas.

²³⁴Ley núm. 63-1241, de 19 de diciembre de 1963, de finanzas públicas
<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000875392&categorieLien=id> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016)

²³⁵Ley núm. 71-578, de 16 de julio de 1971, para la reforma de la participación de los empleadores en la financiación de la formación tecnológica primaria y profesional
<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000006068413&dateTexte=20100906> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016)

²³⁶Ley núm. 81-1160, de 30 de diciembre de 1981, de finanzas públicas.

Dicho impuesto fue suprimido en 1987 por J. Chirac, reestableciéndose en 1988 con la reelección de F. Mitterrand y pasando a denominarse impuesto para la solidaridad de las grandes fortunas²³⁷.

3.3.5. Evolución desde 1981

Queda, por último, señalar algunos de los cambios fiscales más relevantes de los últimos 35 años, desde los años ochenta hasta nuestros días. Durante ese periodo, Francia ha tenido una sucesión de presidentes de la República de derechas e izquierdas (F. Mitterrand, J. Chirac, N. Sarkozy y F. Hollande) dejando cada uno de ellos, en mayor o menor medida, cierta impronta en el terreno tributario²³⁸.

a) Mandato de F. Mitterrand

De los dos mandatos de Mitterrand (1981-1988 y 1988-1995), si se deja aparte el establecimiento del impuesto para la solidaridad de las grandes fortunas ya mencionado, hay poco que reseñar en el ámbito estrictamente fiscal. El periodo se caracterizó, en lo exterior, por un marcado enfoque hacia las políticas europeístas y, en lo interior, por la aplicación de políticas keynesianas y de carácter social.

En el ámbito de la política nacional, el periodo contó con una serie de medidas socioeconómicas de gran repercusión, de las que cabe reseñar tres:

- 1) La reducción de la jornada laboral a 35 horas semanales.

²³⁷El impuesto, con sucesivas modificaciones de la tarifa, ha seguido en vigor hasta nuestros días, recaudando 5.051 millones de euros en 2016, lo cual supone en torno al 1,3% de los ingresos fiscales http://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/dgfip/SME/sme_2016-12.pdf (Fecha de acceso: 2 de febrero de 2017).

²³⁸Como se sabe, Francia tiene como forma de Estado una república con un sistema semi-presidencialista donde no tiene por qué coincidir el color político de la presidencia de la República con la del Gobierno, dándose en algunos casos situaciones denominadas de “cohabitación” que se producen cuando los líderes que gobiernan ambas instituciones no coinciden políticamente.

2) La consolidación de la jubilación a los 60 años de edad.

3) El programa de nacionalizaciones de empresas.

La reducción del tiempo de trabajo o RTT²³⁹ en Francia era una medida que figuraba en el primer programa electoral de Mitterrand en 1981²⁴⁰. Su puesta en práctica se introdujo a través de la Ley núm. 98-461²⁴¹, que anunciaba otra Ley (núm. 2000-37242) y una voluminosa Circular²⁴³ explicativa. Dado que, en la inmensa mayoría de los casos, las horas se redujeron pero las nóminas se mantuvieron, el resultado fue un incremento del salario real por hora que, algunos autores, estiman en un 2,5% (Sachs y otros, 1986).

Respecto a la disminución de la edad de jubilación, la misma se comenzó a implantar en 1982 a través de las denominadas Leyes Auroux²⁴⁴ y permitían acceder a la jubilación con 37,5 años cotizados. Sin embargo, en 1993, durante la segunda presidencia de Mitterrand (con un Gobierno de cohabitación, con E. Balladur de primer ministro), se produjeron importantes cambios, pasando el requisito de cotización a los 40 años y resultando en una bajada general de las pensiones.

²³⁹ Acrónimo utilizado en Francia para referirse a dicha medida (del francés, *réduction du temps de travail*)

²⁴⁰ Programa del Partido Socialista Francés denominado "110 medidas para Francia" http://parti-socialiste-calais.over-blog.com/pages/110_propositions_pour_la_France-5073766.html (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²⁴¹ Ley núm. 98-46, de 13 de junio de 1998, de orientación e iniciación relativa a la reducción del tiempo de trabajo.

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000558109&categorieLien=id> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²⁴² Ley núm. 2000-37, de 19 de enero de 2000, relativa a la reducción negociada del tiempo de trabajo <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000398162> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²⁴³ Circular (MES/CAB/2000 003) relativa a la reducción negociada del tiempo de trabajo http://circulaire.legifrance.gouv.fr/pdf/2009/04/cir_3172.pdf (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²⁴⁴ Conjunto de leyes laborales que deben su nombre al ministro de trabajo francés J. Auroux: Ley núm. 82-689, de 4 de agosto de 1982, sobre las libertades de los trabajadores en la empresa; Ley núm. 82-915, de 28 de octubre de 1982, sobre el desarrollo de los órganos de representación; Ley núm. 82-957, de 13 de noviembre de 82, sobre la negociación colectiva y la solución de conflictos laborales y Ley núm. 82-1097, de 23 de diciembre de 1982, sobre los comités de salud, seguridad y condiciones de trabajo.

Por último, el programa de nacionalizaciones acometido por Mitterrand a principios de los años ochenta afectó a 12 empresas industriales, 36 bancos y 2 corporaciones financieras, asumiendo el Estado con dichas nacionalizaciones más de medio millón de nuevos trabajadores. Esto implicó que, el peso del sector industrial participado por el Estado pasase del 5% antes del proceso de nacionalización a un 8% al completarse el mismo (Sachs y otros, 1986).

b) Mandato de J. Chirac

Al igual que Mitterrand, J. Chirac ocupó durante dos mandatos el palacio del Eliseo, reservado a los presidentes de la República francesa: de 1995 a 2002 y de 2002 a 2007.

Al acceder Chirac a la presidencia, Francia vivía momentos de cierta convulsión social por lo que, entre las promesas electorales de Chirac en 1995, destacaban dos: la de mitigar la fractura social del país a través de la reducción del desempleo²⁴⁵ y la reducción de los impuestos sobre la renta. Sin embargo, la evolución negativa del déficit y el aumento de la deuda pública en sus mandatos modularon esta segunda promesa²⁴⁶, si bien en julio de 2002 se produjo una sustancial reducción del tipo de IVA en la restauración, pasando del 19,6% al 5,5%.

También merece una mención especial el establecimiento, al final de su mandato, del denominado impuesto de solidaridad sobre los billetes de avión²⁴⁷. El impuesto

²⁴⁵ A la llegada de Chirac al poder, Francia contabilizaba una tasa de desempleo del 11,3%, alcanzando el 12,2% en 1997. Sin embargo, al terminar su segundo mandato, dicha tasa se había reducido al 8,4%.

²⁴⁶ Desde 1995 hasta 2007 la deuda pública francesa sobre PIB pasó del 55,8% al 64,4%, según datos del INSEE <http://www.bdm.insee.fr/bdm2/choixCriteres?codeGroupe=1599> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²⁴⁷ El impuesto fue anunciado y establecido en la Ley núm. 2005-1720, de 30 de diciembre de 2005, de finanzas rectificativas

https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do;jsessionid=87F8D4325D487A660C50A7AE07EB824A.tpdil_a22v_2?idArticle=JORFARTI000002277439&cidTexte=JORFTEXT000000813882&dateTexte=29990101&categorieLien=id (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016) y desarrollado por el Decreto núm. 2006-1139, de 12 de septiembre de 2006, sobre los fondos de solidaridad para el desarrollo

tiene su origen en la iniciativa de Francia y Brasil para la creación de UNITAID²⁴⁸ (organización fundada para facilitar a los países en vías de desarrollo el acceso a los productos sanitarios contra el virus de inmunodeficiencia humana, la tuberculosis y la malaria) y su objetivo era financiar a dicha organización²⁴⁹. Y dicho impuesto fue puesto como ejemplo por F. Hollande para justificar el establecimiento del ITF francés cuando, en la 67ª Asamblea General de UNITAID manifestó que “*querría dar la bienvenida al éxito de UNITAID, financiada por el impuesto en los billetes de avión*” señalando además que “*hoy necesitamos dar un segundo paso e introducir un impuesto sobre las transacciones financieras*”²⁵⁰.

c) Mandatos de N. Sarkozy y de F. Hollande

Para concluir este capítulo, se unifican en el presente epígrafe los mandatos de los dos últimos presidentes de la República por una razón sencilla: ambos han ejercido su presidencia²⁵¹ durante los periodos en los que el ITF se anunció y, con posterioridad, se aprobó y comenzó a funcionar, por lo que, gran parte de lo acontecido (desde un punto de vista fiscal, ligado al ITF) ya se ha reseñado.

El mandato de N. Sarkozy (2007-2012) se inicia con el advenimiento de una crisis económica mundial la cual influyó en una serie de medidas adoptadas: la reducción del sector público y la reforma del sistema de pensiones, las cuales crearon una fuerte contestación social²⁵². Pese a no haber derogado medidas anteriores como la

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000006054403> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²⁴⁸El Consejo Administrativo de UNITAID está compuesto por los cinco 5 países fundadores (Chile, Brasil, Francia, Noruega y Reino Unido), España, Corea del Sur, la Unión Africana, la Fundación Gates, así como un representante de las Organizaciones No Gubernamentales (ONG), un representante de las comunidades que viven con las enfermedades y un representante de la Organización Mundial de la Salud (sin voto).

²⁴⁹Durante los 6 primeros años de existencia de la organización (2006-2012), las contribuciones francesas provenientes de la recaudación del impuesto ha representado más del 60 % de los recursos de la misma y, desde 2011, Francia ha aportado la mitad de los recursos de UNITAID (110 millones de euros al año).

²⁵⁰<http://www.unitaid.eu/en/component/content/article?id=1001> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

²⁵¹N. Sarkozy fue presidente entre 2007 y 2012 y F. Hollande comenzó su presidencia en 2012.

²⁵²El último trimestre de 2010 se sucedieron una serie de huelgas convocadas por los principales sindicatos franceses, afectando fundamentalmente al sector petroquímico y desabasteciendo al país de carburantes.

jornada de 35 horas o el impuesto de la solidaridad de las grandes fortunas, algunos autores afirman que su mandato fue “*muy favorable a los más grandes patrimonios*” (Bozio y otros, 2012: 48).

En materia fiscal, la reforma más destacable fue la Ley para el trabajo, el empleo y el poder adquisitivo²⁵³, también llamada Ley TEPA (*Loi sur le travail, l'emploi et le pouvoir d'achat*). La norma contenía numerosas rebajas y beneficios fiscales entre las que se pueden destacar los siguientes:

- la reducción al 50% del denominado escudo fiscal (*bouclier fiscale*)²⁵⁴;
- la exención de las horas extraordinarias (la cual creó cierta discriminación entre los trabajadores por cuenta propia y por cuenta ajena);
- el fomento de la adquisición de vivienda habitual mediante la deducción de los intereses pagados por los préstamos hipotecarios;
- el aumento de la deducción por residencia principal, que se elevó del 20% al 30%; y
- la exención en el impuesto de sucesiones de cualquier derecho de herencia en favor del cónyuge sobreviviente así como otras deducciones en el impuesto de donaciones.

De F. Hollande, quizás la medida fiscal más conocida, por controvertida, fue el intento de establecer en 2012 un impuesto del 75% (denominado contribución excepcional a la solidaridad) sobre los rendimientos de actividades en la parte que excediera de un millón de euros. El proyecto del impuesto (incluido en la Ley de presupuestos para 2013), que tenía carácter excepcional y estaba previsto para dos

²⁵³ Ley núm. 220-1223, de 21 de agosto de 2007, en favor del trabajo, el empleo y el poder de adquisitivo <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000278649&categorieLien=id> (Fecha de acceso: 21 de octubre de 2016).

²⁵⁴ El escudo fiscal es una medida adoptada en Francia a través de la Ley núm. 2005-1719, de 30 de diciembre de 2005, de finanzas para 2006 que postula que un contribuyente no puede tener que pagar más del 60% de sus ingresos en impuestos directos. En este sentido, el artículo 1 del Código General de Impuestos establece que "Los impuestos directos pagados por un contribuyente no puede superar el 60% de sus ingresos." Este porcentaje se refiere al impuesto sobre la renta, al impuesto de solidaridad sobre la fortuna (ISF), al impuesto a la propiedad y al impuesto a la propiedad de la vivienda habitual. El sistema funciona mediante el reembolso de las autoridades fiscales si los impuestos pagados superan el umbral fijado por el escudo <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000634802> (Fecha de acceso: 21 de octubre de 2016).

ejercicios (2003 y 2014) fue rechazado por el Consejo Constitucional francés a finales de 2012²⁵⁵. Por ello, el impuesto se reformuló y aprobó posteriormente de tal forma que el contribuyente no era ya el receptor de los rendimientos sino el pagador de los mismos (normalmente, las grandes empresas, clubes de fútbol y similares), recaudando el Estado francés por el mismo 260 millones de euros en 2013 y 160 en 2014 y desapareciendo, finalmente, en 2015.

Junto a lo anterior, su llegada a la presidencia se caracterizó por desmontar gran parte reformas efectuadas por Sarkozy. A este respecto, cabría destacar las siguientes.

- La limitación del crecimiento del gasto público al 0,8% para los cinco años de presidencia.
- La supresión de numerosas exenciones y la vuelta a la imposición de cotizaciones sociales sobre las horas extraordinarias (excepto para empresas de menos de 20 trabajadores).
- La reducción del 30% en los salarios del presidente y del primer ministro.
- La imposición sobre sucesiones y donaciones de 100 mil euros en adelante (antes el mínimo imponible era de 159.325 euros).
- El incremento de las contribuciones sobre inmuebles a los no residentes.
- El incremento del impuesto sobre la renta de las opciones sobre acciones y acciones gratuitas entregadas por las empresas a los trabajadores.
- La disminución (del 7% al 5,5%) del tipo de IVA sobre la venta de libros y entradas de espectáculos.
- Un impuesto especial del 3% a los dividendos empresariales distribuidos.

²⁵⁵ Decisión núm. 2012-662 DC, de 29 de diciembre de 2012 <http://www.conseil-constitutionnel.fr/conseil-constitutionnel/francais/les-decisions/acces-par-date/decisions-depuis-1959/2012/2012-662-dc/decision-n-2012-662-dc-du-29-decembre-2012.135500.html> (Fecha de acceso: 21 de octubre de 2016).

SEGUNDA PARTE: ANÁLISIS EMPÍRICO

CAPÍTULO IV: EL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS EN ITALIA Y FRANCIA

4.1. Introducción

En la primera parte de esta tesis se han desarrollado una serie de cuestiones generales relativas al impuesto sobre transacciones financieras, se ha realizado una revisión de la literatura sobre este tipo de impuestos y se ha analizado la propuesta de Directiva para un ITF en el marco de los países adheridos al mecanismo de cooperación reforzada para la implementación del mismo y la evolución de los sistemas fiscales en Italia y Francia.

En esta segunda parte, compuesta por el presente capítulo y el siguiente, se realiza un estudio empírico sobre la implantación y elementos esenciales de los impuestos sobre transacciones financieras francés e italiano así como su encuadre en la situación macroeconómica comparada de ambos países. Para ello se tomarán como referencia fundamentalmente los datos suministrados por oficinas y organismos internacionales como la OCDE²⁵⁶, Eurostat²⁵⁷ y el Banco Mundial²⁵⁸, entre otros. A través de su análisis, se intentará dibujar el escenario macroeconómico en el que se encontraban ambos países durante los años anteriores al establecimiento del impuesto sobre transacciones financieras (incluso antes de que la UE promulgase la propuesta de Directiva), la comparación entre los mismos y con su entorno, las divergencias existentes y algún otro dato que pueda servir para entender mejor el establecimiento de ambas medidas. Y en el capítulo V se desarrolla un mecanismo que permite la estimación de la recaudación del ITF francés e italiano atribuibles directamente a los ciudadanos de ambos países por las transacciones financieras que realizan sobre ciertas acciones negociables junto a una simulación efectuada para el caso español.

²⁵⁶<http://stats.oecd.org/> (Fecha de acceso: 22 de marzo de 2016).

²⁵⁷<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/Eurostat/home/> (Fecha de acceso: 22 de marzo de 2016).

²⁵⁸<http://datos.bancomundial.org/> (Fecha de acceso: 22 de marzo de 2016).

4.2. Entorno macroeconómico

Se ha definido la macroeconomía "*como aquella parte de la teoría económica que se dedica al análisis de las relaciones económicas agregadas y del comportamiento del mercado de bienes, mercado de trabajo y mercado de dinero, centrándose en el estudio de variables tales como la inflación, el desempleo, el sector exterior, el dinero, el crecimiento de las rentas y su distribución, los ciclos económicos y la instrumentación de políticas económicas*" (Torres, 2004: 2). Y como se ha expuesto en el epígrafe 2.4 del capítulo II, el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras no es ajeno a la situación macroeconómica. Basta recordar, por ejemplo, que algunos elementos de la referida definición como "*el comportamiento del mercado de bienes, (...) y mercado de dinero*" o "*el crecimiento de las rentas y su distribución*" son objetivos expresamente reflejados en la propuesta de Directiva del ITF.

Por otra parte, es poco discutible que el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras puede tener un impacto en algunas variables macroeconómicas de cualquier país. Ya, en la formulación originaria de Tobin, se señalaba que el objetivo para establecer un gravamen sobre las transacciones en divisas era, entre otros, fomentar la eficacia de la política macroeconómica (Tobin, 1978, 1996). Más recientemente, los estudios de valoración de impacto del ITF de 2011 y 2013 realizados por la Unión Europea y analizados en el capítulo II, destacan el potencial impacto negativo en el PIB de los países de la UE debido a la introducción del impuesto.

Por todo lo anterior, siendo Italia y Francia los dos únicos países de la Unión Europea que han establecido un impuesto sobre transacciones financieras antes de la posible aprobación de la Directiva comunitaria, parece apropiado hacer un breve análisis de su situación macroeconómica para delimitar como se encontraban dichos países ante el establecimiento del mismo y su eventual impacto.

4.2.1. Demografía, PIB y otros datos socioeconómicos

A nivel político, Francia e Italia cuentan con sistemas parlamentarios y tienen como forma de Estado la República. Asimismo, ambos países son miembros fundadores de la Unión Europea desde el año 1952, integrantes del espacio Schengen desde 1990 y partícipes de la zona euro desde 1999²⁵⁹.

La extensión territorial²⁶⁰ de Francia es de 632 mil Km², doblando la de Italia, que contabiliza 302 mil Km². La población²⁶¹ de ambos países es más uniforme: a cierre del año 2015 Italia contabilizaba 60,8 millones de habitantes frente a los 66,4 millones de Francia, siendo la población francesa un poco más joven que la italiana²⁶² como se puede apreciar en la tabla 4.1, lo cual se puede deber a una menor caída en la natalidad en Francia durante el periodo 1965-2000 respecto al resto de países de Europa (Prioux y Barbieri, 2012). Su evolución demográfica también es similar, habiendo incrementado su población en los últimos 10 años en 2,7 millones de habitantes en el caso de Italia y en 3,2 millones en el caso de Francia.

Tabla 4.1: Población de Italia y Francia y porcentaje de mayores de 65 años en cada país sobre el total de la población

Año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Tasa de variación 10 años	Media 10 años
Población (millones de habitantes)												
Francia	63,2	63,6	64,0	64,4	64,7	65,0	65,3	65,6	65,8	66,4	5,04%	64,8
Italia	58,1	58,2	58,7	59,0	59,2	59,4	59,4	59,7	60,8	60,8	4,70%	60,6
Año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Tasa de variación 10 años	Media 10 años
% de mayores de 65 años sobre el total de la población												
Francia	16%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	18%	17%	17%	1,83%	17%
Italia	20%	20%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	21%	21%	3,02%	20%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

²⁵⁹ Asimismo, ambos países son miembros de la OCDE, de la OTAN y de otros organismos políticos y económicos de relevancia internacional.

²⁶⁰ Datos de los Institutos Geográfico Nacional de Francia e Italia, redondeados a miles de Km².

²⁶¹ Datos de Eurostat.

²⁶² Según datos de la Agencia Central de Inteligencia de los EE.UU. (CIA), la edad media estimada en 2016 en Francia es de 42,9 años y en Italia de 45,1 <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2177.html> (Fecha de acceso: 2 de marzo de 2017).

Asimismo, el PIB de ambos países se mueve en unos parámetros comparables, siendo el de Francia superior al de Italia. En las siguientes tablas se observa la evolución del mismo durante los últimos diez años, su peso relativo respecto al PIB total de la Europa de los 28, la relación porcentual de cada país y las tasa de crecimiento de los mismos.

Tabla 4.2: PIB de Francia, Italia y la UE (28)

PIB a precios de mercado (millones de euros)											Tasa de variación	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	10 años	Media 10 años
EU (28)	12.168.083	12.900.957	12.986.408	12.245.901	12.789.853	13.173.517	13.425.649	13.519.751	13.920.541	14.692.954	21%	13.182.361
Francia	1.853.267	1.945.670	1.995.850	1.939.017	1.998.481	2.059.284	2.091.059	2.113.687	2.142.022	2.181.064	18%	2.031.940
Italia	1.549.188	1.610.305	1.632.933	1.573.655	1.605.694	1.638.857	1.615.131	1.609.462	1.616.048	1.642.443	6%	1.609.372

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Tabla 4.3: % de PIB de Francia e Italia respecto al de la UE (28)

% sobre PIB EU 28	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media 10 años
EU (28)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Francia	15,2%	15,1%	15,4%	15,8%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,4%	14,8%	15%
Italia	12,7%	12,5%	12,6%	12,9%	12,6%	12,4%	12,0%	11,9%	11,6%	11,2%	12%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Tabla 4.4: % de PIB de Francia e Italia respecto al total de los dos países

% PIB de cada país sobre el total de los dos	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media 10 años
Francia	54,5%	54,7%	55,0%	55,2%	55,4%	55,7%	56,4%	56,8%	57,0%	57,0%	56%
Italia	45,5%	45,3%	45,0%	44,8%	44,6%	44,3%	43,6%	43,2%	43,0%	43,0%	44%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Tabla 4.5: Tasas de crecimiento del PIB de la UE (28), Francia e Italia

Tasa de crecimiento del PIB	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media 10 años
	EU (27)	6,0%	0,7%	-5,7%	4,4%	3,0%	1,9%	0,7%	3,0%	
Francia	5,0%	2,6%	-2,8%	3,1%	3,0%	1,5%	1,1%	1,3%	1,8%	1,8%
Italia	3,9%	1,4%	-3,6%	2,0%	2,1%	-1,4%	-0,4%	0,4%	1,6%	0,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Si se analiza el PIB *per capita* a precios de mercado, se observa en las tablas 4.6, 4.7 y 4.8 que existen ciertas diferencias. Ambos países tienen una riqueza superior a la media de la UE (siendo bastante superior la de Francia) pero sus tasas de crecimiento, sin embargo, son inferiores a dicha media, siendo el crecimiento de Francia en los últimos años considerablemente superior al de Italia.

Tabla 4.6: PIB *per capita* en paridad de poder de compra de la UE (28), Francia e Italia

PIB <i>per capita</i> a precios de mercado (euros)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Tasa de variación 10 años	Media 10 años
	EU (28)	24.400	25.800	25.900	24.300	25.300	26.000	26.400	26.600	27.500	28.800	18%
Francia	29.200	30.400	31.000	30.000	30.800	31.500	31.800	32.100	32.300	32.800	12%	31.190
Italia	26.500	27.400	27.600	26.400	26.800	27.300	26.800	26.500	26.700	27.000	2%	26.900

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Tabla 4.7: PIB *per capita* a precios de mercado de Francia e Italia respecto al total de los dos

% PIB <i>per capita</i> de cada país sobre el total de los dos	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media 10 años
	Francia	52,4%	52,6%	52,9%	53,2%	53,5%	53,6%	54,3%	54,8%	54,7%	54,8%
Italia	47,6%	47,4%	47,1%	46,8%	46,5%	46,4%	45,7%	45,2%	45,3%	45,2%	46,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Tabla 4.8: Tasas de crecimiento del PIB *per capita* en paridad de poder de compra de la UE (28), Francia e Italia

Tasa de crecimiento del PIB per capita	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>Media 10 años</u>
EU (28)	5,7%	0,4%	-6,2%	4,1%	2,8%	1,5%	0,8%	3,4%	4,7%	1,9%
Francia	4,1%	2,0%	-3,2%	2,7%	2,3%	1,0%	0,9%	0,6%	1,5%	1,3%
Italia	3,4%	0,7%	-4,3%	1,5%	1,9%	-1,8%	-1,1%	0,8%	1,1%	0,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

De todo lo anterior se infiere que nos encontramos ante dos países con algunas similitudes en cuanto a demografía pero con ciertas diferencias en cuanto a riqueza y crecimiento económico.

4.2.2. El peso del sistema financiero

Dado que la presente investigación trata sobre un impuesto sobre transacciones financieras cuyo objetivo es gravar al sector financiero y cuya realización supone la existencia de ciertos activos y mercados financieros donde esas transacciones se puedan realizar, parece relevante realizar una breve aproximación a los sistemas financieros de cada país.

En un sentido general, el sistema financiero de un país está formado por el conjunto de instituciones, mercados y activos cuyo fin es canalizar el ahorro que generan los ahorradores (unidades de gasto con superávit) hacia los prestatarios (unidades de gasto con déficit) y comprende, por tanto, *“los instrumentos o activos financieros, como las instituciones o intermediarios y los mercados financieros (los intermediarios compran y venden los activos en los mercados financieros), así como las autoridades monetarias y financieras, encargadas de regularlo y controlarlo”* (Calvo y otros, 2014: 5).

Definido ya el sistema financiero, se hace necesario profundizar en él y analizar la primera de las subdivisiones que lo componen: las instituciones financieras. Según

la clasificación²⁶³ del Banco Central Europeo (BCE), las instituciones financieras se pueden dividir en tres grupos: 1) instituciones financieras monetarias, 2) fondos de inversión y 3) sociedades instrumentales financieras.

Por su parte, dentro de las instituciones financieras monetarias, se encuentran los bancos centrales, las instituciones de crédito, otras sociedades de depósito (distintas de las de crédito) y los fondos del mercado monetario. A continuación, se destacan algunos datos de las entidades de crédito ya que este tipo de instituciones son las de mayor proximidad y utilización por parte del ciudadano.

La tabla 4.9 da una visión sinóptica del número de entidades y empleados en cada país durante los últimos años. Como se puede apreciar en la misma, ambos países cuentan con un número similar de entidades de crédito, si bien Francia emplea a más gente en dichas instituciones, tanto en términos absolutos como en número de empleados por entidad.

Tabla 4.9: Instituciones de crédito y empleados en Francia e Italia

Año	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Media 10 años
Número de instituciones de crédito											
Francia	944	900	874	842	768	750	733	707	680	659	786
Italia	N/A	N/A	785	N/A	806	800	788	760	740	706	
Año	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Media 10 años
Número empleados por las instituciones de crédito											
Francia	380.390	379.517	387.118	411.172	424.732	424.536	414.548	376.783	421.744	416.623	403.716
Italia	N/A	N/A	343.138	N/A	347.029	353.315	338.522	336.981	332.101	325.845	
Año	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Media 10 años
Número medio de empleados por cada institución de crédito											
Francia	403	422	443	488	553	566	566	533	620	632	523
Italia	N/A	N/A	437	N/A	431	442	430	443	449	462	

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

²⁶³ Reglamento (UE) núm. 1071/2013 del Banco Central Europeo, de 24 de septiembre de 2013, relativo al balance del sector de las instituciones financieras monetarias (refundición) (BCE/2013/33). <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/02013r1071-20131127-es.pdf> (Fecha de acceso: 15 de mayo de 2016).

Además, las entidades de crédito que integran el sistema financiero francés muestran una mayor fortaleza cuando se observan ciertos datos sobre sus posiciones financieras. La tabla 4.10 analiza las posiciones bancarias de las entidades de crédito de ambos países y de ella se desprende que las entidades francesas mantienen unas posiciones que están alrededor de cuatro veces por encima de las de las entidades italianas lo cual podría indicar que, ante posibles transacciones financieras sobre dichas posiciones, el impacto del ITF puede ser mayor en Francia.

Tabla 4.10: Posiciones bancarias de cada país frente a todos los sectores²⁶⁴ y en todas las divisas

Posiciones bancarias de cada país en todas las monedas y frente a todos los sectores (millones de USD)						Media 5 años
	2009	2010	2011	2012	2013	
Francia	2.599.911	2.575.978	2.491.940	2.336.039	2.363.167	2.473.407
Italia	648.784	586.436	572.813	631.822	634.363	614.844

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS)

Otro dato relevante a señalar respecto a las entidades de crédito es el que hace referencia a su implantación territorial y penetración demográfica como indicador de su accesibilidad a los ciudadanos. Para ello, la tabla 4.11 muestra el número de cajeros automáticos y sucursales de entidades de crédito por cada 1.000 Km² y cien mil habitantes. Los datos resultantes muestran:

- la influencia de la mayor extensión territorial²⁶⁵ del país galo al obtener unas cifras considerablemente inferiores de cajeros y sucursales por Km²;

²⁶⁴ Los sectores son cuatro: bancos, instituciones financieras no bancarias, sectores no financieros y sectores sin asignar (*Guidelines for reporting the BIS international banking statistics*, 2013: 12) <http://www.bis.org/statistics/bankstatsguide.pdf> (Fecha de acceso: 27 de mayo de 2016).

²⁶⁵ Como se puede calcular con los datos sobre extensión territorial y demografía expuestos anteriormente, si dividiéramos la extensión de ambos países por su número de habitantes, a cada ciudadano francés le corresponderían 0,009 Km² mientras que a los italianos 0,004 Km².

- la considerable menor concentración por número de habitantes de las entidades francesas (si bien durante los últimos años casi se han duplicado mientras que en Italia el número se ha mantenido con cierta estabilidad); y
- la mayor cantidad de cajeros por habitante en Francia

Tabla 4.11: Cajeros automáticos y sucursales de entidades de crédito por cada 1.000 Km² y 100.000 habitantes

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Variación 10 años
Cajeros automáticos por cada 1.000 Km ²	FRANCIA	87	95	97	100	103	106	107	107	107	106	22%
	ITALIA	136	149	170	185	173	176	173	163	165	171	26%
Cajeros automáticos por cada 100.000 habitantes	FRANCIA	92	100	102	104	106	109	109	109	108	107	16%
	ITALIA	79	86	97	105	98	99	97	92	92	96	22%
Sucursales de entidades de crédito por cada 1.000 Km ²	FRANCIA	43	43	43	40	40	40	38	38	38	37	-14%
	ITALIA	113	116	123	119	117	117	115	110	90	88	-22%
Sucursales de entidades de crédito por cada 100.000 habitantes	FRANCIA	46	45	45	42	42	41	39	39	38	38	-18%
	ITALIA	65	67	70	68	66	66	64	62	59	58	-12%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del Fondo Monetario Internacional (FMI)

Por su parte, en la tabla 4.12 se exponen algunos parámetros sobre el acceso a algunos productos financieros (cuentas corrientes, tarjetas de crédito y tarjetas de débito) por parte de la población mayor de 15 años de ambos países.

Tabla 4.12: Porcentaje de personas mayores de 15 años con cuentas corrientes, tarjetas de crédito y débito en 2014

(%)	Francia	Italia
Población mayor de 15 años con una cuenta corriente	96,6%	87,3%
Población mayor de 15 años con una tarjeta de crédito	44,1%	36,2%
Población mayor de 15 años con una tarjeta de débito	77,7%	61,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del Banco Mundial

Todos los datos anteriores, pese a ser solo una pequeña muestra, parecen refrendar las conclusiones sobre niveles de inclusión financiera de ambos países que se reflejan en el ranking *Global Findex 2014* del Banco Mundial²⁶⁶, estando Francia por encima de Italia en los tres parámetros clave de dicho índice: número de cuentas corrientes, ahorros depositados y préstamos obtenidos.

Por último, y para terminar con esta breve reseña sobre las entidades de crédito de ambos países, parece oportuno realizar un último apunte relativo a su solvencia. Según el 16º ranking anual de las 50 entidades más seguras del mundo durante 2007, publicado por *Global Finance*, Francia contaba con cinco entidades entre las 50 (una de ellas ocupaba la primera posición) e Italia con una. Tras la crisis económica y financiera internacional, en la edición número 24º de ese mismo ranking, correspondiente a 2015, Francia pasó a tener tres entidades e Italia ninguna²⁶⁷.

El segundo aspecto a analizar respecto al sistema financiero de cada país es el de la importancia y tamaño de sus mercados financieros. La normativa de ambos países sobre mercados de valores e instrumentos financieros se encuentra profundamente marcada por normas de carácter europeo tras la transposición en

²⁶⁶<http://datatopics.worldbank.org/financialinclusion/> (Fecha de acceso: 27 de marzo de 2017).

²⁶⁷<https://www.gfmag.com/media/press-releases/global-finance-names-worlds-50-safest-banks-2015> (Fecha de acceso: 27 de octubre de 2016).

Francia e Italia de la Directiva de instrumentos financieros, conocida como MiFID²⁶⁸. En función de la misma, los mercados de ambos países comprenden tres tipos de entornos de negociación: 1) los mercados regulados, 2) los sistemas multilaterales de negociación y 3) los internalizadores sistemáticos.

Los mercados regulados son los mercados secundarios oficiales definidos como sistemas multilaterales de negociación que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación y que están autorizados conforme a la ley. Por su parte, los sistemas multilaterales de negociación son sistemas de negociación gestionados por empresas de servicios de inversión o por sociedades rectoras de un mercado secundario oficial que permiten reunir dentro del sistema los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos. Por último, los internalizadores sistemáticos son las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que ejecuten, al margen de un mercado regulado o de un sistema multilateral, por cuenta propia, las órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, de forma organizada, frecuente y sistemática y cuya operativa está sujeta al cumplimiento de determinados requisitos en materia de transparencia y tamaño de las operaciones.

A efectos del presente trabajo se procede a centrar el estudio en los mercados regulados y, más concretamente, en sus respectivos mercados de valores. La razón para centrarse en estos mercados es que, como se ha señalado en el capítulo I, esta investigación trata del impacto del ITF sobre las transacciones que realizan los ciudadanos en valores negociables en mercados organizados de renta variable al ser ese tipo de transacciones las más habituales entre los ciudadanos (Kapoor, 2010), por lo que a la hora de revisar los mercados financieros, parece lógico que sean los mercados de valores los que centren el análisis.

²⁶⁸Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo.

En Francia, la sociedad *Euronext* opera tres mercados regulados: una bolsa de valores (*Euronext París*) y dos mercados de derivados, Monep y MATIF (colectivamente llamados *Euronext Liffe*). En Italia, por su parte, existen dos compañías que operan los mercados regulados: *Borsa Italiana S.p.a.* y *MTS S.p.a.*

Los mercados gestionados por *Borsa Italiana S.p.a.* son:

- Mercado de valores telemático ("MTA").
- Mercado telemático de fondos cotizados o ETFs ("ETF plus").
- Mercado de obligaciones telemático ("MOT").
- Mercado telemático de derivados titulizados ("SeDeX").
- Mercado telemático de vehículos de inversión ("VIM").
- Mercado de derivados ("IDEM").

Y los mercados administrados por *MTS S.p.a.* son :

- Mercado mayorista electrónico para títulos del Estado ("MTS").
- Mercado BondVision para el comercio a través de Internet al por mayor de bonos del Gobierno.
- Mercado al por mayor para los bonos no gubernamentales y valores emitidos por organizaciones internacionales participadas por los Estados ("MTS Corporativa").

Vista ya la composición de los diferentes mercados regulados en ambos países, a continuación se procede a analizar la capitalización bursátil de las compañías cotizadas en dichos mercados así como sus volúmenes de contratación. El motivo de este análisis es doble: por un lado, por ser estas dos magnitudes indicadores relevantes de la importancia y tamaño de dichos mercados (Bayraktar, 2014) y, por otro, por qué el ITF de ambos países establece ciertos mínimos sobre la capitalización bursátil de las compañías cotizadas como criterio para la sujeción o no al impuesto.

Como se puede apreciar en las tablas 4.13 y 4.14, tanto la capitalización del mercado bursátil francés como los volúmenes de negociación han representado unas cifras significativamente superiores a las del mercado italiano.

Tabla 4.13: Capitalización bursátil de las compañías cotizadas en Francia e Italia

(miles de millones de EUR)	País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capitalización	Francia	1.147	1.492	1.841	1.874	1.057	1.356	1.425	1.197	1.371	1.670	1.776
Capitalización	Italia	581	677	778	734	375	457	425	332	365	447	468
	TOTAL	1.728	2.169	2.619	2.608	1.432	1.813	1.850	1.529	1.736	2.117	2.244
(% respectivo)	País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capitalización	Francia	66%	69%	70%	72%	74%	75%	77%	78%	79%	79%	79%
Capitalización	Italia	34%	31%	30%	28%	26%	25%	23%	22%	21%	21%	21%
	TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Euronext París y Borsa Italiana

Tabla 4.14: Volumen de negociación de acciones cotizadas en Francia e Italia

(miles de millones de EUR)	País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Acciones negociadas, valor total	Francia	1.082	1.208	1.688	2.157	1.823	966	1.087	1.115	853	828	994
Acciones negociadas, valor total	Italia	732	955	1.146	1.575	1.029	673	748	710	506	543	724
	TOTAL	1.814	2.163	2.834	3.732	2.852	1.639	1.835	1.825	1.359	1.371	1.718
(% respectivo)	País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Acciones negociadas, valor total	Francia	60%	56%	60%	58%	64%	59%	59%	61%	63%	60%	58%
Acciones negociadas, valor total	Italia	40%	44%	40%	42%	36%	41%	41%	39%	37%	40%	42%
	TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Euronext París y Borsa Italiana

Asimismo, el porcentaje que representa la capitalización bursátil de las compañías cotizadas sobre el PIB de cada país, en Francia es superior al de Italia como se ve en la tabla 4.15. Son varias las razones a las que esto puede obedecer pero quizás la más importante se pueda deber a que Francia es un país con un mayor desarrollo industrial²⁶⁹ que Italia y, por ello, su necesidad de obtención de capital a través de los mercados regulados sea mayor debido a la correlación existente entre ambas

²⁶⁹El país galo tiene un mayor nivel de industrialización tal y como figura en el ranking de competitividad industrial de la Organización para el Desarrollo Industrial de las Naciones Unidas http://www.unido.org/fileadmin/user_media/Services/PSD/Competitive Industrial Performance Report UNI DO 2012 2013.PDF (Fecha de acceso: 14 de junio de 2016).

variables (Dott y Mihov, 2008). El hecho cierto es que, en 2015, Francia ocupaba el 7º lugar (con cuatro compañías) entre las 100 compañías con mayor capitalización bursátil mundial frente a ninguna por parte de Italia²⁷⁰.

Tabla 4.15: Capitalización de las sociedades cotizadas en Francia e Italia en relación al PIB

Capitalización de las compañías cotizadas (% del PIB)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Francia	84%	99%	96%	53%	70%	71%	58%	66%	79%	83%
Italia	45%	50%	46%	23%	29%	26%	20%	23%	28%	29%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Euronext París y Borsa Italiana

Y lo mismo ocurre con la negociación bursátil en ambos países. Como se observa en la tabla 4.16, los porcentajes de negociación sobre PIB han sido siempre superiores en Francia. Sin embargo, si se analiza la ratio de negociación (*turnover ratio*)²⁷¹ de la tabla 4.17, se observa que en Italia ha sido muy superior a Francia, lo cual indica que pese a tener el mercado italiano un tamaño menor y una cifras totales de negociación también menores en términos absolutos, la rotación de los valores en el mercado italiano es mayor. Esto puede obedecer a diferentes razones: que en el mercado francés predomine un mayor número de inversores estratégicos y a largo plazo o que en Francia haya un mayor número de inversores institucionales, entre otras²⁷².

²⁷⁰ *Global 100 companies by market capitalisation* (PwC, 2015) <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/publications/assets/global-top-100-companies-2016.pdf> (Fecha de acceso: 14 de junio de 2016).

²⁷¹ La ratio de negociación es el valor total de las acciones negociadas durante el período dividido por la capitalización de mercado promedio para el período. La capitalización promedio de mercado se calcula como el promedio de los valores al final de su período para el período actual y el período anterior.

²⁷² Según el informe *“European Institutional Investors 2016”* de la firma PwC, los inversores institucionales franceses e italianos participan con los siguientes porcentajes en ciertas variables y/o mercados financieros europeos: seguros (Francia 22% e Italia 7%), fondos de pensiones (Francia 3% e Italia no llega al 1%), procedencia de los gestores de fondo de fondos (Francia 15% e Italia 3%). <http://www.pwc.lu/en/asset-management/docs/pwc-european-institutional-investors.pdf> (Fecha de acceso: 14 de junio de 2016).

Tabla 4.16: Negociación de las sociedades cotizadas en Francia e Italia en relación al PIB

Negociación de las compañías cotizadas (% del PIB)										
	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
Francia	68%	91%	111%	91%	50%	54%	54%	41%	39%	46%
Italia	64%	74%	98%	63%	43%	47%	43%	31%	34%	45%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Euronext París y Borsa Italiana

Tabla 4.17: Ratio de negociación de las sociedades cotizadas en Francia e Italia

Ratio de negociación (%)	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	Media 10 años
	Francia	72%	83%	106%	163%	66%	71%	86%	59%	48%	56%
Italia	132%	132%	132%	132%	132%	132%	132%	132%	132%	132%	132%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del Banco Mundial

Para terminar con esta breve referencia sobre el sistema financiero de ambos países queda, por último, señalar el conjunto de activos sobre los que el mismo opera.

En las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), un activo financiero²⁷³ viene definido como “*cualquier activo que posea una de las siguientes formas: (a) efectivo; (b) un instrumento de patrimonio neto de otra entidad; (c) un derecho contractual: (i) a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad; o (ii) a intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente favorables para la entidad; o (d) un contrato que sea o pueda ser liquidado utilizando instrumentos de patrimonio propio de la entidad, y sea: (i) un instrumento no derivado, según el cual la entidad estuviese o pudiese estar obligada a recibir una cantidad variable de los instrumentos de patrimonio propio, o (ii) un instrumento derivado que fuese o pudiese ser liquidado mediante una forma distinta al intercambio de una cantidad fija de efectivo, o de otro activo financiero, por una*

²⁷³ NIC 32 <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC32.pdf> (Fecha de acceso: 14 de junio de 2016).

cantidad fija de los instrumentos de patrimonio propio de la entidad. Para esta finalidad, no se incluirán entre los instrumentos de patrimonio propio de la entidad aquéllos que sean, en sí mismos, contratos para la futura recepción o entrega de instrumentos de patrimonio propio de la entidad”.

Desde una óptica menos normativa se podría decir que un activo - pasivo financiero surge del derecho de cobro - compromiso de pago sobre uno o varios flujos de dinero en el futuro y, en general, se denominan indistintamente activo financiero, ya que desde la óptica del que posee el derecho de cobro se trataría de un activo (derecho), si bien para el obligado a satisfacer los flujos de dinero se trataría de un pasivo (compromiso). Respecto a las funciones que cumplen dentro del sistema financiero se podrían señalar dos principales: por una parte permiten la transferencia de fondos entre los distintos agentes económicos y, por otra, desempeñan la función del instrumento de transferencia de riesgo ya que al tener su base en una obligación de pago futuro siempre cabe la posibilidad de que dicha obligación se incumpla.

Expuesta ya una definición general sobre los activos financieros, que es importante dado que el ITF puede recaer sobre ciertas transacciones realizadas sobre alguno de ellos, procede a continuación desgranar algunos datos sobre la propiedad de esos activos por parte de los ciudadanos, lo cual nos puede ayudar a entender la riqueza de las familias, su composición, sus preferencias de inversión o la asiduidad con la que realizan transacciones financieras y, por ello, pueden determinar el impacto que un ITF puede tener sobre los mismos.

Se comienza con la riqueza (financiera y no financiera) de las familias en ambos países y para ello, en la tabla 4.18, se muestra el total de activos de las familias francesas e italianas. Como se puede apreciar, la proporción de activos financieros respecto al total de activos poseídos es superior en Francia que en Italia.

Tabla 4.18: Activos financieros y no financieros de las familias en Francia e Italia

(millones de euros)	FRANCIA						ITALIA					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activos no financieros	6.828.313	6.634.765	7.225.592	7.657.090	n/a	n/a	5.769.900	5.839.200	5.898.600	5.977.800	n/a	n/a
Activos financieros	1.536.272	1.671.150	1.765.018	1.746.552	1.827.568	1.905.302	779.368	856.595	906.489	877.536	923.857	n/a
Total Activos	8.364.586	8.305.915	8.990.610	9.403.642	1.827.568	n/a	6.549.268	6.695.795	6.805.089	6.855.336	923.857	n/a
Activos no financieros (%)	82%	80%	80%	81%	n/a	n/a	88%	87%	87%	87%	n/a	n/a
Activos financieros (%)	18%	20%	20%	19%	n/a	n/a	12%	13%	13%	13%	n/a	n/a

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat, Banco Mundial y OCDE

Similar conclusión se obtiene al analizar los datos en euros *per capita*. Como muestra la siguiente tabla, la diferencia existente entre los activos financieros *per capita* entre los dos países es muy superior a la diferencia existente respecto a los activos no financieros.

Tabla 4.19: Activos financieros y no financieros *per capita* de las familias en Francia e Italia

(euros)	FRANCIA						ITALIA					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activos no financieros <i>per capita</i>	106.680	103.104	111.749	117.840	n/a	n/a	99.696	100.894	101.920	103.289	n/a	n/a
Activos financieros <i>per capita</i>	24.002	25.970	27.297	26.879	27.997	29.062	13.466	14.801	15.663	15.163	15.963	n/a
Total Activos <i>per capita</i>	130.682	129.074	139.047	144.719	n/a	n/a	113.163	115.695	117.583	118.451	n/a	n/a

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat, Banco Mundial y OCDE

Y si ponemos en relación los datos sobre riqueza (financiera y no financiera) de las familias con respecto al PIB para ver la proporción que representa sobre el total de

los bienes y servicios producidos por cada país, también se observa que en Francia la riqueza financiera representa un porcentaje considerablemente mayor que en Italia.

Tabla 4.20: Activos financieros y no financieros de las familias en Francia e Italia sobre su PIB

(% sobre PIB)	FRANCIA						ITALIA					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activos no financieros	342%	342%	362%	372%	n/a	n/a	353%	371%	367%	365%	n/a	n/a
Activos financieros	77%	86%	88%	85%	87%	90%	48%	54%	56%	54%	57%	n/a
Total Activos	419%	428%	450%	457%	n/a	n/a	401%	425%	424%	418%	n/a	n/a

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat, Banco Mundial y OCDE

Lo anterior puede ser el resultado de diversas causas (preferencias de inversión, madurez y penetración de los mercados financieros en la sociedad o impacto de la fiscalidad en la inversión; entre otras) cuyo análisis en profundidad no es objeto de esta investigación. Sin embargo, al indagar un poco más en la composición de algunos de los activos hay un factor determinante que destaca y es la mayor inversión en vivienda (como porcentaje del total de activos) que dedican las familias italianas respecto a las francesas. Como se ve en las tablas 4.21 y 4.22, para las familias italianas el 84% de sus activos no financieros (y el 73% de los activos totales) lo representa la vivienda mientras que en Francia esas proporciones no llegan al 50% en ninguno de los casos.

Tabla 4.21: Activos en vivienda respecto a los activos no financieros de las familias en Francia e Italia

(%)	FRANCIA				ITALIA			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Vivienda sobre el total de activos no financieros de las familias	45%	47%	45%	47%	84%	84%	84%	84%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat, Banco Mundial y OCDE

Tabla 4.22: Activos en vivienda respecto al total de los activos de las familias en Francia e Italia

(%)	FRANCIA				ITALIA			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Vivienda sobre el total de activos de las familias	37%	38%	36%	38%	74%	73%	73%	73%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat, Banco Mundial y OCDE

Son varias las razones que pueden explicar lo anterior pero quizás la de mayor peso sea la mayor propensión de los ciudadanos italianos respecto a los franceses a tener una vivienda en propiedad, tal y como muestra la siguiente tabla.

Tabla 4.23: Porcentaje de población con vivienda en propiedad en Francia e Italia

Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Tasa variació n 10 años	Media 10 años
Porcentaje de población con vivienda en propiedad												
UE (28)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	70,6%	70,5%	70,6%	70,0%	70,1%	n/a	n/a
Francia	61,8%	62,5%	60,5%	62,1%	63,0%	62,0%	63,1%	63,7%	64,3%	65,1%	5,3%	62,8%
Italia	72,8%	72,9%	72,7%	72,6%	72,5%	71,9%	72,9%	74,1%	73,0%	73,2%	0,5%	72,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Con relación a los activos financieros, la tabla 4.24 muestra su composición para los años 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013. Se observa que Francia, en dicha comparación en términos absolutos, obtiene cada año unas cifras que suponen alrededor de unos 700 mil millones de euros más que Italia (lo que representa unos dos tercios del total de los dos países), siendo esa proporción alrededor de mil puntos básicos superior a la que indicarían sus PIB respectivos, tanto a nivel de país como *per capita*. Otra particularidad es también la superior proporción de los italianos en sus inversiones en fondos de inversión y de pensiones respecto a los franceses.

Tabla 4.24: Activos financieros de las familias en Francia e Italia

Activos financieros de las familias (en millones de euros)	FRANCIA						ITALIA					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Fondos de inversión	285.044	289.499	281.017	270.462	299.883	309.580	223.627	255.380	267.500	235.751	268.871	n/a
Mercados monetarios	78.164	58.917	40.290	31.623	23.332	17.831	63.078	66.328	53.728	41.711	17.108	n/a
Inversión inmobiliaria	13.640	14.783	16.160	18.436	19.750	20.568	8.593	12.099	11.362	13.830	12.247	n/a
Bonos	25.418	27.047	22.962	17.322	18.252	17.100	84.780	99.520	110.385	99.448	146.223	n/a
Mixtos	34.176	32.848	28.978	23.665	25.216	22.588	33.132	37.387	49.467	43.602	53.251	n/a
Acciones	40.241	52.679	50.198	33.591	33.076	38.912	26.234	34.300	36.743	32.146	35.934	n/a
Otros	93.405	103.225	122.429	145.825	180.257	192.581	7.810	5.747	5.815	5.014	4.108	n/a
Seguros de vida	1.067.489	1.173.087	1.263.113	1.273.112	1.307.678	1.354.684	342.262	383.752	417.782	417.497	427.268	n/a
Fondos de pensiones	183.739	208.564	220.888	202.978	220.007	241.038	213.479	217.463	221.207	224.288	227.718	n/a
TOTAL	1.536.272	1.671.150	1.765.018	1.746.552	1.827.568	1.905.302	779.368	856.595	906.489	877.536	923.857	n/a
Activos financieros de las familias (% del total)	FRANCIA						ITALIA					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Fondos de inversión	19%	17%	16%	15%	16%	16%	29%	30%	30%	27%	29%	n/a
Mercados monetarios	5%	4%	2%	2%	1%	1%	8%	8%	6%	5%	2%	n/a
Inversión inmobiliaria	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	n/a
Bonos	2%	2%	1%	1%	1%	1%	11%	12%	12%	11%	16%	n/a
Mixtos	2%	2%	2%	1%	1%	1%	4%	4%	5%	5%	6%	n/a
Acciones	3%	3%	3%	2%	2%	2%	3%	4%	4%	4%	4%	n/a
Otros	6%	6%	7%	8%	10%	10%	1%	1%	1%	1%	0%	n/a
Seguros de vida	69%	70%	72%	73%	72%	71%	44%	45%	46%	48%	46%	n/a
Fondos de pensiones	12%	12%	13%	12%	12%	13%	27%	25%	24%	26%	25%	n/a
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	n/a

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de la OCDE

Y si se relacionan los datos de la riqueza financiera de las familias en cada país con su PIB (total o *per capita*), como se realiza en las siguientes tablas, también se observa que dichos activos representan magnitudes superiores en Francia respecto

a Italia, pareciendo por tanto los primeros más susceptibles de estar afectados por el nuevo impuesto.

Tabla 4.25: Activos financieros de las familias en Francia e Italia sobre el PIB

	FRANCIA						ITALIA					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
% de activos financieros de las familias sobre el PIB	77%	86%	88%	85%	87%	90%	48%	54%	56%	54%	57%	n/a

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat, Banco Mundial y OCDE

Tabla 4.26: Activos financieros de las familias en Francia e Italia *per capita*

	FRANCIA						ITALIA					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
(euros)												
Activos financieros <i>per capita</i>	24.002	25.970	27.297	26.879	27.997	29.062	13.466	14.801	15.663	15.163	15.963	n/a

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat, Banco Mundial y OCDE

Tabla 4.27: Activos financieros de las familias en Francia e Italia *per capita* sobre PIB *per capita*

	FRANCIA						ITALIA					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
% Activos financieros <i>per capita</i> sobre PIB <i>per capita</i>	78%	87%	89%	86%	88%	91%	48%	55%	57%	54%	58%	n/a

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat, Banco Mundial y OCDE

Expuesto todo lo anterior y como breve conclusión en relación a los aspectos analizados del sistema financiero de ambos países y el potencial impacto sobre los mismos tras la implantación de un ITF cabría señalar lo siguiente: respecto a las entidades de crédito, Francia cuenta con un mayor número de entidades y su población goza de un mayor nivel de inclusión financiera. En cuanto a los mercados, en ambos países existen diferentes tipos de mercados regulados, siendo Francia el país que muestra una mayor capitalización en su bolsa de valores y unos mayores volúmenes de negociación. Por último, y respecto a los activos, también es Francia

el país que tiene un mayor número de activos financieros (en términos absolutos y relativos). Por ello, todo lo anterior haría pensar que la implantación de un ITF puede afectar en mayor medida a los ciudadanos franceses que a los italianos.

4.2.3. Déficit y deuda

Tanto la propuesta de Directiva de la UE como las leyes francesa e italiana sobre el impuesto sobre transacciones financieras justifican el establecimiento del mismo (entre otras razones) como mecanismo para incrementar los ingresos públicos lo que, *ceteris paribus*, contribuiría a reducir el déficit fiscal. Por tanto, otros parámetros relevantes para evaluar la situación de la economía de ambos países durante los últimos años son los que se refieren a sus respectivos déficits, niveles de deuda e ingresos tributarios. A continuación se desgranar dichos datos.

En las tablas 4.28 y 4.29 se observa la magnitud y evolución del déficit público de ambos países en los últimos años. Se constata la mayor disciplina fiscal de Italia respecto a Francia, sobre todo durante los dos años inmediatamente posteriores a la crisis financiera de 2008. En ese contexto, el Consejo de la UE realizó una serie de recomendaciones a Francia en su reunión de 30 de noviembre de 2009²⁷⁴ por su situación de déficit excesivo.

Tabla 4.28: % de déficit sobre PIB de la UE, Francia e Italia

% déficit sobre PIB	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Media 10 años
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
EU (28)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-3,3%	-3,0%	-2,4%	
EU (27)	-1,6%	-0,9%	-2,4%	-6,7%	-6,4%	-4,5%	-4,3%	n/a	n/a	n/a	
Francia	-3,2%	-2,3%	-2,5%	-3,2%	-7,2%	-6,8%	-5,1%	-4,8%	-4,0%	-4,0%	-4,3%
Italia	-4,2%	-3,6%	-1,5%	-2,7%	-5,3%	-4,2%	-3,5%	-2,9%	-2,7%	-3,0%	-3,4%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

²⁷⁴Recomendación del Consejo de la UE a Francia con vistas a finalizar la situación de déficit excesivo http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-07_council/2009-12-02_fr_126-7_council_en.pdf (Fecha de acceso: 14 de junio de 2016).

Tabla 4.29: Déficit de la UE, Francia e Italia

Déficit público (millones de euros)											Media 10 años
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
EU (28)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-445.087	-418.997	-347.618	
EU (27)	-196.469	-116.029	-316.709	-817.136	-819.349	-594.334	-569.840	n/a	n/a	n/a	
Francia	-43.400	-49.492	-63.533	-138.878	-135.795	-104.961	-100.448	-85.376	-84.846	-76.509	-88.324
Italia	-55.549	-24.571	-43.936	-82.881	-68.121	-56.954	-47.216	-43.218	-48.482	-42.931	-51.386

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Lo anterior, en parte, no es sino el reflejo de la evolución de los ingresos y gastos públicos en ambos países que se muestran en las tablas 4.30 y 4.31.

Tablas 4.30: % de ingresos públicos sobre PIB de la UE, Francia e Italia

% ingresos públicos sobre PIB											Media 10 años
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
EU (28)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	48,7%	48,1%	47,3%	
EU (27)	45,2%	44,6%	46,3%	50,1%	49,9%	48,6%	49,0%	n/a	n/a	n/a	
Francia	52,5%	52,2%	53,0%	56,8%	56,4%	55,9%	56,8%	57,0%	57,3%	57,0%	55,5%
Italia	47,6%	46,8%	47,8%	51,2%	49,9%	49,4%	50,8%	50,8%	50,9%	50,4%	49,6%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Tabla 4.31: % de gastos públicos sobre PIB de la UE, Francia e Italia

% gastos públicos sobre PIB											Media 10 años
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
EU (28)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	48,6%	48,2%	
EU (27)	n/a	45,6%	44,9%	46,5%	50,3%	50,0%	48,6%	49,0%	n/a	n/a	
Francia	52,9%	52,5%	52,2%	53,0%	56,8%	56,4%	55,9%	56,8%	57,0%	57,5%	55,1%
Italia	47,1%	47,6%	46,8%	47,8%	51,1%	49,9%	49,1%	50,8%	51,0%	51,2%	49,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

En relación a los niveles de deuda pública total de ambos países, las siguientes tablas muestran el estado más reciente de la misma, tanto en magnitudes absolutas como en porcentaje de sus PIB respectivos.

Tabla 4.32: Deuda pública bruta de la UE, Francia e Italia y crecimiento de la misma

Deuda pública bruta (millones de euros)											Media 10 años
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
EU (28)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	11.615.719	12.140.632	12.494.504	
EU (27)	7.346.737	7.451.731	7.901.403	8.920.354	10.012.423	10.651.376	11.237.867	n/a	n/a	n/a	
Francia	1.194.378	1.253.114	1.358.398	1.531.770	1.632.744	1.754.684	1.868.432	1.952.875	2.038.380	2.097.611	1.668.238
Italia	1.588.072	1.605.945	1.671.130	1.769.988	1.851.500	1.907.781	1.989.878	2.070.013	2.137.119	2.172.673	1.876.410
Crecimiento deuda pública bruta											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015		
EU (28)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4,5%	2,9%		
EU (27)	1,4%	6,0%	12,9%	12,2%	6,4%	5,5%	n/a	n/a	n/a		
Francia	4,9%	8,4%	12,8%	6,6%	7,5%	6,5%	4,5%	4,4%	2,9%		
Italia	1,1%	4,1%	5,9%	4,6%	3,0%	4,3%	4,0%	3,2%	1,7%		

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Tabla 4.33: % de deuda pública total sobre PIB de Francia e Italia

% Deuda bruta sobre PIB											Media 10 años
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
EU (28)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	85,7%	86,7%	85,0%	
EU (27)	60,5%	57,9%	61,0%	73,1%	78,5%	81,1%	83,8%	n/a	n/a	n/a	
Francia	64,4%	64,4%	68,1%	79,0%	81,7%	85,2%	89,5%	92,3%	95,3%	96,2%	82%
Italia	103%	100%	102%	113%	115%	117%	123%	129%	132%	132%	117%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

Como se puede apreciar en las tablas anteriores y en la tabla 4.34, el nivel de deuda pública de Italia es considerablemente superior al de Francia, no en vano, durante los últimos lustros, Italia ha sido año tras año (junto con Bélgica), uno de los países de Europa con mayores niveles de deuda pública sobre PIB, siendo superado recientemente por Grecia (y en 2012 y 2013 también por Portugal). Sin embargo, el

crecimiento de la misma durante los últimos años ha sido considerablemente menor en Italia, lo cual es consecuencia, fundamentalmente, del mayor control en el déficit público anteriormente mencionado.

Tabla 4.34: % de deuda pública total sobre PIB en los principales países de Europa

% Deuda bruta sobre PIB	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bélgica	131%	128%	124%	119%	115%	109%	108%	105%	101%	97%	95%	91%	87%	92%	99%	100%	102%	104%	104%	107%
Bulgaria	n/a	n/a	97%	69%	75%	70%	64%	51%	44%	36%	27%	21%	17%	13%	14%	16%	16%	18%	18%	28%
Republica Checa	14%	12%	12%	14%	15%	17%	23%	26%	28%	29%	28%	28%	28%	29%	34%	38%	40%	45%	45%	43%
Dinamarca	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	52%	49%	49%	46%	44%	37%	32%	27%	33%	40%	43%	46%	46%	45%	45%
Alemania	55%	58%	59%	60%	60%	59%	58%	59%	63%	65%	67%	67%	64%	65%	73%	81%	78%	79%	77%	75%
Estonia	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5%	5%	6%	6%	5%	5%	4%	4%	5%	7%	7%	6%	10%	10%	11%
Irlanda	79%	70%	62%	52%	47%	36%	33%	31%	30%	28%	26%	24%	24%	43%	62%	87%	111%	122%	123%	110%
Grecia	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	171%	157%	175%	177%
España	62%	66%	64%	63%	61%	58%	54%	51%	48%	45%	42%	39%	36%	39%	53%	60%	69%	84%	92%	98%
Francia	56%	60%	61%	61%	60%	59%	58%	60%	64%	66%	67%	64%	64%	68%	79%	82%	85%	90%	92%	95%
Croacia	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	36%	38%	40%	41%	38%	37%	39%	48%	57%	64%	69%	81%	85%
Italia	117%	116%	114%	111%	110%	105%	105%	102%	100%	100%	102%	103%	100%	102%	113%	115%	116%	123%	129%	132%
Chipre	48%	49%	53%	55%	55%	55%	57%	60%	64%	65%	63%	59%	54%	45%	54%	57%	66%	80%	102%	108%
Latvia	14%	13%	11%	9%	12%	12%	14%	13%	14%	14%	12%	10%	8%	19%	36%	47%	43%	41%	38%	40%
Lituania	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	19%	18%	17%	16%	15%	29%	36%	37%	40%	39%	41%
Luxemburgo	8%	8%	8%	8%	7%	6%	7%	7%	6%	7%	6%	7%	7%	14%	16%	20%	19%	22%	24%	24%
Hungría	85%	72%	62%	60%	60%	55%	52%	55%	58%	59%	61%	65%	66%	72%	78%	81%	81%	79%	77%	77%
Malta	34%	39%	47%	51%	62%	61%	66%	63%	69%	72%	70%	65%	62%	63%	68%	68%	70%	67%	69%	68%
Holanda	74%	72%	66%	63%	59%	51%	49%	48%	49%	50%	49%	45%	43%	55%	57%	59%	61%	67%	69%	69%
Austria	68%	68%	63%	64%	66%	66%	67%	66%	66%	65%	68%	67%	65%	69%	80%	82%	82%	82%	81%	85%
Polonia	48%	42%	42%	38%	39%	37%	37%	42%	47%	45%	47%	47%	44%	47%	50%	54%	55%	54%	56%	50%
Portugal	58%	60%	55%	52%	51%	50%	53%	56%	59%	62%	67%	69%	68%	72%	84%	96%	111%	126%	130%	130%
Rumania	7%	11%	15%	17%	22%	22%	26%	25%	21%	19%	16%	12%	13%	13%	23%	30%	34%	37%	38%	40%
Eslovenia	18%	22%	22%	23%	24%	26%	26%	27%	27%	27%	26%	26%	23%	22%	35%	38%	47%	54%	70%	81%
Eslovaquia	22%	31%	33%	34%	47%	50%	48%	43%	42%	41%	34%	31%	30%	28%	36%	41%	43%	52%	55%	54%
Finlandia	55%	55%	52%	47%	44%	43%	41%	40%	43%	43%	40%	38%	34%	33%	42%	47%	49%	53%	56%	59%
Suecia	70%	70%	68%	67%	62%	51%	52%	50%	49%	48%	48%	43%	38%	37%	40%	37%	36%	37%	39%	44%
Reino Unido	48%	48%	47%	44%	42%	39%	36%	36%	37%	40%	42%	43%	44%	52%	66%	76%	82%	86%	87%	89%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Eurostat

4.3. El impuesto italiano sobre transacciones financieras

4.3.1. Contexto

Para encuadrar correctamente la formulación hecha en Italia de un impuesto sobre transacciones financieras se hace necesario hacer referencia a dos cuestiones fundamentales. Por una parte, al contexto europeo y mundial en los años posteriores al desencadenamiento de la crisis financiera de 2008 y, por otra, al cambio político producido en el país transalpino en 2011.

Ya se ha señalado que, tras la llegada de la crisis financiera mundial, en la Unión Europea, el G-20 y otros organismos internacionales, se aviva el debate sobre la posibilidad de establecer un potencial ITF. En Europa, el liderazgo favorable a esa medida lo toman personalmente Merkel y Sarkozy por parte de Alemania y Francia respectivamente. Sin embargo, se encuentran con la oposición frontal del Reino Unido y también con la de Italia. En unas declaraciones realizadas el 20 de junio de 2010 y recogidas por gran parte de la prensa del país²⁷⁵ el primer ministro italiano definió al impuesto como *“una propuesta ridícula”* que *“si hubiese estado aprobada solo por la Unión Europea y no por otros grandes países hubiera trasladado a los Estados Unidos la mayoría de las transacciones financieras internacionales”* por lo que declaró que *“creo haber realizado un gran servicio a mi país y a Europa con el veto al impuesto sobre transacciones financieras”*.

Sin embargo, entre octubre y noviembre de 2011, los problemas políticos internos con alguno de los partidos de su grupo, cuestiones judiciales y, sobre todo, la presión de la situación financiera del país²⁷⁶ y la ejercida por la Unión Europea, hacen que Berlusconi dimita como primer ministro y deje su cargo en manos de Mario Monti, ex comisario de la UE. A partir de ese momento, la posición del nuevo

²⁷⁵<http://www.rainews.it/it/news.php?newsid=142134>
http://www.corriere.it/economia/10_giugno_20/berlusconi-germania-tassa-transazioni-finanziarie_a1408364-7c92-11df-bd5b-00144f02aabe.shtml (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016).

²⁷⁶Entre el 1 de enero y el 13 de noviembre de 2011 (fecha de la dimisión de Berlusconi), el índice de referencia de la bolsa italiana bajó un 21,7%. Por otra parte, el 8 de noviembre de 2011 la prima de riesgo de Italia se colocó en 574 puntos básicos sobre el bono alemán, superando los niveles a los que fueron rescatados países como Grecia, Irlanda o Portugal.

Gobierno italiano sobre un impuesto sobre transacciones financieras cambia radicalmente, tanto en Europa, donde se optará por una posición favorable al ITF en las reuniones pertinentes, como en Italia, donde se comienza a barajar la posibilidad de introducir un impuesto de ese tipo en la fiscalidad del país. Y así, en diciembre de 2012, el parlamento Italiano aprueba la Ley de Estabilidad²⁷⁷, cuyos puntos, del 491 al 500 del artículo 1, establecen el impuesto sobre transacciones financieras, el cual entra en vigor a partir del 1 de marzo de 2013.

4.3.2. Características y elementos del impuesto

La primera característica a destacar del impuesto sobre transacciones financieras italiano es la forma en que se incorpora al ordenamiento jurídico. Como se ha señalado, el impuesto aparece definido en una ley de presupuestos y no en una ley o decreto ley singular que regule la materia en su conjunto y de forma específica. Es por ello por lo que el punto 500 de la Ley núm. 228/2012 determina que *“por decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, a promulgarse dentro de los treinta días siguientes a la entrada en vigor de la presente Ley, se establecerán las modalidades de aplicación del impuesto de los puntos 491 al 499, comprendiendo las eventuales obligaciones de declaración”*.²⁷⁸

Otra característica es la de la calificación de impuesto que se le da al tributo. A diferencia de la tasa sobre los contratos de bolsa establecida en 1923, ahora nos encontramos con un impuesto propiamente dicho. Es decir, el pago del impuesto no obedece a una contraprestación directa o indirecta del Estado sino que obedece a la voluntad del legislador en el ejercicio de su soberanía.

Expuesto lo anterior, a continuación, se procede a repasar los elementos más relevantes del impuesto tal y como los determina la ley y el decreto ministerial para

²⁷⁷Ley núm. 228, de 24 de diciembre de 2012, de estabilidad (el equivalente en España a la Ley de presupuestos generales del Estado).

²⁷⁸ La Ley núm. 228/2012 entró en vigor el 1 de enero de 2013 por lo que el Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas tenía que haber estado promulgado para el 31 de enero de 2013, cosa que no ocurrió hasta el día 21 del mes siguiente.

su desarrollo. El impuesto recae en esencia sobre tres tipos de transacciones financieras.

- La transferencia de la propiedad de acciones e instrumentos financieros participativos emitidos por sociedades residentes en Italia así como títulos representativos de los anteriores, cualquiera que sea la residencia del emisor (punto 491).
- Las operaciones sobre instrumentos financieros derivados (punto 492).
- Las denominadas operaciones de alta frecuencia y que vienen definidas como aquellas operaciones generadas por un algoritmo informático que determinen de forma automática la decisión relativa al envío, modificación o cancelación de una orden de bolsa (punto 495).

a) Acciones y otros instrumentos financieros participativos

El ámbito objetivo de aplicación del impuesto está compuesto por la transferencia de la propiedad de las acciones y de los instrumentos financieros participativos emitidos por sociedades residentes en Italia²⁷⁹. Con relación a las transacciones realizadas sobre los mismos, la ley establece que la base imponible estará compuesta por el valor de la transacción, entendiéndose por el mismo “*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*”²⁸⁰. Hay que señalar en este punto que, a diferencia de lo que establecía la propuesta de Directiva la Unión Europea²⁸¹, la normativa italiana deja fuera del ámbito de aplicación del impuesto a las transacciones sobre acciones o cuotas de participación de organismos de inversión colectiva del ahorro²⁸².

²⁷⁹ Art. 2.1 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013.

²⁸⁰ Dada la redacción de la ley, como se puede apreciar, las denominadas operaciones *intra día* quedan sujetas al impuesto.

²⁸¹ Punto 3.3.1 de la exposición de motivos de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE.

²⁸² Art. 2.2 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013.

A la base imponible así configurada se le aplica un tipo de gravamen del 0,20%, si bien la cuota del impuesto se reduce en un 50% en las transacciones realizadas en mercados organizados por lo que, a efectos prácticos, nos encontramos ante un tipo del 0,10%²⁸³. En este punto conviene recordar que la propuesta de Directiva establecía unos tipos mínimos, pero no máximos, siendo un 0,10% el propuesto para las transacciones sobre acciones. Se aprecia, por tanto que, pese a no estar obligado en forma alguna, el legislador italiano ha querido alinearse con la propuesta de Directiva respecto a este punto.

El contribuyente es aquel “*en cuyo favor viene realizada la transferencia de la propiedad de las acciones, de los instrumentos participativos y de los títulos representativos*”²⁸⁴, es decir, el impuesto recae sobre el adquirente de la transacción y no sobre ambos contratantes o sobre la entidad intermediaria (que simplemente tiene un papel de retenedor), lo cual es relevante en el sentido que supone una diferencia notable respecto a lo establecido en la propuesta de Directiva²⁸⁵.

Con relación al ámbito territorial del impuesto, es irrelevante el lugar donde se realiza la transacción así como la residencia o nacionalidad de los contratantes por lo que el impuesto toma como referencia las transacciones de acciones emitidas por sociedades italianas, es decir, se opta por seguir el principio de emisión (al igual que lo hace la actual propuesta de Directiva²⁸⁶).

Asimismo, el impuesto establece una serie de supuestos no sujetos como las transmisiones de acciones por donación o sucesión (testada o intestada), las transacciones sobre obligaciones o títulos de deuda, las operaciones de emisión y

²⁸³Para el ejercicio 2013, estos tipos fueron aumentados al 0,22% y 0,12% respectivamente por el Decreto que desarrolla la Ley. No está claro si es un error o una cuestión de redondeo de decimales pero la técnica legislativa utilizada no parece la más depurada ya que mediante un Decreto ministerial se está contraviniendo lo establecido en una Ley de rango superior (recuérdese que la Ley establece que “*la cuota del impuesto se reduce a la mitad en las operaciones realizadas en mercados organizados y en sistemas multilaterales de negociación*”) ya que el 0,12% no es la mitad del 0,22%.

²⁸⁴Art. 5 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013.

²⁸⁵El Art. 9.1 de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE establece que “*con respecto a cada transacción financiera, deberá pagar el ITF toda entidad financiera*”.

²⁸⁶La propuesta de Directiva de 2011 contemplaba únicamente el principio de establecimiento o residencia mientras que en la de 2013 se añade además el principio de emisión.

cancelación de acciones, las operaciones de emisión de acciones de nueva emisión (incluida la conversión de obligaciones en acciones), las transacciones sobre organismos de inversión colectiva del ahorro (incluidas las SICAV), la asignación de acciones por los planes de opciones sobre acciones (*stock options*), el arrendamiento o adquisición temporal de títulos y las transacciones sobre acciones de sociedades con capitalización inferior a quinientos millones de euros²⁸⁷. Y junto a los casos de no sujeción, también hay una serie de transacciones exentas: las realizadas por el BCE, los bancos centrales, los creadores de mercado²⁸⁸ o las realizadas en el marco de reorganizaciones empresariales, entre otras.

Por último, con relación a la liquidación del impuesto la norma señala que aunque el contribuyente es el adquirente, quien retiene, liquida y paga el impuesto es el intermediario financiero y, a falta de este, el adquirente.

b) Productos derivados

Con referencia a los productos o contratos de derivados, la Ley establece que están sujetos la mayoría de los mismos (*swaps*, opciones, *warrants*, futuros, CDSs y otros)²⁸⁹ independientemente del lugar donde se realiza la transacción así como la residencia o nacionalidad de los contratantes.

La base imponible es el valor nominal del contrato²⁹⁰ y, sobre el mismo, se aplican unos valores fijos según la tabla 4.35. La Ley prevé una reducción del impuesto a

²⁸⁷ La capitalización a tener en cuenta es la capitalización media de la sociedad en el mes de noviembre anterior a la transacción y la CONSOB es el organismo encargado de transmitir cada año al Ministerio de Economía y Finanzas el listado de las sociedades que respetan dicho límite (Art. 17 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013)

²⁸⁸ Del inglés *market maker*. Son empresas financieras que cotizan tanto el precio de compra como el precio de venta de un instrumento financiero o materia prima, distribuyendo la oferta y la demanda y creando un flujo de liquidez desde el mercado a sus participantes y viceversa.

²⁸⁹ La individualización de los mismos viene referenciada a las siguientes normas: artículo 1º del Decreto Legislativo 58/1998 y artículo 1º de la Ley 228/2012.

²⁹⁰ El Artículo 9 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013 determina exactamente, para cada modalidad de contrato de productos derivados, lo que se debe entender por valor nominal del mismo.

1/5 (20%) para las operaciones realizadas en mercados organizados o sistemas multilaterales de negociación.

Tabla 4.35: Tarifa en euros del ITF italiano sobre contratos de derivados

Instrumento financiero	Valor nominal de la operación (en miles de euros)							
	0 - 2,5	2,5 - 5	5 - 10	10 - 50	50 - 100	100 - 500	500 - 1000	Superior a 1000
Contratos de futuros, certificados, warrants y contratos de opciones sobre rendimientos, parametros o índices relativo a acciones	0,01875	0,0375	0,075	0,375	0,75	3,75	7,5	15
Contratos de futuros, certificados, warrants y contratos de opciones sobre acciones	0,125	0,25	0,5	2,5	5	25	50	100
Contratos de cambio (swaps) sobre acciones y rendimientos relativos, parametros o índices	0,25	0,5	1	5	10	50	100	200
Contratos a plazo ligados a acciones y rendimientos relativos, parametros o índices	0,25	0,5	1	5	10	50	100	200
Contratos financieros por diferencias ligados a acciones y rendimientos relativos, parametros o índices	0,25	0,5	1	5	10	50	100	200
Cualquier otro título que comporta una regulación en efectivo determinada con referencia a acciones y rendimientos relativos, parametros o índices	0,25	0,5	1	5	10	50	100	200
La combinación de contratos o títulos arriba indicados	0,25	0,5	1	5	10	50	100	200

Fuente: Ley núm. 228, de 24 de diciembre de 2012, de estabilidad

De las cifras en euros de la anterior tabla se desprende que, a diferencia de lo que ocurría con las acciones, aquí, en algunos tramos²⁹¹, las cantidades a pagar se corresponden a un tipo inferior al 0,01%, que es el que marca la propuesta de Directiva para las transacciones sobre derivados. Prueba de ello es que, como se observa en la siguiente tabla, si se aplica el impuesto de cada tramo a la magnitud máxima de transacción de dicho tramo, se obtiene los siguientes tipos porcentuales:

²⁹¹Una operación sobre un contrato de futuro o *warrant* sobre el rendimiento de una acción, con un valor nominal de 2.400 euros tendría un impuesto de 0,01875 euros lo que supone un tipo del 0,001%.

Tabla 4.36: Tarifa en % del ITF italiano sobre contratos de derivados

Instrumento financiero	Valor nominal de la operación (en euros)							
	2.500	5.000	10.000	50.000	100.000	500.000	1.000.000	1.000.001
Contratos de futuros, certificados, warrants y contratos de opciones sobre rendimientos, parametros o indices relativo a acciones	0,001%	0,001%	0,001%	0,001%	0,001%	0,001%	0,001%	0,001%
Contratos de futuros, certificados, warrants y contratos de opciones sobre acciones	0,005%	0,005%	0,005%	0,005%	0,005%	0,005%	0,005%	0,010%
Contratos de cambio (swaps) sobre acciones y rendimientos relativos, parametros o indices	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,020%
Contratos a plazo ligados a acciones y rendimientos relativos, parametros o indices	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,020%
Contratos financieros por diferencias ligados a acciones y rendimientos relativos, parametros o indices	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,020%
Cualquier otro título que comporta una regulación en efectivo determinada con referencia a acciones y rendimientos relativos, parametros o indices	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,020%
La combinación de contratos o títulos arriba indicados	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,010%	0,020%

Fuente: Ley núm. 228, de 24 de diciembre de 2012, de estabilidad

Por otra parte, a diferencia de lo que ocurre con las acciones, aquí el contribuyente es “*cada una de las contrapartes de la transacción*”²⁹², es decir, el impuesto es soportado tanto por el comprador como por el vendedor del contrato.

Por último, respecto a la liquidación del impuesto, al igual que ocurre con las acciones, quien lo liquida y abona a la administración tributaria es el intermediario financiero y, a falta de este, las partes contratantes.

c) Transacciones de alta frecuencia

Las transacciones u operaciones de alta frecuencia vienen definidas en la Ley (punto 495) como aquellas “*generadas por un algoritmo informático que determina de forma automática la decisión relativa al envío, modificación o cancelación de una orden (...) con un intervalo mínimo inferior al valor establecido por el Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas referido en el punto 500*”. El intervalo establecido por el Decreto en cuestión es de medio segundo y viene calculado como “*el tiempo*

²⁹²Art. 10 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013.

*que transcurre entre la emisión de una orden de adquisición o de venta y la sucesiva modificación o cancelación de la misma orden*²⁹³.

La base imponible es *“el contravalor de cada orden anulada o modificada que en una jornada de bolsa supera el umbral numérico establecido con el decreto mencionado en el párrafo precedente”*. Dicho umbral es del 60% de cada instrumento financiero, es decir, la suma algebraica de las órdenes modificadas o canceladas (en el intervalo de medio segundo) debe ser superior en un 60% a la suma algebraica de las órdenes enviadas y modificadas en una jornada de negociación²⁹⁴. Sobre la base así establecida se aplica el tipo de gravamen establecido por la Ley que es de un 0,02%.

Respecto al contribuyente, aquí, la Ley señala que el impuesto grava *“al sujeto por cuenta del cual son ejercidas las órdenes”* mientras que el Decreto determina que *“el impuesto es debido por el sujeto que, a través del algoritmo indicado en el artículo 12, emite la orden de adquisición o venta y la conexa modificación y cancelación”*²⁹⁵.

En relación con la liquidación del impuesto en este tipo de operaciones, la Ley no es muy clara al respecto ya que establece en su punto 496 que *“se aplican, en cuanto compatibles, las disposiciones del punto 494”* y este punto se refiere tanto a la liquidación de las transacciones con acciones como a las de productos derivados y ya se ha expuesto las diferencias entre ambas. Esta ambigüedad viene solventada por el artículo 19 del Decreto ministerial. Dicho artículo establece también las fechas de pago del impuesto (el día 16 del mes posterior a la transacción) y los sujetos responsables del mismo: los bancos, las sociedades fiduciarias y las empresas de inversión que intervengan en la ejecución de las operaciones.

²⁹³ Art. 12.1 b) del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013.

²⁹⁴ Art. 13.1 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013.

²⁹⁵ Art. 14 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013.

4.3.3. Recaudación

Las expectativas generadas respecto a la potencial recaudación del impuesto sobre transacciones financieras en Italia se vieron truncadas al conocerse los primeros datos de ingresos del año 2013. Las previsiones iniciales del Gobierno eran de una recaudación de unos mil millones de euros para 2013 (1.200 millones para los años 2014 y 2015). Posteriormente, esas estimaciones se redujeron al entorno de los quinientos millones, siendo la cantidad final recaudada en 2013 alrededor de 260 millones de euros²⁹⁶. Como ya anticipó el Tribunal de Cuentas italiano, en su sesión de control del 8 de mayo de 2013, esas estimaciones eran, cuando menos, optimistas y *“el cálculo de los mayores ingresos, estaba basado en datos e informaciones de carácter subjetivo y, por tanto, con un alto grado de aleatoriedad”*²⁹⁷. Visto lo sucedido, para 2014 y 2015 las previsiones fueron más prudentes (371 millones y 375 millones respectivamente) y el impuesto acabó recaudando 401 millones de euros en 2014 y 480 en 2015.

A continuación, se muestra en las siguientes tablas el desglose de dicha recaudación durante los años 2013, 2014 y 2015 (frente a las previsiones), así como las estimaciones para los años 2016 y 2017²⁹⁸.

Tabla 4.37: Recaudación del ITF italiano en 2013

	2013		
	(millones de euros)		Recaudado / Presupuestado (%)
	Presupuestado	Recaudado	
Acciones	476,2	253,7	53%
Derivados	17	6,4	38%
Alta frecuencia	0,4	0,2	50%
TOTAL	493,6	260,3	53%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del Parlamento Italiano

²⁹⁶ Boletín de ingresos tributarios. Diciembre 2013, núm. 142, marzo 2014.

http://www.finanze.gov.it/export/download/entrate_tributarie_2013/Bollettino_entrate_-_Dicembre_2013_xv.2x.pdf (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016)

²⁹⁷ Sesión núm. N. 5/SSRRCO/RQ/13

http://www.corteconti.it/export/sites/portalecdc/documenti/controllo/sezioni_riunite/sezioni_riunite_in_se_de_di_controllo/2013/delibera_5_2013_rq.pdf (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016)

²⁹⁸ Boletín de la junta de la comisión parlamentaria de finanzas, del 4 de junio de 2015 <http://www.camera.it/leg17/824?tipo=A&anno=2015&mese=06&giorno=04&view=&commissione=06> (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016).

Tabla 4.38: Recaudación del ITF italiano en 2014

	2014		
	(millones de euros)		Recaudado / Presupuestado (%)
	Presupuestado	Recaudado	
Acciones	341	372	109%
Derivados	29	29	100%
Alta frecuencia	1	0,4	40%
TOTAL	371	401,4	108%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del Parlamento Italiano

Tabla 4.39: Recaudación del ITF italiano en 2015

	2015		
	(millones de euros)		Recaudado / Presupuestado (%)
	Presupuestado	Recaudado	
Acciones	345	442	128%
Derivados	29	38	130%
Alta frecuencia	1	0,3	30%
TOTAL	375	480	128%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del Anexo Estadístico del Boletín de ingresos de 2016

Tabla 4.40: Recaudación prevista del ITF italiano para 2016 y 2017

	2016	2017
(millones de euros)	Presupuestado	Presupuestado
Acciones	353	362
Derivados	29	29
Alta frecuencia	1	1
TOTAL	383	392

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del Parlamento Italiano

Tabla 4.41: Porcentaje de recaudación actual y prevista del ITF italiano por tipo de transacción para 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017

<u>(%)</u>	2013	2014	2015	2016	2017
	<u>(Real)</u>	<u>(Real)</u>	<u>(Real)</u>	<u>(Previsión)</u>	<u>(Previsión)</u>
Acciones	97%	93%	92%	92%	92%
Derivados	2%	7%	8%	8%	7%
Alta frecuencia	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del Parlamento Italiano

Vistos ya los datos actuales de recaudación y las previsiones para los próximos años del ITF italiano, a efectos comparativos, conviene recordar algunas de las estimaciones de la inicial propuesta de Directiva de la UE.

La Comisión Europea calculaba inicialmente en 57 mil millones la cantidad total a recaudar por el ITF en toda la UE, repartidos según los porcentajes que se muestran en la tabla 4.42. Posteriormente, con la propuesta de Directiva de cooperación reforzada aprobada por 11 países la estimación se redujo a 31 mil millones de euros. Italia representa alrededor del 12%²⁹⁹ del PIB del total de la UE por lo que, aplicando ese porcentaje a los 57 mil millones, obtendríamos una recaudación por ITF en Italia de unos 6.840 millones de euros. Asimismo, su porcentaje de PIB sobre los 11 países adheridos al mecanismo de cooperación reforzada está en torno al 18%³⁰⁰ lo que representaría una recaudación de 5.580 millones de euros sobre los 31 mil millones estimados.

²⁹⁹Datos de Eurostat correspondientes a 2011, año de la inicial propuesta de Directiva.

³⁰⁰Datos de Eurostat correspondientes a 2013, año de la propuesta de Directiva sobre cooperación reforzada.

Tabla 4.42: Recaudación estimada del ITF por tipo de activo

(miles de millones de €)	<u>Tipo</u> 0,01%	<u>Tipo</u> 0,1%	
Valores		19,4	34%
Acciones		6,8	12%
Bonos		12,6	22%
Derivados	37,7		66%
sobre acciones	3,3		6%
sobre tipos de interes	29,6		52%
sobre divisas	4,8		8%

Fuente: Ficha técnica del documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2010, sobre valoración de impacto de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del ITF

Por su parte, el estudio de Griffith-Jones y Persaud (2012) estimaba en 973 millones de dólares (unos 734 millones de euros³⁰¹) la recaudación en Italia en 2013 por el ITF sobre transacciones con acciones, cifra muy superior a los 260 millones resultantes de la tabla 4.37.

Las comparativas anteriores deben ser analizadas con las debidas cautelas al no ser ambos impuestos, en su totalidad, exactamente comparables. Sin embargo, sí que parecen mostrar dos cuestiones: por una parte, la distancia radical entre las cantidades ya recaudadas o presupuestadas para un futuro próximo por el ITF italiano respecto a las previsiones de la UE y, por otra, la divergencia en la recaudación por tipo de producto financiero ya que, mientras las estimaciones de la UE asignan un 66% a la recaudación por las transacciones en derivados, la realidad italiana para dichos productos ha rondado escasamente un 7%.

³⁰¹Utilizado un cambio medio anual USD/EUR de 1,328 para el 2013 <http://www.ozforex.com.au/forex-tools/historical-rate-tools/yearly-average-rates> (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016).

4.4. El impuesto francés sobre transacciones financieras

4.4.1. Contexto

Existen ciertos paralelismos con Italia en cuanto a la formulación hecha en Francia sobre la conveniencia del establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras. Al igual que lo ocurrido en el país transalpino, el planteamiento político sobre su conveniencia no ha sido uniforme y homogéneo en el tiempo.

Cuando en 1997 un grupo de economistas y periodistas franceses rescataron la propuesta de la tasa Tobin y dieron origen a la Asociación por la Tasación de las Transacciones financieras y por la Acción Ciudadana (ATTAC)³⁰² Nicolas Sarkozy (entonces alcalde de Neuilly-sur-Seine, diputado en la Asamblea Nacional y ex ministro de presupuestos de la nación) definió el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras como una medida “*absurda*” y sostuvo que su implantación sería contraproducente para Francia dado que cada vez que se grava la creación de riqueza en el país, se contribuye a su creación en algún otro sitio³⁰³. Sin embargo, esta postura de Sarkozy cambió radicalmente cuando llegó a la presidencia de la República, en mayo de 2007, y a los pocos meses se desencadena la crisis financiera de 2008. A partir de ese momento, el presidente Sarkozy junto con la primera ministra alemana, Merkel, se convierten en los mayores defensores del establecimiento de un ITF en la Unión Europea. Pero dado que las negociaciones en Europa sobre la medida en cuestión avanzan lentamente, el 29 de enero de 2012, a través de una entrevista televisada en directo concedida desde el palacio del Elíseo³⁰⁴, el presidente francés anuncia el establecimiento de

³⁰²El movimiento internacional ATTAC nació en 1998 en Francia como grupo de presión a favor de la introducción de una tasa a las transacciones financieras internacionales que permitiera restringir la volatilidad de los mercados de capitales especulativos. En diciembre del año anterior, en plena crisis financiera asiática, Ignacio Ramonet había escrito un editorial para “*Le Monde Diplomatique*” en el que promovía la aplicación de esta tasa y la creación de un colectivo de ciudadanos/as que actuaran públicamente en pro de la misma.

³⁰³Extracto del debate televisivo en el que Nicolas Sarkozy se opone a un ITF: <http://www.ina.fr/video/I11298787/echanges-nicolas-sarkozy-robert-hue-sur-la-taxe-tobin.fr.html> (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016).

³⁰⁴Entrevista a Nicolas Sarkozy por parte de Claire Chazal (TF1), Laurent Delahousse (France 2), Jean-Marc Sylvestre (i-télé) y François Lenglet (BFM TV): <https://www.youtube.com/watch?v=6Xfaq1Ppk9E> (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016).

un impuesto sobre las transacciones financieras en Francia “*para crear una onda de choque y un ejemplo de que no hay absolutamente ninguna razón para que aquellos que ayudaron a provocar la crisis no deban pagar para restaurar las finanzas*” y poder recaudar mil millones de euros para reducir el déficit presupuestario. Y transcurridos menos de dos meses³⁰⁵ desde este anuncio, el Gobierno francés promulgó la Ley núm. 2012-354, de 14 de marzo de 2012³⁰⁶, de finanzas rectificativas en la que se establecía el impuesto sobre transacciones financieras francés, aplicable a partir del 1 de agosto de 2012.

4.4.2. Características y elementos del impuesto

Al igual que se ha visto en el caso italiano, la primera característica a destacar del impuesto sobre transacciones financieras francés es el mecanismo legal utilizado para el establecimiento del impuesto. El impuesto viene incorporado al sistema tributario francés, no a través de una ley específica reguladora del mismo sino por medio de una ley rectificativa de la ley de presupuestos para el año 2012 que modifica la sección XX del capítulo III del título 1º del libro 1º del Código General de Impuestos y establece los artículos 235 ter ZD y 235 ter ZD bis.

El impuesto, al igual que en Italia, recae sobre tres tipos de transacciones financieras.

- La transferencia de la propiedad de títulos representativos del capital social (y asimilados) de una sociedad cuya sede social esté situada en Francia y cuya capitalización bursátil al 1º de enero del año de imposición supere los mil millones de euros (art. 235 ter ZD. I).
- Las operaciones de alta frecuencia (art. 235 ter ZD bis. I).

³⁰⁵El borrador de la ley fue presentado el 8 de febrero de 2012 y aprobado por el parlamento el 29 de febrero de 2012.

³⁰⁶http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=F7041EF55A4C532C52DDB3DA26216F77.tpdjo09v_1?cidTexte=JORFTEXT000025509584&dateTexte=20150125 (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016).

- Las operaciones sobre contratos de permuta de incumplimiento crediticio sobre deuda de los países de la Unión Europea o CDS (art. 235 ter ZD ter.I).

a) Acciones

Se comienza con las transacciones sobre títulos representativos de capital (y asimilados). Estos deben estar admitidos a negociación en un mercado regulado francés y emitidos por una sociedad con sede legal en Francia, cuyo valor de capitalización supere el millardo de euros.

El hecho imponible lo conforma la adquisición de las acciones y la base imponible es el valor del contrato de dicha adquisición, sobre cuya cuantía se aplica un tipo de gravamen del 0,2%³⁰⁷. A diferencia de la Ley italiana, la francesa no menciona específicamente quien es el sujeto pasivo sino que establece que *“el impuesto es liquidado y debido por el operador proveedor de los servicios de inversión”*³⁰⁸, el cual lo debe liquidar el primer día del mes siguiente en el que la transacción se haya llevado a cabo e ingresarlo en el Tesoro el día veinticinco del ese mes (como excepción, para el periodo inmediatamente posterior a la efectividad de la Ley, la misma establece que *“para las adquisiciones realizadas entre el 1 de agosto y el 31 de octubre de 2012, el impuesto se declara, liquida y paga antes del 30 de noviembre”*).

Con relación al ámbito territorial del impuesto, al igual que en Italia, es irrelevante el lugar donde se realiza la transacción así como la residencia o nacionalidad de los contratantes. El criterio determinante es que la transacción se realice sobre un título emitido por una sociedad con sede en Francia.

³⁰⁷El tipo original de la Ley núm. 2012-354 de 14 de marzo de 2012, era del 0,1% pero la Ley núm. 2012-958 de 16 de agosto de 2012, lo elevó al 0,2%.

³⁰⁸Art. 235 ter ZD. VI del Código General de Impuestos, modificado por la Ley núm. 2012-958, de 6 de agosto de 2012.

Respecto a los supuestos de no sujeción y exención, la Ley menciona los siguientes en los que no es aplicable el impuesto:

- las operaciones de compra realizadas sobre una emisión del mercado primario (art. 235 ter ZD ter. II. 1º);
- las operaciones realizadas por las cámaras de compensación (art. 235 ter ZD ter. II. 2º);
- las operaciones de las sociedades *creadoras de mercado* (art. 235 ter ZD ter. II. 3º y 4º);
- las adquisiciones de títulos entre sociedades de un mismo grupo (art. 235 ter ZD ter. II. 5º);
- las cesiones temporales y préstamos de acciones (art. 235 ter ZD ter. II. 6º);
- las operaciones realizadas sobre acciones y opciones como consecuencia de planes de incentivos a los trabajadores (art. 235 ter ZD ter. II. 7º y 8º); y
- las adquisiciones de obligaciones intercambiables o convertibles en acciones (art. 235 ter ZD ter. II. 9º).

b) Operaciones de alta frecuencia

El art. 235 ter ZD bis II establece que constituye una operación de alta frecuencia “*el hecho de enviar de forma habitual órdenes que recurran a un dispositivo de tratamiento automatizado de esas órdenes que se caracteriza por el envío, la modificación o la anulación de órdenes sucesivas sobre un determinado valor, separadas por un tiempo inferior a un umbral fijado por decreto. Este umbral no podrá ser superior a un segundo*”. En este caso, al igual que lo que se ha visto en Italia, el intervalo establecido es de medio segundo³⁰⁹. Asimismo, el artículo define a los dispositivos de tratamiento automatizado como “*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*”.

³⁰⁹ El art. 1 del Decreto núm. 2012-957, de 6 de agosto, establece un nuevo artículo 58 S en el Código General de Impuestos que fija el intervalo en medio segundo.

La base imponible viene también determinada por el porcentaje de órdenes de cancelación o modificación para las operaciones de alta frecuencia. Si dicho porcentaje supera el umbral del 80%³¹⁰ en una jornada bursátil, el impuesto debido es igual al 0,01%.

El sujeto pasivo son “*las empresas que operan en Francia*” dedicadas a este tipo de negociación y son asimismo las encargadas de liquidar y pagar el impuesto (en los mismos plazos que el utilizado para el impuesto que grava la adquisición de acciones).

c) Contratos de permuta de incumplimiento crediticio

El tercer tipo de transacciones que grava el ITF francés se refiere a los contratos de permuta de incumplimiento crediticio o *credit default swaps*. El artículo Art. 235 *ter* ZD *ter*, establecido por la Ley núm. 2012-354, de 14 de marzo de 2012 establece un impuesto sobre los contratos de permuta de incumplimiento crediticio de un estado de la Unión Europea que se aplica a toda compra realizada por una persona física domiciliada en Francia, una empresa que opere en Francia o una entidad jurídica establecida o constituida en Francia. El impuesto no se aplica cuando el beneficiario del contrato mantenga una posición *larga*³¹¹ sobre la deuda de ese Estado o sea titular activos o pasivos cuyo valor está correlacionado con el valor de la deuda de ese Estado (como se aprecia, la medida está en consonancia con ciertas prohibiciones que se establecieron en países como España, Italia, Bélgica o la propia Francia sobre posiciones *cortas* en los momentos más álgidos de la crisis de deuda soberana).

³¹⁰El umbral original y mínimo de la Ley núm. 2012-354 de 14 de marzo de 2012, era del 66% pero el Decreto núm. 2012-957 de 6 de agosto de 2012, lo elevó al 80%.

³¹¹ Se denomina a una posición larga como aquella en la que un operador compra un activo financiero sobre un subyacente determinado a un precio y espera venderlo más adelante a un precio superior debido a un incremento en el precio del subyacente. Por el contrario, una posición es corta cuando el activo financiero adquirido (sobre un subyacente determinado) aumenta de precio en la medida que disminuye el del subyacente.

La base imponible es el valor nominal del contrato y el tipo aplicable es el 0,01% sobre dicha base. Como se ha visto, el sujeto pasivo es el comprador del contrato y los encargados de liquidar y pagar el impuesto (en los mismos plazos que el utilizado para los otros instrumentos) son las sociedades intermediarias.

4.4.3. Recaudación

De forma similar a lo que ha sucedido en Italia, la recaudación del impuesto sobre transacciones financieras francés tampoco ha cumplido las expectativas originarias. En el momento de su anuncio por parte del presidente francés se cifró en unos mil millones de euros su recaudación anual. La realidad ha sido otra. Según los datos publicados por la Dirección General de Finanzas Públicas³¹², la recaudación presupuestada y real del impuesto en los últimos años ha sido la que se muestra en la tabla 4.43.

Tabla 4.43: Recaudación presupuestada y obtenida por el ITF francés en 2012, 2013, 2014 y 2015

Año	(millones de euros)		Recaudado / Presupuestado (%)
	Presupuestado	Recaudado	
2012	537	199	37,1%
2013	690	706	102,3%
2014	768	771	100,4%
2015	910	917	100,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de los boletines mensuales de la situación del Estado francés de la Dirección General de Finanzas Públicas

³¹²Boletines mensuales de la situación del Estado francés.

http://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/dgfip/SME/SME2014-12_definitive.pdf (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016).

Todo lo anterior merece una reflexión. En el anuncio de la propuesta de Directiva sobre el ITF calculaba en 57 mil millones la cantidad a recaudar por la UE. El PIB de Francia sobre el total del PIB de la UE ha representado, durante el periodo 2004-2013, el 16% del PIB de la UE³¹³. Aplicando ese porcentaje a los 57 mil millones, obtenemos una cifra superior a los 9 mil millones de euros, la cual está tremendamente alejada de las cantidades recaudadas.

Expuestas ya las singularidades de ambas leyes sobre el ITF, se concluye este capítulo con el siguiente cuadro en el que se muestra, de forma esquemática los elementos y características de cada ley y su comparación con la propuesta de Directiva de la UE.

³¹³ Véase Tabla 4.3 en la página 176.

Cuadro 4.1: Recapitulativo del ITF en Francia, Italia y la propuesta de la UE

	Francia	Italia	UE
Promulgación de la Ley	14/03/2012	24/12/2012	n/a
Entrada en vigor de la Ley	01/08/2012	01/03/2013 (1)	01/01/2018 (3)
Acciones y títulos asimilados			
Hecho imponible	Transacciones sobre títulos de capital (y asimilados) representativos	Transacciones sobre títulos de capital (y asimilados) representativos	Transacciones sobre títulos de capital (y asimilados) representativos
Capitalización mínima (millones de euros)	1.000	500	n/a
Base imponible	Precio de adquisición	Precio de adquisición	Precio de adquisición
Tipo	0,2%	0,1% (2)	0,1% (4)
Sujeto pasivo	Comprador	Comprador	Comprador y vendedor
Responsable del pago	Intermediario	Intermediario	Intermediario
Ámbito territorial	Principio de emisión	Principio de emisión	Principio de residencia
Liquidación	1er día del mes siguiente a la transacción	Día en que se realiza la transacción	Día en que se realiza la transacción
Pago	25º día del mes siguiente a la transacción	16º día del mes siguiente a la transacción	3er día posterior a la liquidación
Derivados / CDS			
Hecho imponible	CDS	Productos derivados	Productos derivados
Base imponible	Valor nomina del contrato	Valor nomina del contrato	Valor nomina del contrato
Tipo	0,01%	Variable, según el producto y la cuantía	0,01% (4)
Sujeto pasivo	Comprador	Comprador y vendedor	Comprador y vendedor
Responsable del pago	Intermediario	Intermediario	Intermediario
Ámbito territorial	Principio de emisión	Principio de emisión	Principio de residencia
Liquidación	1er día del mes siguiente a la transacción	Día en que se realiza la transacción	Día en que se realiza la transacción
Pago	25º día del mes siguiente a la liquidación	16º día del mes siguiente a la liquidación	3er día posterior a la liquidación
Operaciones de alta frecuencia			
Hecho imponible	Transacciones con sistemas automatizados de contratación	Transacciones con sistemas automatizados de contratación	n/a
Base imponible: umbral de tiempo	0,5 segundos	0,5 segundos	n/a
Base imponible: umbral de ratio	80%	60%	n/a
Tipo	0,01%	0,01%	n/a
Sujeto pasivo	Intermediario	Intermediario	n/a
Responsable del pago	Intermediario	Intermediario	n/a
Ámbito territorial	Principio de emisión	Principio de emisión	Principio de residencia
Liquidación	1er día del mes siguiente a la transacción	Día en que se realiza la transacción	n/a
Pago	25º día del mes siguiente a la transacción	16º día del mes siguiente a la transacción	n/a
Recaudación 2012 (millones de euros)	199	n/a	n/a
Recaudación 2013 (millones de euros)	706	260	n/a
Recaudación 2014 (millones de euros)	771	401	n/a
Recaudación 2015 (millones de euros)	917	375	n/a

(1) Para transacciones con derivados, la Ley entra en vigor el 2 de septiembre de 2013

(2) El tipo es el 0,2% para mercados no regulados

(3) Estimado

(3) No se establece un tipo sino un tipo mínimo

Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO V: ESTUDIO EMPÍRICO

5.1. Introducción: determinación y limitaciones del mecanismo utilizado para conocer el efecto del impuesto

El presente capítulo tiene como objetivo desarrollar un mecanismo empírico propio para la obtención, medición y análisis de los datos disponibles³¹⁴ desde el establecimiento del impuesto sobre transacciones financieras (ITF) en Francia e Italia, para analizar y estimar el impacto económico que ha tenido para los ciudadanos de ambos países la entrada en vigor de sus respectivas leyes sobre la aplicación de dicho impuesto sobre determinadas transacciones financieras. En este estudio se ha establecido como hipótesis fundamental que el ITF grava directamente a los ciudadanos franceses e italianos que realizan ciertas transacciones financieras, lo que se tratará de comprobar mediante la cuantificación de ese gravamen sobre esas transacciones realizadas por esos ciudadanos.

Para lograr lo expuesto se han utilizado distintas bases de datos³¹⁵ (ISTAT, INSEE, BCE, y OCDE, entre otras), estudios y encuestas para poder seleccionar una serie de datos de panel que permitan establecer un mecanismo que sirva al objetivo perseguido. La información utilizada se centra fundamentalmente en tres aspectos:

1. el importe de las transacciones realizadas sobre ciertos activos financieros ya que son objeto del gravamen y se negocian en una serie de mercados a determinar;
2. el número de sujetos (personas y familias) directamente afectados por realizar dichas transacciones y

³¹⁴Como se ha expuesto en capítulos anteriores, los impuestos sobre transacciones financieras de ambos países no entraron en vigor al mismo tiempo. En Francia entró en vigor el 1 de agosto de 2012 y en Italia el 1 de marzo de 2013 por lo que a efectos de homogeneización los datos recabados corresponden, mayoritariamente, a los ejercicios 2013, 2014 y 2015.

³¹⁵En el apartado correspondiente a la bibliografía y fuentes documentales se incluye una relación individualizada de todas ellas junto a sus páginas *web* de acceso.

3. los datos de recaudación del impuesto.

Con esta información se pueden obtener los datos sobre:

1. la estimación de la base imponible del impuesto para las transacciones realizadas sobre los activos seleccionados;
2. el número de contribuyentes (personas y familias) y
3. el importe económico directo del impuesto sobre dichos contribuyentes.

Interrelacionando los datos anteriores se puede comprobar cuántos ciudadanos franceses e italianos poseen los activos financieros cuya negociación esté sujeta al impuesto, cuál es el importe de las transacciones realizadas sobre los mismos durante los años en los que ya ha estado vigente el impuesto y así, mediante la aplicación de los correspondientes tipos impositivos³¹⁶ a las transacciones realizadas por los ciudadanos, calcular el montante del ITF soportado por esos ciudadanos para confrontarlo con la recaudación total del impuesto sobre dichas transacciones. En este sentido, la estimación de la recaudación bruta³¹⁷ del ITF en cada país vendrá determinada por I :

$$I = \sum BI^a T^a$$

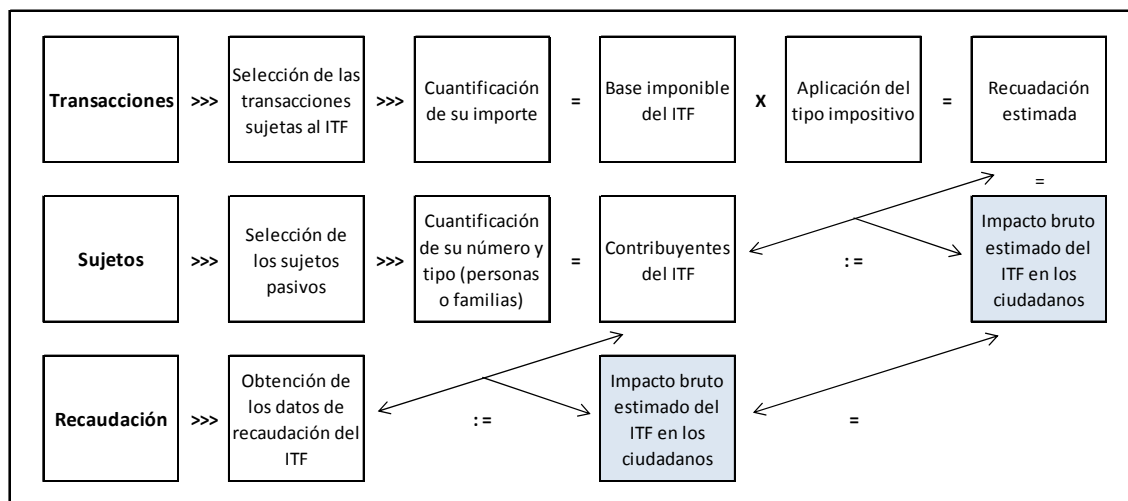
donde BI^a es la base imponible correspondiente a las acciones cotizadas sujetas al impuesto y T^a es el tipo aplicable a las transacciones sobre acciones.

En la figura 5.1 se muestra un resumen esquemático de la metodología expuesta.

³¹⁶ En el presente estudio no procede profundizar en el cálculo de un tipo medio del impuesto ya que el ITF tiene un tipo único para cada transacción.

³¹⁷ En este estudio no se considera relevante la recaudación neta (entendida como la recaudación bruta menos los costes de administración del impuesto, los efectos recaudatorios de segunda ronda o la posible deducibilidad del impuesto en renta o sociedades, cuando fuera aplicable) porque dichos parámetros no añaden nada al objetivo perseguido. El objetivo perseguido lo es desde el punto de vista del pagador del impuesto y no del recaudador.

Figura 5.1: Esquema metodológico



Fuente: Elaboración propia

Se debe señalar que, aunque la aplicación del mecanismo utilizado no entraña mayor complicación como se desprende de su formulación, sí que hay, como se verá en las siguientes páginas, una dificultad inicial que no es otra que la correcta selección e integración de los datos a utilizar para integrar la base imponible. Los datos necesarios no son siempre homogéneos, comparables ni fácilmente accesibles y, en algunos casos, no están ni siquiera detallados, publicados o disponibles (máxime si se tiene en cuenta la proximidad temporal del presente trabajo con la obtención de los datos necesarios).

Ante esas posibles dificultades y eventuales lagunas se hace necesario la utilización de un mecanismo cuantitativo en el que, en algunas ocasiones, se tenga que plantear ciertas hipótesis mediante la extrapolación de datos de otras situaciones análogas y/o utilizar medidas de tendencia central³¹⁸ de periodos determinados que puedan conducir, aunque sea indiciariamente, a unos resultados analizables con

³¹⁸ La utilización de medidas de tendencia central es común en este tipo de estudios (Contreras y Contreras; 2015) y, por ello, las dos medidas a utilizar en el presente trabajo son la media y la mediana. La media es útil para llevar a cabo procedimientos estadísticos como la comparación de medias de varios conjuntos de datos y, aunque es fiable en el sentido de que toma en cuenta todos los valores del conjunto de datos, en ocasiones puede verse afectada por valores extremos que no son representativos del resto de los datos. En esos casos, la mediana muestra una mayor utilidad al no verse afectada por los valores extremos dado que la misma es el valor del conjunto de datos que ocupa la posición central, cuando los datos se ordenan en función de su magnitud (es decir, un 50% de los datos tiene valores iguales o inferiores a la mediana y el otro 50% tiene valores iguales o superiores). En el presente trabajo se utilizará una u otra o las dos, según sea más apropiado.

rigurosidad científica. Esto, sin embargo, no supone una limitación del sistema ni de sus resultados ya que el objetivo perseguido es determinar el impacto del ITF en los ciudadanos, el cual se podrá cuantificar bien con una cifra o bien con un rango de cifras.

Hay que señalar que, los tres elementos o fases descritas sobre la metodología a desarrollar se harán independientemente en cada uno de los epígrafes dedicados a cada país.

Por último, el análisis incluirá una breve simulación relativa a España, utilizando el mismo sistema o mecanismo. Aunque el ITF no está vigente en nuestro país, la publicación de algunos trabajos sobre el mismo (Griffith-Jones y Persaud, 2012; González, 2013 y Contreras y Contreras, 2015) y la actualización publicada en enero de 2017, por el Banco de España sobre la Encuesta Financiera de las Familias (EFF), hacen interesante este ejercicio y puede arrojar más luz sobre los resultados obtenidos.

5.1.1. Selección de las transacciones objeto de estudio y de los mercados donde se realizan

Cuando se plantea la selección de las transacciones financieras sujetas al impuesto en Francia e Italia se observa que no son homogéneas entre sí ni con la propuesta de Directiva. Aunque ambos países gravan las transacciones realizadas sobre acciones y las denominadas operaciones de alta frecuencia a través de sistemas automatizados de contratación, Italia grava también las operaciones sobre instrumentos financieros derivados, mientras que Francia grava las operaciones sobre contratos de permuta de incumplimiento crediticio sobre deuda de los países de la Unión Europea. Estas diferencias exigen que en la presente investigación, se analicen solo aquellas transacciones comunes en ambos países, en concreto, las transacciones financieras realizadas sobre acciones cotizadas en mercados

secundarios de compañías francesas e italianas que superan los umbrales de capitalización establecidos por las leyes de ambos países³¹⁹.

Existen tres motivos que justifican seleccionar únicamente las transacciones sobre acciones y no el resto de transacciones sobre los otros activos o instrumentos financieros:

1. En primer lugar porque durante los últimos años, a nivel mundial, las acciones son, después del efectivo y equivalentes³²⁰, uno de los activos financieros preferidos por los inversores individuales a nivel mundial. Según la Encuesta Global sobre Inversión de 2015 de la firma Legg Mason³²¹ la inversión en acciones, sobre el total de inversiones financieras, representa la segunda preferencia de la inversión mundial (28%), justo detrás de la inversión en dinero y equivalentes (27%). En la misma línea se manifiesta la Encuesta Global sobre Tendencias de Inversión de Schroders³²², de 2015, que cifra la inversión mundial en acciones en un 20% de las inversiones financieras totales. Además, en los países objeto del presente estudio, también se puede constatar que la inversión en dichos activos es relevante; de hecho, en el caso de Italia, exceptuados los fondos de inversión y los seguros de vida, la inversión en acciones representó el 21,7% de los activos financieros totales de las familias italianas en 2013 y el 21,9% en 2014 y en Francia supuso el 20,6% en 2013 y el 20,5% en 2014³²³.

³¹⁹ Los umbrales de capitalización establecidos en Francia e Italia son mil y quinientos millones de euros, respectivamente.

³²⁰ Según las Normas de Información Financiera (NIF C-1), los equivalentes de efectivo “son valores de corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo y que están sujetos a riesgos poco importantes de cambios en su valor; tales como: monedas extranjeras, metales preciosos amonedados e inversiones disponibles a la vista”.

³²¹ “2015 Global Investment Survey” <http://www.leggmason.com.au/en/pdf/global-investment-survey-2015.pdf> (Fecha de acceso: 19 de septiembre de 2016)

³²² “Global Investment Trend Survey” http://www.schroders.com/en/SysGlobalAssets/digital/insights/pdfs/global_investment_trends_survey_schroders_2015.pdf (Fecha de acceso: 19 de septiembre de 2016)

³²³ Datos del informe de 2016 de la OCDE, “National Accounts at a Glance”, OECD National Accounts Statistics (database). <http://dx.doi.org/10.1787/data-00369-en> (Fecha de acceso: 19 de septiembre de 2016)

2. Una segunda razón por la que se excluyen las otras dos tipologías de transacciones financieras sujetas a gravamen³²⁴ es que éstas no se encuentran entre las que habitualmente realizan los ciudadanos. Diversos estudios muestran que las operaciones en derivados están diseñadas para usuarios profesionales tales como las empresas e instituciones financieras (Mai, 2008; Chui, 2012). Además, el Reporte Económico, de noviembre de 2014, sobre participantes en operaciones de alta frecuencia de la *European Securities and Market Authority* (ESMA)³²⁵, en su análisis sobre la actividad de los mismos, muestra que dichas operaciones son realizadas por empresas dedicadas exclusivamente a esa actividad (24%), bancos de inversión (61%) y otras empresas (15%) quedando, por tanto, fuera los ciudadanos particulares (ESMA, 2014: 12).

3. Y como tercera razón para la exclusión de las transacciones en derivados y las denominadas operaciones de alta frecuencia es que la recaudación del ITF por ambas transacciones, en el caso de Italia, no llega al 8% del total de lo recaudado³²⁶ siendo, por tanto, la recaudación sobre las transacciones en acciones la más relevante y superando el 92% del total de la recaudación³²⁷.

Una vez escogidas las acciones cotizadas como el activo financiero a analizar, el siguiente paso consiste en seleccionar los mercados donde se realizan las transacciones sobre ellas. Para ello, es necesario conocer las diferentes tipologías en las que se pueden dividir los mercados financieros³²⁸ y, una vez revisadas, se

³²⁴ Transacciones en derivados y las denominadas operaciones de alta frecuencia

³²⁵ http://www.esma.europa.eu/system/files/esma20141_hft_activity_in_eu_equity_markets.pdf (Fecha de acceso: 19 de septiembre de 2016).

³²⁶ Véase la tabla 4.41 del capítulo IV en la página 208.

³²⁷ No se incluyen datos de Francia dado que este país, como se verá más adelante, no segrega los datos de recaudación entre las diferentes transacciones que integran su ITF.

³²⁸ Los mercados financieros “*pueden ser de dos tipos según el plazo de las operaciones realizadas en ellos (mercados monetarios o de capital) y según los tipos de operaciones que se realicen (mercados primarios o secundarios)*” (Pedrosa, 2003: 4). Respecto a los primeros, “*el mercado monetario es el mercado financiero en el que se llevan a cabo transacciones en instrumentos a corto plazo, normalmente con vencimientos inferior a doce meses*”. Por el contrario, “*en el mercado de capitales el objeto de transacción son instrumentos representativos a largo plazo, es decir, a más de una año: de deuda a medio o largo plazo, o de participaciones en el capital de las empresas como las acciones y los bonos*” (Pedrosa, 2003: 5). Respecto a los segundos, el “*mercado primario es aquél en el que tiene lugar la colocación de los activos primarios del emisor al inversor a cambio de los fondos con que financiarse. Por lo tanto, un activo financiero es objeto de una única negociación en un mercado primario. Por el contrario, en los mercados secundarios los adquirentes de los títulos los*

puede concluir que los mercados relevantes a seleccionar para el presente estudio son los mercados secundarios de capitales donde las acciones cotizan y no los mercados monetarios ni los mercados primarios o de emisión, ya que las transacciones realizadas en ellos no están sujetas al impuesto.

Por último, es necesario identificar a las empresas cotizadas cuyas acciones se negocian en esos mercados y que reúnan dos requisitos: que tengan su residencia o sede legal en cada uno de los países objeto del estudio y que superen los umbrales de capitalización establecidos por la ley. Todo ello se hará en los epígrafes relativos a cada país.

5.1.2. Selección de los sujetos directamente afectados por realizar dichas transacciones

La segunda parte del mecanismo utilizado se fundamenta en la obtención de una serie de datos sobre los sujetos que realizan las transacciones sobre acciones y que están afectados por el impuesto. Se ha expuesto reiteradamente que el objetivo de esta investigación está centrado en el impacto del ITF en los ciudadanos por lo que habrá que analizar el total de transacciones sobre acciones realizadas en cada mercado y, de ellas, segregar y cuantificar las que corresponden a las realizadas directamente³²⁹ por los ciudadanos franceses e italianos frente a las realizadas por otros intervinientes en dichos mercados (por ejemplo, empresas financieras o fondos de inversión).

Para lograr esto es necesario acudir, una vez más, a diversas bases de datos así como recabar información de otros estudios, análisis y encuestas relativos a los

compran a sus propietarios y no al emisor. En este mercado ni existe ninguna nueva financiación, no hay transferencia de recursos hacia la inversión productiva” (Roldan, 2008: 16).

³²⁹Pese a haberse reducido la inversión directa en acciones por parte de los ciudadanos de la UE, desde un 28% (1975) a un 11% (2012), debido a la aparición de nuevos instrumentos de inversión indirectos, tales como los fondos de inversión y demás sistemas de inversión colectiva (OEE e INSEAD, 2013: 6), el objetivo principal de este trabajo es cuantificar el impacto directo de las transacciones realizadas por parte de los ciudadanos y ese impacto solo se produce cuando se realiza la transacción de forma directa dado que, las transacciones realizadas por ciudadanos en instrumentos de inversión colectiva no están contempladas en el ámbito de aplicación de las leyes de ambos países.

patrones de conducta inversora de los ciudadanos ya que la información necesaria se centra fundamentalmente en tres cuestiones: el número de individuos, la frecuencia con que realizan transacciones y su perfil socioeconómico.

Aunque existen datos sobre las cuestiones mencionadas, estos no son fácilmente fusionables ya que no suelen proceder de fuentes homogéneas³³⁰. Para solventar esta cuestión se ha optado por completar las encuestas realizadas en Francia e Italia por organismos públicos y privados sobre los inversores particulares en acciones, con la Encuesta del Euro Sistema de Finanzas y Consumo de las Familias del BCE³³¹.

Por tanto, para este análisis se considera conveniente valorar como variables básicas la obtención de una serie de datos sobre:

1. el número de personas físicas o individuos que tienen inversiones directas en acciones cotizadas durante el periodo en cuestión;
2. la frecuencia con que realizan transacciones en acciones; y
3. el perfil socio económico (patrimonio en acciones, edad, nivel de estudios, renta, procedencia geográfica y demás) de los individuos identificados.

Las dos primeras variables permitirán atribuir a esas personas el importe del impuesto calculado para ver su impacto. Respecto a la tercera variable, su clarificación permitirá sostener o no la supuesta progresividad del impuesto ya que, como se ha explicado, aunque el ITF es un impuesto de carácter indirecto con un tipo único y, por tanto, *prima facie* regresivo ya que grava la transacción en si a un tipo porcentual fijo, también se expuesto que diversos autores y la UE predicen la

³³⁰ Como destacan algunos autores, hay que señalar que la complejidad en “*la medición precisa de los balances de las familias es un reto notoriamente difícil. Existen datos administrativos sobre activos y pasivos particulares pero es difícil fusionar todos los datos para obtener un cuadro completo de dichos balances. Las encuestas proporcionan una visión de arriba abajo pero hay una creciente preocupación debido a las tasas de no respuesta (...) y una relativamente nueva tendencia es el desarrollo de las encuestas que son implementadas simultáneamente en varios países*” (Badarinza, Campbell y Ramadorai, 2016: 4-5).

³³¹ *The Euro system Household Finance and Consumption Survey*
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecbsp2.en.pdf> (Fecha de acceso: 19 de septiembre de 2016).

progresividad del mismo. Esto es así porque se considera que son las personas de mayor riqueza e ingresos las que poseen un elevado número de acciones y realizan un mayor número de transacciones luego, al final, serán las que más paguen por dicho impuesto. Por tanto, el conocer el perfil de los inversores en ambos países podrá aportar más luz sobre la mencionada progresividad del impuesto.

5.1.3. Recogida de datos de recaudación del impuesto

El tercer y último elemento de análisis hace referencia a la recaudación del impuesto. Aquí, se trabajará en una doble vertiente. Por un lado, con toda la información recogida relativa a las transacciones en acciones se realizará un cálculo de la base imponible del impuesto sobre esas transacciones y, aplicándoles los correspondientes tipos impositivos, se obtendrá su recaudación estimada. Por otro lado, se obtendrán los datos reales de recaudación del impuesto y se analizarán los mismos para las transacciones seleccionadas.

Una vez obtenidos los datos calculados y los datos reales ambos se cruzarán al objeto de poder ver, comparar y analizar la relación existente entre ellos y poder así determinar si existe cierta correlación entre el mecanismo utilizado y la recaudación real o, por el contrario, constatar la existencia de diferencias entre unos datos y otros, en cuyo caso, será necesario explicar las posibles razones ya que, como se ha expuesto, el objetivo de ambas medidas no es otro que el de poder determinar el impacto del ITF en los ciudadanos.

De cualquier forma, bien con los datos calculados o bien con los datos reales de recaudación, el objetivo es determinar el impacto directo del ITF en los ciudadanos y, de ser así, cuantificarlo con una cifra o con un rango de cifras³³².

³³² Como señalan Contreras y Contreras en su trabajo sobre la estimación de recaudación del ITF en España no es infrecuente el recurrir a un rango de cifras en este tipo de trabajos y la realidad es que *“los autores han recurrido bien a un rango (...) o a estimaciones econométricas”* (Contreras y Contreras, 2015: 117) para calcular las proyecciones de un ITF.

5.2. Italia

Se comenzará por Italia al ser el país en el que los datos existentes permiten aplicar la metodología explicada en toda su amplitud³³³.

La ley italiana sobre el ITF grava, entre otras transacciones, la transferencia de la propiedad de acciones y otros instrumentos financieros participativos emitidos por sociedades residentes en Italia. La ley también establece algunos supuestos de no sujeción y otros de exención, tal y como se refleja en el siguiente cuadro.

Cuadro 5.1: Supuestos de no sujeción y exención de la ley italiana sobre el ITF

<u>NO SUJETAS</u>	<u>EXENTAS</u>
transmisiones de acciones por donación o sucesión,	las realizadas por: el BCE, los bancos centrales, los creadores de mercado
transacciones sobre obligaciones o títulos de deuda,	
operaciones de emisión y cancelación de acciones,	
operaciones de emisión de acciones de nueva emisión (incluida la conversión de obligaciones en acciones)	
transacciones sobre organismos de inversión colectiva del ahorro (Incluidas las SICAV)	
asignación de acciones por los planes de opciones sobre acciones (<i>stock options</i>)	
arrendamiento o adquisición temporal de títulos y	
transacciones sobre acciones de sociedades con capitalización inferior a 500 millones de euros	

Fuente: Elaboración propia a partir de los artículos 15 y 16 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013

³³³ La aplicación de la metodología al caso francés tiene dos limitaciones: por una parte, la información que proporciona *Euronext* y la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF) no permiten individualizar el número de transacciones en acciones que realizan los inversores particulares en ese país respecto a la totalidad de transacciones realizadas y, por otra parte, los datos reales de recaudación del ITF en Francia no están segregados por tipo de transacción (transacciones sobre acciones, operaciones sobre contratos de permuta de incumplimiento crediticio sobre deuda de los países de la Unión Europea y transacciones de alta frecuencia). Por ello, para el análisis del caso francés, a falta de los datos mencionados, habrá que recurrir a otras fuentes y a algunas extrapolaciones de otras situaciones análogas para rellenar dichas lagunas.

Por tanto, el primer paso en el proceso consiste en identificar los mercados financieros italianos donde se realizan las transacciones sobre acciones sujetas al impuesto³³⁴. De los distintos tipos de mercados financieros existentes³³⁵ y relacionando dichas definiciones con los supuestos de no sujeción mostrados en el cuadro 5.1 se puede concluir que los mercados relevantes para iniciar el presente análisis son los mercados secundarios de capitales donde estas acciones cotizan.

En Italia, de todos los mercados estudiados en el presente trabajo³³⁶, el denominado Mercado de Valores Telemático (MTA)³³⁷ de la *Borsa Italiana S.p.a.* es el que encaja en la anterior definición. Este mercado se encuentra subdividido en tres segmentos diferentes denominados *Blue Chip*, *Star* y *Standard*:

- *Blue Chip*: dedicado a empresas con una capitalización superior a mil millones de euros.
- *Star*: dedicado a empresas de mediana capitalización, entre cuarenta y mil millones de euros, que además deben cumplir los siguientes requisitos: alta transparencia y vocación de comunicación; alta liquidez, al menos un 35% de capital flotante, y un sistema de gobierno corporativo
- *Standard*: dedicado al resto de sociedades con capitalización entre cuarenta y mil millones de euros).

Identificado ya el mercado financiero relevante para el presente análisis³³⁸, conviene centrarse a continuación en las transacciones realizadas en el mismo. En el capítulo anterior se han mostrado datos históricos sobre el volumen total de transacciones

³³⁴ Hay que señalar que la ley no limita ni excluye la sujeción al impuesto de las transacciones sobre acciones realizadas fuera de mercado o en mercados no organizados pero, a efectos de este trabajo, parece relevante el intentar identificar y aislar, a efectos del cálculo del impuesto, los mercados donde se realizan la mayoría de las transacciones.

³³⁵ Véase la nota 328 en la página 224.

³³⁶ Véase el apartado 4.2.2 del capítulo IV en la página 178.

³³⁷ <http://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/mercato-mta.htm> (Fecha de acceso: 19 de septiembre de 2016).

³³⁸ La ley grava también las transacciones realizadas sobre acciones de sociedades italianas que coticen en un mercado regulado exterior pero, como se justifica en el Anexo 1, dichas transacciones se dejan fuera del presente trabajo.

sobre acciones de los mercados de valores francés e italiano. Pero siendo esos datos ilustrativos de dichas transacciones, sin embargo no sirven para afinar en las transacciones sobre acciones que pueden dar lugar al devengo del ITF. Ello es debido a que, como se ha expuesto, no todas las acciones cotizadas en dichos mercados están sujetas a imposición. La Ley italiana sobre el ITF (como la francesa) establece un mínimo de capitalización para determinar qué acciones están sujetas al impuesto. Por tanto, la primera segregación necesaria es la de separar las acciones que superen dichos límites de capitalización de las que no lo hagan.

En el caso de Italia, la ley sobre el ITF establece un umbral de quinientos millones de euros de capitalización bursátil para determinar la sujeción al impuesto. La capitalización a tener en cuenta es la capitalización media de la sociedad en el mes de noviembre del año anterior³³⁹ al que se efectúa la transacción. La Comisión Nacional del Mercado de Valores de ese país (CONSOB) es el organismo encargado de transmitir cada año al Ministerio de Economía y Finanzas el listado³⁴⁰ de las sociedades que superan dicho límite³⁴¹. Su evolución se muestra en la tabla 5.1.

Tabla 5.1: Número de sociedades italianas cotizadas cuya capitalización supera quinientos millones de euros

<u>Año</u>	<u>Núm. de sociedades</u>	<u>Variación respecto al año anterior</u>
2013	94	
2014	91	-3,19%
2015	96	5,49%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del Ministerio de Economía y Finanzas italiano

³³⁹ Aunque no sea común (sólo ocurriría con las sociedades con niveles de capitalización muy cercanos al límite), es entendible que el sistema utilizado por la Ley para la selección de las sociedades cotizadas, cuyas acciones estén sujetas al ITF por reunir el requisito de capitalización, pudiera dar lugar a situaciones en las que una sociedad reúne el requisito de capitalización durante el mes de noviembre de un año determinado ("n") y, durante el año de aplicación del impuesto ("n" + 1), su capitalización sea inferior a la que marca la ley.

³⁴⁰ Para el año 2013, primer ejercicio de entrada en vigor del impuesto, el listado aparece integrado en el propio Decreto, de 21 de febrero de 2013, que desarrolla la Ley.

³⁴¹ Art. 17 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013.

Teniendo en cuenta los datos de capitalización, tanto del total de las empresas cotizadas en el MTA como de las que reúnen el requisito de capitalización bursátil superior a quinientos millones de euros, se puede observar en la tabla 5.2 que las empresas residentes cuya capitalización supera los quinientos millones de euros suponen casi un 35% del total de este tipo de empresas, representando alrededor del 96% de la capitalización total del mercado.

Tabla 5.2: Número de empresas y datos de capitalización (totales y las que superan quinientos millones de capitalización) en los años 2013, 2014 y 2015

Año	Núm de empresas en el MTA	Nº de empresas residentes con capitalización > 500 millones de €	Capitalización de las empresas cotizadas en el MTA (millones de €)	Capitalización media de las empresas cotizadas en el MTA (millones de €)	Capitalización de las empresas residentes con capitalización > 500 millones de € (millones de €)	Capitalización media de las empresas residentes con capitalización > 500 millones (millones de €)	% de capitalización de las empresas residentes con capitalización > 500 millones de € sobre el total de la capitalización
2013	281	94	445.458	1.585	425.501	4.527	95,5%
2014	271	91	465.797	1.719	445.600	4.897	95,7%
2015	263	96	570.676	2.170	549.145	5.720	96,2%
Media 3 años	271,7	93,7	493.977	1.825	473.415	5.048	95,8%
Mediana 3 años	271	94	465.797	1.719	445.600	4.897	95,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de las series históricas a diciembre de 2013, 2014 y 2015 de *Borsa Italiana*

De esas sociedades, 30 de ellas han supuesto durante los años referenciados, entre el 75% y el 81% de la capitalización total de la bolsa italiana. Estas sociedades de mayor capitalización componían antiguamente el índice MIB30 que cotizaba en la bolsa de Milán. Dicho índice dejó de estar operativo el 1 de junio de 2009 siendo

sustituido por el FTSE MIB como resultado de la fusión de la bolsa Italiana con la bolsa de Londres³⁴².

Una vez identificadas las sociedades residentes sobre cuyas acciones recae cada año el impuesto sobre transacciones financieras por reunir el requisito de capitalización, procede a continuación cuantificar las transacciones que se han realizado en el mercado secundario. Para ello se acude a los datos individualizados sobre negociación de cada título de la bolsa Italiana y se identifican los volúmenes de negociación sobre las acciones de empresas residentes con una capitalización superior a quinientos millones.

Tabla 5.3: Datos de negociación de las empresas cotizadas en el MTA en los años 2013, 2014 y 2015

Año	Negociación sobre acciones de las empresas cotizadas en el MTA (millones de €)	Negociación sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en el MTA con capitalización > 500 millones de € (millones de €)	% de negociación sobre acciones de empresas residentes con capitalización > 500 millones de € sobre el total
2013	541.449	504.296	93,1%
2014	722.055	659.402	91,3%
2015	803.172	753.500	93,8%
Media 3 años	688.892	639.066	92,8%
Mediana 3 años	722.055	659.402	93,1%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de *Borsa Italiana*

Los datos reflejados en la tabla 5.3 muestran el importe económico de las transacciones sobre todas las acciones del MTA así como el de las acciones sujetas al impuesto, por reunir el requisito de capitalización. Se observa que dichas transacciones han representado de media alrededor del 93% de la negociación total del mercado, lo cual indica que, pese a haberse establecido un límite de capitalización para la aplicación del impuesto, en la práctica, el ITF grava la gran mayoría de las transacciones realizadas en el mercado italiano. Ello es debido a que

³⁴² Véase anexo 2 en la página 379.

en un mercado en el que cotizan 271 compañías, solo 94 (el 35% del total) superan el umbral de capitalización aunque estas empresas acaparan el 93% de la negociación total, lo que conlleva una importante concentración de negociación en unas empresas dentro del mercado.

Como el impuesto entró en vigor el 1 de marzo de 2013 no todas las transacciones realizadas durante el ejercicio 2013 devengaron el pago del mismo sino, únicamente, las realizadas durante los últimos diez meses del año. Para solventar el problema se seleccionan los datos sobre las transacciones mensuales totales realizadas en el Mercado de Valores Telemático (MTA), calculando el porcentaje que suponen los últimos diez meses respecto al total del año lo cual nos indica que las transacciones efectuadas entre marzo y diciembre de 2013 supusieron el 80,8%³⁴³ de la negociación anual. Y aplicando dicho porcentaje a los datos anuales de 2013 se puede rehacer la tabla 5.3 para así obtener las transacciones sujetas al impuesto durante el periodo de marzo de 2013 a diciembre de 2013.

Tabla 5.4: Datos de negociación de las empresas cotizadas en el MTA en los años 2013 (10 meses), 2014 y 2015 sujetas al ITF

Año	Negociación sobre acciones de las empresas cotizadas en el MTA (millones de €)	Negociación sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en el MTA con capitalización > 500 millones de € (millones de €)	% de negociación sobre acciones de empresas residentes con capitalización > 500 millones de € sobre el total
2013 (10 meses / 80,8%)	437.491	407.471	93,1%
2014	722.055	659.402	91,3%
2015	803.172	753.500	93,8%
Total durante 34 meses de transacciones	1.962.718	1.820.373	92,7%
Media de 12 meses de transacciones	692.724	642.485	92,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de *Borsa Italiana*

³⁴³El porcentaje se obtiene de los boletines mensuales *Monthly update* de 2013 de la *Borsa Italiana* que muestran información mensual y acumulada de negociación por lo que seleccionando los de diciembre (54,7 millones de transacciones) y febrero (10,5 millones de transacciones) se obtiene que 44,2 millones de transacciones fueron las realizadas entre marzo y diciembre, lo cual supone un 80,8% del total de las transacciones anuales.

Los anteriores datos nos dan una primera aproximación a la base imponible del impuesto y, por tanto, a la posibilidad del cálculo de su recaudación respecto a las transacciones en acciones así como a la comparación de dichos datos calculados con los datos reales de recaudación, tal y como muestra la tabla 5.5.

Tabla 5.5: Cálculo del ITF sobre la negociación de acciones de las empresas cotizadas en el MTA en los años 2013³⁴⁴, 2014 y 2015

Año	ITF calculado sobre transacciones sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en el MTA con capitalización > 500 millones de € (millones de €)	ITF recaudado sobre transacciones sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en el MTA con capitalización > 500 millones de € (millones de €)	Desviación (calculado menos recaudado)	Desviación (% calculado sobre recaudado)
2013 (10 meses / 80,8%)	244	254	-10	-4%
2014	330	372	-42	-11%
2015	377	442	-65	-15%
Media de 12 meses	336	377	-41	-11%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de *Borsa Italiana*

Se puede observar en la tabla 5.5 que entre ambos datos, el calculado (336 millones de euros de media) y el efectivamente recaudado (377 millones de euros de media), existe una diferencia del 11%, siendo siempre menor el calculado. Ello puede ser debido a muy diversas causas³⁴⁵ aunque, de entre todas ellas, la que más preponderancia pueda tener sea que la ley grava también las transacciones sobre acciones realizadas fuera de mercado, en otros mercados no italianos o en mercados no organizados y esas transacciones no están identificadas en este trabajo por lo

³⁴⁴ Como se ha expuesto, para el ejercicio 2013 el tipo fue aumentado al 0,12% por el Decreto que desarrolla la Ley.

³⁴⁵ El mecanismo utilizado ha asumido algunas variables (por ejemplo, que la proporción de contratación de acciones de empresas sujetas al ITF es la misma entre todos los inversores: particulares e institucionales o que la proporción de negociación de todo el mercado utilizada en los 10 meses de 2013 es igual, tanto para las acciones sujetas al ITF como para las no sujetas) que no tiene que ser completamente exactas y, por tanto, pueden dar lugar a desviaciones.

que parece lógico pensar que sean estas últimas transacciones las que justifican las diferencias de la tabla 5.5 respecto al ITF calculado y recaudado.

Como se puede inferir de los pasos anteriormente utilizados para calcular los datos de recaudación, dichos datos corresponden al total de clientes que realizan transacciones sobre acciones por lo que para avanzar en el objetivo del análisis, a continuación, es necesario desagregar de dichos datos calculados de recaudación los que corresponden a transacciones realizadas por los clientes particulares para así poder determinar los sujetos personas físicas objeto de esta investigación. Para ello se acude a los datos del boletín estadístico de la CONSOB que muestra el contravalor de las operaciones de ejecución de órdenes de bolsa prestado por intermediarios financieros para la clientela no profesional o minorista.

Tabla 5.6: Negociación de clientes particulares con acciones en Italia en 2013, 2014 y 2015

(miles de millones de euro)	Año	Acciones italianas	Acciones extranjeras	Total
Clientes particulares	2013	89,3	3,9	93,2
Clientes particulares	2014	73,6	2,8	76,4
Clientes particulares	2015	78	2,6	80,6
Clientes particulares	Media 3 años	80,30	3,10	83,40
Clientes particulares	Mediana 3 años	78,00	2,80	80,60

Fuente: Elaboración propia a partir de los boletines estadísticos de la CONSOB

Según la tabla 5.6, los clientes particulares han realizado transacciones en acciones italianas por un importe medio de un poco más de 80 mil millones de euros anuales, lo cual representa un 11,6%³⁴⁶ del total de las transacciones. Sin embargo, no todas las transacciones realizadas recaen sobre acciones que superan los límites de capitalización establecidos por la ley por lo que no todas son susceptibles de ser gravadas y esto, lógicamente, aplica a todos los tipos de clientes. Para solventar

³⁴⁶El porcentaje de 11,6% se obtiene de dividir los 80,3 mil millones de euros de transacciones realizadas por los italianos sobre acciones italianas entre los 688,9 mil millones de euros de transacciones sobre acciones negociadas en el MTA reflejados en la tabla 5.3.

este problema respecto a los clientes particulares, el dato obtenido de 80 mil millones de euros anuales requiere de un ajuste y la forma de hacerlo es aplicar los porcentajes obtenidos en la tabla 5.3 a los datos de la tabla 5.6³⁴⁷.

Tabla 5.7: Negociación de clientes particulares con acciones en Italia que superan los límites de capitalización en 2013, 2014 y 2015

(miles de millones de euro y %)	Año	Acciones italianas	% de negociación sobre acciones de empresas residentes con capitalización > 500 millones de € sobre el total	Total de acciones italianas con capitalización > 500 millones de €
Clientes particulares	2013	89,3	93,1%	83,2
Clientes particulares	2014	73,6	91,3%	67,2
Clientes particulares	2015	78	93,8%	73,2
Clientes particulares	Media 3 años	80,30	92,8%	74,52
Clientes particulares	Mediana 3 años	78,00	93,1%	73,18

Fuente: Elaboración propia a partir de los boletines estadísticos de la CONSOB

Los datos de la tabla 5.7 muestran ahora que los clientes particulares han realizado transacciones en acciones italianas por un importe medio estimado de casi 75 mil millones de euros anuales, lo cual supondría su base imponible para el cálculo del impuesto pero, al igual que se ha visto con anterioridad, el año 2013 no se puede computar por entero por lo que para calcular la recaudación del ITF por las transacciones realizadas por este tipo de inversores procede aplicar a los datos del año 2013 el porcentaje de 80,8% que se ha calculado y utilizado anteriormente.

³⁴⁷ Los datos del boletín estadístico de la CONSOB, que muestra el contravalor de las operaciones de ejecución de órdenes de bolsa prestado por intermediarios financieros para la clientela minorista o no profesional, no segregan las operaciones realizadas en acciones que superen los umbrales de cotización respecto a las que no por lo que no es posible el cálculo de un porcentaje individualizado para este tipo de clientes. Por ello, y para solventar esta dificultad, se asume que los porcentajes de transacciones realizadas sobre acciones que superen los umbrales de cotización mostrados en la tabla 5.4 aplican por igual a todo tipo de clientes, tanto institucionales como minoristas.

Tabla 5.8: Cálculo del ITF sobre la negociación de clientes particulares de acciones de las empresas cotizadas en el MTA que superan los límites de capitalización en 2013, 2014 y 2015

(millones de euros)	Año	Acciones italianas	<u>ITF calculado sobre transacciones sobre acciones de las empresas italianas con capitalización > 500 millones de €</u>
Clientes particulares	2013 (10 meses / 80,8%)	67.203	40,3
Clientes particulares	2014	67.214	33,6
Clientes particulares	2015	73.176	36,6
Clientes particulares	Media 12 meses	73.268	39,0

Fuente: Elaboración propia a partir de los boletines estadísticos de la CONSOB

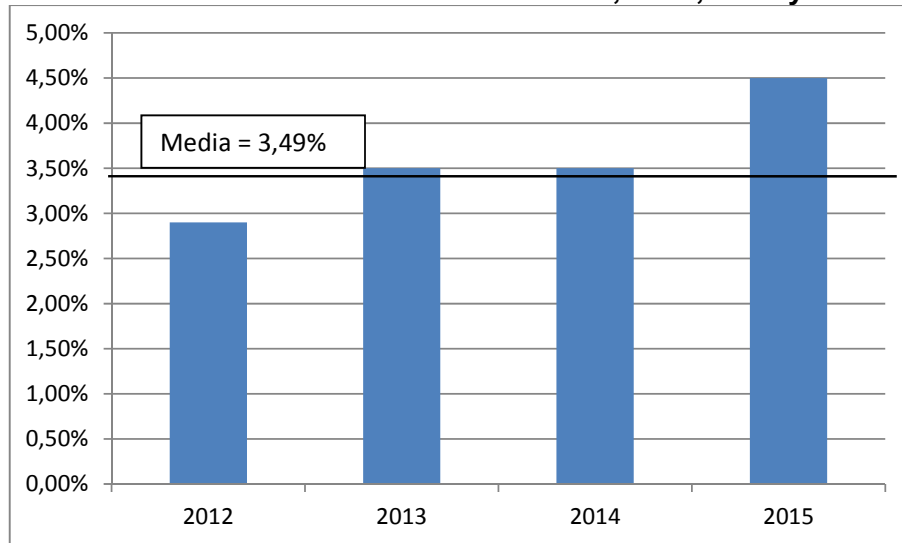
Los datos obtenidos de la tabla 5.8 indican ahora el importe del ITF soportado por los clientes particulares o minoristas por las transacciones directas en acciones que han realizado en los años, 2013, 2014 y 2015. Esto significa que, a efectos del presente trabajo, el importe del impuesto soportado directamente por los ciudadanos italianos durante esos 34 meses del periodo de estudio (10 meses de 2013 y 2 años completos) ha ascendido a 110,5 millones de euros, lo que equivale a una media anual por dicho impuesto de 39 millones.

Por tanto, estimado ya el dato de recaudación necesario para esta fase del análisis, a continuación se procederá a determinar su impacto entre los sujetos seleccionados.

En Italia, entre la documentación que publica periódicamente su Comisión Nacional del Mercado de Valores (CONSOB) se encuentra el Informe sobre Inversiones

Financieras de las Familias. Según los informes publicados en 2015 y 2016³⁴⁸, los porcentajes³⁴⁹ de participación directa de los hogares en acciones cotizadas italianas han sido los siguientes:

Gráfico 5.1: Porcentaje de participación directa de los hogares en acciones cotizadas italianas en 2012, 2013, 2014 y 2015



Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de la CONSOB

Los anteriores datos ofrecen una ratio: el porcentaje de hogares de familias con acciones cotizadas. Sin embargo, el objetivo perseguido es el de individualizar a las personas físicas que tienen dichos activos por lo que se debe de encontrar la forma de pasar esos datos a personas físicas. Para ello, el primer paso es entender y cuantificar la composición media de las familias italianas. Según el instituto de estadística de dicho país (ISTAT), la composición de la población y de las familias italianas durante el periodo 2012-2015 era la que se muestra en la tabla 5.9.

³⁴⁸ Año 2015: *Rapporto sugli investimenti delle famiglie italiane*.

http://www.consob.it/documenti/Pubblicazioni/report_investimenti_famiglie/ReportFamiglie_2015.pdf (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

Año 2016: *Report on financial investments of Italian households*.

<http://www.consob.it/documents/11973/287812/Report+famiglie+2016/e275d816-e38a-4c55-aa21-13703a436469> (Fecha de acceso: 21 de noviembre de 2016).

³⁴⁹ Los porcentajes expuestos muestran una disminución respecto al rango de porcentajes de la década de los noventa, que se estimaba suponían entre el 4% y 5% de las familias (Guiso y Jappelli, 2000: 13).

Tabla 5.9: Número de personas y familias en Italia en 2012, 2013, 2014 y 2015

Año	Población residente	Núm. de familias	Media de los componentes de las familias
2012	59.685.227	25.872.613	2,29
2013	60.782.668	25.791.690	2,34
2014	60.795.612	25.816.311	2,34
2015	60.655.551	25.853.547	2,33
Media 4 años	60.479.765	25.833.540	2,33
Mediana 4 años	60.719.110	25.834.929	2,34

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del ISTAT

Con dicha información, cruzando los datos del gráfico 5.1 y de la tabla 5.9, se puede hacer una estimación del número de familias con acciones cotizadas italianas, así como un rango máximo y mínimo de personas, suponiendo que todos los miembros de la familia posean acciones (máximo) o que sea solo un miembro de la familia el poseedor de las mismas (mínimo).

Tabla 5.10: Estimación del número de familias y de personas con acciones en Italia en 2012, 2013, 2014 y 2015

Año	Núm. de familias con acciones	Núm. de personas con acciones (Mínimo)	Núm. de personas con acciones (Máximo)	Núm. de personas con acciones (Media)
2012	750.306	750.306	1.718.200	1.234.253
2013	902.709	902.709	2.112.339	1.507.524
2014	903.571	903.571	2.114.356	1.508.963
2015	1.163.410	1.163.410	2.710.744	1.937.077
Media 4 años	929.999	929.999	2.163.910	1.546.954
Mediana 4 años	903.140	903.140	2.113.348	1.508.244

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de la CONSOB y del ISTAT

Según la tabla anterior, el rango de personas italianas en cualquiera de los años del periodo de estudio con participación directa en acciones oscilaría entre 0,75 (mínimo en 2012) y 2,7 millones de personas (máximo en 2015), dependiendo de si es un solo componente del núcleo familiar el que posee las acciones o son todos ellos.

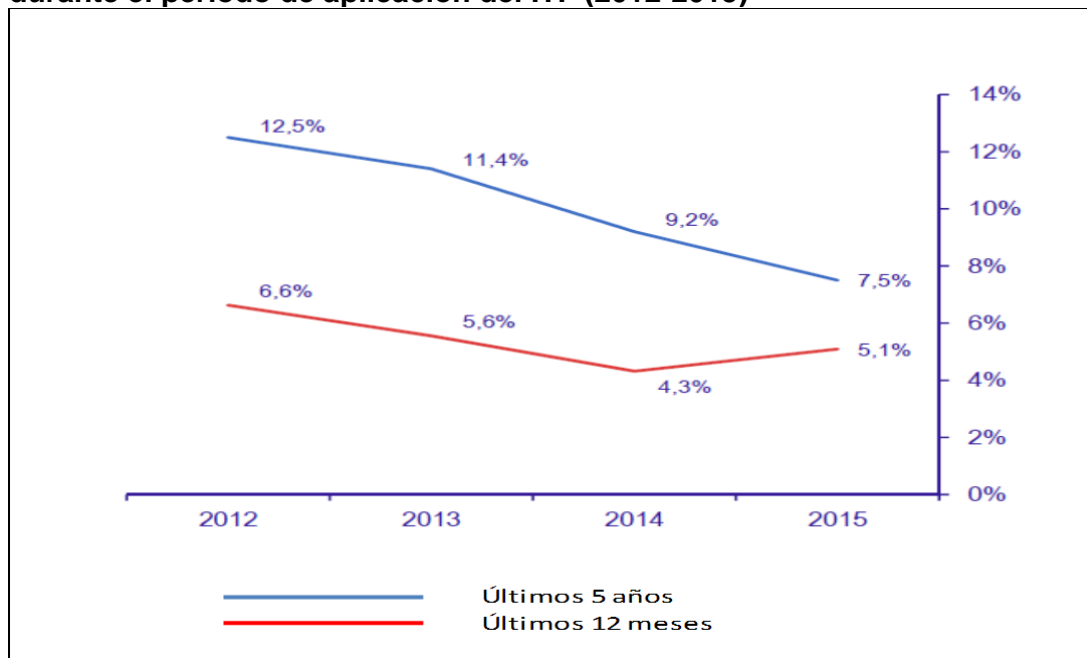
Dada la amplitud del rango anterior (ente 0,75 y 2,7 millones de personas), se hace necesario acotar los anteriores datos para determinar el número de personas físicas en cada familia que tienen dichos activos. Para ello, se procede a contrastar dichos datos con el trabajo de Franzosi y Villa (2012) sobre los inversores italianos al por menor. Dicho trabajo establece que el número de accionistas en 2012 era igual a 0,8 millones de personas (Franzosi y Villa, 2012: 9), entrando esa cifra en el rango establecido y siendo bastante aproximada a los 0,75 millones calculados para 2012 en la tabla 5.10, lo que indicaría que el número de componentes del núcleo familiar que posee acciones se aproxima más a la unidad que al total de todos los componentes de las familias. Es decir, el dato de los 0,8 millones de personas establecidos en el estudio referenciado implica que el número de accionistas (0,8 millones) es ligeramente superior al número estimado (0,75 millones) en la tabla 5.10 por lo que dividiendo los 0,8 millones de accionistas entre los 0,75 millones calculados se obtiene una ratio de 1,06 que sería el número de accionistas por familia.

Sin embargo, dichos datos sobre el número de accionistas, aunque válidos en sí mismo, plantean un problema y es que un ciudadano puede tener y mantener una inversión financiera en acciones y, sin embargo, no realizar transacciones durante muchos años por lo cual no entraría dentro de los sujetos que declaran transacciones financieras. Por ello, se han de encontrar ciertas pautas que permitan obtener datos de negociación.

El informe del Centro de Investigación y Documentación *Luigi Einaudi* sobre el ahorro y la elección financiera de las familias italianas (*Indagine sul risparmio e sulle*

scelte finanziarie degli italiani) muestra el porcentaje de familias italianas que han operado en bolsa en los últimos años (Russo, 2015: 69)³⁵⁰.

Gráfico 5.2: Porcentaje de familias que han comprado o vendido acciones durante el periodo de aplicación del ITF (2012-2015)



Fuente: Centro de Investigación y Documentación *Luigi Einaudi*

Como se observa en el gráfico anterior, entre el 6,6% (2012) y el 5,1% (2015) de las familias italianas, han operado en bolsa en un periodo de 12 meses por lo que, relacionando dichos porcentajes con los datos sobre el número de familias de la tabla 5.10 y el coeficiente calculado para el número de personas que poseen acciones en cada familia (1,06) se puede estimar el número de personas individuales que operan en bolsa cada año así como la media de los cuatro años del periodo analizado, tal y como muestra la siguiente tabla.

³⁵⁰ http://www.centroeinaudi.it/images/abook_file/Risparmio2015.pdf (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

Tabla 5.11: Número de familias y de personas que han operado con acciones en bolsa en los últimos 12 meses en Italia en 2012, 2013, 2014 y 2015

Año	Núm. de familias	% de familias que han negociado en los últimos 12 meses	Núm. de familias que han negociado en los últimos 12 meses	Núm. de personas que han negociado en los últimos 12 meses
2012	25.872.613	6,60%	1.707.592	1.810.048
2013	25.791.690	5,60%	1.444.335	1.530.995
2014	25.816.311	4,30%	1.110.101	1.176.707
2015	25.853.547	5,10%	1.318.531	1.397.643
Media 4 años	25.833.540	5,40%	1.395.140	1.478.848
Mediana 4 años	25.834.929	5,35%	1.381.433	1.464.319

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de la CONSOB y del ISTAT

La tabla anterior muestra ahora la estimación del número de personas individuales que han operado en bolsa cada año (entre 1,2 y 1,8 millones) así como la media y la mediana de los cuatro años del periodo analizado que se establece en 1,5 millones de individuos.

Estimado ya el número de personas que poseen y negocian con acciones cotizadas italianas queda una última segregación por realizar. Como se ha señalado, no todas las acciones cotizadas dan lugar al devengo del impuesto, sino solo las que superan los umbrales de capitalización establecidos por la ley. Así, en la tabla 5.4 se han calculado los porcentajes correspondientes a la negociación de unas y otras. Asimismo, se ha supuesto que la negociación en los diferentes tipos de acciones se realiza por igual entre todos los tipos de clientes (nota 347). Por ello, se debe rehacer la tabla 5.11 para obtener una estimación del número de personas que negocian con acciones cotizadas italianas que superen dichos límites.

Tabla 5.12: Número de personas que han operado con acciones en bolsa sujetas al ITF en los últimos 12 meses en Italia en 2013, 2014 y 2015

Año	Núm. de personas que han negociado en los últimos 12 meses	Núm. de personas que han negociado en los últimos 12 meses en acciones de empresas residentes con capitalización > 500 millones de €	% de negociación sobre acciones de empresas residentes con capitalización > 500 millones de € sobre el total
2013	1.530.995	1.423.825	93,0%
2014	1.176.707	1.070.804	91,0%
2015	1.397.643	1.313.784	94,0%
Media 3 años	1.368.448	1.269.471	92,7%
Mediana 3 años	1.397.643	1.313.784	93,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de la CONSOB y del ISTAT

Los datos de la tabla 5.12 muestran ahora el segundo dato relevante para este trabajo: que el número de individuos que han negociado con acciones cotizadas italianas que superan los umbrales de cotización para estar sujetas al ITF durante el periodo 2013-2015 puede haber oscilado entre 1,4 millones (2013) y 1,1 millones (2014), con una media y una mediana de 1,3 millones de personas. Dichas personas son las que han contribuido directamente al ITF en Italia y han pagado los 39 millones de euros de media anual del ITF.

Resta por último el estudiar el perfil de los individuos seleccionados. Para ello, se acude a los informes publicados en 2015 y 2016 sobre las inversiones financieras de las familias italianas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CONSOB)³⁵¹. El perfil es el de un hombre, de 51 años de edad y mayoritariamente residente en el norte del país. El siguiente cuadro permite profundizar en dichos datos.

³⁵¹Año 2015: *Rapporto sugli investimenti delle famiglie italiane*

http://www.consob.it/documenti/Pubblicazioni/report_investimenti_famiglie/ReportFamiglie_2015.pdf

(Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016) Año 2016: *Report on financial investments of Italian households*

<http://www.consob.it/documents/11973/287812/Report+famiglie+2016/e275d816-e38a-4c55-aa21-13703a436469>

(Fecha de acceso: 21 de noviembre de 2016). Los datos utilizados por la CONSOB en ambos informes contienen los resultados de dos estudios también reseñados en esta tesis: la encuesta *Multifinanziaria Retail Market* y la del Observatorio sobre la aproximación a las finanzas y a las inversiones de las familias italianas (GfK Eurisko).

Cuadro 5.2: Perfil del accionista individual en Italia

Sexo:	75% de hombres
	25% de mujeres
Edad:	59% menores de 54 años
	41% mayores de 54 años
Procedencia:	49% del norte
	20% del centro
	31% del sur
Riqueza financiera	80% > 50.000 euros
	20% < 50.000 euros

Fuente: Elaboración propia a partir de los informes de la CONSOB

En primer lugar, se observa en el cuadro anterior la preponderancia de los hombres respecto a las mujeres como accionistas, la cual no guarda relación con la división por sexo de la población italiana que es casi paritaria para ambos géneros³⁵². Esta preponderancia es debida a la forma de inversión de las familias que se ha expuesto en las tablas 5.11 y 5.12. Se ha visto que la composición media de las familias contabilizaba 2,33 miembros pero al individualizar el inversor en acciones por familia se obtenía una media de 1,06 personas por familia por lo que parece lógico pensar que, si una familia (normalmente formada por un matrimonio y sus hijos)³⁵³ está compuesta, de media, por 2,33 miembros y solo 1,06 es quien invierte en acciones, a tenor de los datos anteriores, quien lo hace en mayor medida es el padre de esa familia y, de ahí, la preponderancia de los hombres reflejada en el cuadro 5.2.

³⁵²Según datos del ISTAT, la proporción de hombre y mujeres en Italia, durante el periodo 2012-2015 se establece, de media, en 48,5% para los primeros y 51,5% para las segundas.

³⁵³ El ISTAT, en su glosario, define a la familia como “conjunto de personas ligadas por un vínculo de matrimonio, parentela, afinidad, adopción, tutela o vínculo afectivo que cohabitan en la misma comunidad”, definición similar a la del INE que establece que la familia es la “unidad jerárquica intermedia entre el residente y la familia. La idea de núcleo familiar corresponde a una concepción restringida de la familia, limitada a los vínculos de parentesco más estrechos. Existen cuatro tipos de núcleo familiar: a) matrimonio o pareja sin hijos. b) matrimonio o pareja con uno o más hijos. c) padre con uno o más hijos. d) madre con uno o más hijos”.

El segundo dato relevante del cuadro 5.2 se refiere a la edad. El 59% de los accionistas son personas menores de 54 años aunque la estructura de población en Italia muestra que los menores de esa edad contabilizan el 65% de la población total. Lo anterior tiene un reflejo en la siguiente tabla en la que se ve que los italianos con una edad comprendida entre 45 y 64 años (con una media de 54,5) son los que tienen la mayor renta neta disponible de todos los grupos de edad. Por otra parte, de la tabla también se obtiene que, estableciendo la edad de 54 años como edad de corte, los italianos con una edad igual o menor representan una renta media sensiblemente superior a los que tienen 55 años o más, lo cual parece apoyar el dato sobre la edad del perfil del accionista italiano.

Tabla 5.13: Renta neta de las familias por edad del perceptor

		Año	hasta 35 años	36-44 años	45-54 años	55-64 años	65 años y más
Italia			26.398	30.983	33.504	35.422	24.158
Italia	Noroeste	2013	30.417	34.662	36.700	38.924	25.815
	Noreste	2013	30.855	34.815	38.264	38.974	25.169
	Centro	2013	26.025	31.672	34.415	38.363	25.885
	Sur	2013	22.703	24.713	27.999	28.569	21.344
	Islas	2013	16.689	23.280	24.988	28.871	20.261
Italia			27.626	30.779	33.630	36.555	23.465
Italia	Noroeste	2012	31.826	35.354	38.498	39.979	24.684
	Noreste	2012	32.110	34.636	37.087	40.091	24.545
	Centro	2012	30.148	31.889	33.759	38.215	24.935
	Sur	2012	21.101	23.856	26.705	32.430	20.914
	Islas	2012	17.295	21.829	27.167	27.304	20.616
		Año	hasta 54 años		55 años y más		
Italia			30.295		29.790		
Italia	Noroeste	2013	33.926		32.370		
	Noreste	2013	34.645		32.072		
	Centro	2013	30.704		32.124		
	Sur	2013	25.138		24.957		
	Islas	2013	21.652		24.566		
Italia			30.678		30.010		
Italia	Noroeste	2012	35.226		32.332		
	Noreste	2012	34.611		32.318		
	Centro	2012	31.932		31.575		
	Sur	2012	23.887		26.672		
	Islas	2012	22.097		23.960		

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del ISTAT

El tercer dato del cuadro 5.2 se refiere a la distribución geográfica de los accionistas donde se muestra la importante preponderancia de la zona norte respecto al resto del país.

En el anexo 4 del presente trabajo se incluyen una serie de tablas sobre algunas variables (renta neta disponible, PIB, estudiantes universitarios y tasa de desempleo) que confirman el mayor desarrollo de la zona norte de Italia respecto al resto del país. Dichas variables y otras muchas más, que sostienen la preponderancia de la zona norte respecto al resto del país, se encuentran en un reciente trabajo sobre la convergencia del desarrollo financiero de las regiones italianas desde 1890 hasta la salida de la reciente crisis económica y que corrobora que *“la crisis ha golpeado las regiones meridionales en una medida relativamente mayor respecto a otras áreas del país resto y la dificultad para salir de ella es aún más grave”* (Giannola, Lopes y Zazzaro, 2012: 34)³⁵⁴, todo lo cual parece apoyar la preponderancia de la zona norte como región en la que los accionistas individuales italianos tienen mayor preponderancia.

Por último, el cuarto dato de cuadro 5.2 indica que una gran mayoría de los inversores en acciones (80%) poseen un patrimonio financiero de más de 50 mil euros, lo que representa más de tres veces los activos financieros *per capita* que tiene los ciudadanos italianos³⁵⁵.

Todos los datos anteriores (género, edad, procedencia geográfica y riqueza financiera) hacen pensar que el perfil descrito del accionista italiano se incardina, desde un punto de vista socioeconómico, en una posición superior a la media del común de los ciudadanos, lo cual se analizará con mayor profundidad en el apartado dedicado a la progresividad del impuesto.

³⁵⁴Entre 2008 y 2011, el *Mezzogiorno* ha registrado una tasa de variación acumulada de signo negativo del PIB del -6,1% contra un -4,3% en la regiones del centro norte (Giannola, Lopes y Zazzaro, 2012: 34).

³⁵⁵ Véase tabla 4.26 del capítulo IV en la página 193.

5.3. Francia

Al igual que en el caso italiano, la ley francesa sobre el ITF grava la transferencia de la propiedad de acciones emitidas por sociedades cuya sede legal esté radicada en Francia. La principal distinción con Italia es que en Francia se exige que las acciones deben estar cotizadas en un mercado secundario regulado, esté o no situado en Francia (art. 235 ter ZD. I). Es más, a diferencia del caso italiano, en Francia la ley no menciona supuestos de exención pero sí que establece algunos de no sujeción, en concreto, los siguientes:

- las operaciones de compra realizadas como consecuencia de una emisión de capital;
- las operaciones realizadas por las cámaras de compensación;
- las operaciones de las sociedades *creadoras de mercado (market makers)*;
- las adquisiciones de títulos entre sociedades de un mismo grupo;
- las cesiones temporales y préstamos de acciones;
- las operaciones realizadas sobre acciones y opciones como consecuencia de planes de incentivos a los trabajadores; y
- las adquisiciones de obligaciones intercambiables o convertibles en acciones

Por tanto, corresponde ahora identificar los mercados financieros regulados donde se realizan las transacciones sobre acciones sujetas al impuesto. Como señala expresamente la ley, dichos mercados pueden estar en Francia, Europa o en el extranjero (art. 235 ter ZD. I).

En Francia, tal y como señala la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF)³⁵⁶, existen tres mercados regulados, todos ellos operados por la sociedad *Euronext*. Dichos mercados son la bolsa de París (*Euronext París*) y dos mercados de productos derivados, Monep y MATIF (colectivamente llamados *Euronext Liffe*).

³⁵⁶<http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Marches-financiers-et-infrastructures/Marches-reglementes.html> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

La Bolsa de París (*Euronext París*) es un mercado secundario regulado donde se negocian acciones, obligaciones, *warrants*³⁵⁷ y certificados. Está dividido en cuatro compartimentos según la capitalización bursátil de los emisores, lo que implica reglas de admisión y negociación diferentes en el propio mercado.

- Compartimento A: sociedades con capitalización superior a mil millones de euros.
- Compartimento B: sociedades con capitalización superior a 150 millones e inferior a mil millones de euros.
- Compartimento C: sociedades con capitalización inferior 150 millones de euros.
- Un compartimento denominado “profesional”³⁵⁸.

Por tanto, se puede afirmar que el mercado relevante³⁵⁹ para el siguiente análisis sobre las transacciones en acciones en Francia sujetas al ITF es el de *Euronext París* y más concretamente su Compartimento A ya que la ley francesa también establece un mínimo de capitalización bursátil (en este caso de mil millones de euros³⁶⁰) para la sujeción al impuesto (art. 235 ter ZD. I)³⁶¹.

³⁵⁷ El *warrant* es un contrato o instrumento financiero derivado que da al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar/vender un activo subyacente (acción, futuro, etc.) a un precio determinado en una fecha futura también determinada.

³⁵⁸ Este compartimento, creado en 2007, sirve para emisiones realizadas sin necesidad de una oferta pública de venta previa (OPV). Su funcionamiento está regulado por los artículos 516-18 del Reglamento General de la AMF.

³⁵⁹ Como en el caso de Italia, se ha visto que la ley grava las transacciones realizadas en otros mercados regulados pero, como se ha señalado en la nota 338 y se justifica en el Anexo 1, dichas transacciones se dejan fuera del presente trabajo.

³⁶⁰ Una Orden Ministerial del Ministerio de Economía y Finanzas es la encargada de listar las sociedades que cumplen los requisitos de capitalización para cada ejercicio.

Año 2012:

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000026178804&dateTexte=&categorieLien=id> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

Año 2013: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000026951702&categorieLien=id> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

El número de sociedades que han cumplido tal requisito durante los años objeto del estudio se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 5.14: Número de sociedades francesas cotizadas cuya capitalización supera mil millones de euros

<u>Año</u>	<u>Núm. de sociedades</u>	<u>Variación respecto al año anterior</u>
2012	109	
2013	114	4,60%
2014	128	12,30%
2015	134	4,70%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del Ministerio de Economía y Finanzas francés

Y de esas sociedades, 40 de ellas³⁶² han supuesto, durante los años referenciados, entre el 62% y el 84% de la capitalización total de *Euronext París*³⁶³.

Expuesto ya el número de sociedades con sede legal en Francia cuyas acciones están sujetas al impuesto sobre transacciones financieras, procede a continuación cuantificar las transacciones que sobre ellas se han realizado. Para ello se acude a los datos estadísticos sobre negociación que proporciona *Euronext* y se identifican las transacciones efectuadas sobre las empresas francesas con una capitalización superior a mil millones de euros. Dichos datos se reflejan en la tabla 5.15.

Año 2014: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000028408375> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

Año 2015: <http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/9789-PGP.html?identifiant=BOI-ANNX-000467-20141226> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

³⁶¹ A diferencia de Italia, la ley francesa establece como fecha de corte para determinar la capitalización bursátil la del día 1 de diciembre del año anterior a la aplicación del impuesto.

³⁶² Dichas 40 sociedades de mayor capitalización componen el índice CAC 40, índice de referencia de la bolsa de París.

³⁶³ Véase anexo 3 en la página 381.

Tabla 5.15: Datos de negociación de las empresas cotizadas en Euronext París en los años 2012, 2013, 2014 y 2015

Año	Días de negociación	Negociación sobre acciones de empresas cotizadas francesas en Euronext París (millones de €)	Negociación sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en Euronext Paris con capitalización > 1000 millones de € (millones de €)	% de negociación sobre acciones de empresas residentes con capitalización > 1000 millones de € sobre el total
2012	256	797.916	744.075	93,3%
2013	255	778.601	697.352	89,6%
2014	255	939.913	878.554	93,5%
2015	256	1.177.469	1.066.033	90,5%
Media 4 años	255,5	923.475	846.504	91,7%
Mediana 4 años	255,5	954.864	872.111	91,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de *Euronext*

Los datos reflejados en la anterior tabla muestran, para el periodo 2012-2015, el importe económico total de todas las transacciones sobre acciones realizadas así como el de las que están sujetas al impuesto por cumplir el requisito de capitalización y se observa que han representado, de media, casi el 92%³⁶⁴ de la negociación total. Sin embargo, al igual que en Italia, hay que recordar que el impuesto no entró en vigor el 1 de enero sino, en el caso francés, el 1 de agosto de 2012 por lo que no todas las transacciones realizadas durante ese año, expuestas en la tabla anterior, devengaron el impuesto sino únicamente las realizadas durante los últimos cinco meses del año. Para solventar el problema se adopta la misma solución que en el caso italiano: seleccionar los datos sobre las transacciones mensuales totales realizadas en el mercado de valores francés, calculando el porcentaje que suponen los últimos cinco meses de negociación respecto a la negociación total del año y aplicar dicho porcentaje a los datos anuales de negociación. La aplicación de esta solución indica que el importe de las

³⁶⁴Si se comparan los datos de Francia con los de Italia se observa que en Francia el porcentaje de sociedades que superan el límite de capitalización representan el 92% de la negociación total, siendo muy similar al de Italia (93%) pese a que en Francia el umbral de capitalización para el ITF (mil millones de euros) es el doble que en Italia (quinientos millones de euros).

transacciones efectuadas entre agosto y diciembre de 2012 supuso el 36,7%³⁶⁵ del importe de las transacciones anuales. Y aplicando dicho porcentaje a los datos de 2012 se puede rehacer la tabla 5.15 para así obtener las transacciones sujetas al impuesto durante el periodo de agosto de 2012 a diciembre de 2012.

Tabla 5.16: Datos de negociación de las empresas cotizadas en Euronext París en los años 2012, 2013, 2014 y 2015 sujetas al ITF

Año	Días de negociación	Negociación sobre acciones de empresas cotizadas en Euronext París (millones de €)	Negociación sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en Euronext París con capitalización > 1000 millones de € (millones de €)	% de negociación sobre acciones de empresas residentes con capitalización > 1000 millones de € sobre el total
2012 (5 meses / 36,7%)	107	292.835	273.076	93,3%
2013	255	778.601	697.352	89,6%
2014	255	939.913	878.554	93,5%
2015	256	1.177.469	1.066.033	90,5%
Total durante 41 meses	873	3.188.818	2.915.015	91,4%
Media de 12 meses de transacciones	255,5	933.312	853.175	91,4%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de *Euronext*

Por tanto, los datos de la tabla anterior nos permiten obtener la base imponible estimada del impuesto, respecto a las transacciones sobre acciones efectuadas en Francia y realizar un primer cálculo para determinar la recaudación del mismo, como se muestra en la tabla 5.17.

³⁶⁵ El porcentaje se obtiene de los boletines mensuales "*Statistiques mensuelles*" de 2012 de *Euronext París* que muestran información mensual y acumulada de negociación por lo que seleccionando los de diciembre (853 mil millones de euros) y julio (540 mil millones de euros) se obtiene que 313 mil millones de euros fueron el contravalor de las transacciones realizadas entre agosto y diciembre, lo cual supone un 36,7% del total de las transacciones anuales.

https://www.euronext.com/fr/reports-statistics/cash/monthly-statistics?archive=4_years_ago
(Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

Tabla 5.17: Cálculo del ITF sobre las transacciones en acciones de las empresas cotizadas en *Euronext París* en los años 2012, 2013, 2014 y 2015

Año	ITF calculado sobre transacciones sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en Euronext París con capitalización > 1000 millones de € (millones de €)
2012 (5 meses / 36,7%)	273
2013	697
2014	879
2015	1.066
Media de 12 meses	853,2

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de *Euronext*

Sin embargo, a diferencia de lo que se ha hecho anteriormente con Italia, los datos calculados de la tabla 5.17 no se pueden comparar directamente con los datos reales de recaudación en Francia. Esto es debido a que el servicio contable del Gobierno francés, dependiente de la Dirección General de Finanzas Públicas, no segrega la recaudación del impuesto por los diferentes tipos de transacción (transacciones sobre acciones, operaciones sobre contratos de permuta de incumplimiento crediticio (CDS) sobre deuda de los países de la Unión Europea y transacciones de alta frecuencia)³⁶⁶. Para rellenar dicha laguna se procede plantear la hipótesis siguiente: que los datos de recaudación en Francia por tipo de transacción financiera guardan una similitud proporcional con los de Italia. La razón de utilizar esta hipótesis y no otra³⁶⁷ es que no hay otros países que se puedan utilizar como elemento comparativo y, por el contrario, los ITF de Francia e Italia son

³⁶⁶ Dicho aspecto fue confirmado a través de un correo electrónico de la Dirección General de Finanzas Públicas de Francia, de fecha 23 de abril de 2016, en el que se señala que la segregación de la recaudación del ITF por tipo de transacción no está disponible.

³⁶⁷ Se podían haber utilizado otras hipótesis, tales como una división paritaria de la recaudación entre los tres tipos de transacciones, utilizar las proporciones de estimaciones de recaudación por tipo de transacción de la propuesta de Directiva o las utilizadas por Schulmeister y otros (2008). Sin embargo, todas ellas si se comparan con la realidad que se ha visto en Italia no han logrado obtener gran similitud por lo que, a efectos de plantear la presente hipótesis, parece más recomendable utilizar la realidad italiana que estimaciones no comprobadas.

muy similares (coinciden dos de las tres transacciones) y han sido promulgados y puestos en práctica casi al mismo tiempo, con una diferencia de tan solo un año entre ellos. De cualquier forma, es evidente que los resultados que se obtengan con la utilización de la hipótesis planteada serán el resultado de la validez y adecuación o no de la misma y, por ello, no necesariamente concluyentes.

En Italia, los porcentajes de recaudación de las transacciones sobre acciones respecto al total del ITF han sido el 97% (en 2013), el 93% (en 2014) y el 92% (en 2015). En 2012 no había datos porque el ITF no estaba vigente aún en Italia, por lo que se procede a utilizar un porcentaje del 94% que es la media de los años 2013, 2014 y 2015.

El cálculo realizado sobre la hipótesis anterior se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 5.18: Cálculo del ITF sobre las transacciones en acciones de las empresas cotizadas en *Euronext París* en los años 2012, 2013, 2014 y 2015 y comparación con el ITF recaudado

	ITF recaudado (millones de euros)	% del ITF recaudado atribuido a acciones	ITF recaudado atribuido a acciones	ITF calculado (millones de euros)	Desviación (calculado menos atribuido)	Desviación (% calculado sobre atribuido)
2012 (5 meses)	199	95%	189	273	84	44%
2013	706	97%	685	697	13	2%
2014	771	93%	717	879	162	23%
2015	917	92%	844	1.066	222	26%
Media 12 meses	759	94%	713	853	141	20%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de *Euronext* y de la Dirección General de Finanzas Públicas de Francia

Los datos que reflejan la tabla precedente sugieren diversos análisis. En primer lugar se observa que la recaudación media calculada es un 20% superior a la real (asumida la hipótesis de atribución de los porcentajes de recaudación de Italia a las transacciones sobre acciones). Esto, en principio, parece una anomalía ya que lo lógico sería que el dato calculado fuera menor al recaudado por las razones que se

han expuesto anteriormente al analizar el caso italiano. Por otra parte, si se analizan los años individualmente se puede observar lo siguiente:

- En 2012 la desviación es de un 44%. La explicación más plausible pudiera ser que dicho año fue el de la implantación del impuesto y, como se ha señalado, el propio Ministerio de Finanzas francés³⁶⁸, reconoció problemas en la recaudación, lo que justificaría que el dato calculado sea mayor que el recaudado.
- En 2013 la desviación es mínima por lo que, en principio, pudiera validar la hipótesis.
- En 2014 y 2015 las desviaciones son de un 23% y un 22% respectivamente. Los datos son relevantes y ya no se puede achacar a problemas de implementación del impuesto sino, quizá, a mecanismos de elusión del mismo. El indicio que llevaría a tal afirmación es el siguiente: entre 2013 y 2015, el incremento de la negociación sobre las acciones de las sociedades cotizadas sujetas al impuesto en Francia fue de un 53%; es decir, en 2013 se negociaron 697 mil millones de euros y en 2015 se negociaron 1.066 millones de euros. Sin embargo, la recaudación efectiva por el ITF durante ese mismo periodo tan solo aumentó un 30% (706 millones en 2013 frente a 917 millones de euros en 2015)³⁶⁹.

Como se ha señalado anteriormente (y es conveniente reafirmarlo), los resultados obtenidos ante la hipótesis planteada no son, en modo alguno, concluyentes. La inexistencia del dato real de recaudación segregado para las transacciones con acciones hace imposible validar los datos obtenidos por lo que la prudencia recomienda utilizar el dato de la recaudación real del ITF atribuible a transacciones

³⁶⁸ En declaraciones al diario "Le Figaro", de 3 de marzo de 2013, fuentes del ministerio señalaron, en relación a la baja recaudación de 2012 que "algunos operadores extranjeros, que están obligados a pagar impuestos, son malos pagadores" <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2013/03/03/20002-20130303ARTFIG00128-la-recette-decevante-de-la-taxe-tobin.php> (Fecha de acceso: 14 de agosto de 2016).

³⁶⁹ Véase tabla 5.18 en la página 253.

con acciones (media anual de 713 millones de euros) y no el dato calculado (media anual de 853 millones de euros).

A continuación, siguiendo con la metodología utilizada para el caso italiano, se debe proceder a desagregar de dichos datos de recaudación los que corresponden a transacciones realizadas por los clientes particulares o *retail*.

Como muestra la siguiente tabla, según los datos del Banco de Francia, el patrimonio en acciones cotizadas francesas de personas y familias respecto al resto de partícipes ha representado entre el 10% y el 12% en los últimos años.

Tabla 5.19: Patrimonio en acciones cotizadas francesas en los años 2012, 2013, 2014 y 2015, según la tipología de la propiedad

Año	(millones de euros)	Sociedades financieras	Administraciones Públicas	Sociedades no financieras	Personas y familias	Resto del mundo	TOTAL
2012	Acciones cotizadas de empresas francesas	249.640	84.192	249.566	137.034	547.244	1.267.676
2013	Acciones cotizadas de empresas francesas	308.287	115.249	294.823	160.838	670.190	1.549.387
2014	Acciones cotizadas de empresas francesas	343.189	116.842	306.142	173.271	669.382	1.608.826
2015	Acciones cotizadas de empresas francesas	377.560	108.214	371.549	209.241	693.477	1.760.041
MEDIA 2012 - 2015		319.669	106.124	305.520	170.096	645.073	1.546.483
Año	(%)	Sociedades financieras	Administraciones Públicas	Sociedades no financieras	Personas y familias	Resto del mundo	TOTAL
2012	Acciones cotizadas de empresas francesas	20%	7%	20%	11%	43%	100%
2013	Acciones cotizadas de empresas francesas	20%	7%	19%	10%	43%	100%
2014	Acciones cotizadas de empresas francesas	21%	7%	19%	11%	42%	100%
2015	Acciones cotizadas de empresas francesas	21%	6%	21%	12%	39%	100%
MEDIA 2012 - 2015		21%	7%	20%	11%	42%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de *Banque de France*

Y aplicando los porcentajes de la anterior tabla a las transacciones realizadas que se han expuesto en la tabla 5.16 se puede rehacer el cálculo del ITF para determinar las transacciones de las personas y familias francesas.

Tabla 5.20: Cálculo del ITF sobre la negociación de clientes particulares (personas y familias) de acciones de las empresas cotizadas en Euronext París que superan los límites de capitalización en 2012, 2013, 2014 y 2015

Año	Negociación sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en Euronext París con capitalización > 1000 millones de € (millones de €)	% de personas y familias propietarias de acciones cotizadas francesas	Negociación sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en Euronext París con capitalización > 1000 millones de € (millones de €) realizada por personas y familias	ITF calculado sobre transacciones sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en Euronext París con capitalización > 1000 millones de € (millones de €)	ITF recaudado atribuido a transacciones sobre acciones de las empresas residentes cotizadas en Euronext París con capitalización > 1000 millones de € (millones de €)
2012 (5 meses / 36,7%)	273.076	11%	29.519	30	16
2013	697.352	10%	72.390	72	71
2014	878.554	11%	94.620	95	73
2015	1.066.033	12%	126.734	127	93
Total durante 41 meses	2.915.015	11%	323.264	323	254
Media de 12 meses de transacciones	853.175	11%	94.614	95	74

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de *Euronext*

Los datos obtenidos de la tabla 5.20 indican ahora el importe del ITF soportado por los clientes particulares por las transacciones directas en acciones que han realizado en los años 2012, 2013, 2014 y 2015. En este caso, durante esos 41 meses (5 meses de 2012 y 3 años completos), el importe del impuesto recaudado ha ascendido a 254 millones de euros, con una media de 12 meses equivalente a 74 millones³⁷⁰. Es decir, los ciudadanos franceses que han negociado directamente con acciones desde que el ITF francés está en vigor han contribuido con una media de 74 millones de euros anuales al pago del mismo.

³⁷⁰ Como se observa en la tabla 5.20, hay dos columnas para la cuantificación del ITF. La primera procede de la utilización del modelo para el cálculo del impuesto pero dado que, como se ha visto anteriormente (tabla 5.18), existe una desviación entre el ITF calculado y el efectivamente recaudado la segunda columna minorra el ITF calculado según los porcentajes de desviación expuestos para cada año (44% para 2012, 2% para 2013, 23% para 2014 y 22% para 2015).

Siguiendo con el patrón utilizado para Italia, en las siguientes páginas se va a proceder a la identificación y cuantificación de las personas físicas que pueden ser sujetos del impuesto sobre transacciones financieras en Francia como inversores particulares en acciones cotizadas en la bolsa francesa.

Se comienza con los datos del observatorio del ahorro de la Autoridad de los Mercados Financieros francesa. Según la carta trimestral de octubre de 2015 (*La lettre de l'Observatoire de l'épargne*)³⁷¹ de dicha institución, realizada en base a las encuestas sobre los franceses y el ahorro que realiza periódicamente la empresa TNS-Sofres³⁷², la evolución del número de accionistas individuales directos (en millones de personas y como porcentaje de la población total mayor de 15 años), ha pasado de un poco más de 4 millones (8,3%) en diciembre de 2012 a 3,3 millones (6,6%) en marzo de 2015, lo que demuestra la considerable merma³⁷³ de inversores particulares en acciones, tal y como se aprecia más visualmente en el gráfico 5.3.

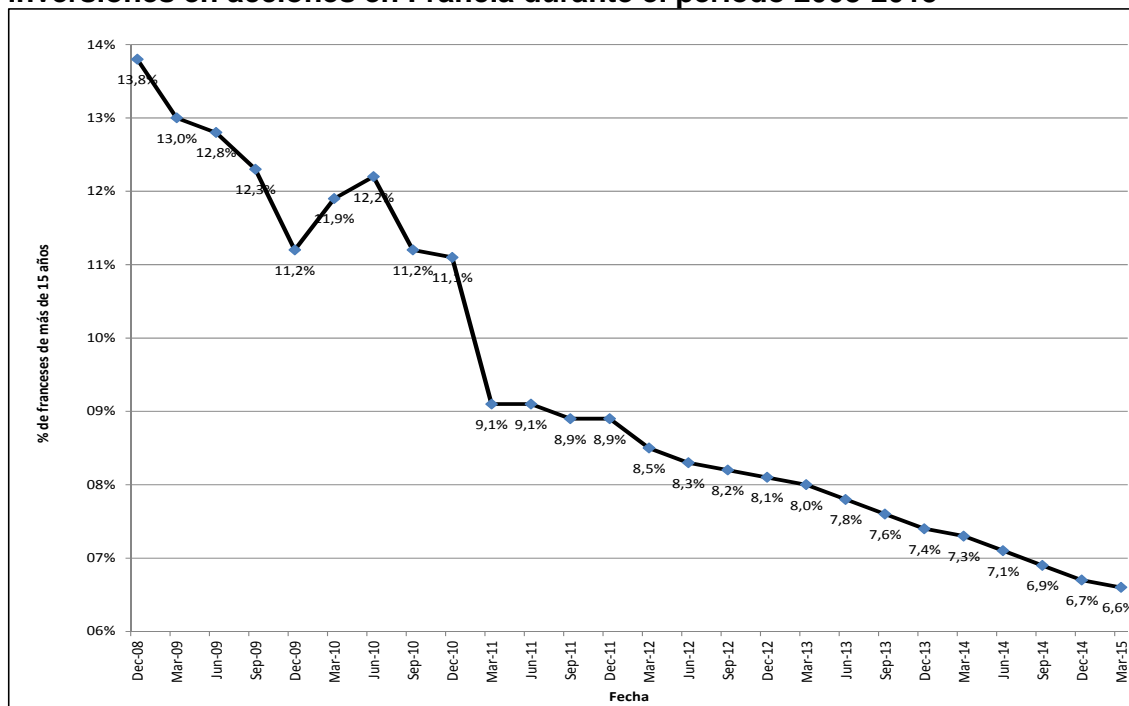
³⁷¹<http://www.amf-france.org/Publications/Lettres-et-cahiers/Lettre-de-l-observatoire-de-l-epargne/Archives.html?docId=workspace%3A%2F%2FspacesStore%2F9c81062f-4242-486e-b4b0-6a239a440963> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

³⁷² Empresa francesa integrante del grupo TNS, líder mundial en estudios de mercado y de opinión. Dicho panel fue lanzado en 2008 y es una muestra de la población francesa constituida por 12 mil personas mayores de 15 años que son encuestadas tres veces por año. El objetivo de la misma es el realizar un seguimiento de las tasas de utilización de productos financieros <http://www.tns-sofres.com/> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

³⁷³ En la misma línea se muestran los datos ofrecidos por la prensa especializada francesa. A modo de ejemplo, *“La Bourse au quotidien”* cifra la merma de accionistas entre 2007 y 2010 en 2 millones y el diario francés *“La Tribune”* cifra dicha caída (para el periodo 2008-2012) en 2,4 millones de accionistas <http://www.latribune.fr/bourse/actualite/20130108trib000741226/24-millions-c-est-le-nombre-d-investisseurs-particuliers-perdus-par-la-bourse-depuis-2008.html>. (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016). <http://labourseauquotidien.fr/cac40-amf-permabulls/> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

También el instituto nacional de estadística francés, en sus estudios anuales sobre el patrimonio de los hogares franceses, establece que el porcentaje de ciudadanos con activos financieros de todo tipo en 2010 era del 19,3% (12,4 millones) mientras que en 2015 se redujo al 16,5% (10,8 millones) . http://www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=0&ref_id=ip1574 (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

Gráfico 5.3: Evolución del porcentaje de franceses mayores de 15 años con inversiones en acciones en Francia durante el periodo 2008-2015



Fuente: Elaboración propia a partir de los informes de la AMF y del barómetro Sofia -TNS Sofres

Dado que la información utilizada en la carta trimestral de la Autoridad de los Mercados Financieros francesa distingue entre accionistas mayores y menores de 15 años, a continuación, para afinar un poco más en la evolución de inversores particulares en acciones de la gráfica anterior, procede segregar los datos de población de Francia entre mayores y menores de esa edad y aplicarles los porcentajes correspondientes tal y como se realiza en la siguiente tabla.

Tabla 5.21 Evolución del número de franceses mayores de 15 años con inversiones en acciones en Francia durante el periodo 2012-2015

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>Media 4 años</u>	<u>Mediana 4 años</u>
Personas >15 años	49.344.006	49.588.136	49.823.124	50.448.353	49.800.905	49.705.630
% de accionistas	8,5%	8,0%	7,3%	6,6%	7,6%	7,7%
Accionistas >15 años	4.194.241	3.967.051	3.637.088	3.329.591	3.781.993	3.802.069

Fuente: Elaboración propia a partir de los informes de la AMF y de la información estadística del INSEE

Los datos obtenidos en la tabla anterior muestran que el rango de personas francesas (mayores de 15 años) con participación directa en acciones, en cualquiera de los años del periodo de estudio, oscilaría entre 3,3 y 4,2 millones de personas (con una media para el periodo seleccionado de 3,8 millones de personas), lo cual es coincidente con otros estudios realizados³⁷⁴.

Sin embargo, como se ha expuesto en el epígrafe de Italia, dichos datos sobre el número de accionistas, aunque válidos, plantean el problema de ser datos estáticos (posesión de acciones en un momento determinado) y no tienen por qué ser directamente representativos de las transacciones que se realizan, por lo que se hace necesario acudir a otras fuentes para obtener datos sobre las transacciones realizadas.

Aquí, a diferencia del caso italiano, ni la sociedad de bolsa *Euronext* ni la Autoridad de los Mercados Financieros francesa (AMF) facilitan estadísticas anuales segregadas sobre niveles o volúmenes de contratación según la tipología de los inversores (institucional o particular). Sin embargo, la carta trimestral, ya mencionada, de octubre de 2015 de la AMF (*La lettre de l'Observatoire de l'épargne*) revela tres datos relevantes que pueden ayudar a solventar el problema:

1. en 2014 el 80% de los inversores particulares con acciones el año precedente han negociado con acciones;
2. ese año han entrado un 10% de accionistas nuevos; y
3. los accionistas que negocian anualmente con acciones en 2014 son un 10% más que los que lo hacían en 2012.

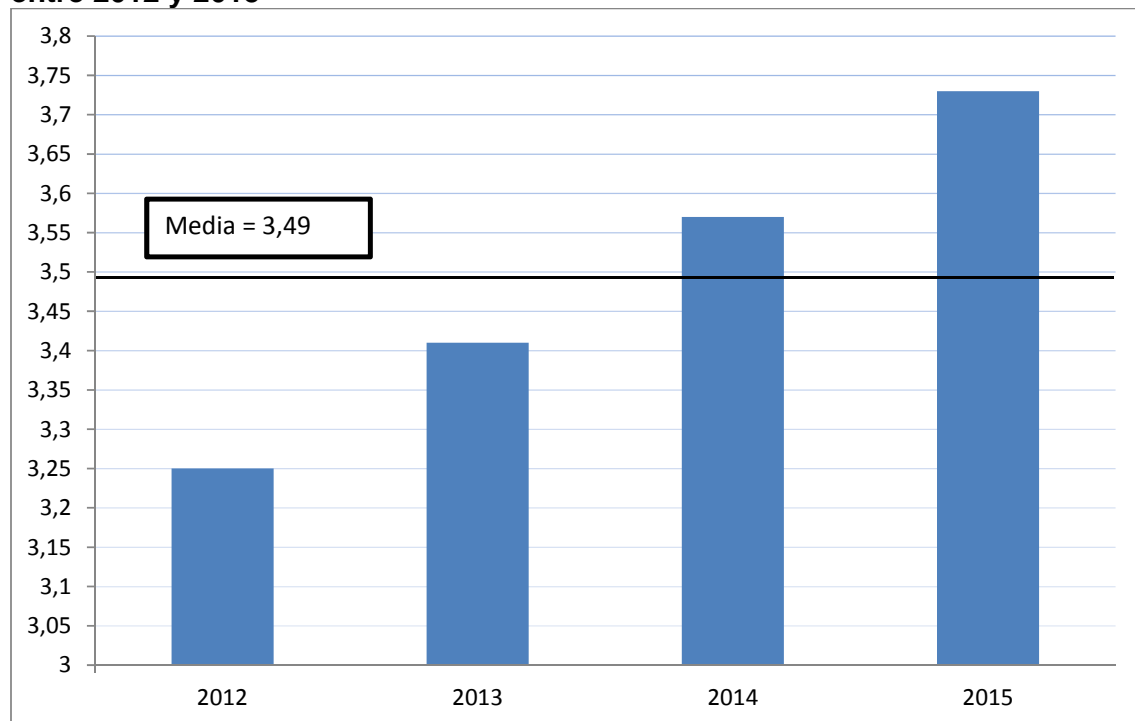
³⁷⁴ Como se aprecia en la tabla 5.21, los datos obtenidos guardan gran similitud con los publicados por la carta trimestral de octubre de 2015 de la Autoridad de los Mercados Financieros francesa. Asimismo coinciden con el estudio sobre el perfil del inversor en acciones francés "Propiedad individual de acciones de los europeos: tendencias y determinantes" (*European Individual Share Ownership: Tendencias and determinants*) en el que se señala que "el número de accionistas individuales en Francia contabilizaba 4,2 millones en 2013" (Garnier y Leclercq, 2014: 75).

La información anterior permite realizar algunos cálculos sobre los datos de los accionistas existentes para intentar obtener las personas que negocian con acciones en 2014 y 2012:

- 2014: 90% (80% + 10%) de los accionistas en 2013 = 3,57 millones de personas.
- 2012: 91% de los accionistas en 2014 = 3,26 millones de personas.

Y obtenidos los datos de 2014 y 2012, se puede plantear la hipótesis siguiente: que los accionistas en 2013 sean la media del año anterior y posterior y que los accionistas en 2015 sigan la tendencia de los tres años anteriores. Con tal hipótesis, el número de personas (accionistas) estimados que negocian cada año con acciones en Francia sería el que se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico 5.4 Estimación de la evolución del número de accionistas franceses entre 2012 y 2015



Fuente: Elaboración propia

Aquí, al igual que ha sucedido con el problema de falta de datos sobre la recaudación real del ITF por transacciones sobre acciones, el cálculo de las personas que negocian activamente con acciones es, a falta de cifras contrastables, producto de los resultados de la hipótesis planteada y, por tanto tampoco concluyente. Pero, no existiendo otra alternativa mejor, son los datos que se procede a incorporar al análisis.

Queda por último desarrollar un perfil de los accionistas individuales franceses. Para ello, se acude una vez más a la información proporcionada por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF). En su guía “*¿Quiénes son los accionistas individuales?*”, publicada el 19 de febrero de 2016³⁷⁵, se señalan las siguientes características: el perfil es el de un hombre, de 55 años de edad³⁷⁶ y con una cartera de valores media de 20 mil euros. El siguiente cuadro permite profundizar en dichos datos.

³⁷⁵ Hay que señalar que los datos utilizados por la Autoridad de los Mercados Financieros se sustentan en dos encuestas también reseñadas en esta tesis: el estudio realizado en 2014 por la consultora Havas Worldwide y el Instituto CSA sobre los accionistas individuales franceses (*La première cartographie des actionnaires individuels en France*) y las encuestas sobre los franceses y el ahorro que realiza cuatrimestralmente la empresa TNS-Sofres. <http://www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Autres-Infos-et-Guides-Pratiques/Investir-en-actions/Qui-sont-les-actionnaires-individuels--.html> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

³⁷⁶ Según la carta del observatorio del ahorro de la Autoridad de los Mercados Financieros francesa de octubre de 2015, la edad media ha subido de los 53 años (2008) a los 55 (2015) <http://www.amf-france.org/Publications/Lettres-et-cahiers/Lettre-de-l-observatoire-de-l-epargne/Archives.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F9c81062f-4242-486e-b4b0-6a239a440963> (Fecha de acceso: 2 de octubre de 2016).

Cuadro 5.3: Perfil del accionista individual en Francia

Sexo:	72% de hombres
	28% de mujeres
Edad:	35% menores de 50 años
	65% mayores de 50 años
Procedencia:	25% de la región parisina (Ile de France)
	75% del resto de Francia
Actividad:	50% jubilados
	30% cuadros intermedios y profesionales liberales
	20% otros
Ingresos:	58% menos de 3.000 euros al mes
	23% más de 6.000 euros al mes
	19% indeterminados
Valor de la cartera:	54% más de 50.000 euros
	46% menos de 50.000 euros
Patrimonio:	28% menos de 150.000 euros
	47% entre 150.000 y 600.000 euros
	25% más de 600.000 euros

Fuente: Elaboración propia a partir de los informes de la AMF

Al igual que en Italia, la preponderancia de los hombres respecto a las mujeres como accionistas en Francia no guarda relación con la división por sexo de su población, tal y como muestra la siguiente tabla y lo que sugiere es que la razón sea similar a la expuesta para Italia, es decir, que si una familia (normalmente formada por un matrimonio y sus hijos) invierte en acciones quien lo hace habitualmente es el padre de esa familia.

Tabla 5.22: Población francesa por sexo

	2012	2013	2014	2015	Media
(Núm.)					
Hombres	31.598.787	31.747.224	31.888.651	32.291.287	31.881.487
Mujeres	33.652.950	33.795.692	33.932.265	34.336.315	33.929.306
TOTAL	65.251.737	65.542.916	65.820.916	66.627.602	65.810.793
(%)					
Hombres	48%	48%	48%	48%	48%
Mujeres	52%	52%	52%	52%	52%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del INSEE

Tampoco guarda relación la edad de los accionistas franceses con la media del país. Mientras que los accionistas mayores de 50 años representan casi dos tercios del total, el porcentaje de población en Francia es inversamente proporcional, es decir, solo alrededor de un tercio tiene esa edad o superior, tal y como muestra la tabla 5.23.

Tabla 5.23: Población francesa mayor y menor de 50 años

	2012	2013	2014	2015	Media
	Total	Total	Total	Total	
(Núm.)					
<50 años	41.424.674	41.383.009	41.304.390	41.309.307	41.355.345
>50 años	23.827.063	24.159.907	24.516.526	25.318.295	24.455.448
TOTAL	65.251.737	65.542.916	65.820.916	66.627.602	65.810.793
(%)					
<50 años	63%	63%	63%	62%	63%
>50 años	37%	37%	37%	38%	37%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del INSEE

Alguna de las explicaciones a la anterior discrepancia puede encontrarse en la siguiente tabla.

Tabla 5.24: Distribución de ingresos de la población francesa por edad en 2014

Edad	Ingresos de actividad profesional	Pensiones	Ingresos del patrimonio	Otros	Total de ingresos
(en euros antes de impuestos)					
18 - 24	16.242	599	466	2.734	20.040
25 - 34	32.154	190	767	3.009	36.120
35 - 44	40.216	317	1.996	3.721	46.250
45 - 54	41.935	995	3.125	2.555	48.610
55 - 64	31.321	10.371	5.498	1.320	48.510
65 - 74	4.969	29.470	6.825	726	41.990
75 y más	972	25.420	5.398	540	32.330
Total	26.424	10.047	3.810	2.049	42.330
(en % sobre el total de ingresos)					
18 - 24	81,0%	3,0%	2,3%	13,6%	100%
25 - 34	89,0%	0,5%	2,1%	8,3%	100%
35 - 44	87,0%	0,7%	4,3%	8,0%	100%
45 - 54	86,3%	2,0%	6,4%	5,3%	100%
55 - 64	64,6%	21,4%	11,3%	2,7%	100%
65 - 74	11,8%	70,2%	16,3%	1,7%	100%
75 y más	3,0%	78,6%	16,7%	1,7%	100%
Total	62,4%	23,7%	9,0%	4,8%	100%
18 - 54	32.636	525	1.588	3.005	37.755
55 y más	12.421	21.754	5.907	862	40.943
18 - 54	85,8%	1,6%	3,8%	8,8%	100%
55 y más	26,5%	56,7%	14,8%	2,0%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del INSEE

Como se puede apreciar en la anterior tabla, hay dos variables que podrían apoyar el hecho de que dos tercios de los accionistas franceses sean mayores de 50 años. La primera es la referente a los ingresos totales. La tabla muestra que los ingresos totales de los mayores de 54 años son 3.188 euros superiores que los de los menores de esa edad (un 8,4% más) por lo que, en principio, tienen mayor renta disponible. La segunda razón estaría en los ingresos procedentes del patrimonio³⁷⁷. Como se puede ver, los ingresos procedentes del patrimonio de los mayores de 54 años son 4.319 euros superiores que la de los menores de esa edad (un 272% más) o, expuesto de otra forma, los ingresos procedentes del patrimonio de los mayores

³⁷⁷ Como se ha expuesto en el epígrafe 4.2.2 del capítulo anterior, los activos financieros de las familias francesas han supuesto durante los últimos años entre el 18% y el 20% de su patrimonio y, a su vez, las acciones han representado entre el 2% y el 3% de esos activos financieros por lo que parece razonable pensar que quienes obtienen unos mayores ingresos por su patrimonio sean quienes poseen un mayor proporción del mismo invertido en activos financieros y, entre ellos, en acciones.

de 54 representan un 14,8% del total de sus ingresos frente a un 3,8% en el caso de los menores de esas edad.

Para terminar con este apartado, queda por último hacer una referencia al valor de la cartera de los accionistas franceses y a su patrimonio. El perfil de esos accionistas mostrado en el cuadro 5.3 señala una serie de datos que, si se comparan con los datos sobre activos financieros y no financieros *per capita* de los ciudadanos franceses analizados en el capítulo anterior³⁷⁸, indican que tienen una posición económica superior a la de la media de los franceses. Dos datos:

- casi la mitad de los accionistas (un 47%) tienen un patrimonio entre 150 y 600 mil euros y otro 25% de accionistas tienen un patrimonio superior a los 600 mil euros mientras que, en 2011, el importe total de todos los activos financieros y no financieros *per capita* era de 144.719 euros y
- el 54% de los accionistas tienen una cartera de valores por un importe superior a los 50 mil euros (siendo la cartera media de 20 mil euros) mientras que, en 2013, el importe total de todos los activos financieros *per capita* era de 29.062 euros. Si se tiene en cuenta que las acciones representan entre el 2% y el 3% de esos activos financieros supondría que el importe *per capita* en acciones estaría en un rango de entre 581 y 872 euros.

Por tanto, al igual que en el caso de Italia, todos los datos anteriores sugieren que el perfil descrito del accionista francés también se encuentra, desde un punto de vista socioeconómico, en una posición superior a la media del común de los ciudadanos, lo cual se analizará en las siguientes páginas, en el apartado dedicado a la progresividad del ITF.

³⁷⁸Véase las tablas 4.19 y 4.24 del capítulo IV en las páginas 189 y 192, respectivamente.

5.4. Simulación de los efectos recaudatorios de un ITF aplicado a las transacciones sobre acciones en España

5.4.1. Introducción

En el presente apartado se realiza una simulación sobre el caso español para analizar y cuantificar el impacto recaudatorio que hubiera podido tener, sobre las transacciones en acciones cotizadas, el establecimiento de un impuesto sobre transacciones financieras en España y así poder determinar el gravamen que la aplicación de dicho impuesto hubiera supuesto para los ciudadanos españoles. Hay que señalar claramente que lo que se va a desarrollar es una simulación por lo que los datos obtenidos no se pueden comparar directamente con los resultados de Francia e Italia por dos razones: en un caso los datos provienen de situaciones reales y no simuladas y, por otro, los sistemas financieros son diferentes.

A efectos de la presente simulación, se tomara como periodo de análisis los años 2012, 2013, 2014 y 2015 ya que estos son coincidentes con el estudio realizado para Francia e Italia³⁷⁹.

Respecto a las transacciones financieras a analizar, también serán únicamente las transacciones sobre acciones cotizadas y negociadas en un mercado secundario regulado, si bien no se establecerá límite alguno de capitalización. La razón de no establecer un límite de capitalización es doble: por una parte, porque la propuesta de Directiva no lo contiene y, por otra, porque los límites establecidos en Francia e Italia no son uniformes. Y con relación al tipo impositivo, se utilizara el 0,1% que es el establecido en la propuesta de Directiva.

La metodología a utilizar es idéntica a la desarrollada para Francia e Italia, es decir, se seleccionaran de distintas bases de datos, estudios y encuestas una serie de datos de panel que permitan recoger información sobre tres aspectos:

³⁷⁹ A diferencia de lo ocurrido en Francia e Italia, donde los respectivos impuesto entraron en vigor el 1 de agosto de 2012 y el 1 de marzo de 2013, en la presente simulación se asumirá que el impuesto entró en vigor el 1 de enero de 2012 para así poder computar todos los años por completo.

1. el importe de las transacciones realizadas sobre acciones cotizadas;
2. el número de personas y familias directamente afectados por realizar dichas transacciones; y
3. los datos de una supuesta recaudación del impuesto.

La recogida y el análisis de los anteriores datos permitirán simular cuántos ciudadanos españoles poseen acciones cotizadas cuya negociación estaría sujeta al impuesto, cuál es el importe de las transacciones realizadas sobre los mismos durante los años seleccionados y así, mediante la aplicación del tipo impositivo seleccionado, calcular el importe del supuesto ITF soportado por esos ciudadanos.

5.4.2. Identificación y cuantificación de las transacciones

Al igual que se ha hecho con Francia e Italia, el primer paso consiste en identificar los mercados financieros españoles donde se realizarían las transacciones sobre acciones sujetas al impuesto.

De entre los distintos mercados secundarios oficiales existentes en España³⁸⁰, el relevante para el presente trabajo es el desarrollado sobre la plataforma electrónica de negociación del sistema de interconexión bursátil español (SIBE), la cual garantiza la interconexión de las cuatro bolsas españolas³⁸¹.

La siguiente tabla muestra los datos de negociación en acciones para los años incluidos en el periodo seleccionado.

³⁸⁰ Las bolsas de valores, el mercado de deuda pública en anotaciones, el mercado de futuros y opciones MEFF y el mercado de renta fija AIAF.

³⁸¹ Las bolsas de valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

Tabla 5.25 Volumen de negociación en acciones en las bolsas españolas a través del SIBE en los años 2012, 2013, 2014 y 2015

Periodo	Núm. Sesiones	Efectivo (Mill.Euros)	Nº Títulos	Nº Operaciones	Nº Ordenes	Efectivo medio por sesión (Mill.Euros)	Efectivo medio por operación (Mill. Euros)
2012	256	698.950	195.990.292.207	40.594.732	251.940.470	2.730	17.218
2013	255	703.669	198.058.280.964	48.607.561	288.458.392	2.759	14.477
2014	255	883.869	202.396.476.962	70.921.145	471.886.313	3.466	12.463
2015	256	962.166	205.835.184.671	61.964.033	645.222.729	3.758	15.528
Media 4 años	255,5	812.163	200.570.058.701	55.521.868	414.376.976	3.179	14.921
Mediana 4 años	255,5	793.769	200.227.378.963	55.285.797	380.172.353	3.113	15.002

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de BME

Sin embargo, al tratar este ejercicio sobre una simulación y no sobre datos reales de negociación como los utilizados en Francia e Italia, hay que tener en cuenta el potencial impacto del ITF en la elasticidad de la contratación sobre las acciones. Ya se ha señalado que la literatura no es uniforme en cuanto a las conclusiones, si bien, la premisa incuestionable es que un impuesto de este tipo aumenta los costes de contratación y, por tanto, distintos autores³⁸² admiten que se puede producir un descenso en los volúmenes de la misma debido a ese sobrecoste aunque no existe unanimidad alguna en la cuantificación del mismo.

A la vista de experiencias anteriores (como la de Suecia), la Comisión Europea ha tratado de analizar el impacto en la elasticidad³⁸³ de la contratación que tendría la inclusión del ITF pero sus conclusiones, como la propia Comisión reconoce, tienen un elevado grado de incertidumbre dado que, uno de los objetivos propios del ITF es el de modificar el comportamiento de los mercados. De cualquier forma, y a efectos ilustrativos, entre las cifras barajadas por la Comisión³⁸⁴, se estiman reducciones en la contratación de acciones de entre un 0,5% y un 4% y, tras la implantación del

³⁸² Umlauf (1993), Campbell y Froot (1994), Harbermeier y Kirilenko (2001) y otros.

³⁸³ Por elasticidad se entiende el cambio de una variable (e.g. la demanda) cuando se expone al cambio de otra variable (e.g. el precio).

³⁸⁴ Documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2010, sobre valoración de impacto de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del ITF: pág. 48. Hay que señalar que, a la fecha de publicación de este informe, no se habían aprobado los ITF de Francia e Italia por lo que la experiencia de estos dos países no se incluye en sus conclusiones.

impuesto en Francia, Haferkorn y Zimermann (2013) calcularon una disminución del volumen de contratación del 7%. A efectos de la presente simulación, excedería el objetivo del presente trabajo el realizar para España una estimación econométrica del impacto en la contratación por eventos tales como la introducción de impuestos por lo que se procede a realizar la simulación utilizando tres escenarios en función de tres potenciales reducciones de la contratación: -0,5%; -4% y -7%. Los dos primeros son el límite mínimo y máximo del rango establecido por la Comisión y, el tercero, es el dato obtenido para Francia por Haferkorn y Zimermann (2013).

Por tanto, los datos de la tabla 5.25, aplicando las elasticidades de la contratación establecidas por la Comisión y por Haferkorn y Zimermann, permiten ahora calcular el ITF sobre las transacciones realizadas en acciones y estimar sus potenciales recaudaciones, las cuales se muestran en la tabla 5.26.

Tabla 5.26: Cálculo del ITF sobre las transacciones sobre acciones de las empresas cotizadas en las bolsas españolas a través del SIBE en los años 2012, 2013, 2014 y 2015

Año	Escenario A Reducción -0,5%	Escenario B Reducción -4%	Escenario C Reducción -7%	ITF (0,1%) (Mill. Euros) Escenario A	ITF (0,1%) (Mill. Euros) Escenario B	ITF (0,1%) (Mill. Euros) Escenario C
2012	695.455	670.992	646.773	695	671	647
2013	700.150	675.522	651.140	700	676	651
2014	879.450	848.514	817.888	879	849	818
2015	957.355	923.679	890.340	957	924	890
Media 4 años	808.103	779.677	751.535	808	780	752
Mediana 4 años	789.800	762.018	734.514	790	762	735

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de BME

La anterior tabla nos muestra el rango de la que pudiera ser la recaudación en España del ITF sobre las transacciones en acciones cotizadas y negociadas en mercados secundarios oficiales, dependiendo de la reducción en la contratación. Como se ve, dicha recaudación hubiera estado en un rango de entre 735 y 808 millones de euros anuales, según la reducción estimada y la utilización de la media o la mediana.

Es evidente que, al tratarse de una simulación, no hay forma de validar empíricamente la solidez del dato estimado de recaudación por el ITF. Sin embargo, sí que se puede comparar ese dato con otros obtenidos por los trabajos de Griffith-Jones y Persaud (2012) y por Contreras y Contreras (2015).

Griffith-Jones y Persaud, presentaron el 6 de febrero de 2012 ante el ECOFIN y el Parlamento Europeo un trabajo titulado *Financial Transaction Taxes*. En dicho trabajo, ambos autores estimaban la recaudación de un ITF en España por las transacciones sobre acciones en 1.137 millones de dólares (Griffith-Jones y Persaud, 2012: 13), equivalentes a 856 millones de euros³⁸⁵. Esa recaudación estaba basada en los datos de negociación del mercado español del año 2010, reducidos en un -16% como resultado del impuesto.

Por ello, se hace necesario rehacer la tabla 5.26 para el año 2010, tal y como se muestra a continuación.

Tabla 5.27: Cálculo del ITF sobre las transacciones sobre acciones de las empresas cotizadas en las bolsas españolas a través del SIBE en el año 2010

Año	Efectivo (Mill. Euros)	Efectivo (Mill. Euros) Reducción de -16%	ITF (0,1%) (Mill. Euros) Sin reducción	ITF (0,1%) (Mill. Euros) Con reducción de -16%
2010	1.037.277	871.313	1.037	871

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de BME

Como se puede observar, el dato de recaudación obtenido para el año 2010 (871 millones de euros) es muy aproximado al obtenido por Griffith-Jones y Persaud (856 millones de euros), lo que parece dar solidez al mecanismo utilizado³⁸⁶.

El otro trabajo mencionado es el de Contreras y Contreras (2015). En él, ambos autores realizan una simulación sobre un ITF en España utilizando un promedio de

³⁸⁵ Utilizado un cambio medio anual USD/EUR de 1,328 para el 2013 <http://www.ozforex.com.au/forex-tools/historical-rate-tools/yearly-average-rates> (Fecha de acceso: 18 de junio de 2016).

³⁸⁶ La diferencia entre un dato y otros es de 15 millones de euros (1,8%) y el origen puede ser la fuente utilizada. Mientras Griffith-Jones y Persaud utilizan los datos de la WFE los datos de esta simulación provienen directamente de BME.

cinco años (2001, 2004, 2007, 2010 y 2013) y los resultados que obtienen son que la recaudación del ITF por las transacciones sobre acciones oscilaría entre los 611 y los 523 millones de euros (Contreras y Contreras, 2015: 134), cifras menores a las obtenida para los cuatro años analizados en esta simulación. La principal razón de esas diferencias, al igual que en el caso anterior, proviene de la utilización de variables distintas: fundamentalmente los años y la reducción de la negociación, entre otras. Al igualar esas dos variables³⁸⁷, los datos tienden a aproximarse y la estimación de la recaudación se sitúa ahora entre 566 y 484 millones de euros de media y de 683 y 584 millones de mediana como se ve en la siguiente tabla.

Tabla 5.28: Estimación de la recaudación de un ITF en España para los años 2001, 2003, 2007, 2010 y 2013 asumiendo unas reducciones de negociación de -49,5% y -56,8%

Año	Efectivo (Mill. Euros)	Escenario A	Escenario B	ITF (0,1%) (Mill. Euros)	
		Reducción -49,5%	Reducción -56,8%	Escenario A	ITF (0,1%) (Mill. Euros) Escenario B
2001	440.199	222.300	190.166	222	190
2004	636.895	321.632	275.139	322	275
2007	1.665.873	841.266	719.657	841	720
2010	1.037.277	523.825	448.104	524	448
2013	703.669	355.353	303.985	355	304
Media 5 años	1.120.978	566.094	484.263	566	484
Mediana 5 años	1.351.575	682.545	583.880	683	584

Fuente: Elaboración propia

5.4.3. Identificación y cuantificación de los sujetos

Identificadas ya las transacciones totales sobre acciones que dan lugar al devengo del impuesto y calculada ya la recaudación del mismo, procede a continuación identificar a los clientes particulares o minoristas (personas físicas) que realizan dichas transacciones. Para ello, se utilizarán los datos de tres fuentes diferentes de información. Se estudiarán los diferentes informes de Bolsas y Mercados Españoles (BME), la reciente encuesta publicada por el Banco de España sobre la situación

³⁸⁷ Contreras y Contreras (2015) realizan su estimación para los años 2001, 2004, 2007, 2010 y 2013 asumiendo una disminución de la negociación de entre un -49,5% y -56,8%.

financiera de las familias españolas³⁸⁸ y, por último, se analizarán los datos relevantes de las declaraciones del IRPF disponibles a través de la AEAT.

Se comienza con los datos de BME y sí que conviene señalar desde el principio una peculiaridad que se lleva produciendo durante los últimos años con la estructura de la propiedad de las acciones en la bolsa española y es que los hogares y familias españolas son propietarios de más de una cuarta parte del mercado tal y como se aprecia en la siguiente tabla, datos que doblan a la media europea³⁸⁹.

Tabla 5.29: Distribución de la propiedad de las acciones en las empresas cotizadas españolas en el periodo 2012-2015

(% sobre el valor total del mercado)	2012	2013	2014	2015	Media
Bancos y Cajas	5,2%	5,1%	4,3%	3,6%	4,6%
Cías. de seguro e inversión colectiva	8,4%	7,4%	7,8%	7,9%	7,9%
Admin. Públicas	0,5%	2,3%	1,9%	2,9%	1,9%
Emp. no financieras	21,6%	19,0%	17,1%	18,9%	19,2%
Hogares y familias	25,1%	26,1%	26,2%	24,4%	25,5%
No residentes	39,2%	40,1%	42,7%	42,3%	41,1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de BME

Sin embargo, los anteriores datos son de propiedad y no de negociación por lo que se hace necesario encontrar algunas pautas que nos lleven a estimarla. Según el Informe del 2º Trimestre de 2015 de BME, los inversores no residentes han participado en el 82,2% del volumen de negociación en el año 2014, con un incremento de 20 puntos porcentuales desde 2007 (BME, 2T 2015: 6), lo que promedia un incremento del 2,85% anual en la negociación. Por tanto, se puede estimar la negociación de los inversores no residentes en función de esos datos y

³⁸⁸ Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2014: métodos, resultados y cambios desde 2011, hecha pública el 24 de enero de 2017.

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2017/T1/fich/beaa1701-art2.pdf> (Fecha de acceso: 18 de febrero de 2017).

³⁸⁹ (BME, 2015: 3). Informe Bolsa 2º Trimestre 2015 [https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5137 Propiedad de acciones cotizadas R%C3%A9cord de extranjeros y suben las familias](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5137%20Propiedad%20de%20acciones%20cotizadas%20R%C3%A9cord%20de%20extranjeros%20y%20suben%20las%20familias) (Fecha de acceso: 18 de febrero de 2017).

plantear la hipótesis de que los demás inversores han negociado el resto en función de su baremo de propiedad.

Tabla 5.30: Estimación de la negociación en acciones en las empresas cotizadas españolas en el periodo 2012-2015

(% sobre la negociación del mercado)	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>Mediana</u>	<u>Media</u>
Bancos y Cajas	2,0%	1,8%	1,3%	0,9%	1,5%	1,5%
Cías. de seguro e inversión colectiva	3,2%	2,6%	2,4%	2,0%	2,5%	2,6%
Admin. Públicas	0,2%	0,8%	0,6%	0,8%	0,7%	0,6%
Emp. no financieras	8,3%	6,6%	5,3%	4,9%	5,9%	6,3%
Hogares y familias	9,7%	9,0%	8,1%	6,3%	8,6%	8,3%
No residentes	76,5%	79,4%	82,2%	85,1%	80,8%	80,8%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de BME

El anterior cuadro nos muestra, bajo la hipótesis planteada, una estimación de la negociación de los hogares y familias españoles (media de 8,3% y mediana de 8,6%). A efectos de la presente simulación se utiliza la mediana (8,6%) por lo que se hace necesario aplicar ese porcentaje a los datos de recaudación obtenidos en la tabla 5.26 para ver la parte del impuesto que corresponde a los hogares y familias.

Tabla 5.31: Cálculo del ITF soportado por hogares y familias sobre las transacciones sobre acciones de las empresas cotizadas en las bolsas españolas a través del SIBE en los años 2012, 2013, 2014 y 2015

Año	Efectivo (Mill. Euros)	Escenario A Reducción -0,5%	Escenario B Reducción -4%	Escenario C Reducción -7%	ITF (0,1%) (Mill. Euros) Escenario A	ITF (0,1%) (Mill. Euros) Escenario B	ITF (0,1%) (Mill. Euros) Escenario C
2012	60.110	59.809	57.705	55.623	60	58	56
2013	60.516	60.213	58.095	55.998	60	58	56
2014	76.013	75.633	72.972	70.338	76	73	70
2015	82.746	82.333	79.436	76.569	82	79	77
Media 4 años	69.846	69.497	67.052	64.632	69	67	65
Mediana 4 años	68.264	67.923	65.534	63.168	68	66	63

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de BME

La anterior tabla nos muestra ahora el rango de la que pudiera ser la recaudación en España del ITF sobre las transacciones en acciones cotizadas y negociadas en

mercados secundarios oficiales por operaciones realizadas por familias y hogares. La estimación de dicha recaudación estaría en un rango de entre 63 y 69 millones de euros anuales.

Se continua con la información que proporciona el Banco de España a través de la la Encuesta Financiera de las Familias (EFF). Como señala la propia página *web* del banco, dicho documento “*es una encuesta oficial del Banco de España incluida en el Plan Estadístico Nacional. Se viene realizando desde el año 2002 con el fin de obtener información directa sobre las condiciones financieras de las familias españolas*”. Por tanto, los datos de dicha encuesta permiten el estudio de las decisiones de inversión y financiación de las familias españolas así como el análisis sobre su situación patrimonial.

Según dicha encuesta, el número de hogares españoles ascendía a 17,5 millones en total (EFF, 2014: 74). Dicha cifra se eleva a 18 millones según los datos del INE³⁹⁰. De ellos, un 11%, es decir, entre 1,93 y 1,98 millones de hogares³⁹¹ poseían de manera directa acciones cotizadas en bolsa, porcentaje que aumenta en la medida que aumenta el nivel de renta y riqueza neta de los hogares encuestados (EFF, 2014: 15).

La siguiente tabla muestra con mayor detalle las características de esos hogares poseedores de acciones.

³⁹⁰ Según la Encuesta Continua de Hogares de 2013 del INE, el número de hogares en 2011 contabilizaba un censo medio de 18.083.700 hogares con un tamaño medio de 2,58 personas por hogar <http://www.ine.es/prensa/np837.pdf> (Fecha de acceso: 12 de septiembre de 2016).

³⁹¹ La cifra varía según se atiende al dato de la EFF o del INE sobre el número de hogares en 2011.

Tabla 5.32 Tenencia de activos financieros por parte de los hogares por tipo de activo y características de los hogares.

Porcentaje de hogares que poseen el activo	Acciones cotizadas en bolsa
TODOS LOS HOGARES	11,0%
PERCENTIL DE RENTA	0,0%
Menor de 20	3,2%
Entre 20 y 40	5,6%
Entre 40 y 60	6,5%
Entre 60 y 80	13,2%
Entre 80 y 90	22,0%
Entre 90 y 100	30,7%
EDAD CABEZA DE FAMILIA	
Menor de 35	4,5%
Entre 35 y 44	7,9%
Entre 45 y 54	10,4%
Entre 55 y 74	17,7%
Entre 75 y 90	14,4%
Entre 90 y 100	9,6%
SITUACIÓN LABORAL DEL CABEZA DE FAMILIA	
Empleado por cuenta ajena	11,2%
Empleado por cuenta propia	9,1%
Jubilado	15,4%
Otro	5,8%
PERCENTIL DE RIQUEZA NETA	
Menor de 25	1,6%
Entre 25 y 50	6,5%
Entre 50 y 75	8,7%
Entre 75 y 90	19,2%
Entre 90 y 100	38,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF (2014) del Banco de España

Como se ha visto, los anteriores datos ofrecen información por hogar pero el objetivo perseguido en el presente trabajo es el de individualizar a las personas físicas que tienen y negocian con acciones por lo que se deben pasar esos datos a personas físicas. La forma de hacerlo es utilizar el dato de la Encuesta Continua de Hogares de 2013 del INE en la que se señala que el tamaño medio por hogar en 2011 era de 2,58 personas (ECH, 2013: 7). Por tanto, con dicha información, se puede establecer el número de hogares con acciones cotizadas, así como un rango máximo y mínimo de personas, suponiendo que todos los miembros de la familia

posean acciones (máximo) o que sea solo un miembro de la familia el poseedor de las mismas (mínimo).

Tabla 5.33: Estimación del número de hogares y de personas con acciones en España en 2011

Año	Fuente	Núm. de familias con acciones	Núm. de personas con acciones (Mínimo)	Núm. de personas con acciones (Máximo)	Núm. de personas con acciones (Media)
2011	BDE	1.930.000	1.930.000	4.979.400	3.454.700
2011	INE	1.980.000	1.980.000	5.108.400	3.544.200

Fuente: Elaboración propia a partir de la EFF del Banco de España y de la ECH del INE

Según la tabla anterior, el rango de personas con participación directa en acciones en 2011 oscilaría entre 1,9 y 5,1 millones de personas, dependiendo de si es un solo componente del hogar el que posee las acciones o son todos ellos. Esto implicaría que, para los individuos que negocian directamente con acciones, la recaudación por persona y año se estimaría entre 36 y 13 euros por persona y año por lo que, dada la amplitud del rango, es necesario acudir a otras fuentes que permitan acceder a una cifra más exacta o a un rango más estrecho.

La segunda fuente de información a utilizar es la relativa a la estadística de los declarantes del IRPF de los años 2012, 2013 y 2014³⁹² de la AEAT. En la tabla 5.31 se desglosa el número de declaraciones de IRPF presentadas en España durante esos años, así como el número de declarantes³⁹³.

³⁹² A la fecha de redacción de este trabajo, los datos de 2015 no están aún publicados.

³⁹³ Dado que en España se puede hacer declaración conjunta, es necesario ver también el número de personas que, de forma individual o conjunta, declaran por IRPF. Por ello, dividiendo el número de personas declarantes por IRPF entre el número de declaraciones (individuales y conjuntas) presentadas, se obtiene que cada declaración de IRPF representa, de media, a 1,345 personas declarantes.

Tabla 5.34: Número de declaraciones y declarantes de IRPF en 2012, 2013 y 2014

(miles)	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>Media</u>	<u>Mediana</u>
Núm. liquidaciones IRPF	17.482	17.317	17.465	17.421	17.465
Núm. personas declarantes por IRPF	23.590	23.319	23.408	23.439	23.408
Núm. personas / Nº liquidaciones	1,349	1,347	1,340	1,345	1,347
Núm. de liquidaciones por rendimientos de capital mobiliario	14.074	13.251	12.824	13.383	13.251
(% sobre total liquidaciones)	81%	77%	73%	77%	76%
Núm. de personas declarantes por rendimientos de capital mobiliario	18.992	17.844	17.188	18.008	17.844

Fuente: Elaboración propia a partir de los informes anuales de recaudación de la AEAT

La anterior tabla muestra que, de los 23,5 millones de personas que declaran por IRPF, 18 millones pudieran ser potencialmente objeto del ITF al declarar rendimientos de capital mobiliario. Pero dado que dicho dato no arroja demasiada luz sobre la realidad de los sujetos que realmente pueden ser susceptibles del impuesto por realizar transacciones con acciones, se hace necesario afinar más en la selección y, para ello, es necesario encontrar algunas variables del IRPF que sean específicas a las declaraciones que incluyan transacciones financieras con acciones. Con ese objetivo, se analizan dos partidas específicas del IRPF: los gastos deducibles por los rendimientos de capital mobiliario y los saldos netos positivos de ganancias y pérdidas patrimoniales imputables que forman parte de la base imponible del ahorro.

Como se puede observar, en la siguiente tabla se desagregan las declaraciones por IRPF con gastos deducibles por los rendimientos de capital mobiliario ya que estos gastos son los importes repercutidos por las empresas de servicios de inversión, entidades de crédito u otras entidades financieras por los gastos de administración, custodia y depósitos de valores negociables.

Tabla 5.35: Número de declaraciones de IRPF con gastos deducibles por rendimientos de capital mobiliario en 2012, 2013 y 2014

	PARTIDA 32		PARTIDA 32		PARTIDA 32		PARTIDA 32	
	Núm. De Liquidaciones	Núm.	Núm. De Liquidaciones	Núm.	Núm. De Liquidaciones	Núm.	Núm. De Liquidaciones	Núm.
	2012	2012	2013	2013	2014	2014	MEDIA	MEDIA
Negativo y Cero	431.762	18.171	411.377	20.687	341.413	20.757	394.851	19.872
Hasta 1,5	1.238.768	60.705	1.224.043	66.803	1.203.347	69.695	1.222.053	65.734
1,5 - 6	2.805.868	178.293	2.747.015	198.903	2.710.675	211.264	2.754.519	196.153
6 - 12	3.605.770	256.463	3.610.126	291.028	3.698.017	310.964	3.637.971	286.152
12 - 21	4.877.030	407.113	4.860.308	458.031	5.109.129	501.531	4.948.822	455.558
21 - 30	2.944.406	353.503	2.938.068	389.335	3.001.552	418.265	2.961.342	387.034
30 - 60	2.848.079	582.132	2.815.992	620.150	2.701.597	624.390	2.788.556	608.891
60 - 150	538.821	176.638	533.083	182.533	548.823	192.509	540.242	183.893
150 - 601	63.122	30.976	58.571	29.567	60.313	30.889	60.669	30.477
Mayor de 601	5.394	3.308	4.553	2.888	4.618	2.992	4.855	3.063
Total	19.359.020	2.067.302	19.203.136	2.259.925	19.379.484	2.383.256	19.313.880	2.236.828
		11%		12%		12%		12%

Fuente: Elaboración propia a partir de la estadística de declarantes del IRPF de la AEAT

Por tanto, alrededor de 2,2 millones de declaraciones de IRPF (sobre un 12% del total) equivalentes a 3 millones de declarantes³⁹⁴ tiene gastos por la administración, custodia y depósitos de valores negociables, lo cual indica que o tiene valores negociables o han realizado algún tipo de transacción sobre dichos activos.

Por su parte, en la tabla 5.33 se detalla el número de declaraciones con saldo neto positivo de ganancias y pérdidas patrimoniales imputables a integrar en la base imponible del ahorro.

³⁹⁴ En la tabla 5.34 de la página 277 se ha mostrado que cada declaración, de media, corresponde a 1,345 personas declarantes.

Tabla 5.36: Número de declaraciones de IRPF con saldo neto positivo de ganancias y pérdidas patrimoniales a integrar en la base imponible del ahorro en 2012, 2013 y 2014

	PARTIDA 402		PARTIDA 402		PARTIDA 402		PARTIDA 402	
	Núm. De Liquidaciones	Núm.	Núm. De Liquidaciones	Núm.	Núm. De Liquidaciones	Núm.	Núm. De Liquidaciones	Núm.
	2012	2012	2013	2013	2014	2014	MEDIA	MEDIA
Negativo y Cero	431.762	593	411.377	397	431.762	593	424.967	528
Hasta 1,5	1.238.768	43.445	1.224.043	39.898	1.238.768	43.445	1.233.860	42.263
1,5 - 6	2.805.868	131.713	2.747.015	116.592	2.805.868	131.713	2.786.250	126.673
6 - 12	3.605.770	194.561	3.610.126	175.517	3.605.770	194.561	3.607.222	188.213
12 - 21	4.877.030	276.595	4.860.308	244.155	4.877.030	276.595	4.871.456	265.782
21 - 30	2.944.406	206.209	2.938.068	178.698	2.944.406	206.209	2.942.293	197.039
30 - 60	2.848.079	315.523	2.815.992	262.738	2.848.079	315.523	2.837.383	297.928
60 - 150	538.821	104.196	533.083	82.861	538.821	104.196	536.908	97.084
150 - 601	63.122	22.514	58.571	17.129	63.122	22.514	61.605	20.719
Mayor de 601	5.394	3.296	4.553	2.315	5.394	3.296	5.114	2.969
Total	19.359.020	1.298.645	19.203.136	1.120.300	19.359.020	1.298.645	19.307.059	1.239.197
		7%		6%		7%		6%

Fuente: Elaboración propia a partir de la estadística de declarantes del IRPF de la AEAT

La anterior tabla nos indica que una media de 1,2 millones de declaraciones (un 6% del total) equivalentes a 1,6 millones de declarantes han tributado por ese concepto.

Por tanto, hechas las segregaciones precedentes, de la inicial cifra de alrededor de 18 millones de sujetos potencialmente objeto del ITF, pasamos a un rango que puede oscilar entre los 1,6 y los 3 millones de personas, rango más estrecho que el obtenido anteriormente con la Encuesta Financiera de las Familias. Y aplicando la recaudación obtenida a esas personas se concluiría que, de media, un hipotético ITF aplicado en España hubiera supuesto un gravamen directo por cada individuo que negocia directamente con acciones que se podría estimar entre 43 y 21 euros por persona y año.

5.4.4. Cuantificación del patrimonio en acciones de los sujetos seleccionados

Se comienza este apartado con los datos que proporciona las cuentas financieras (SEC 2010) de la economía española que elabora y publica el Banco de España.

Como se puede apreciar en la siguiente tabla, los hogares españoles han contabilizado durante el periodo de estudio un patrimonio en acciones cotizadas que se puede cifrar entre 151 mil y 159 mil millones de euros, según se atiende a la media del periodo o a la mediana, el cual equivalía al 7,7% o 7,8% del total de sus activos financieros. Dividiendo ese patrimonio entre el número de hogares poseedores de acciones reflejados en la tabla 5.33 se obtiene que cada hogar poseía, de media, un patrimonio accionarial de entre 76 mil y 82 mil euros lo que en términos individuales, equivaldría a una cartera media de acciones cotizadas de entre 29 mil y 32 mil euros por persona.

Tabla 5.37: Detalle del balance financiero por instrumentos de las cuentas no consolidadas de hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

(millones de euros)		<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>Media</u>	<u>Mediana</u>
I. ACTIVOS FINANCIEROS	AF	1.772.649	1.932.926	1.985.992	2.009.227	1.925.199	1.959.459
Efectivo y depósitos	AF.2	841.101	864.238	851.488	847.855	851.171	849.672
Efectivo	AF.21	86.032	81.539	7.544	71.828	61.736	76.684
Depósitos transferibles	AF.22	307.515	334.701	3.689	435.267	270.293	321.108
Otros depósitos	AF.29	447.554	447.998	407.147	34.076	334.194	427.351
Valores representativos de deuda	AF.3	71.609	49.125	39.862	40.154	50.188	44.640
Valores a corto plazo	AF.31	16.283	2.673	1.455	739	5.288	2.064
Valores a largo plazo	AF.32	55.327	46.452	38.408	39.415	44.901	42.934
Préstamos	AF.4						
Préstamos a largo plazo	AF.42						
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	AF.5	525.326	677.136	725.841	748.065	669.092	701.489
Acciones cotizadas	AF.511	118.110	168.246	164.942	152.191	150.872	158.567
Acciones no cotizadas	AF.512	202.084	25.944	262.156	266.821	189.251	232.120
Otras participaciones en el capital	AF.519	87.207	72.984	789	77.536	59.629	75.260
Participaciones en fondos de inversión	AF.52	117.926	176.466	219.843	251.517	191.438	198.155
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	AF.6	284.699	302.583	330.632	33.327	237.810	293.641
Reservas técnicas de seguro no vida	AF.61	19.433	19.478	18.482	18.855	19.062	19.144
Derechos de seguros de vida y rentas periódicas	AF.62	121.694	130.232	15.029	149.296	104.063	125.963
Derechos por pensiones	AF.63	143.571	152.873	16.186	165.118	119.437	148.222
Otros activos	AF.7/8	49.914	39.844	38.169	39.883	41.953	39.864
Derivados financieros	AF.7	602	475	476	470	506	476
Créditos comerciales y anticipos (a)	AF.81	17.575	13.377	13.644	13.718	14.579	13.681
Otras cuentas ptes. de cobro excl. créditos comerc.	AF.89	31.736	25.991	24.049	25.695	26.868	25.843
(%)		<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>Media</u>	<u>Mediana</u>
I. ACTIVOS FINANCIEROS	AF	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Efectivo y depósitos	AF.2	47,4%	44,7%	42,9%	42,2%	44,3%	43,8%
Efectivo	AF.21	4,9%	4,2%	0,4%	3,6%	3,3%	3,9%
Depósitos transferibles	AF.22	17,3%	17,3%	0,2%	21,7%	14,1%	17,3%
Otros depósitos	AF.29	25,2%	23,2%	20,5%	1,7%	17,7%	21,8%
Valores representativos de deuda	AF.3	4,0%	2,5%	2,0%	2,0%	2,6%	2,3%
Valores a corto plazo	AF.31	0,9%	0,1%	0,1%	0,0%	0,3%	0,1%
Valores a largo plazo	AF.32	3,1%	2,4%	1,9%	2,0%	2,4%	2,2%
Préstamos	AF.4						
Préstamos a largo plazo	AF.42						
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	AF.5	29,6%	35,0%	36,5%	37,2%	34,6%	35,8%
Acciones cotizadas	AF.511	6,7%	8,7%	8,3%	7,6%	7,8%	7,9%
Acciones no cotizadas	AF.512	11,4%	1,3%	13,2%	13,3%	9,8%	12,3%
Otras participaciones en el capital	AF.519	4,9%	3,8%	0,0%	3,9%	3,1%	3,8%
Participaciones en fondos de inversión	AF.52	6,7%	9,1%	11,1%	12,5%	9,8%	10,1%
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	AF.6	16,1%	15,7%	16,6%	1,7%	12,5%	15,9%
Reservas técnicas de seguro no vida	AF.61	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%
Derechos de seguros de vida y rentas periódicas	AF.62	6,9%	6,7%	0,8%	7,4%	5,4%	6,8%
Derechos por pensiones	AF.63	8,1%	7,9%	0,8%	8,2%	6,3%	8,0%
Otros activos	AF.7/8	2,8%	2,1%	1,9%	2,0%	2,2%	2,0%
Derivados financieros	AF.7	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Créditos comerciales y anticipos (a)	AF.81	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,7%
Otras cuentas ptes. de cobro excl. créditos comerc.	AF.89	1,8%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de la Contabilidad Nacional de España

Para terminar, conviene señalar que las anteriores magnitudes son el resultado de aplicar medias aritméticas a los datos totales por lo que es importante recordar que los porcentajes de posesión de acciones reflejados aumentan en la medida que aumenta el nivel de renta y riqueza neta de los hogares tal y como se ha visto en la tabla 5.32 en la que se puede apreciar que en los dos últimos percentiles (entre 80 y 100 para el nivel de renta y entre el 75 y 100 para la riqueza neta) se condensa más de la mitad de la propiedad de las acciones lo que demuestra que, como señala Pérez Perea, *“la distribución de la riqueza financiera muestra que los activos con más riesgo se concentran en las familias con mayor nivel de riqueza financiera”* (Pérez Perea, 2016: 332), lo cual lleva a una conclusión similar a la que se ha obtenido en Italia y Francia: que las personas que poseen y negocian con acciones pertenecen a las capas socioeconómicas más altas de la sociedad por lo que serán las más afectadas por un supuesto ITF.

5.5. Verificación de las hipótesis

El presente apartado pretende resumir, analizar y relacionar entre si los datos más relevantes obtenidos a través del mecanismo utilizado al objeto de mostrar unas conclusiones que avalen o no tanto la hipótesis fundamental de este trabajo (mostrar el impacto directo que para los ciudadanos franceses e italianos ha supuesto la entrada en vigor del ITF) como las secundarias.

Las conclusiones a las que se puedan llegar dependen directamente de la validez de los datos obtenidos los cuales son, en gran medida, fruto del mecanismo utilizado. En la gran mayoría de las ocasiones esos datos se han podido contrastar y validar directa o indirectamente con fuentes de información externa y otros estudios pero, en otras dos, tal y como se ha referenciado en varios apartados, los datos resultantes de la puesta en práctica del modelo son el resultado de ciertas hipótesis. Concretamente, en esas dos ocasiones (falta de datos segregados por tipo de transacción de la recaudación del ITF y falta de datos segregados por tipología de

inversor, ambos en Francia) se ha tenido que recurrir a subsanar e integrar esas lagunas con la asunción de ciertas hipótesis sobre situaciones análogas. Sin embargo, lo anterior no limita en modo alguno la validez del mecanismo utilizado. Se ha visto que la simulación realizada sobre los efectos recaudatorios de un hipotético ITF sobre transacciones en acciones en España, durante el periodo 2012-2015 (tal y como se ha hecho con Francia e Italia) ha obtenido unos resultados similares a los de otros estudios, como los realizados por Griffith-Jones y Persaud (2012) para el ECOFIN y el Parlamento Europeo y por Contreras y Contreras (2015), lo que apoya la validez del mecanismo utilizado.

Además de lo anterior, en las siguientes páginas se dará respuesta al resto de las hipótesis planteadas en ésta tesis, tales como la naturaleza del impuesto³⁹⁵; la supuesta progresividad del mismo en función del perfil socioeconómico de los ciudadanos afectados y su coexistencia con el IVA o posible reemplazo por este último.

5.5.1. Recaudación: el ITF soportado directamente por los ciudadanos

Para comenzar con el análisis, en la siguiente tabla se muestran las principales magnitudes obtenidas.

³⁹⁵ La naturaleza técnica y elementos del impuesto se han descrito y expuesto en el capítulo IV. Sin embargo, queda pendiente por dilucidar si se trata de un impuesto que responde a una necesidad recaudatoria, a una necesidad correctora de una externalidad negativa existente o, simplemente, a una necesidad de oportunidad política.

Tabla 5.38: Resumen de las principales magnitudes obtenidas

	Año	Francia	Italia
(Millones de personas)			
Núm. de accionistas que negocian con acciones	2012	3,25	n/a
Núm. de accionistas que negocian con acciones	2013	3,41	1,42
Núm. de accionistas que negocian con acciones	2014	3,57	1,07
Núm. de accionistas que negocian con acciones	2015	3,73	1,31
Media de núm. de accionistas que negocian con acciones		3,49	1,27
Mediana de núm. de accionistas que negocian con acciones		3,49	1,31
(Millones de euros)			
ITF recaudado sobre transacciones sobre acciones (en Francia 5 meses)	2012	189	n/a
ITF recaudado sobre transacciones sobre acciones (en Italia 10 meses)	2013	685	244
ITF recaudado sobre transacciones sobre acciones	2014	717	330
ITF recaudado sobre transacciones sobre acciones	2015	871	377
Media del ITF recaudado sobre transacciones sobre acciones		721	336
Mediana del ITF recaudado sobre transacciones sobre acciones		701	330
(Millones de euros)			
ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones (en Francia 5 meses)	2012	18	n/a
ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones (en Italia 10 meses)	2013	74	40
ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones	2014	71	34
ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones	2015	89	37
Media del ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones		74	39
Mediana del ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones		72,5	37
(%)			
ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones / Total ITF recaudado	2012	9,5%	n/a
ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones / Total ITF recaudado	2013	10,8%	16,5%
ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones / Total ITF recaudado	2014	9,9%	10,2%
ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones / Total ITF recaudado	2015	10,2%	9,7%
Media del ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones / Total ITF recaudado		10,3%	11,6%
Mediana del ITF recaudado sobre accionistas que negocian con acciones / Total ITF recaudado		10,1%	10,2%
(Euros por persona)			
ITF por accionista (en Francia 5 meses)	2012	5,54	n/a
ITF por accionista (en Italia 10 meses)	2013	21,70	28,30
ITF por accionista	2014	19,89	31,40
ITF por accionista	2015	23,86	27,94
Media del ITF por accionista		21,20	30,76
Mediana del ITF por accionista		20,79	31,40

Fuente: Elaboración propia

Los primeros datos a analizar de la tabla anterior son obvios: los importes del ITF atribuibles a cada persona que negocia con acciones en Francia e Italia. Como se ve, la tabla muestra los datos por país y año así como las medias aritméticas y medianas para el periodo, que, redondeando³⁹⁶, van desde los 21 euros por persona y año en Francia a los 31 euros de Italia³⁹⁷. Expuesto de otro modo, de media, 3,5 millones de ciudadanos en Francia han desembolsado 74 millones de euros anuales por el ITF y lo mismo le ha ocurrido a 1,3 millones de ciudadanos italianos con los 39 millones de euros anuales pagados. Y estos datos ofrecen una información fundamental para este trabajo: esas cantidades son las que, de media, han contribuido directamente por el ITF los ciudadanos franceses e italianos que han negociado con acciones³⁹⁸.

Un segundo dato relevante es que la recaudación por ITF atribuida a las personas que negocian directamente con acciones es en ambos países, de media, alrededor de un poco más del 10% de la recaudación total por transacciones con acciones (entre un 10,1% y un 10,3% en Francia, según se elija la media o la mediana y entre un 10,2% o un 11,6% en Italia)³⁹⁹. Y la importancia del dato viene determinada porque, aunque se ha visto que el objetivo del establecimiento del impuesto era “*hacer pagar al sector financiero la parte que le corresponde*”, el dato obtenido muestra que alrededor de una décima parte de la recaudación del ITF no proviene del sector financiero sino de las personas individuales que negocian directamente con acciones.

Lo anterior también significa que la incidencia formal o legal del ITF en las personas parece poco relevante, al menos porcentualmente, y la razón fundamental de ello está en que la mayoría de las transacciones bursátiles que se realizan en ambos

³⁹⁶ La utilización del redondeo a la unidad del euro obedece principalmente a que, para el objetivo perseguido en este trabajo, el hecho relevante es el impacto del impuesto en los ciudadanos y no la cuantificación, al céntimo, en sí misma. Además, se puede observar que las diferencias entre la media y la mediana no son relevantes, lo cual indica que los datos de todos los periodos muestran homogeneidad.

³⁹⁷ En la simulación realizada para España se ha visto que el rango estimado estaba entre 21 y 43 euros por persona y año, dependiendo de las elasticidades utilizadas respecto al impacto del ITF en la contratación y del rango estimado para las personas que negocian con acciones.

³⁹⁸ Lógicamente los datos anteriores se refieren a medias y es evidente que no es lo mismo que una persona cambie todos los valores de su cartera una vez al año a que otra la gestione activamente con una transacción de compraventa cada mes por el total de esa cartera. En el segundo caso el ITF le puede suponer al año una cantidad doce veces superior.

³⁹⁹ En la simulación realizada para España se ha visto que el rango estimado estaba entre un 8,3% y un 8,6%.

países no las hacen directamente los inversores particulares sino los institucionales, debido al aumento de los instrumentos de inversión colectiva comercializados en toda Europa durante los últimos años⁴⁰⁰. Pero, supuesto lo anterior, esto no quiere decir que el otro 90% del ITF recaudado por transacciones con acciones realizadas por operadores institucionales no tengan o puedan tener una incidencia real o económica en los ciudadanos. Esto es así porque una parte de esas transacciones sobre acciones se realizan por los inversores institucionales para fondos de inversión o de pensiones que, a su vez, forman parte de los activos financieros de los ciudadanos franceses e italianos y, como se ha expuesto, ni la ley francesa ni la italiana prohíben o limitan la traslación del impuesto por lo que, aunque no es el objetivo de este trabajo, no es descabellado pensar que alguna parte de ese 90% del ITF referido pudiera ser soportado también por los ciudadanos vía gastos de gestión o comisiones.

Enlazando con lo anterior, una última magnitud a analizar en este apartado es la considerable diferencia de importe recaudado por persona y año en cada país: mientras que en Francia esa cifra supone 21 euros por persona y año, en Italia alcanza los 31 euros, es decir, un 48% más. Las razones de esta disparidad pueden ser múltiples pero hay una que prevalece sobre todas las demás y es que los ciudadanos italianos negocian más activamente y/o con más frecuencia que los franceses. Esto ya se ha visto en el capítulo IV donde la tabla 4.17 muestra que la ratio de negociación en Italia era, en 2013 y 2014, un 132% cada año frente a un 48% (2013) y un 56% (2014) en Francia.

5.5.2. Naturaleza del ITF: ¿necesidades recaudatorias, correctoras o políticas?

En las sociedades avanzadas, el establecimiento de cualquier impuesto suele responder a una necesidad o necesidades determinadas. En la mayoría de los casos esta será generalmente recaudatoria (proveer de recursos al sector público para satisfacer las necesidades públicas) pero no tiene por qué ser la única ni, en

⁴⁰⁰ Véase nota 329 del presente capítulo en la página 225.

ocasiones, la principal. El ordenamiento del sistema económico o la corrección de externalidades negativas pueden ser, entre otras, algunas razones por las que se establece un tributo determinado.

Se ha visto ya que el origen del impuesto analizado tiene su origen en las formulaciones que hicieron J.M. Keynes (1936) y J. Tobin (1972). Por ello, parece importante recordar que ninguno ellos tenía como elemento principal de su formulación la recaudación. Mientras que Keynes sugirió su impuesto para mitigar la especulación bursátil en EE.UU., Tobin lo hizo para dotar de mayor autonomía a los gobiernos en política cambiaria. Sin embargo, el trascurso del tiempo y las sucesivas reformulaciones de otros autores sobre la idea de un ITF puso un mayor enfoque en la capacidad recaudatoria de un impuesto de esas características (Summers y Summers, 1989; Pollin, 1995; Palley, 2003, McCulloch y Padillo, 2011 y otros).

A todo lo anterior hay que unir el aspecto temporal de la propuesta el ITF por parte de la UE. Como se ha indicado, la misma se inicia en 2009 cuando el Consejo solicita a la Comisión la búsqueda de soluciones innovadoras de financiación. Hay que tener en cuenta que, desde los inicios de la crisis, allá por los años 2007 y 2008, los niveles de deuda de buena parte de los países de la UE se dispararon a cotas por encima del 80% del PIB⁴⁰¹ y que la propia UE tuvo que dedicar ingentes cantidades de dinero⁴⁰² al rescate del sector financiero en varios países de la Unión, por lo que la necesidad de fuentes adicionales de ingresos era perentoria.

Lo expuesto ha invitado a preguntarse y responder sobre la necesidad y los objetivos perseguidos por el ITF. Y la respuesta puede ser que, aunque parece claro que la idea de establecer un ITF como fuente adicional de ingresos públicos ha sido una constante en el planteamiento de la UE y así se desprende de todos los documentos emanados desde los distintos organismos comunitarios (Consejo,

⁴⁰¹ Véase tabla 4.34 del capítulo IV en la página 197.

⁴⁰² La propia UE ha estimado el importe total del rescate al sector financiero, entre 2008 y 2011, en 1,6 billones de euros.

http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_financial_crisis/index_en.htm (Fecha de acceso: 16 de noviembre de 2016).

Comisión y Parlamento)⁴⁰³ relativos al establecimiento del impuesto, no es menos cierto que los objetivos primordiales de la UE eran otros: evitar la fragmentación del mercado interior de servicios financieros; aumentar la contribución del sector financiero; y desincentivar ciertas transacciones financieras. Así, algún autor ha señalado que *“modificar el comportamiento del sector financiero, desincentivando la realización de sus actividades perjudiciales, debe ser, pues, la finalidad que guíe la introducción así como la configuración del ITF”* (González, 2013: 297), y son otros muchos los autores (Stiglitz, 1989; Summers y Summers, 1989; Barantes y Tramonto, 2010, entre otros) que ven en el ITF un instrumento adecuado para la reducción de la especulación y la actividad de los *“operadores frecuentes”* (Pollin, 1995: 52) en los mercados financieros dado que, su impacto, es mucho menor en los inversores estables con horizontes a largo plazo⁴⁰⁴.

Por tanto, se podría concluir que el ITF, como propuesta legislativa, no se ha incubado solamente como una simple medida recaudatoria sino, tanto o más, como una medida correctora de una externalidad negativa para evitar un posible riesgo sistémico del sector financiero en el conjunto de la economía y así *“garantizar el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior y evitar distorsiones”*, tal y como señala el artículo 113 del TFUE. En este sentido, quizá el ejemplo más paradigmático de ese carácter corrector del impuesto sería el relativo a uno de los hechos imponibles que componen el ITF francés e italiano: las denominadas operaciones de alta frecuencia. Estas operaciones han sido definidas como especulativas y escasamente productivas por lo que *“conseguir incidir en esta clase de transacciones indeseables puede conllevar, como contrapartida, el incremento de las operaciones a medio y largo plazo, más próximas a la economía real”* (Gonzalez, 2013: 297). Es decir, da la impresión que el carácter correctivo o *pigouviano* del impuesto es aquí donde se muestra con su mayor fuerza. Y aunque dichas transacciones no han centrado este trabajo, sí que conviene recordar un dato: que la recaudación por dichas transacciones, en el caso italiano, ha sido prácticamente nula. En Italia, en los tres años del periodo 2013-2015, el impuesto ha recaudado

⁴⁰³ Véase las Resoluciones de los organismos oficiales en las fuentes documentales.

⁴⁰⁴ En el Anexo 5 se desarrolla un esquema básico que muestra la diferente incidencia del ITF sobre operadores frecuentes en acciones frente a los que mantienen sus carteras a largo plazo.

alrededor de 300 mil euros anuales⁴⁰⁵ (en Francia, como se ha explicado, no hay datos segregados de los diferentes hechos imponible que componen el ITF). Ese dato de recaudación, si se divide por el tipo del impuesto (0,02%), indicaría que las operaciones de alta frecuencia durante ese periodo, de media, han supuesto alrededor de los 1.500 millones de euros anuales, es decir, un 0,22% de la negociación anual del MTA italiano. Sin embargo, ese porcentaje no tiene mucho sentido si se confronta con las estimaciones de la CONSOB sobre la cuota de mercado de los operadores clasificados como operadores de alta frecuencia quienes, en términos de incidencia de negociación, se ha estimado que estaban en un 25,4% en 2014 y en un 28,7% en 2015 (Informe Anual de CONSOB, 2015: 66). Por tanto, sin pretender menoscabar la intención correctora del impuesto, sí que procede poner en duda la efectividad del mismo sobre este tipo de transacciones (al menos en Italia) ya que, o bien el volumen de este tipo de operaciones es mucho menor que el que se estima⁴⁰⁶ y de ahí su escasa recaudación o, habiendo existido operaciones de este tipo, la capacidad de elusión del impuesto por este tipo de operadores es notable.

Por último, hay que señalar que, aunque el carácter corrector del impuesto merece pocas dudas, sí que parece conveniente indicar que la respuesta no quedaría completa si no se mencionase también la oportunidad política de la medida y el momento en que se formuló. Ésta viene derivada de la percepción de los ciudadanos europeos sobre la crisis económica y sus posibles soluciones, recogidas a través de las diferentes encuestas del Eurobarómetro, como la de junio de 2011⁴⁰⁷ en la que un 61% de los encuestados estaban a favor de este impuesto y lo justificaban como medida para combatir la especulación (41% de los que estaban a favor), hacer pagar al sector financiero parte de la crisis (35% de los que estaban a favor) o reducir el déficit público (11% de los que estaban a favor). No parece plausible que, con ese estado de opinión, la UE hubiese profundizado y/o propuesto el establecimiento de la otra medida alternativa al ITF, como pudiera haber sido el

⁴⁰⁵ Véanse las tablas 4.37, 4.38 y 4.39 del capítulo IV.

⁴⁰⁶ Como señalaba la propia CONSOB en 2012, “el análisis de la difusión de las operaciones de alta frecuencia en el MTA se resiente por los límites derivados de la imposibilidad, en el actual contexto operativo, de individualizar con absoluta certeza las operaciones” (Caivano y otros, 2015: 42).

⁴⁰⁷ http://www.europarl.europa.eu/pdf/eurobarometre/2011/juin/22062011/eb752_financial_crisis_analytical_synthesis_en.pdf (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

IVA sobre transacciones financieras sino que, en ese entorno, el ITF “*no puede explicarse sin el caldo de cultivo de la crisis financiera internacional de 2007-2008 y sus graves consecuencias*” (Domínguez y López, 2017: 4) por lo que “*resulta políticamente atractivo utilizar un impuesto cuyo sujeto pasivo (las entidades financieras) no goza de popularidad entre los contribuyentes*” (Contreras y Contreras, 2015: 111).

5.5.3. Progresividad del ITF

El concepto de progresividad, en el ámbito fiscal, no es un concepto pacífico ni unívoco. No es pacífico porque, como ha señalado Musgrave (1948), hay cierta facilidad en la errónea diferenciación de los conceptos de progresión, proporcionalidad o regresión. Y no es unívoco porque se pueden hablar de distintos tipos de progresividad: limitada o ilimitada, por clases o escalones y legal o real. En España, por ejemplo, es doctrina reiterada del Tribunal Constitucional que el principio de progresividad establecido en el artículo 31.1 de nuestra Constitución es un principio que puede ser exigido tanto de cada figura tributaria como del sistema fiscal en su conjunto⁴⁰⁸. Por todo lo anterior, la respuesta a la pregunta sobre si el ITF es un impuesto progresivo no puede tener una única respuesta.

Si entendemos por progresividad la característica que distingue a ciertos impuestos, en virtud de la cual, el ritmo al que aumentan o disminuyen los tipos impositivos a aplicar y, consiguientemente sus cuotas respectivas, es superior al ritmo con el que crecen o decrecen las bases sobre las que éstos se giran, es evidente que el ITF no es un impuesto progresivo por la simple razón de que se trata de un impuesto con un tipo único para cada modalidad de hecho imponible⁴⁰⁹. En este sentido, el ITF (como el IVA y otros impuestos indirectos) es un impuesto proporcional.

Sin embargo, se ha visto que la UE y ciertos autores predicán la progresividad del ITF. La exposición de motivos de la Directiva señala que “*el ITF tendrá efectos*

⁴⁰⁸ STC 76/1990, de 26 de abril; STC 134/1996, de 22 de julio y STC 46/2000, de 17 de febrero, entre otras.

⁴⁰⁹ En el ITF italiano sobre contratos de derivados sí que habría cierta progresividad ya que la Ley establece un tipo incrementado para las operaciones superiores a un millón de euros.

distributivos progresivos (...) en tanto en cuanto los grupos con rentas más elevadas se benefician en mayor medida de los servicios prestados por el sector financiero". Es decir, el carácter progresivo que se le quiere dar al impuesto proviene de la constatación siguiente: que *"los sujetos que más solicitan los servicios prestados por el sector financiero representan a las capas más acomodadas de la sociedad"* (González, 2013: 300). Y el presente trabajo así lo ha validado para los casos de Italia y Francia donde se ha visto que el perfil y las circunstancias socioeconómicas de los ciudadanos que intervienen directamente en los mercados de valores se corresponden con un grupo de personas con patrimonio e ingresos superiores a la media de sus respectivos países⁴¹⁰.

Por todo ello, se puede concluir que, en un sentido amplio, sí que es cierto que el ITF puede contribuir (y lo ha hecho en Francia e Italia, a la vista de los sujetos analizados) a la mejora de la progresividad del sistema fiscal.

5.5.4. Alternativas al ITF: el IVA sobre transacciones financieras

El presente apartado pretende resumir y concluir sobre una de las cuestiones más debatidas durante los estudios preliminares a la propuesta de Directiva sobre el ITF que era la posibilidad de haber establecido un IVA sobre las transacciones financieras. Y la cuestión no es baladí puesto que engarza, tanto con algunas de las conclusiones establecidas anteriormente (necesidad, recaudación o progresividad) como con otras relativas a neutralidad fiscal o armonización del sistema.

Se ha visto, en la documentación comunitaria analizada y en las declaraciones de varios líderes de la UE, que en la génesis del ITF subyacía una idea de fondo que se pudiera resumir así: que el sector financiero no contribuía de forma equitativa a la crisis con sus ingresos fiscales. Esa propuesta del ITF se orientaba por tanto a *"corregir una situación de infra gravamen del sector financiero respecto de otros sectores económicos"* (Contreras y Contreras, 2015: 109). Y esa idea de fondo ha

⁴¹⁰ Y a similares conclusiones se ha llegado al realizar la simulación sobre España y analizar los datos de la EFF de 2014.

tenido su sustento, acertado o no, en el hecho de que las transacciones financieras están exentas de IVA y, por ello, se ha concluido que el sector financiero ha gozado de un beneficio fiscal inadecuado. Ese beneficio se ha cuantificado entre un 0,15% y 0,20% del PIB, lo que representa unos 18 mil millones de euros anuales⁴¹¹.

Sin embargo, la idea expuesta anteriormente no está exenta de controversia. Si bien nadie discute el hecho cierto de la exención de IVA a las transacciones financieras, sí que es motivo de debate el que dicha exención provoque una ventaja fiscal a las entidades financieras dado que, al no poder repercutir el IVA en sus servicios por la exención, tampoco pueden deducirse el IVA que soportan. Y eso es lo que ha estudiado Lockwood (2011) y ha concluido algo diametralmente diferente, es decir, que la exención no provoca una ventaja a las entidades financieras sino una ventaja a los gobiernos que cifra en 33 mil millones para el trienio 2008-2010 (Lockwood, 2011: 78).

Por tanto, la premisa de partida (que las transacciones financieras, al estar exentas de IVA provocan una ventaja fiscal para las entidades financieras) se puede poner en cuestión, por lo que no parece adecuado simplemente dar carta de naturaleza a los estudios que la defienden y obviar a los que la rebaten. La problemática es compleja y lleva años estudiándose (Gillis, 1987; Poddar y English, 1997; Huizinga, 2002; Auerbach y Gordon, 2002; entre otros) sin haberse alcanzado aún un consenso en la materia.

Lo anteriormente expuesto respecto al IVA y al ITF y, pese a tratarse de dos impuestos completamente diferentes, parece que permite el realizar una comparación⁴¹² entre ambos y ver lo que supone la recaudación del ITF respecto a

⁴¹¹ Comunicado de prensa de la Comisión, del 28 de septiembre de 2011 http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1085_es.htm (Fecha de acceso: 2 de diciembre de 2016).

⁴¹² La comparación solo tiene sentido si se entiende, como lo hacen algunos autores [Pollin (1995) o Baker (2008), entre otros], que la motivación y necesidad de un ITF responde exclusivamente a objetivos recaudatorios. En ese caso, si parece interesante el comparar un impuesto nuevo como el ITF frente a uno ya establecido, como el IVA, con una gran base imponible y que supone una de las principales fuentes de ingresos públicos en las economías desarrolladas que lo tienen establecido. Si, por el contrario, se entiende que el ITF responde solamente a una necesidad correctora y la recaudación no es, en sí misma, un objetivo a perseguir, la comparación establecida es superflua.

la recaudación del IVA⁴¹³. La siguiente tabla muestra los datos relativos a ambos impuestos.

Tabla 5.39: Recaudación del ITF e IVA en Francia e Italia durante los años 2012, 2013, 2014 y 2015

	Año	Francia	Italia
(Millones de personas)			
Población	2012	65,3	59,4
Población	2013	65,6	59,7
Población	2014	65,8	60,8
Población	2015	66,4	60,8
Media anual de población		65,8	60,2
Mediana anual de población		65,7	60,3
(Millones de euros)			
ITF recaudado (en Francia 5 meses)	2012	199	n/a
ITF recaudado (en Italia 10 meses)	2013	706	260
ITF recaudado	2014	771	401
ITF recaudado	2015	917	480
Media anual del ITF recaudado		759	403
Mediana anual del ITF recaudado		739	401
(Millones de euros)			
IVA recaudado	2012	184.669	115.234
IVA recaudado	2013	185.488	112.273
IVA recaudado	2014	189.595	114.462
IVA recaudado	2015	193.518	119.321
Media del IVA recaudado		188.318	115.323
Mediana del IVA recaudado		187.542	114.848
(%)			
% de recaudación del ITF respecto a la recaudación del IVA	2012	n/a	n/a
% de recaudación del ITF respecto a la recaudación del IVA	2013	0,38%	0,23%
% de recaudación del ITF respecto a la recaudación del IVA	2014	0,41%	0,35%
% de recaudación del ITF respecto a la recaudación del IVA	2015	0,47%	0,40%
Media del % de recaudación del ITF respecto a la recaudación del IVA		0,42%	0,33%
Mediana del % de recaudación del ITF respecto a la recaudación del IVA		0,41%	0,35%
(Euros)			
IVA recaudado por persona	2012	2.828	1.940
IVA recaudado por persona	2013	2.828	1.881
IVA recaudado por persona	2014	2.881	1.883
IVA recaudado por persona	2015	2.914	1.963
Media del IVA recaudado por persona		2.863	1.916
Mediana del IVA recaudado por persona		2.854	1.911

Fuente: Elaboración propia

⁴¹³ En el Anexo 6 se muestra la recaudación del ITF respecto al resto de impuestos indirectos existentes en Francia e Italia. La razón de no mostrarla aquí obedece a que dichos impuestos, a diferencia del IVA, no están armonizados a nivel europeo por lo que no tienen por qué ser directamente comparables, es decir, un país puede tener más, menos o diferentes impuestos que otro. Sin embargo, dicho análisis se incluye como anexo dado que, aun no siendo dichos impuestos indirectos comparables entre sí, sí que sirven para calcular lo que representa el ITF de cada país respecto a los mismos.

La tabla anterior muestra que la recaudación de IVA *per capita* es, de media, de 2.863 euros por persona y año en Francia y de 1.916 euros en Italia, cantidades tremendamente superiores a la que se ha visto que supone el ITF para las personas que negocian con acciones en ambos países.

También se observa en la tabla que el ITF recaudado supone, de media, entre un 0,42% (Francia) y un 0,33% (Italia) sobre el IVA recaudado lo que, a efectos recaudatorios, permitiría la siguiente consideración: que el establecimiento de un IVA sobre ciertas transacciones financieras hubiera necesitado de un tipo realmente súper reducido para tener los mismos efectos recaudatorios que el ITF⁴¹⁴.

Para profundizar en lo anterior, se propone una simulación para evaluar qué efectos tendría el establecimiento de un tipo de IVA sobre otras transacciones financieras distintas a las analizadas en este trabajo⁴¹⁵. Aquí, la complejidad es notablemente superior (por las razones que se han expuesto al analizar la relación entre el ITF y el IVA⁴¹⁶) pero ello no debiera impedir el intentarlo, aunque sea a través de un modelo elemental que pudiese conformar un régimen especial⁴¹⁷.

El punto de partida es el de determinar y acotar algunas transacciones financieras que realizan habitualmente los ciudadanos. Para ello se eligen dos: la obtención de créditos (al consumo e hipotecarios) y la formalización de ciertos seguros (de vida y capitalización, de enfermedad, de automóviles y de hogar)⁴¹⁸.

⁴¹⁴ Una segunda consideración haría referencia al hecho de que un incremento determinado del IVA en cada país (sin necesidad de gravar las transacciones financieras) hubiera podido tener un efecto recaudatorio similar al del ITF. En el Anexo 7 se desarrolla este argumento y se realiza una simulación al respecto.

⁴¹⁵ No se consideran las transacciones financieras ya sujetas al ITF porque su análisis, supuesto el mismo tipo, daría lugar a similares resultados.

⁴¹⁶ Véase apartado 2.5 del capítulo II en la página 110.

⁴¹⁷ Como se sabe, la complejidad que conlleva la liquidación mediante la aplicación del régimen general del IVA aconseja al legislador, en ciertas ocasiones, la creación de los denominados regímenes especiales, con el fin, en unos casos, de simplificar el cumplimiento de las obligaciones formales por parte de los sujetos pasivos y, en otros casos, de evitar una posible doble imposición.

⁴¹⁸ Ya se ha explicado que las dos mayores dificultades a la hora de establecer un IVA en las transacciones financieras consisten en 1) determinar el "valor añadido" en cada paso de la cadena de valor que integraría la base imponible y 2) la aplicación del mecanismo de deducción-repercusión entre los integrantes de dicha cadena. Lógicamente, para la simulación propuesta no se analizan todos los pasos necesarios para ver la recaudación y funcionamiento del IVA en toda la cadena de valor sino que el modelo simplemente se centra en el último eslabón de la cadena de dos tipos de transacciones financieras determinadas que tiene al ciudadano

La siguiente tabla muestra los importes⁴¹⁹ que han supuesto esas transacciones realizadas por los ciudadanos franceses e italianos durante el periodo 2013-2015.

Tabla 5.40: Obtención de créditos y formalización de ciertos seguros en Francia e Italia durante 2013, 2014 y 2015

		FRANCIA				ITALIA			
		2013	2014	2015	Media 3 años	2013	2014	2015	Media 3 años
Millones €	Credito nuevos a hogares en los últimos 12 meses	198.575	169.347	275.791	214.571	93.228	95.891	111.355	100.158
Millones €	Seguros de vida y capitalización	118.800	128.900	135.700	127.800	64.959	82.578	77.878	75.139
	Seguros de enfermedad	19.500	20.100	20.800	20.133	2.070	2.056	2.143	2.090
	Otros Seguros	-	100	-	33	18.727	26.328	35.483	26.846
	Total seguros sobre las personas	138.300	149.100	156.500	147.967	85.756	110.963	115.504	104.074
Millones €	Automoviles	19.700	20.100	20.500	20.100	16.263	15.211	14.218	15.231
	Multi riesgos hogar	9.200	9.700	10.000	9.633	4.947	5.072	5.019	5.013
	Otros Seguros	21.200	21.400	21.800	21.467	10.408	10.787	11.395	10.863
	Total seguros sobre bienes y responsabilic	50.100	51.200	52.300	51.200	31.618	31.071	30.632	31.107
Millones €	Total	386.975	369.647	484.591	413.738	210.602	237.925	257.491	235.339

Fuente: Elaboración propia a partir de los boletines estadísticos del Banco de Francia, Banca de Italia y Asociación Nacional Italiana de empresas aseguradoras

Viendo los importes totales de las transacciones se puede entender la magnitud de las supuestas bases imponibles⁴²⁰. Y aplicando un tipo de IVA del 0,2% única y exclusivamente a las transacciones seleccionadas se obtendría una recaudación

como consumidor final de las mismas. Por otra parte, la elección únicamente de dos tipos de transacciones (obtención de crédito y formalización de algunos seguros) responde a dos premisas: simplicidad y claridad en la obtención de datos y habitualidad por parte de los ciudadanos en su realización. Es evidente que se podrían haber elegido muchas otras pero el objetivo perseguido no es el de realizar una simulación completa sobre la posibilidad de aplicar el IVA a todas las transacciones financieras sino, simplemente, poder contrastar de forma elemental los importantes efectos recaudatorios del IVA en dos tipos de transacciones determinadas.

⁴¹⁹ Los importes de los créditos corresponden al valor nominal de la cantidad solicitada y el de los seguros a las primas pagadas anualmente.

⁴²⁰ A efectos simplemente comparativos, los 414 mil millones de euros de media en Francia sobre esas dos transacciones financieras seleccionadas suponen el 49% de las transacciones en acciones sujetas al ITF y los 235 mil millones de Italia el 37%.

similar a la que ha supuesto el ITF en ambos países, tal y como se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 5.41: Cálculo de la recaudación de IVA sobre créditos y ciertos seguros en Francia e Italia durante 2013, 2014 y 2015 con un tipo único del 0,2%

		FRANCIA				ITALIA			
		2013	2014	2015	Media 3 años	2013	2014	2015	Media 3 años
%	Tipo de IVA único aplicable	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
IVA a recaudar									
Millones €	Credito nuevos a hogares	397	339	552	429	186	192	223	200
	Seguros de vida y capitalización	238	258	271	256	130	165	156	150
	Seguros de enfermedad	39	40	42	40	4	4	4	4
	Automoviles	39	40	41	40	33	30	28	30
	Multi riesgos hogar	18	19	20	19	10	10	10	10
	Total	732	696	926	784	363	402	421	395

Fuente: Elaboración propia a partir de los boletines estadísticos del Banco de Francia, Banca de Italia y Asociación Nacional Italiana de empresas aseguradoras

Es indiscutible que la metodología utilizada (aplicación de un único tipo a todas las transacciones seleccionadas) es, cuando menos, simple al no haberse tenido en cuenta los potenciales cambios en las decisiones de consumo. Además, no parece lógico, por ejemplo, que el tipo de IVA para un préstamo hipotecario tenga que ser necesariamente el mismo que el de uno al consumo cuando parece evidente que el primero será de mayor importe y es destinado a una necesidad vital (la vivienda); o que un tipo aplicable al seguro de un automóvil sea igual al de un seguro de enfermedad. Sin embargo, el modelo sí que parece dar un patrón que es relevante para este trabajo: la aplicación de un tipo súper reducido de IVA a solo dos tipos de transacciones financieras tendría similares efectos recaudatorios a los del ITF. Y, lógicamente, en la medida que se incrementase el número y tipología de transacciones financieras a las que se les pudiese aplicar el IVA, mayor sería el margen para reducir, aún más, el tipo de IVA aplicable a dichas transacciones e igualar la recaudación del ITF.

Sin embargo, y teniendo en cuenta todas las cautelas señaladas, la anterior simulación ha intentado aportar un dato para los casos de Francia e Italia⁴²¹: que un hipotético IVA del 0,2% sobre dos tipos de transacciones financieras (obtención de créditos al consumo e hipotecarios y formalización de seguros de vida y capitalización, de enfermedad, de automóviles y de hogar), ajustado a la elasticidad de esos servicios, hubiera tenido unos efectos recaudatorios estimados semejantes a los del ITF.

Para terminar, a modo de resumen, se concluye este capítulo con la constatación de los siguientes resultados:

1. El ITF no solo grava al sector financiero; alrededor de un 10% de las transacciones sobre acciones son directamente realizadas por los ciudadanos y el gravamen soportado recae directamente sobre ellos.
2. El ITF pretende responder a una necesidad correctora del sistema financiero y, además, a aumentar los ingresos fiscales, pero los resultados reales de recaudación, al menos en Italia y Francia, no han cumplido con las expectativas generadas.
3. Técnicamente el ITF, como figura impositiva individualmente considerada, no es un impuesto progresivo pero sí que responde a la progresividad del sistema fiscal en su conjunto y con los datos socioeconómicos de las personas afectadas en Francia e Italia así se ha demostrado.

⁴²¹ Junto al dato aquí presentado, la simulación realizada en el Anexo 8 ha estimado que un incremento en los tipos de IVA de entre 6 y 7 puntos básicos (0,06% - 0,07%) hubiera recaudado un importe similar que el ITF en ambos países. Sin embargo, parece lógico pensar que dicha alternativa (un incremento en los tipos de IVA) no hubiera tenido una gran acogida social. Los aumentos en los tipos de IVA siempre generan polémicas en los países que los implementan, tal y como se ha visto en los últimos años (Široký y Kovářová, 2011) y más grave aún hubiera sido si ese incremento se debe a que no se ha podido *“hacer pagar al sector financiero la parte que le corresponde”* como señala la UE.

4. El supuesto beneficio que supone para el sector financiero la exención del IVA sobre las transacciones financieras no está demostrado y los estudios sobre el tema siguen siendo contradictorios y no concluyentes.

5. La aplicación del IVA (mediante la eliminación de la exención y/o el establecimiento de un régimen especial con un tipo súper reducido) a ciertas transacciones financieras pudiera tener unos efectos recaudatorios similares o superiores a los del ITF.

TERCERA PARTE: CONCLUSIONES

CAPÍTULO VI: RESUMEN Y CONCLUSIONES

6.1. Consideraciones previas

El inicio de esta tesis partía con el titular de un comunicado de prensa de la Comisión Europea, de 2011: *“Impuesto sobre las transacciones financieras: hacer pagar al sector financiero la parte que le corresponde”*. En él, la Comisión, a la vez de anunciar el estudio de un nuevo impuesto para los Estados miembros, establecía sin lugar a dudas a quien iba dirigido (al sector financiero) y por qué (por que no pagaban lo que les correspondía). Semejante anuncio se produjo en las postrimerías de una importante crisis económica y financiera en Europa y en el resto del mundo y sembró en su momento corrientes de opinión en distinto ámbitos, a favor y en contra, las cuales aún perduran y siguen siendo, en muchos casos, contrapuestas. Sin embargo, la propuesta no era nueva. La propuesta no era sino una variante de la denominada tasa Tobin (con todas las salvedades necesarias en cuanto a su formulación técnica) y que, remontándose más atrás en el tiempo, enlazaría también con una formulación similar de J.M. Keynes. A la anterior propuesta le siguió unos meses después el establecimiento en Francia e Italia de sus propios impuestos sobre transacciones financieras lo cual, en cierta medida, no dejó de ser una sorpresa dado que ambos países, a través de sus mandatarios, habían mostrado inicialmente su oposición frontal a la propuesta de la UE y porque cuando la UE se había propuesto armonizar una legislación al respecto para todos los Estados miembros, dos países integrantes de la propia UE se adelantaban a la iniciativa.

Expuesto lo anterior, el origen del presente trabajo tiene un planteamiento general que se asienta en una serie de dudas relativas a la adecuación o no de este nuevo impuesto propuesto por la UE y ya establecido en Francia e Italia, su formulación técnica, su oportunidad en el tiempo, sus objetivos y su posible incidencia económica en algunos intervinientes en los mercados financieros (las personas y familias) y el objetivo del mismo ha sido el tratar de encontrar algunas respuestas científicas a dichas dudas. Unido de forma indisoluble a ese planteamiento general,

la tesis formula una hipótesis de partida y es que el ITF establecido en Francia e Italia grava directamente a los ciudadanos de ambos países que realizan determinadas transacciones financieras por lo que el objetivo fundamental del trabajo ha sido estimar la recaudación de ese gravamen sobre esas transacciones y su impacto económico sobre las personas que las realizan.

Además, junto al objetivo principal descrito, otra de las cuestiones importantes expuestas al inicio de esta tesis respecto al establecimiento del ITF, hacía referencia a la posibilidad de dilucidar sobre la naturaleza del impuesto y ver si nos encontramos ante un impuesto que responde a una necesidad recaudatoria, a una necesidad correctora de una externalidad negativa existente o, simplemente, a una necesidad de oportunidad política. La razón de esta cuestión era y es que, como se sabe, ya existe otro impuesto indirecto armonizado dentro de la UE y, por tanto, en Francia e Italia, como lo es el IVA que grava diferentes prestaciones de servicios y, las transacciones financieras, en este sentido, no dejan de ser un servicio que prestan las entidades financieras a sus clientes por lo que *“la cuestión clave es, pues, si un ITF es la mejor opción en comparación con otros impuestos potenciales”* (Domínguez y López, 2017: 40). Por ello, además de intentar vislumbrar la verdadera naturaleza del ITF, se ha intentado dar respuestas relativas al sentido de la implementación de un ITF y no de un IVA sobre servicios financieros; al impacto económico según se implementase un IVA sobre ciertos servicios financieros en lugar de un ITF o a cuánto se debiera haber incrementado el IVA para igualar los resultados recaudatorios del ITF.

Por último, la tesis también ha analizado la pregonada progresividad del ITF y, a tal efecto, se ha estudiado cuál es el número de ciudadanos a los que les puede afectar en Italia y Francia, la frecuencia de las transacciones financieras que realizan, su patrimonio en acciones y su perfil socioeconómico.

Para alcanzar los objetivos planteados, se ha partido de un marco teórico el que se ha presentado una revisión de la literatura actualizada con las más recientes aportaciones sobre diversos aspectos del impuesto sobre transacciones financieras, se ha definido y expuesto de forma general los diferentes tipos de impuestos sobre

transacciones financieras, se ha profundizado en la formulación técnica y elementos esenciales de la propuesta de Directiva y de los impuestos sobre transacciones financieras francés e italiano y se ha realizado un breve análisis histórico de los sistemas fiscales de ambos países.

Asimismo, la parte empírica de la tesis ha revisado las principales variables socioeconómicas de Francia e Italia, sus leyes domésticas sobre el impuesto sobre transacciones financieras y ha presentado un mecanismo para la estimación de la recaudación de las personas afectadas por el impuesto. A través de los datos obtenidos, se han estudiado, analizado y estimado tres variables: el importe de las transacciones realizadas sobre ciertos activos financieros que son objeto de gravamen; el número de sujetos (personas y familias) que realizan dichas transacciones; y la recaudación real del impuesto.

Por todo ello, en las siguientes páginas, se desarrolla de una forma resumida y con los datos obtenidos las conclusiones y aportaciones sobre las cuestiones planteadas. Asimismo, se intentará dar una visión razonada sobre el presente y futuro inmediato de esta nueva figura impositiva y se sugerirán diferentes líneas de investigación para profundizar en el estudio del impuesto.

6.2. Respuestas a las hipótesis planteadas y objetivos perseguidos

- **Hipótesis principal.**

La hipótesis de partida de esta tesis ha sido que parte del ITF recae en los ciudadanos, es decir, que el impuesto grava directamente a los ciudadanos franceses e italianos que realizan transacciones financieras sobre acciones y, a tal efecto, se ha establecido como objetivo principal el analizar y cuantificar el impacto económico de ese gravamen sobre los ciudadanos franceses e italianos. Dicha hipótesis, en cierta medida, venía a contradecir el planteamiento de la Comisión Europea sobre el establecimiento de un impuesto que hiciera “*pagar al sector*

financiero la parte que le corresponde” y, en este sentido, se puede afirmar que la hipótesis se ha verificado ya que en el análisis empírico realizado se ha demostrado que el ITF no siempre va a hacer pagar únicamente al sector financiero su parte sino que, en determinadas transacciones, hace pagar al ciudadano un impuesto adicional y no previamente establecido. Concretamente, en los casos de Francia e Italia, la tesis ha conseguido su objetivo principal evidenciado que desde que están vigentes los respectivos impuestos de cada país, casi cinco millones de ciudadanos de los dos países (3,5 millones en Francia y 1,3 millones en Italia) han contribuido con un desembolso adicional de 113 millones de euros, de media anual (74 correspondientes a Francia y 39 a Italia), respecto a lo que hubiera supuesto que el ITF no estuviese en vigor.

Por tanto, la aportación de la tesis en este apartado, frente a otros estudios sobre la recaudación total de un ITF, es la estimación del impuesto para un grupo determinado de personas (los ciudadanos) y sobre unas transacciones concretas y muestra que, alrededor de un 10% de las transacciones sobre acciones cotizadas en Francia e Italia son realizadas directamente por los ciudadanos y, por tanto, son ellos y no las entidades financieras quienes soportan directamente el impuesto por lo que la contribución de la tesis en este apartado es que el ITF no es un impuesto que recae y lo soporta únicamente el sector financiero.

- **Hipótesis secundarias.**

Entre las hipótesis secundarias planteadas, la primera hacía referencia a que si bien la propuesta de Directiva alude a una medida correctora para establecer un impuesto sobre transacciones financieras, en la práctica puede convertirse en un impuesto con carácter recaudatorio. Esta hipótesis también se ha verificado ya que, pese a que el estudio de la propuesta de Directiva del ITF, el análisis de las evaluaciones de impacto realizadas, los trabajos consultados en la revisión de la literatura y la fundamentación jurídica en el artículo 113 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea han evidenciado que, en general, la motivación del ITF ha sido más correctora (mitigar los efectos de la proliferación y

potencial riesgo de ciertas transacciones financieras) que recaudatoria, en la práctica se ha comprobado que el impuesto tiene una capacidad recaudatoria que hay que tener en cuenta (media anual de 721 millones de euros en Francia y 336 en Italia).

Otra de las hipótesis secundarias de esta tesis hacía referencia al hecho de que, aunque este impuesto se presenta como proporcional, se puede convertir en un impuesto progresivo en función de quiénes se vean afectados por el mismo. Con relación a este tema, la tesis ha analizado diversas acepciones del concepto de progresividad fiscal así como su interpretación realizada por varios autores y por la propia Comisión. La conclusión a la que se ha llegado es que el ITF, como impuesto proporcional a tipo fijo que no tiene en cuenta la capacidad contributiva de los sujetos pasivos no es progresivo en sí mismo pero en el presente trabajo se ha observado que cuando se realizan transacciones sujetas por parte de los ciudadanos el impuesto suele recaer en los agentes con un mayor poder adquisitivo por lo que se puede afirmar que, si el impuesto está bien estructurado, este impuesto podría convertirse en un impuesto con cierta progresividad y que podría contribuir a una mejor redistribución de renta en las naciones por lo que, en este supuesto, también se verificaría la hipótesis y la aportación del trabajo en este sentido ha sido la demostración empírica, mediante la estimación y análisis de las características socioeconómicas de los sujetos afectados en Francia e Italia, de que son las personas de mayor capacidad contributiva en esos países las que más se han visto impactadas por el pago del ITF.

La última de las hipótesis secundarias establecía que si se eliminara la exención en el impuesto sobre el valor añadido de los servicios financieros no sería necesario establecer un impuesto sobre las transacciones financieras. Esta hipótesis no se ha podido verificar en su totalidad. Se ha evidenciado que la cuestión sigue siendo extremadamente compleja, continúa abierta y que frente a la afirmación, con mayor o menor rotundidad, relativa al infragravamen de las entidades financieras por su exención del IVA en los servicios que prestan, se han presentado sólidos trabajos que demuestran lo contrario por lo que se ha podido comprobar que es dudoso que

la exención del IVA a las transacciones financieras genere beneficios fiscales a las entidades financieras.

Por otro lado, pese a la objetiva complejidad de la aplicación del IVA a las transacciones financieras, el principio de neutralidad tributaria hace aconsejable reconsiderar la eliminación de dicha exención y, en ese sentido, la tesis sí que ha perseguido un objetivo y obtenido respuestas sobre el mismo y es que, a efectos recaudatorios, el establecimiento de un tipo de IVA mínimo sobre solo dos tipos de servicios financieros hubiera tenido similares efectos en los ingresos fiscales que el actual ITF evitando la complejidad del estudio, implementación y recaudación de un ITF. Sin embargo, aunque existen motivos para considerar que el IVA puede ser una buena alternativa al impuesto sobre transacciones financieras, en el presente estudio no se puede confirmar que esto sea rotundamente así.

Por último, la presente tesis se marcaba también cuatro objetivos secundarios.

Respecto al primero, profundizar en las características de un impuesto sobre transacciones financieras (naturaleza, elementos, progresividad y posibles efectos, entre otras) para poder analizar las alternativas y la viabilidad de la propuesta de Directiva, la tesis ha expuesto las principales aportaciones existentes con respecto a este tipo de impuesto, su origen y desarrollo, las ventajas e inconvenientes que tiene, el análisis pormenorizado de los elementos fundamentales que se han incluido en las propuestas de Directiva de 2011 y 2013 y la materialización en la Ley núm. 2012-354, de 14 de marzo de 2012, de Francia y la Ley núm. 228, de 24 de diciembre de 2012, de Italia.

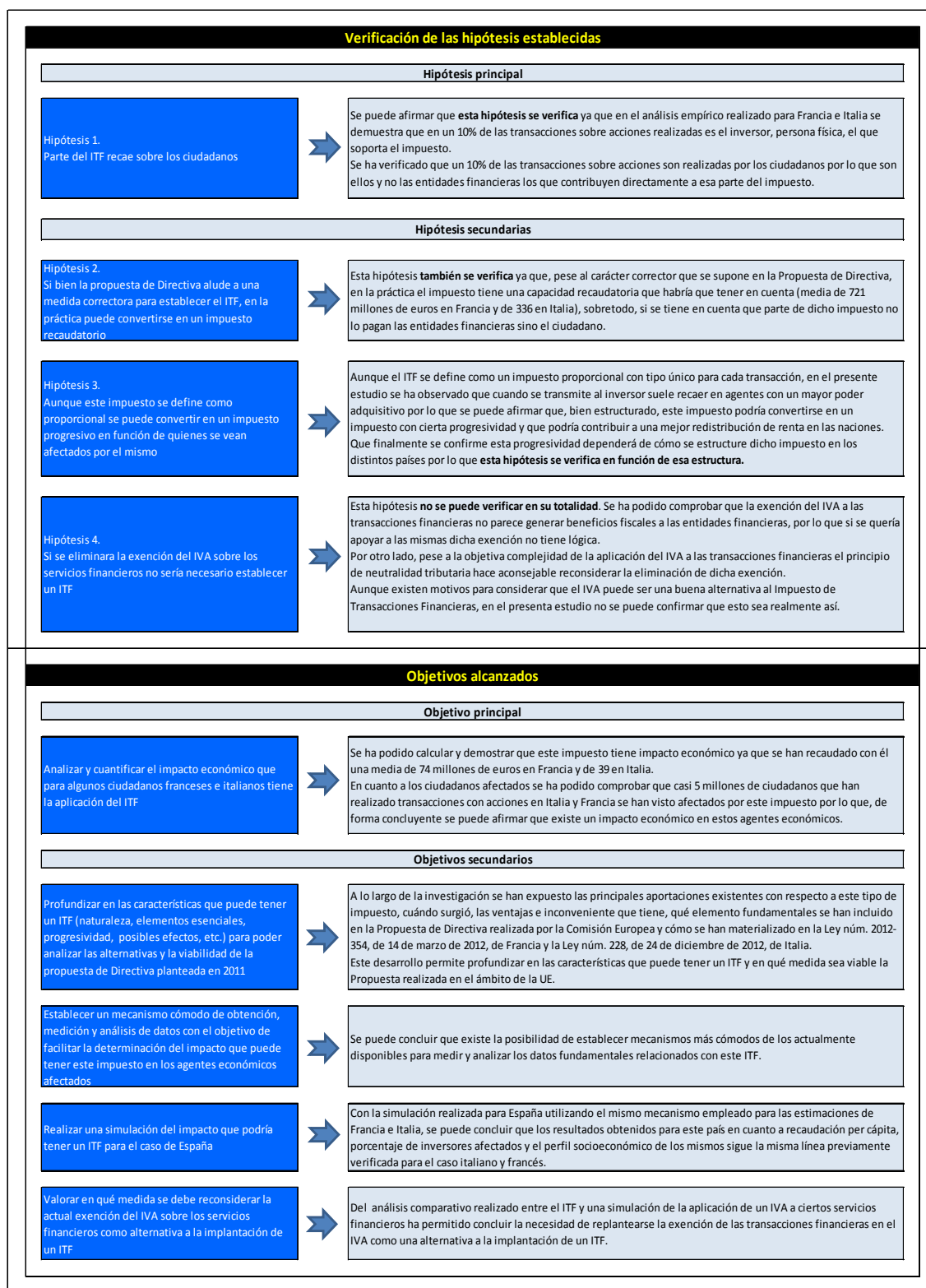
El segundo objetivo secundario era el establecer un mecanismo cómodo de obtención, medición y análisis de datos con el objetivo de facilitar la determinación del impacto que puede tener este impuesto en los agentes económicos afectados. Su consecución ha permitido completar el objetivo principal de la tesis (la estimación del impacto del ITF en los ciudadanos) por lo que se puede concluir que existe la posibilidad de establecer mecanismos más cómodos de los actualmente disponibles para medir y analizar los datos fundamentales relacionados con este ITF.

El tercer objetivo secundario era el realizar una simulación del impacto que podría tener un impuesto sobre transacciones financieras para el caso de España. Dicha simulación se ha realizado con la aplicación del mismo mecanismo que el empleado para dar respuesta a la hipótesis principal y obtener las estimaciones de Francia e Italia y sus resultados, contrastados con otros estudios existentes, han apoyado la validez del mecanismo por lo que se puede concluir que los resultados obtenidos para este país en cuanto a recaudación *per capita*, porcentaje de inversores afectados y el perfil socioeconómico de los mismos sigue la misma línea previamente verificada para el caso italiano y francés.

Por último, el cuarto objetivo secundario pretendía valorar en qué medida se debe reconsiderar la actual exención del IVA sobre los servicios financieros como alternativa a la implantación de un impuesto sobre transacciones financieras. El análisis comparativo realizado entre el ITF y una simulación de la aplicación de un IVA a ciertos servicios financieros ha permitido concluir la necesidad de replantearse la exención de las transacciones financieras en el IVA como una alternativa a la implantación de un ITF.

Para terminar, hay que señalar que todos los objetivos alcanzados no hubieran sido posibles sin la revisión pormenorizada que se ha realizado de la literatura existente sobre el estado de la cuestión y, en este sentido, una modesta aportación de la tesis ha sido la sistematización por temas y cronológica de esa literatura, identificando las posiciones claves de cada autor.

Figura 6.1: Verificación de hipótesis y objetivos alcanzados



Fuente: Elaboración propia

6.3. Nuevas líneas de investigación

Como punto final del presente trabajo, se sugieren brevemente algunas nuevas líneas de investigación que pudieran ayudar a profundizar en el estudio del ITF, tanto en su propuesta como futura Directiva como en las leyes ya existentes en Francia e Italia.

Respecto a la propuesta de Directiva, sigue existiendo la incógnita sobre su futura aprobación. Desde la inicial propuesta publicada en 2011 hasta la fecha han pasado casi seis años y desde el segundo intento realizado con la propuesta de Directiva sobre el mecanismo de cooperación reforzada más de cuatro. Ese transcurso del tiempo sigue permitiendo la elaboración de toda clase de estudios, documentos y análisis sobre el ITF lo que implica que el estado de la cuestión sigue evolucionando y, en muchos temas, las conclusiones continúan siendo divergentes por lo que el continuar con la revisión de esos nuevos estudios permitirá avanzar en la investigación.

Los casos reales de Francia e Italia también permiten profundizar en el estudio del ITF y en su recaudación. Frente a la estimación general de la recaudación realizada en esta tesis para unas transacciones concretas, hay otro apartado no desdeñable y es el relativo al estudio de la posible traslación del impuesto a los ciudadanos que no negocian directamente con acciones pero que si lo hacen indirectamente a través de otros activos financieros que, al negociar con acciones, están sujetos al impuesto. Este trabajo no ha entrado en esa cuestión pero, se ha visto que alrededor del 90% de las transacciones sobre acciones no son realizadas directamente por los ciudadanos sino por inversores institucionales. Determinar que parte del ITF sobre ese 90% de transacciones recae indirectamente en los ciudadanos, es decir, analizar la incidencia económica o real de esas transacciones, abre otro campo de investigación poco explorado hasta la fecha.

Por último, un tercer suceso acaecido recientemente, la aprobación por referéndum de la salida del Reino Unido de la UE (el conocido como *Brexit*), permitirá realizar simulaciones sobre sus efectos en el ámbito del ITF. Es sabido que en la capital de

dicho país se localiza uno de los mayores centros financieros de Europa y del mundo según el *Global Financial Centres Index (GFCI)*⁴²² por lo que la salida de la UE del Reino Unido podría tener un efecto de deslocalización de parte de su actividad financiera y la necesidad de relocalización en otro lugar. Pues bien, la existencia o no de un ITF parece plausible que sea un elemento a tener en cuenta para esa posible relocalización y su estudio puede aportar nuevos datos al estado de la cuestión.

De cualquier forma, como en cualquier campo de reciente desarrollo, el estudio del ITF ha experimentado un crecimiento importante, tanto en su concepción teórica como en los resultados empíricos de los diferentes datos analizados por lo que, en el futuro, su conocimiento y desarrollo permitirán aportar nuevas conclusiones y áreas de mejora para una posible implementación.

⁴²² El GFCI es un ranking de competitividad de las ciudades con centros financieros realizado de forma bianual por el grupo Z/Yen a partir de la información y encuestas del Banco Mundial, la OCDE, el FMI y el *Economist Intelligence Unit*.

FUENTES DOCUMENTALES

Referencias bibliográficas

Abel, Andrew; Bernanke, Ben; Rabasco, Esther y Toharia, Luis. (2004). *Macroeconomía*. Pearson 4ª edición. Madrid.

Addis, Maria. (2012). *150 anni di unità d'Italia. Breve viaggi o tra fisco e storia*. Agenzia delle Entrate. Dirección Regional de Cerdeña.
http://sardegna.agenziaentrate.it/sites/sardegna/files/public/guide/breve_viaggio_tra_fisco_e_storia.pdf

Aizenman, Joshua y Pinto, Brian. (2005). *Managing Economic Volatility and Crises. A Practitioner's Guide*. Cambridge University Press.
[http://f3.tiera.ru/2/G_Economics/GK_Macroeconomics/Aizenman%20J.,%20Pinto%20B.%20\(eds.\)%](http://f3.tiera.ru/2/G_Economics/GK_Macroeconomics/Aizenman%20J.,%20Pinto%20B.%20(eds.)%20)

Albi, Emilio; Paredes, Raquel y Rodríguez Ondarza, José Antonio. (2013). *Sistema fiscal español I. IRPF. Imposición sobre la riqueza. Hacienda local y autonómica*. Ariel. Economía y Empresa, 4ª edición.
http://imgonix.planetadelibros.com/usuarios/libros_contenido/arxius/28/27426_Sistema%20fiscal%202013%20vol%201.pdf

Aliber, Robert Z.; Bhagwan Chowdhry y Shu Yan. (2003). *Some evidence that a Tobin tax on foreign exchange transactions may increase volatility*. European Finance Review (7), pp. 481-510.
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=311700

Alm, James y El-Ganainy, Asmaa. (2013). *Value-added Taxation and Consumption, International Tax and Public Finance*. Springer, vol. 20 (1), pp. 105-128.

- Alubankudi, Busola y Tapia, Mikel. (2014). *¿Qué sabemos de la negociación de alta frecuencia?*. Revista Bolsa, 4T, 2014. Bolsas y Mercados Españoles.
http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2015/03/48-52_I&T-Art-Alta_Frecuencia.pdf
- André, Mathias y Guillot, Malta. (2014). *1914-2014: one hundred years of income tax in France*. Institut des Politiques Publiques. Núm. 12, julio 2014.
<http://www.ipp.eu/wp-content/uploads/2014/09/n12-notesIPP-july2014.pdf>
- Andreozzi, Manuel. (1951). *Derecho tributario Argentino*. Editora Argentina, Buenos Aires.
- Andrison, Jean-Alain. (2015). *La taxe sur le valeur ajoutée dans l'Union européenne*. Lettre Trésor-Éco. Núm. 148, mayo 2015. Direction Générale du Trésor. Francia. http://www.tresor.economie.gouv.fr/10775_Tresor-Eco-2015
- Anthony, Jürgen; Bijlsma, Michiel; Elbourne, Adam; Lever, Marcel y Zwart, Gijsbert. (2012). *Financial transaction tax: review and assessment*. CBP Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. Discussion Paper núm. 202.
- Atkinson, Anthony y Stiglitz, Joseph. (1976). *The design of tax structure: direct versus indirect taxation*. Journal of Public Economics, vol. 6, pp. 55-75.
<http://ideas.repec.org/a/eee/pubeco/v6y1976i1-2p55-75.html>
- Atkinson, Anthony. (1977). *Optimal taxation and the direct versus indirect tax controversy*. Canadian Journal of Economics, 10, pp. 590-606.
- Auerbach, Alan J. y Gordon, Roger H. (2002). *Taxation of financial services under a VAT*. The American Economic Review. (92) 2, pp. 411-416.
<http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/000282802320191714>

Auerbach, Alan J. (2005). *Who bears the corporate tax? A review of what we know*. National Bureau of Economic Research. Vol. title: Tax Policy and the Economy (20). <http://www.nber.org/chapters/c0065.pdf>

Baca-Campodónico, Jorge; de Mello, Luiz y Kirilenko, Andrei. (2006). *The rates and benefits of bank transaction taxes*. OCDE. ECO Working Papers (2006) 22. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1650372

Badarinza, Christian; Campbell, John y Ramadorai, Tarun. (2016). *International Comparative Household Finance*. http://scholar.harvard.edu/files/campbell/files/annualreviewichf_wp.pdf?m=1456848996

Baker, Dean. (2003). *Tobin taxes: are they enforceable?* New Rules for Global Finance Coalition. Debating the Tobin tax. <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>

- (2008). *The benefits of financial transactions tax*. Center for Economic and Policy Research. <http://www.cepr.net/documents/publications/financial-transactions-tax-2008-12.pdf>

- (2013). *The Impact of a Financial Transactions Tax on Futures Trading volume*. Center for Economic and Policy Research. Blog 21 de marzo de 2013. <http://www.cepr.net/index.php/blogs/cepr-blog/the-impact-of-a-financial-transactions-tax-on-futures-trading-volume>

Baker, Dean; Pollin Robert; McArthur Travis y Sherman, Matt. (2009). *The potential revenues from financial transactions taxes*. Center for Economic and Policy Research. Working Paper series 212. <http://www.cepr.net/documents/publications/fft-revenue-2009-12.pdf>

- Baker, Dean; Jorgensen, Helene. (2012). *The Relationship between Financial Transactions Costs and Economic Growth*. Center for Economic and Policy Research. <http://www.cepr.net/documents/publications/ftt-2012-03.pdf>
- Banco de España. (2014). *Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2011: métodos, resultados y cambios desde 2008*. Boletín Económico. Enero 2014. <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/14/Ene/Fich/be1401-art2.pdf>
- (2017). *Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2014: métodos, resultados y cambios desde 2011*. Artículos Analíticos 2017. <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2017/T1/fich/beaa0701-art2.pdf>
- Banti, Alberto Mario. (2000). *La nazione del Risorgimento. Parentela, santità e onore alle origini dell'Italia unita*. Ed. Einaudi. Turín.
- Baranes, Andrea y Tramonto, Elisabetta. (2010). *Una tassa sulla speculazione*. Monográfico La tassa sulle transazioni finanziarie. Ed. Felici Editore Srl. [http://intranet.fiba.it/sitedocs.nsf/0/469CFFDB7601ADCAC12578420078E3C6/\\$file/FTT_Miniquida_Valori.pdf](http://intranet.fiba.it/sitedocs.nsf/0/469CFFDB7601ADCAC12578420078E3C6/$file/FTT_Miniquida_Valori.pdf).
- Bayraktar, Nihal. (2014). *Measuring relative development level of stock markets: Capacity and effort of countries*. Borsa Istanbul Review, vol. 14, issue 2, pp. 74-95. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845014000040>
- Becchetti, Leonardo; Ferrari, Massimo y Trenta, Ugo. (2013). *The impact of the French Tobin tax*. CEIS Tor Vergata. Research papers, vol. 11, issue 4, núm. 266. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2226983
- Begg, Iain. (2011). *An EU tax. Overdue reform or federalist fantasy?* International Policy Analysis. Friedrich Ebert Stiftung. <http://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/07819.pdf>

- Beltrame, Pierre. (1993). *La fiscalité en France*. Ed. Hachette. Berenson, Edward. 1993. *The Trial of Madame Caillaux*. University of California Press.
- Bernstein, Jaron. (2015). *A financial transaction tax is a pigovian tax!* On the Economy, Jaron Bernstein blog. 22 de abril 2015.
<http://jaredbersteinblog.com/a-financial-transaction-tax-is-a-pigouvian-tax/>
- Bierbrauer, Felix. (2013). *Financial transactions taxes and financial stability*. Universidad de Colonia. Alemania. http://cmr.uni-koeln.de/fileadmin/wiso_fak/cmr/pdf/Bierbrauer_Publication_List/IncidenceFTTJuly13.pdf
- Blanchard, Oliver y Simon, John. (2001). *The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility*. MIT Dept. of Economics. Working Paper núm. 01-29.
<http://ideas.repec.org/a/bin/bpeajo/v32y2001i2001-1p135-174.html>
- BME Consulting. (2007). *The EU market for consumer long-term retail service vehicles*.
http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/cross-sector/study_en.pdf
- BME. (2015). *Los inversores extranjeros marcan récord y las familias siguen aumentando su peso como propietarios de las empresas de la Bolsa española*. Informe Bolsa 2º trimestre 2015. http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5137_Propiedad_de_acciones_cotizadas_R%C3%A9cord_de_extranjeros_y_suben_las_familias
- Bonilla, Ignacio. (2002). *Sistema Tributario Mexicano 1990-2000. Políticas Necesarias para Lograr la Equidad (La Reforma Hacendaria de la Presente Administración)*. Tesis doctoral UNAM. México.
<http://www.economia.unam.mx/secss/docs/tesisfe/BonillaLI/tesis.html>

Bordignon, Massimo, Giannini, Silvia y Panteghini, Paolo. (1999). *Corporate taxation in Italy: an analysis of the 1998 reform*. FinanzArchiv / Public Finance Analysis, pp. 335-362.

http://www.researchgate.net/profile/Paolo_Panteghini/publication/4729630_Corporate_Taxation_in_Italy_an_Analysis_of_the_1998_Reform/links/0912f50f535aab801e000000.pdf

Borselli, Fabrizio; Chiri, Salvatore y Romagnano, Ettore. (2012). *Patterns of reduced VAT rates in the European Union*. International VAT Monitor, núm. 1, 2012.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2009320

Bourguignon, François y Chiappori, Pierre-André. (1998). *Fiscalité et redistribution*. Revue française d'économie, vol. 13, núm. 1: pp. 3-64.

Bouvier, Jean. (1972). *Sur l'immobilisme du système fiscal française au XIX^e siècle*. Revue d'histoire économique et sociale, vol.50, núm. 4, pp. 482-493.

- (1973). *Le système fiscal français du XIX^e siècle. Étude critique d'un immobilisme*. J. Bouvier y J. Wolff (dir.). Deux siècles de fiscalité française XIX^e -XX^e siècle. Histoire, économie, politique. Mouton Éditeur, pp. 226-262.

Bozio, Antoine; Dauvergne, Roy; Fabre, Brice; Goupille, Jonmattan y Meslin, Olivier. (2013). *Fiscalité et redistribution en France, 1997-2012*. Institut des Politiques Publiques. Mars 2012. <http://www.ipp.eu/wp-content/uploads/2011/11/fiscalite-redistribution-rapport-IPP-mars2012.pdf>

Bradford, David F.; Rodríguez Ondarza José Antonio y Rubio Guerrero, Juan José. (1986). *Propuestas Para Una Reforma Tributaria Básica: Informe Bradford*. Instituto de Estudios Fiscales. Madrid.

Brassett, James. (2009). *A pragmatic approach to the Tobin tax campaign: the politics of sentimental education*. European Journal of International Relations 15, pp. 447-476. <http://ejt.sagepub.com/content/15/3/447.full.pdf+html>

Burman, Leonard; Gale, William; Gault, Sarah; Kim, Bryan; Nunns, Jim y Rosenthal, Steve. (2016). *Financial Transaction Taxes in Theory and Practice*. National Tax Journal, 69 (1), pp. 171-216.

[http://www.robinhoodtax.org.uk/sites/default/files/Burman%20et%20al_%20NTJ%20Mar%202016%20\(2\).pdf](http://www.robinhoodtax.org.uk/sites/default/files/Burman%20et%20al_%20NTJ%20Mar%202016%20(2).pdf)

Caivano, Valeria; Ciccarelli, Salvatore; Di Stefano, Giovanna; Fratini, Marco; Gasparri, Giorgio; Giliberti, Monica; Linciano, Nadia y Tarola, Isadora. (2012). *Il trading ad alta frequenza. Caratteristiche, effetti, questioni di policy*. CONSOB. Discussion Papers, núm. 5.

http://www.consob.it/main/consob/pubblicazioni/studi_analisi/discussion_papers/dp5.html

Calero, María Luz. (1996). *La base imponible en el derecho tributario general*. Universidad Complutense de Madrid. Cuadernos de estudios empresariales. Núm. 6, pp. 67-88.

<http://revistas.ucm.es/index.php/CESE/article/viewFile/CESE9696110067A/10590>

Calvo, Antonio; Parejo, José Alberto, Rodriguez, Luis y Cuervo, Álvaro. (2014). *Sistema financiero español*. Ed. Ariel, Economía y empresa. 25ª edición actualizada.

Campbell, John y Froot, Kenneth A. (1994). *International Experiences with securities transaction taxes*. National Bureau of Economic Research, pp. 277-308.

<http://www.nber.org/chapters/c6276.pdf>

Cannari, Luigi; D'Alessio, Giovanni y Marchese, Grazia. (2007). *Household wealth in Italy*. Papers presented at the conference held in Perugia, 16-17 October 2007.

Banca d'Italia. http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2007-ricchezza-famiglie-ita/Household_wealth_Italy.pdf

Candeloro, Giorgio. (1964). *Storia dell'Italia moderna*, I, II, III, IV. Ed. Feltrinelli. Milán

Capelle-Blancard, Gunther y Havrylchyk, Olena. (2013). *The Impact of the French Securities Transaction Tax on Market Liquidity and Volatility*. Financial Regulation Lab. <http://www.labex-refi.com/wp-content/uploads/2013/04/Working-paper-The-Impact-of-the-French-Securities-Transaction-Tax-on-Market-Liquidity-and-Volatility-Capelle-Blancard.pdf>

- (2013). *Taxer les transaction financiers n'apas d'incidence sur la volatilité des marchés*. Centre d'études prospectives et d'information. Núm. 311. <http://www.cepii.fr/CEPII/fr/publications/lettre/abstract.asp?NoDoc=5802>

Cappelletti, Giuseppe; Guazzarotti, Giovanni y Tommasino, Pietro. (2016). *The stock market effects of a securities transaction tax: quasi-experimental evidence from Italy*. ECB. Working Paper Series, núm. 1949. Agosto 2016. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1949.en.pdf?38fb4df3077b0682e43edac0a2f665be>

Carrascal, Carmen. (2013). *El impuesto sobre transacciones financieras. Descripción de la propuesta de la Comisión Europea*. Dirección General del Servicio de Estudios del Banco de España. <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/12/Nov/Fic/ref20122313.pdf>

Chaudhry, Sajid Mukhta. (2013). *Bank Taxation: FTT or VAT?* Centre of Household Assets and Savings Management. Briefing paper. University of Birmingham. <http://www.birmingham.ac.uk/Documents/college-social-sciences/social-policy/CHASM/briefing-papers/2013/bank-taxation-fft-or-vat.pdf>

Chiarella, Carl y Iori, Giulia. (2002). *A simulation analysis of the microstructure of double auction markets*. Quantitative Finance, Taylor and Francis Journals. Vol. 2 (5).

Chisari, Omar; Estache, Antonio y Nicodeme, Gaetan. (2013). *Efficiency and Equity Effects of Taxing the Financial Sector: Lessons from a CGE Model for Belgium*. CEPR. Discussion Paper núm. DP9320.

[http://grasp.cepr.org/files/policy_papers/NC%20D41%20Chisari Estache Gaetan.pdf](http://grasp.cepr.org/files/policy_papers/NC%20D41%20Chisari_Estache_Gaetan.pdf).

Chui, Michael. (2012). *Derivatives markets, products and participants: an overview*. Bank for International Settlements. Proceedings of the workshop, vol. 35, pp. 3-11. <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb35a.pdf>

Clamageran, Jean-Jules. (1867). *Histoire de l'impôt en France*. Vol. 1. Librairie Guillaumin et Cie. París.

Coelho, Maria. (2015). *Dodging Robin Hood: Responses to France and Italy's Financial Transaction Taxes*. University of California at Berkeley. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2389166

Colliard, Jean-Edouard y Montialoux, Claire. (2007). *Une brève histoire de l'impôt*. Regards croisés sur l'économie. 2007/1. Núm. 1. Ed. La Découverte

Colliard, Jean-Edouard y Hoffmann, Peter. (2016). *Financial transaction taxes, market composition and liquidity*. EUROFIDAI. Finance meeting. AFFI paper. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2215788

Comisión Europea. (2014). *Did the new French tax on financial transactions influence trading volumes, price levels and/or volatility on the taxed market segment? A trend analysis*. Servicio de estudios de la Comisión Europea. http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/effect_french_ftt.pdf

Contreras, Carlos y Contreras, Mónica. (2015). *El impuesto sobre transacciones financieras como impuesto Pigouviano: introducción a una controversia*. Revista Análisis Financiero, núm. 127, pp. 1-33.

<https://www.ucm.es/data/cont/media/www/pag-33960/El%20Impuesto%20sobre%20tasaciones%20financiera%20como%20impuesto%20...pdf>

Contreras, Carlos y Contreras, Mónica. (2015). *Estimación de la recaudación del impuesto sobre transacciones financieras: el caso español*. Hacienda Pública Española / Review of Public Economics, núm. 213-(2/2015), pp. 109-143. Instituto de Estudios Fiscales.

http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/hac_pub/213_Art5.pdf

Coraggio, Valentina y Franzosi, Alessandra. (2008). *Household portfolio and demand for equity: an international comparison*. Borsa Italiana. BitNotes. Núm. 19. Mayo 2008.

<http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/tuttelestatistiche/bitnotes/bitnotes19.pdf>

Coraggio, Valentina; Flippa, Luca y Franzosi, Alessandra. (2008). *L'investitori retail e la borsa: quale possibile relazione con le società quotate?*. Borsa Italiana. Research & Development.

<http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/tuttelestatistiche/bitstat/convegno-retail.pdf>

Cordón Ezquerro, Teodoro. (2007). *La imposición, la eficiencia y la equidad: una reflexión desde la perspectiva de la Unión Europea*. Nuevas Tendencias en Política Fiscal. ICE, núm. 835, pp. 173-196.

- Corkery, Jim y Zornoda, Kristen. (2012). *High frequency trading and financial transactions tax*. Revenue Law Journal, vol. 22, issue 1. Bond University.
<http://epublications.bond.edu.au/rlj/vol22/iss1/3/>
- Cossalter, Philippe. (2009). *Systeme fiscal française. Introduction à l'histoire et au vocabulaire du droit fiscal*. Université Pantéon-Assas (Paris II).
http://ekladata.com/G1_xDxq5kJZLUiPIwsQpRHjHEs8/synthese-Droit-Histoire-question-fiscale-France.pdf
- Coste, Clément. (2014). *Penser l'impôt au XIX^e siècle. Controverses fiscales et contributions saint-simoniennes dans la France des années 1830*. Cahiers d'histoire. Revue d'histoire critique. Núm. 124, pp. 45-62.
<https://chrhc.revues.org/3682>
- Crevel, Philippe. (1999). *Petite histoire de l'impôt sur le revenu*.
<http://philippecrevel.fr/petite-histoire-de-limpot-sur-le-revenu>
- Crevel, Philippe y Beaudot, Séverine. (2014). *100 ans de l'impôt sur le revenu*. Lorello Eco Data. Debate en el programa «France 3» el 3 de julio de 2014.
<http://lorelloecodata.com/lorello-eco-data-fete-les-100-ans-de-limpot-sur-le-revenu-sur-france-3/>
- Crouy-Chanel, Emmanuel de. (2014). *Institution de l'impôt sur le revenu*. Archives de France.
<http://www.archivesdefrance.culture.gouv.fr/action-culturelle/celebrations-nationales/recueil-2014/1914/institution-de-l-impot-sur-le-revenu>
- Cyrille, David. (1993). *La fiscalité des intermédiaires financiers*. Revue d'économie financière. Núm. 25, pp.129-170.
http://www.persee.fr/web/revues/home/prescript/article/ofce_0751-6614_1991_num_37_1_1257

- Darvas, Zsolt y Weizsäcker, Jakob von. (2010). *Financial transaction tax: small is beautiful*. Corvinus University of Budapest. Department of mathematical economics and economic analysis. Working Paper 2010/1. http://unipub.lib.uni-corvinus.hu/3111/1/wp_2010_1_darvas_weizsacker.pdf
- Davis, James; Smith, Ben, Wagner, Ben y O'Kelly, Ronan. (2013). *L'impatto della tasa sulle transazioni finanziarie sugli utenti finali in 11 paesi UE*. Oliver Wyman. <http://www.afme.eu/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=10049>.
- Deaton, Angus y Muellbauer, John. (1980). *An Almost Ideal Demand System*. American Economic Review, vol. 70, issue 3, pp. 312-26. <http://EconPapers.repec.org/RePEc:aea:aecrev:v:70:y:1980:i:3:p:312-26>.
- Delalande, Nicolas y Spire, Alexis. (2010). *Histoire sociale de l'impôt*. Ed. La Découverte. <http://lectures.revues.org/1192?lang=es#text>
- Delalande, Nicolas. (2012). *Taxation, Democracy and State Formation in France, 1870-1940*. OXPO. Documento de trabajo presentado en la Casa de Francia de Oxford. http://oxpo.politics.ox.ac.uk/publications/working_papers/wp_12-13/OXPO_12_13a_Delalande.pdf
- De la Feria, Rita y Walpole, Michael. (2009). *Options for Taxing Financial Supplies in Value Added Tax: EU VAT and Australian GST Models Compared*. International and Comparative Law Quarterly, vol. 58.04, pp. 897-932. http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Business_Taxation/Docs/Publications/Working_Papers/Series_08/WP0818.pdf
- De Long, Bradford; Shleifer, Andrei; Summers, Lawrence y Waldmann, Robert. (1990). *Noise Trader Risk in Financial Markets*. Journal of Political Economy, vol. 98, núm. 4, pp. 703-738.
- De Viti de Marco, Antonio. (1934). *Principi di economia finanziaria*. Ed. Einaudi. Turín.

- Didier, Anne-Céline. (2014). *Impot sur le revenue, contribution sociale generalisse: quelles reformes?*. Conseil des prelevements obligatoires.
<https://www.ccomptes.fr/content/download/79049/1979256/file/20150204-rapport-particulier-Didier-partie-I.pdf>
- Di Gialluca, Andrea. (2012). *Riforma fiscale: evoluzione e prospettive*. Libera Università Internazionale degli Studi Sociali.
- Di Stefano, Andrea; Cavallito, Matteo; Barolini, Andrea; Baranes, Andrea, Tramonto, Elisabetta; Maslennikov, Mikhail, Nardi, Jason y Siniscalchi, Sabina. (2010). *La tassa sulle transazioni finanziarie*. Felice Editore. ISBN: 978-88-6019-374-2.
[http://intranet.fiba.it/sitedocs.nsf/0/469CFFDB7601ADCAC12578420078E3C6/\\$file/FTT_Miniquida_Valori.pdf](http://intranet.fiba.it/sitedocs.nsf/0/469CFFDB7601ADCAC12578420078E3C6/$file/FTT_Miniquida_Valori.pdf).
- Dodd, Randall I. (2003). *Lessons for Tobin tax advocates: the politics of policy and the economics of market micro-structure*. New Rules for Global Finance Coalition. Debating the Tobin tax. <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>
- Domínguez Martínez, José M^a y López Jiménez, José M^a. (2017). *El impuesto sobre transacciones financieras en la Unión Europea: aspectos jurídicos y económicos*. Instituto universitario de análisis económico y social. Universidad de Alcalá. Serie documentos de trabajo 01/2017.
http://www3.uah.es/iaes/publicaciones/DT_01_17.pdf
- Dupont, Gaël; Sterdyniak, Henri; Le Cacheux, Jacques y Touze, Vincent. (2014). *La réforme fiscale en France: bilan et perspectives*. Revue de l'OFCE. Presses de Sciences, vol. 75, pp. 183-242. <https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01072171/document>

- Dutt, Pushan y Mihov, Ilian. (2008). *Stock Market Comovements and Industrial Structure*. INSEAD: Faculty & Research. Working paper 2009/55/EPS. <http://www.insead.edu/facultyresearch/research/doc.cfm?did=42696>
- Dyl, Edward. (1977). *Capital gains, taxation and year end stock market behavior*. The Journal of Finance, vol. 32, pp.165-175. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1977.tb03250.x/references>
- Eaton, Jonatan y Turnovsky, Stephen. (1984). *The Forward Exchange Market, Speculation, and Exchange Market Intervention*. The Quarterly Journal of Economics, vol. 99 (1), pp. 45-69. <http://qje.oxfordjournals.org/content/99/1/45.full.pdf>
- Eichengreen, Barry y James Tobin. (1995). *Two cases for sand in the wheels of international finance*. Economic Journal, vol. 105, pp. 162-172. <http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/twocases.pdf>
- Englisch, Joachim; Vella, John y Yevgenyeva, Anzhela. (2013). *The financial transaction tax proposal under the enhanced cooperation procedure: legal and practical considerations*. British Tax Review S. 223. <http://ssrn.com/abstract=2284733>
- Erturk, Korkut. (2006). *On the Tobin tax*. Review of Political Economy, vol. 18 (01), pp. 71-78. <http://www.econ.utah.edu/~korkut/On%20the%20Tobin%20Tax.pdf>
- EUROCLEAR. Varios. (2012). *Financial transaction tax*. ESES. París. <http://www.montetitoli.it/cross-border/mercatifinanziari/francia/fttdsd.pdf>
- (2012). *Processing of the new Financial Transaction Tax*. Euroclear Newsletter, núm. 037. http://m.vtb.com/docs/vtb/business/corporate/deposit_services/news/20130422/France_FTT_Euroclear_2.pdf

EY. (1996). *Value Added-Tax: a study of methods of Taxing Financial and Insurance Services*. Taxation studies. Directorate General Taxation and Customs Union. http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/vat/key_documents/reports_published/methods_taxing.pdf

- (2014). *FTT – Collection methods and data requirements*. Final Report for the European Commission. http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/ftt_final_report.pdf

Feldstein, Martin. (1988). *Imputing corporate tax liabilities to individual taxpayers*. National Tax Journal, vol 4, núm. 1, pp. 37-59. [http://ntj.tax.org/wwtax/ntjrec.nsf/593BB9BB81A4BDA58525686C00686D79/\\$FILE/v41n1037.pdf](http://ntj.tax.org/wwtax/ntjrec.nsf/593BB9BB81A4BDA58525686C00686D79/$FILE/v41n1037.pdf)

Felix, R. Alison. (2007). *Passing the burden: corporate tax incidence in open economies*. Federal Reserve Bank of Kansas City. Regional Research Working Paper núm. 07-01. <http://www.kc.frb.org/Publicat/RegionalRWP/RRWP07-01.pdf>

Fernández, Luis Omar. (2008). *La traslación de impuestos*. Facultad de ciencias económicas. Universidad de Buenos Aires. http://www.econ.uba.ar/www/institutos/epistemologia/marco_archivos/XIV%20Jornadas%20de%20Epistemologia/Jornadas/ponencias/Actas%20XIV/Trabajos%20Episte/Fernandez.pdf

Ficarra, Antonio. (2012). *Analisi del sistema fiscale italiano: caratteristiche e criticità prosettiva di una riforma fiscale sostenibile*. Libera Università Internazionale degli Studi Sociali.

Fisher, Irving. (1911). *The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises*. Ed. Macmillan 1922. Nueva York. http://oll.libertyfund.org/?option=com_staticxt&staticfile=show.php%3Ftitle=1165&Itemid=27

Franks, Julian; Mayer, Colin; Volpin, Paolo y Wagner, Hannes. (2008). *Evolution of family capitalism: a comparative study of France, Germany, Italy and the UK*. AFA 2009. San Francisco Meetings, 2008. <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-convegni/2008-corporate-governance-ita/Mayer.pdf>

Franzosi, Alessandra y Villa, Gabriele. (2012). *L'investitore retail: un asset per il mercato italiano*. Borsa Italiana. Informe de Borsa Italiana sobre los accionistas y la negociación *online* en Italia. <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2012/ricercaretail.pdf>

French, Keneth y Roll, Richard. (1986) *Stock Return Variances: The Arrival of Information and Reaction of Traders*. Journal of Financial Economics, 17, p.p. 5-26. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90004-8](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(86)90004-8)

Fullerton, Don y Metcalf, Gilbert. (2001). *Tax incidence*. Handbook of public economics. Tufts University y NBER. Department of Economics. Discussion paper 2001-06. <http://ase.tufts.edu/econ/research/documents/2001/papers06.pdf>

Fundación de Estudios Financieros. (2010). *Ahorro familiar en España*. Papeles de la fundación, núm. 39. <http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/174-39-ahorro-familiar-en-espa%C3%B1a.html>

Gabor, Daniela. (2016). *A step too far? The European financial transactions tax on shadow banking*. Journal of European Public Policy, vol. 23.6, pp. 925-945. http://www.taxjustice-and-poverty.org/fileadmin/Dateien/Kampagnen-Seite/Unterstuetzung_Wissenschaft/2012/Gabor_FTT_Repos_Shadows.pdf

García Neumann, Jaime. (2012). *La especulación financiera como delito contra la humanidad. Fundamentos en la historia de la economía*. Via Inveniendi Et Iudicandi. Ed. Núm.13 Vol. 7 (1). ISSN 1909-0528.

http://numanterioresviei.usta.edu.co/index.php?option=com_content&view=article&id=102:la-especulacion-financiera-como-delito-contra-la-humanidad-fundamentos-en-la-historia-de-la-econo&catid=58:decimo-primera&Itemid=146

Garicano, Luis y Fernández-Villaverde, Jesús. (2012). *Il sorpasso: el ajuste fiscal, misión imposible*. Fedea. Blog Nada es Gratis.

<http://www.fedeablogs.net/economia/?p=20473>

Garnier, Marianne y Leclercq, Guillaume. (2014). *European Individual Share Ownership: Tendencias and determinants*. IESEG School of Management. Lille.

<http://www.plus.airliquide.com/pdf/en/extraits/panorama-actionnariat.pdf>

Genser, Bernd y Winker, Peter. (1997). *Measuring the fiscal revenue loss of VAT exemption in commercial banking*. Financarchiv, vol.54, pp. 565-85.

Giannini, Achille Donato. (1957). *Instituciones de derecho tributario*. Ed. de derecho tributario. Madrid.

Giannola, Adriano; Lopes, Antonio y Zazzaro, Alberto. (2012). *La convergenza dello sviluppo finanziari o tra le regioni italiane dal 1890 ad oggi*. MoFiR. Working paper núm. 7. <http://docs.dises.univpm.it/web/quaderni/pdfmofir/Mofir074.pdf>

Gillis, Malcom. (1987). *The VAT and financial services*. Development Research Department Economics y Research Staff. World Bank. DRD 220. http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2001/02/15/000178830_98101902000554/Rendered/PDF/multi_page.pdf

González, M^a Consuelo y López, M^a Lourdes. (2013). *Análisis del impuesto a las transacciones financieras en América Latina*. Revista de estudios interdisciplinarios. Vol. 15 (1): pp. 91-102. Universidad Rafael Belloso Chacín. <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4235989>

González, Amelia. (2013). *La crisis económica y financiera de la Unión Europea y el impuesto sobre las transacciones financieras. Su contribución al objetivo de estabilidad*. Crónica Presupuestaria 1/2013. Instituto de Estudios Fiscales. Madrid. http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cronica_presupuestaria/01_Gonzalez.pdf

Gorospe, Juan Ignacio. (2009). *La solución italiana a la doble imposición intersocietaria y su posible aplicación al ordenamiento tributario español*. Crónica Tributaria núm. 133/2009, pp. 157-180. http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/fiscalidad_internacional/133_Gorospe.pdf

Gottfried, Peter y Wiegard, Wolfgang. (1991). *Exemption versus zero rating: a hidden problem of VAT*. Journal of Public Economics, vol. 46, issue 3: pp. 307-328. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/004727279190010Y>

Gottlieb, Geoff, Impavido, Gregorio e Ivanova, Anna. (2012). *Taxing finance*. IMF. Finance and Development. September 2012. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/09/gottlieb.htm>

Gabel, Hene. (2003). *Currency transactions taxes: a brief assessment of opportunities and limitations*. New Rules for Global Finance Coalition. Debating the Tobin tax. <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>

- Griffith-Jones, Stephany y Persaud, Avinash. (2012). *Financial Transaction Taxes*. Documento preparado y presentado ante el comité del ECOFIN del Parlamento Europeo el 6 de febrero de 2012. <http://www.stephanygj.net/papers/FTT.pdf>
- Grubert, Harry y Mackie, James. (1999). *Must financial services be taxed under a consumption tax?* National Tax Journal, vol. 53 (1), pp. 23-40.
- Guevara, Antonio. (1975). *Historia universal: edad contemporánea*. Ed. Studium, 15ª edición. Lima.
- Guida, Merola. (2012). *Incentivi fiscali per la capitalizzazione delle imprese*. Libera Università Internazionale Degli Studi Sociali Guido Carli. <http://tesi.eprints.luiss.it/8139/1/merola-tesi-2012.pdf>
- Guiso, Luigi y Jappelli, Tullio. (2000). *Household Portfolios in Italy*. Centro studi in economia e finanza. Dipartimento di scienze economiche. Università degli studi di Salerno. Working Paper 43. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.31.6720&rep=rep1&type=pdf>
- Habermeier, Karl y Kirilenko, Andrei. (2001). *Securities transaction taxes and financial markets*. International Monetary Fund. Working Paper núm. 01/51. http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/Kirilenko-Habermeier_stt6.pdf
- Haferkorn, Martin y Zimmermann, Kai. (2013). *Securities transaction tax and market quality – the case of France*. Goethe University. Frankfurt. <http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2013-Reading/papers/Securities%20Transaction%20Tax%20and%20Market%20Quality%20-%20The%20Case%20of%20France1.pdf>

Hanke, Michael; Jürgen Huber; Michael Kirchler y Matthias Sutter. (2010). *The economic consequences of a Tobin tax - An experimental analysis*. Journal of Economic Behavior & Organization, vol. 74, pp. 58-71.

<http://www.sciencedirect.com/science/article/B6V8F-4YDT3ST-2/2/ec3c8a83965aad5cf8804015d185f762>

Harberger, Arnold C. (1962). *The incidence of the corporation income tax*. Journal of Political Economy, vol. 70 (3) .

Hemmelgarn, Thomas y Nicodeme, Gaetan. (2010). *The 2008 financial crisis and taxation policy*. Munich Society for the Promotion of Economic Research. CESifo Working Paper núm. 2932 (1). http://www.cesifo-group.de/pls/questci/download/CESifo%20Working%20Papers%202010/CESifo%20Working%20Papers%20January%202010/cesifo1_wp2932.pdf

Hemmelgarn, Thomas; Nicodeme, Gaetan; Tasnadi, Bogdan y Vermote, Pol. (2015). *Financial transaction taxes in the European Union*. Taxation Papers. Working Paper núm. 62. European Commission. http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_62.pdf

Hernández de Cos, Pablo y López Rodríguez, David. (2014). *Tax structure and revenue raising capacity in Spain: a comparative analysis with the EU*. Documentos ocasionales núm. 1406. Banco de España. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2654817

Hérody, Camille y Tirot, Grégoire. (2015). *La TVA comme instrument de politique économique*. Conseil des prelevements obligatoires . Rapport particulier núm. 4. <https://www.ccomptes.fr/content/download/88134/2102915/file/20151216-rapport-Thirot-Herody-TVA-comme-instrument-politique-eco.pdf>

Hodrick, Robert J. y Prescott, Edward C. (1980). *Postwar U.S. Business Cycles: an Empirical Investigation*. Carnegie-Mellon University and Northwestern University. Discussion Papers 451.

<http://www.minneapolisfed.org/research/prescott/papers/dp451.pdf>

Honohan, Patrick. (2002). *Avoiding the pitfalls in taxing financial intermediation*. The World Bank. Policy Research Working Paper núm. 3056.

http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/23636_chap_1_taxation.pdf

Honohan, Patrick y Sean Yoder. (2010). *Financial transactions tax: panacea, threat, or damp squib?* World Bank Research Observer. Policy Research Working Paper núm. 5230.

http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2010/03/02/000158349_20100302153508/Rendered/PDF/WPS5230.pdf

Huizinga, Harry. (2002). *A European VAT on financial services?*. Economic Policy. CEPR & CES & MSH. Vol. 17(35), pp. 497-534.

Huizinga, Harry. (2011). *Is the Financial Sector Undertaxed?*. Brussels Tax Forum. Tilburg University.

http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/conferences/taxforum2011/huizinga_ppt.pdf

Hvozdyk, Lyudmyla y Serik, Rustanov. (2016). *The effect of financial transaction tax on market liquidity and volatility: an Italian perspective*. International Review of Financial Analysis, núm.45, pp. 62-78.

http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2016-Switzerland/papers/EFMA2016_0381_fullpaper.pdf

Ministerio del Tesoro de Italia. (1998). *Il debito pubblico in Italia: 1861-1987*. Relazione del direttore generale alla commissione parlamentare di vigilanza. Volume I. Roma.

http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_publico/presentazioni_studi_relazioni/20_12_1999_Relazione-del-Direttore-G.pdf

Immacolato, Arianna. (2013). *L'imposta sulle transazioni finanziarie: tra normativa italiana e cooperazione rafforzata dell'Unione Europea*. Workshop SFEF. Università Bocconi. <http://contentegea.egeaonline.it/media/materiali-eventi/slide-sfef-311013/immacolato.pdf>.

Jakobsson, Ulf. (1976). *On the measurement of the degree of progression*. Journal of Public Economics, vol 5, pp. 161-168.

[http://darp.lse.ac.uk/papersdb/Jakobsson_\(JPubE76\).pdf](http://darp.lse.ac.uk/papersdb/Jakobsson_(JPubE76).pdf)

Jetin, Bruno. (2003). *How can a currency transaction tax stabilize foreign exchange markets?* New Rules for Global Finance Coalition. Debating the Tobin tax.

<http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>

Jetin, Bruno y Denys, Lieven. (2005). *Ready for implementation: technical and legal aspects of a currency transaction tax and its implementation in the EU*. World Economy, Ecology & Development. http://www2.weed-online.org/uploads/CTT_Ready_for_Implementation.pdf

Kapoor, Sony; Hillman, David y Spratt, Stephen Spratt. (2007). *Taking the Next Step - Implementing a Currency Transaction Development Levy*. Munich Personal RePEc Archive. Paper núm. 4054. <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/4054/>

Kapoor, Sony. (2010). *Financial transaction taxes: tools for progressive taxation and improving markets behaviour*. Re-Define Policy Brief. <http://www.re-define.org/sites/default/files/ReDefine%20FTTs%20as%20tools%20for%20progressive%20taxation%20and%20improv%E2%80%A6.pdf>

- Keynes, John M. (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Fondo de Cultura Económica. 7ª edición en español. México.
- Kim, Oliver y Verrecchia, Robert. (1994). *Market liquidity and volume around earnings announcements*. Journal of Accounting and Economics, vol. 17, issues 1–2, pp. 41-67.
<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0165410194900043>
- Kim, Young-Chul. (2003). *Understanding the silence amid turmoil: the Tobin tax and East Asia*. New Rules for Global Finance Coalition. Debating the Tobin tax.
<http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>
- Krzyzaniak, Marian y Musgrave, Richard. (1970). *Corporation tax shifting: a response*. Journal of Political Economy, vol 78, núm. 4, part 1, pp. 768-773.
- Laffer, Arthur B. (1986). *The Ellipse: An Explication of the Laffer Curve in a Two-Factor Model*. Financial Analyst's Guide to Fiscal Policy. Greenwood Press. Nueva York.
- Lafféter, Quentin y Pak, Mathilde. (2015). *Élasticité des recettes fiscales au cycle économique : étude de trois impôts sur la période 1979-2013 en France*. INSEE. Direction des Études et Synthèses Économiques. Document de travail G2015/8. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/fichier/1381063/G2015-08.pdf>
- Lagares, Manuel; Herrera, Pedro; Fernández, Fernando; Álvarez, Sixto; Ortiz, Rafael; Corona, Juan Francisco; Castellano, Francisco y Carpio, Maximino. (2014). *Informe de la comisión de expertos para la reforma del sistema tributario español*. <http://blog.bankinter.com/blogs/bankinter/archive/2014/03/14/informe-lagares-444-p-225-ginas-con-los-impuestos-recomendados-pdf.aspx>

- Lamothe, Fernando. (2012). *El Impuesto sobre transacciones financieras*. Instituto de Estudios Fiscales. Madrid.
http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formation/2013_16_5.pdf
- Landau, Jean-Pierre; Badré, Bertrand; Bavagnoli, Corso; Mentre, Gilles y Rey, Madeline. (2004). *The Landau Report*. Report commissioned by President Jacques Chirac. <http://www.diplomatie.gouv.fr/en/IMG/pdf/LandauENG1.pdf>.
- Lastrapes, William D. y Selgin, George. (1997). *The check tax: fiscal folly and the great monetary contraction*. The Journal of Economic History, vol. (57) 4, pp. 859-878. http://www.terry.uga.edu/~last/classes/oxford/readings/jeh_1997.pdf
- Laufenburger, Henry. (1956). *Traité d'économie et de législation financière. / II, Economie du système fiscal français national et local*. Ed. Recueil Sirey. Paris.
- Le Cacheux, Jacques. (2008). *Mondialisation, intégration européenne, concurrence fiscale: faut-il réformer la fiscalité française?* Fiscalité et revenus. Núm. 343, mars-avril.
- Levasseur, Michel y Olivaux, Jean-Louis. (1981). *Théorie du financement des entreprises et évolution de la fiscalité française*. Revue économique. Vol. 32, núm. 3.
- Lévi-Leboyer, Maurice; Lescure, Michel y Plessis, Alain. (2001). *L'Impot en France aux XIX^e et XX^e siècles*. Comité pour l'histoire économique et financière de la France / IGPDE.
- Liu, Shinhua. (2007). *Securities Transaction Tax and Market Efficiency: Evidence from the Japanese Experience*. Journal of Financial Services Research, vol. 32, issue 3, pp. 161-176. <http://ideas.repec.org/a/kap/jfsres/v32y2007i3p161-176.html>

Lockwood, Ben. (2011). *How the EU VAT exemptions impact the banking sector*. University of Warwick – PricewaterhouseCoopers.

<http://www.pwc.com/gr/en/publications/vat-exemptions-and-banks.ihtml>

London Economics. (2013). *The impact of a Financial Transaction Tax on Corporate and Sovereign Debt*. City of London Corporation. Special interest paper.

<http://www.cityoflondon.gov.uk/business/economic-research-and-information/research-publications/Documents/research-2013/Impact-of-FTT-on-corporate-and-sovereign-debt-Final-PDF.pdf>

- (2014). *The Effects of a Financial Transaction Tax on European Households' Savings*. City of London Corporation. Special interest paper.

<http://www.cityoflondon.gov.uk/business/economic-research-and-information/research-publications/Documents/Research-2014/Effects-of-a-financial-transaction-tax-on-european-households-savings.pdf>

López-Alascio, José María. (2013). *La opción por la tributación de las operaciones financieras en el IVA*. Cuadernos de Formación. IEF. Colaboración 7/13. Vol. 16/2013.

http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/2013_16_7.pdf

López-Laborda, Julio y Peña, Guillermo. (2016). *A new approach to financial VAT*. International Center for Public Policy. Andrew Young School of Policy Studies. Georgia State University. Working Paper núm. 16-06.

<http://icepp.gsu.edu/files/2016/04/working-paper-16-06-reading.pdf>

- (2016). *Is Financial VAT Neutral to Financial Sector Size?* Economics Discussion Papers, núm. 2016-31, Kiel Institute for the World Economy.

<http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2016-31/file>

Lozano, Ignacio y Ramos, Jorge. (2000). *Análisis sobre la Incidencia del Impuesto del 2 x 1000 a las Transacciones Financieras*. Banco de la República de Colombia. Borradores de Economía, núm. 143.

<http://ideas.repec.org/p/bdr/borrec/143.html>

Macek, Ivana. (2011). *VAT in the EU*. Seminar Paper núm. 0255018250. Facultad de económicas. Universidad de Zagreb.

<http://web.efzg.hr/dok/FIN/mprimorac/IvanaMacekEssay.pdf>

Magliulo, Antonio. (1991). *Ezio Vanoni. La giustizia sociale nell'economia di mercato*. ISBN 8838236496, 9788838236495. Ed. Studium. Roma

- (2012). *Il contributo italiano alla storia del pensiero*. Treccani.it. Economia. L'Enciclopedia italiana.

Mai, Stefano. (2008). *The global derivatives market. An introduction*. Deutsche Börse group. White papers.

<http://deutsche->

[boerse.com/INTERNET/MR/mr_presse.nsf/0/0A4A6E3F8ED836BDC1257457002D5669/\\$File/2008-](http://boerse.com/INTERNET/MR/mr_presse.nsf/0/0A4A6E3F8ED836BDC1257457002D5669/$File/2008-)

04%20DB_WP%20GlobalDerivativesMarket_e.pdf?OpenElement

Malbranque, Benoit. (2013). *L'arbitraire fiscal. L'impôt sous l'Ancien Régime et en 2013*. Laissons Faire, núm. 5, pp. 18-22.

<http://www.institutcoppet.org/2013/11/14/larbitraire-fiscal-limpot-sous-lancien-regime-et-en-2013>

Malkiel, Burton G. y Sauter, George. (2009). *A Transaction Tax Would Hurt All Investors*. The Wall Street Journal. Edición del 8 de diciembre de 2009.

<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748703558004574579903734883292#printMode>

Mann, Henry y Whitney, Donald Randson. (1947). *On a Test of Whether One of Two Random Variables is Stochastically Larger Than the Other*. Institute of Mathematical Statistics. Ohio State University.

https://projecteuclid.org/download/pdf_1/euclid.aoms/1177730491

Mannaro, Katuscia; Marchesi, Michele y Setzu, Alessio. (2006). *Using an artificial financial market for assessing the impact of Tobin-like transaction taxes*. Journal of Economic Behavior & Organization.

http://peer.ccsd.cnrs.fr/docs/00/60/18/85/PDF/PEER_stage2_10.1016%252Fj.jebo.2006.10.011.pdf

Marongiu, Gianni. (1988). *Alle radici dell'ordinamento tributario italiano*. CEDAM-Casa Ed. Milani.

Martín Fernández, Miguel y González Gallego, Carmen. (2011). *Tributos sobre el sector bancario*. Papeles de Economía Española, núm. 130.

<https://www.funcas.es/Publicaciones/Detalle.aspx?IdArt=20449>

Martínez, Carmen. (2013). *El impuesto sobre transacciones financieras. Descripción de la propuesta de la Comisión Europea*. Revista Estabilidad Financiera, núm. 23. Banco de España.

<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/12/Nov/Fic/ref20122313.pdf>

Matheson, Thornton. (2011). *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*. International Monetary Fund. Working Papers 11/54.

<http://www.imo-imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1154.pdf>

Maurizi, Giuliana y Monacelly, Daniela. (2002). *Il processo di riforma della tassazione dei redditi societari in Italia*. Studi e note di economía. Núm 3, pp. 23-74.

http://www.mps.it/NR/rdonlyres/AA3549AB-CBD5-4ACF-8A7D-8FF18624E1C9/34285/u2_maurizi.pdf

- Mayert, Andreas y Gerhard Wegner. (2010). *Motivation and Design of a Tax on Financial Transactions (FTT)*. The social sciences institute of the Evangelical church in Germany. <http://www.ekd.de/si/english/publications.html>
- McCulloch, Neil y Pacillo, Graciella. (2011). *The Tobin tax: a review of the evidence*. Institute of Development Studies at the University of Sussex. Research Report núm. 68. <http://www.ids.ac.uk/files/dmfile/rr68.pdf>
- Meade, James Edward. (1978). *The structure and reform of direct taxation*. The Institute of Fiscal Studies. Londres. <http://www.ifs.org.uk/docs/meade.pdf>.
- Merril, Peter. (2011). *VAT Treatment of the Financial Sector*. Tax Analysts, pp. 63-185. [http://www.taxanalysts.com/www/freefiles.nsf/Files/MERRILL-13.pdf/\\$file/MERRILL-13.pdf](http://www.taxanalysts.com/www/freefiles.nsf/Files/MERRILL-13.pdf/$file/MERRILL-13.pdf)
- Meyer, Stephan; Wagener, Martin y Weinhardt, Christof . (2013). *Politically motivated taxes in financial markets: the case of the French financial transaction tax*. Karlsruhe Institute of Technology. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2211748
- Mill, John Stuart. (1848). *Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy*. Ed. Ashley. Longmans, Green and Co. 1909, Londres.
- Mirrlees, James y otros. (2010). *Dimensions of Tax Design (The Mirrlees review)*. Institute for Fiscal Studies. Oxford University Press. http://www.ifs.org.uk/mirrleesreview/dimensions/mirrlees_dimensions.pdf
- (2011). *Tax by Design (The Mirrlees review)*. Institute for Fiscal Studies. Oxford University Press. <http://www.ifs.org.uk/mirrleesreview/design/taxbydesign.pdf>

- (2012). *A proposal for systematic tax reform (The Mirrlees review)*. National Tax Journal, vol. 65, issue 3, pp. 655-684.

<https://www.econbiz.de/Record/the-mirrlees-review-a-proposal-for-systematic-tax-reform-mirrlees-james/10010013130>

Mishkin, Frederik y Schmidt-Hebbel, Klaus. (2007). *Does Inflation Targeting Make A Difference*. Monetary Policy Under Inflation Targeting. Banco Central de Chile.
<http://www.nber.org/papers/w12876>

Moreda de Lecea, Carlos. (1992). *La especulación*. Boletín de estudios económicos, vol. 47, núm. 147, pp. 369-389.
<http://200.16.86.50/digital/658/revistas/vsi/moredadelecea10-10.pdf>

Morrison, Christian y Snyder, Wayne. (2000). *The income inequality of France in historical perspective*. Cambridge University Press. European Review of Economic History, núm 4, pp. 59-83 .
<http://www.piketty.pse.ens.fr/files/MorrissonSnyder2000.pdf>

Musgrave, Richard y Thin, Tun. (1948). *Income tax progression 1929 - 1948*. Journal of Political Economy, 56.

- (1959). *The theory of public finance: study in public economy*. McGraw-Hill Book Company. Nueva York.

Musgrave, Richard y Musgrave, Peggy. (1986). *Hacienda Pública Teoría y Práctica Aplicada*. Instituto de Estudios Fiscales. Madrid.

Neurisse, André. (1996). *Histoire de la Fiscalité en France*. Collection Finances Publiques Poche. ISBN-13: 978-271783080. Ed. Economica. París.

Obstfeld, Maurice. (1988). *Competitiveness, Realignment, and Speculation: The Role of Financial Markets*. NBER. Working Paper núm. 2539.
<http://www.nber.org/papers/w2539>

- OCDE. Varios. (1998). *Indirect tax treatment of financial services and instruments*.
<http://www.oecd.org/tax/consumption/1915300.pdf>
- OEE, INSEAD. Varios. (2013). *Who owns the European economy? Evolution of the ownership of EU listed companies between 1970 and 2012*.
http://ec.europa.eu/finance/finservices-retail/docs/fsug/papers/1308-report-who-owns-european-economy_en.pdf
- Osborne, Matthew F. M. (1962). *Periodic structure in the Brownian motion of stock prices*. *Operations Research*. U.S. Naval Research Laboratory, Washington, D.C. Research, 10, pp. 345–79. <http://tka4.org/materials/lib/Articles-Books/General/Physics/Osborne1962.pdf>
- Ouvrad, Robert y Rikir, Émile. (2002). *La politique financière sous le Consulat et l'Empire*. Histoire du Consulat et du Premier Empire. Les articles. Ed. Anovi.
<http://www.histoire-empire.org/finances/napoleon.htm>
- Palley, Thomas I. (2003). *The economic case for the Tobin tax*. New Rules for Global Finance Coalition. Debating the Tobin tax. <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>
- Patriat, M. François. (2013). *Sur la répartition du produit de la taxe d'apprentissage*. Senado francés. Informe núm. 455 a la comisión de finanzas.
<http://www.senat.fr/rap/r12-455/r12-4551.pdf>
- Pedrosa, Mónica. (2003). *Los mercados financieros internacionales y su globalización*. Ed. AC. Thomson editors Spain.
- Pellizzari, Paolo y Westerhoff, Frank. (2009). *Some effects of transaction taxes under different microstructures*. Department of applied mathematics. University of Venice. Working Paper Series núm. 190/2009.
<http://www.dma.unive.it/wpdma/2009wp190.pdf>

Pérez Perea, Ignacio. (2016). *Las finanzas de los hogares: riqueza y participación de los hogares españoles en los mercados financieros con riesgo*. Tesis doctoral. ICADE. Universidad Pontificia Comillas. Madrid.

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=49574>

Perraudin, William y Pujol, Thierry. (1991). *L'harmonisation fiscale en Europe et l'économie française: une approche en équilibre general*. Revue de l'OFCE. Núm. 37, 1991.

http://www.persee.fr/web/revues/home/prescript/article/ofce_0751-6614_1991_num_37_1_1257

Pezzolo, Luciano. (2003). *La storiografia più recente sulla finanza italiana della prima età moderna: gli studi sulla fiscalità*. Rivista di storia finanziaria. Vol. 10, pp. 33-77. http://www.delpt.unina.it/stof/10_pdf/33-77.pdf

Pigou, Arthur C. (1920). *The economics of welfare*. Macmillan & Co Ltd. Londres.

Piketty, Thomas. (2001). *Les hauts revenus en France au XXe siècle, Inégalités et redistributions, 1901-1998*. Ed. Grasset & Fasquelle.

<http://piketty.pse.ens.fr/files/Piketty2001Grasset.pdf>

Pollin, Robert. (1995). *Financial Structures and egalitarian Economic Policy*. Political Economy Research Institute. Working Paper Series 182 .

- (2003). *Applying a securities transactions tax to the US: design issues, market impact, revenues estimates*. New Rules for Global Finance Coalition. Debating the Tobin tax. <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>

Pollin, Robert; Baker, Dean y Schaberg, Marc. (2001). *Securities transaction taxes for US financial markets*. Political Economy Research Institute. Working Paper Series 20.

http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_1-50/WP20.pdf

Pollin, Robert y Heintz, James. (2011). *Transaction Costs, Trading Elasticities and the Revenue Potential of Financial Transaction Taxes for the United States*. Political Economy Research Institute. Research Brief December 2011.

http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/research_brief/PERI_FTT_Research_Brief.pdf

Pomeranets, Anna. (2012). *Financial Transaction Taxes: International Experiences, Issues and Feasibility*. Bank of Canada Review. Autumn 2012.

<http://www.bankofcanada.ca/2012/11/publications/periodicals/boc-review-article/financial-transaction-taxes-international-experiences/>

PricewaterhouseCoopers. Varios. (2013). *Financial transaction tax: the impacts and arguments*.

http://www.cbi.org.uk/media/2482473/FTT_impacts_and_arguments.pdf

PricewaterhouseCoopers. Varios. (2014). *Basic Materials on the Italian, the French and the European Model of a Financial Transaction Tax*.

<http://www.pwc.com/gx/en/financial-services/financial-transaction-taxes/assets/pwc-financial-transaction-taxes.pdf>

Prioux, France y Barbieri, Magali. (2012). *Recent Demographic Developments in France: Relatively Low Mortality at Advanced Ages*. Population 4/2012, vol. 67, pp. 493-550.

<http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC3839870/pdf/nihms500838.pdf>

Pugliese, Mario. (1939). *Instituciones de Derecho Financiero*. Ed. Fondo de Cultura Económica. México.

- Ramos Fernández, Donald Estuardo. (2009). *El derecho tributario y los principios de legalidad e igualdad en Guatemala*. Tesis doctoral. Universidad de San Carlos de Guatemala.
- Ramsey, Frank P. (1927). *A contribution to the theory of taxation*. The Economic Journal, vol. 37, pp. 145.
- Ricciardi, Mariano. (2008). *El rol del Estado y el dilema entre eficiencia y equidad*. Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales. Eumed. Universidad de Málaga. <http://www.eumed.net/rev/cccss/0712/mar.htm>
- Rodríguez Mata, Enrique. (1929). *Hacienda Pública*. Traducción al español de K.T. von Eheberg de la 19ª edición en alemán. Barcelona.
- Rodríguez, Jorge Armando. (2002). *El impuesto a las operaciones financieras y la equidad tributaria*. Cuadernos de Economía. Vol. 21, núm. 37, pp. 161-180. Universidad Nacional de Colombia. http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0121-477220020002000008&script=sci_arttext
- Roldán Alegre, Antonio. (2008). *El Mercado de capitales*. Instituto de Estudios Fiscales. Madrid. http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formation/05_2008/Colab_10_08.pdf
- Roll, Richard. (1989). *Price volatility, international market links, and their implications for regulatory policies*. Springer Netherlands.
- Rosanvallon, Pierre. (1990). *L'Etat en France de 1789 à nos jours*. Editions du Seuil, collection "Histoire".

- Rosembuj, Tulio. (2012). *La regulación financiera global y la fiscalidad innovadora*. Crónica tributaria. Núm. 143 / 2012, pp. 185-203.
http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cron_trib/143_Rosembuj.pdf
- Rühl, Tobias y Stein Michael. (2014). *The impact of financial transaction taxes: Evidence from Italy*. Economics Bulletin, vol. 34-1, pp. 25-33.
<https://ideas.repec.org/a/ebl/ecbull/eb-14-00006.html#download>
- Russo, Giuseppe. (2015). *Indagine sul risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2015*. Centro di ricerca e documentazione Luigi Einaudi. Banca Intesa-San Paolo. http://www.centroeinaudi.it/images/abook_file/Risparmio2015.pdf
- Sabatini, Gaetano. (2002). *La storiografia più recente sulla finanza italiana dell'età moderna: gli studi sul debito pubblico*. Ed. Arte Tipografica s.a.s. Via S. Biagio dei Librai, 39. Nápoles. http://www.delpt.unina.it/stof/10_pdf/paginato79-.pdf
- Sachs, Jeffrey; Wyplosz Charles; Buitter Willem; Fels Gerhard y De Menil, Georges. (1986). *The Economic Consequences of President Mitterrand*. Economic Policy 1, núm. 2, pp. 262-322.
https://www.jstor.org/stable/pdf/1344559.pdf?_id=1467905871552
- Sanguinetty, Jorge. (2011). *El valor social de la especulación comercial y financiera*. Consultoría empresarial. Ing. Gustavo Ibáñez. Planificación y protección financiera.
<http://www.economiapersonal.com.ar/index.php?s=sanguinetty&x=0&y=0>
- Sanz, José Félix y Romero, Desiderio. (2012). *Evaluación del impacto recaudatorio de las reformas de IRPF e IVA de 2012 en un contexto de crisis económica*. Papeles de economía española, núm. 133, 2012.
https://www.researchgate.net/profile/Desiderio_Romero-Jordan2/publication/283686895_Evaluacion_de_la_reforma_de_IRPF_e_IVA_2012/links/56433af808ae9f9c13e02ba9.pdf

Sanz, José Félix; Romero, Desiderio y Castañer, Juan Manuel. (2012). *FUNCASindi: el simulador de impuestos indirectos de la Fundación de las Cajas de Ahorros*. FUNCAS. Estudios de la fundación. Cuadernos de formación económica, núm. 233, marzo-abril, pp. 83-89.

http://www.funcas.es/publicaciones/viewarticulo_PDF.aspx?IdArt=21022

Schäfer, Dorothea. (2012). *Financial transaction tax contributes to more sustainability in financial markets*. Deutsche Institute für Wirtschaftsforschung. Berlín. http://www.diw.de/sixcms/detail.php?id=diw_01.c.395320.de

Schäfer, Dorothea; Schulmesiter, Stephan; Vella, John; Masciandaro, Donato; Passarelli, Francesco y Buckley, Ross P. (2012). *The financial transaction tax - Boon or ban?* Intereconomics. Vol. 47, pp. 76-102.

Shackelford, Douglas, Shaviro, Daniel y Slemrod, Joel. (2010). *Taxation and the financial sector*. Law & Economics research paper series. Working paper núm. 10-25. New York University.

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1601330

Schenk, Alan. (2010). *Taxation of financial services (including insurance) under a United States value added tax*. Tax Law Review (63) 2. New York University.

Schneider, Stephanie. (2012). *Tobin tax in Europe: a case for the financial transaction tax*. Claremont - UC Undergraduate Research Conference on the EU. Vol. 2012. Article 13.

<http://scholarship.claremont.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1071&context=urceu>

Schnerb, Robert. (1973). *Deux siècles de fiscalité française, XIXe-XXe siècles: histoire, économie, politique*. Editions de l'Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales. París.

Schubert, Katheline y Letournel, Pierre-Yves. (1992). *Un modèle d'équilibre général appliqué à l'étude de la fiscalité française*. Économie & prévision. Núm. 98. Etudes de la fiscalité.

http://www.persee.fr/web/revues/home/prescript/article/ecop_0249-4744_1991_num_98_2_5226

Schulmeister, Stephan; Schratzenstaller, Margit y Picek, Oliver. (2008). *A general financial transaction tax: motives, revenues, feasibility and effects*. Österreichisches institute für wirtschaftsforschung. Working Paper núm. 3/2008. https://www.researchgate.net/publication/228259099_A_General_Financial_Transaction_Tax_Motives_Revenues_Feasibility_and_Effects

Schulmeister, Stephan. 2009. *A general financial transaction tax: a short cut of the pros, the cons and a proposal*. Österreichisches institute für wirtschaftsforschung. Working Paper núm. 344/2009. http://www.steuer-gegen-armut.org/fileadmin/Bildgalerie/Kampagnen-Seite/Unterstuetzung_Wissenschaft/09-10_GFTT_short_version.pdf

- (2015). *The struggle over the Financial Transactions Tax*. Revue de l'OFCE, núm. 5, pp. 15-55. http://www.cairn.info/revue-de-l-ofce-2015-5-page-15.htm#anchor_plan

Shiller, Robert. (1981). *Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?*. American Economic Review, vol. 71, issue 3, p.p. 421-36. <http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%2819810...O%3B2-2&origin=repec>

Shome, Parthasarathi. (2011). *Financial transaction taxes*. Indian Council for Research on International Economic Relations. Working Paper 254. <http://www.esocialsciences.com/data/articles/Document1184201190.441128.pdf>

Seligman, Edward. (1908). *Progressive Taxation in Theory and Practice*. American Economic Association Quarterly, 3rd series, vol. 9, núm. 4.

Siciliano, Giovanni. (2001). *Cento anni di borsa italiana*. Ed. Il Mulino. ISBN-13: 978-8815081681.

Široký, J y Kovářová, A. (2011). *Changes in VAT rates during the economic crisis*. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae mendeliane brunensis. Vol. LIX 44, núm. 2. https://acta.mendelu.cz/media/pdf/actaun_2011059020339.pdf

Smadja, Yohann. (2013). *La taxe sur les transactions financières*. Université Panthéon-Assas. Paris II. <http://www.freewebs.com/mja-paris2/-%20New%20Folder/LA%20TAXE%20SUR%20LES%20TRANSACTIONS%20FINANCIERES.pdf>

Smith, Adam. (1776). *Investigación de la naturaleza y causa de la riqueza de las naciones*. Ed. Tecnos (2009). Madrid.

Smith, Mark Denis. (2008). *Storia d'Italia dal 1861 al 1997*. Ed. Laterza. VII-703 p., brosuras, 6ª edición.

Spahn, Paul Bernd. (1995). *International financial flows and transactions taxes: survey and options*. International Monetary Fund. Working Papers núm. 95/60. <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=1136.0>

- (1996). *The Tobin tax and exchange rate stability*. International Monetary Fund. Finance & Development, vol. 3, núm. 2. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1996/06/pdf/spahn.pdf>
- (2002). *On the feasibility of a Currency Transaction Tax*. Informe al ministro federal de cooperación económica y desarrollo. Bonn. Goethe-Universität. Frankfurt. <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/profs/spahn/tobintax/Tobintax.pdf>

Stiglitz, Joseph. (1989). *Using tax policy to curb speculative short-term trading*. Journal of Financial Services Research Supplement (3), pp. 101-115.

- (2014). *Reforming taxation to promote economic growth and equity*. Roosevelt Institute. White paper. May 2014.
http://rooseveltinstitute.org/sites/all/files/Stiglitz_Reforming_Taxation_White_Paper_Roosevelt_Institute.pdf

Stiglitz, Joseph; Jaramillo-Vallejo, Jaime y Yuang Chal Park. (1993). *The role of the state in financial markets*. World Bank Research Observer, Annual Conference on Development Economics Supplement (1993), pp. 19-61.
<http://www.uadphilecon.gr/UA/files/1924580762..pdf>

Suescán, Rodrigo. (2004). *Raising revenue with transaction taxes in Latin America – or is better to tax with the devil you know?* World Bank Policy Research Working Paper núm. 3279. http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2004/05/11/000012009_20040511163335/Rendered/PDF/WPS3279.pdf

Summers, Lawrence H. y Summers, Victoria P. (1989). *When financial markets work too well: a cautious case for a securities transactions tax*. Journal of Financial Services Research (3), pp. 261-286.
http://sourcewatch.org/images/4/48/Securities_Transaction_Tax.pdf

Taylor, John. (1979). *Estimation and Control of a Macroeconomic Model with Rational Expectations*. Econometrica, vol. 47, issue 5, pp. 1267 – 1286.
<http://ideas.repec.org/a/ecm/emetrp/v47y1979i5p1267-86.html>

Terra, Ben y Wattel, Peter. (2005). *European Tax Law*. Kluwer Law International. 5th edition.

Théret, Bruno. (1991). *Néo-Liberalisme, inégaliés sociales et politiques fiscales de droit et de gauche dans la France des années 1980: identité et différences pratiques et doctrines*. Revue française de science politique, núm. 41-3, pp. 342-381. http://www.persee.fr/doc/rfsp_0035-2950_1991_num_41_3_394561

Tobin, James. (1969). *Raising the income of the poor*. Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University in its series Cowles Foundation Papers, núm. 289, pp. 105-116.

- (1974). *The New Economics One Decade Older*. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- (1978). *A proposal for international monetary reform*. Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University in its series Cowles Foundation Papers: 495.
- (1996). *A currency transaction tax, why and how*. Open Economies Review (7), pp. 493-499. <http://128.36.236.35/P/cp/p09a/p0939.pdf>
- (1998). *Financial globalization: can national currencies survive?* Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University in its series Cowles Foundation Discussion Papers núm. 1188.

Tobin, James y Braga de Macedo, Jorge. (1980). *The short-run macroeconomics of floating exchange rates: an exposition*. Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University in its series Cowles Foundation Papers núm. 508.

Todd, S. Edwin. (1934). *Who pays the tax?* The Tax Magazine. Núm. 414.

Torres, José Luis. (2004). *Introducción a la macroeconomía: cuestiones básicas y estado actual de la macroeconomía*. Universidad de Málaga. <http://www.rcuela.net/docs/Docencia/UNI/ma.pdf>

Touzery, Mireille. (1994). *L'invention de l'impôt sur le revenu: la taille tarifée 1715-1789*. Vincennes: Institut de la gestion publique et du développement économique. <http://books.openedition.org/igpde/2061>

- Umlauf, Steven R. (1993). *Transaction taxes and the behavior of the Swedish stock market*. Journal of Financial Economics, vol. 33, pp. 227–240.
- Velilla, Pilar. (2016). *Una actualización de la situación patrimonial de las familias en España, Estados Unidos e Italia a partir de los resultados de encuestas financieras*. Banco de España. Boletín estadístico Octubre 2016, pp. 114-133. <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/11/Oct/Fich/art5.pdf>
- Villani, Salvatore. (2011). *Public finance and consumption taxes (1862-1913)*. MPRA, Paper núm. 36856 (2011).
- Waldenström, Daniel. (2001). *Taxing emerging stock markets: a beneficial policy? Evidence from the Stockholm Stock Exchange, 1907-1939*. Explorations in Economic History (39), pp. 29-45. http://www.anst.uu.se/j/danwa175/Research_files/Taxing%20Emerging%20Stock%20Markets%20-%20Evidence%20from%20the%20Stockholm%20Stock%20Exchange,%201907-1939.pdf
- Wang, George y Jat Yau. (2012). *Would a Financial Transactions Tax Affect Financial Market Activity? Insights from the Futures Market*. Cato Institute. Washington DC. <http://www.cato.org/pubs/pas/PA702.pdf>.
- Wisecabver, Daniel. (1980). *Sobre la regresividad de los impuestos al consumo*. Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile. Cuadernos de Economía. Vol. 17. 52, pp. 255-272. http://eco3147.facea.puc.cl/economia_puc/docs/052wisea.pdf
- Wojnilower, Albert. (2010). *Reputational loss*. Financial World. IFS School of Finance. Londres. https://www.financialworld.co.uk/Archive/2010/2010_02feb/Comment/Albert%20Wojnilower/18138.cfm

Wrobel, Marion. (1996). *Financial transaction taxes. The international experience and the lessons for Canada*. Librería del Parlamento de Canada. Background paper BP-419 E.

<http://www.parl.gc.ca/Content/LOP/researchpublications/bp419-e.htm>

Zancaner, Livia. (2013). *TobinTax, il primo bilancio a Piazza Affari. Tengono gli scambi interni maseendono i volumi dall'estero*. "Il Sole 24 hore". Edición del 17 de mayo de 2013.

http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-05-17/tobin-primo-bilancio-piazza-155033_PRN.shtml

Zee, Howell H. (2003). *Overcoming the Tobin tax's implementation problems: tax cross-border capital flows, not currency exchanges*. New Rules for Global Finance Coalition. Debating the Tobin tax. <http://www.new-rules.org/storage/documents/other/debatingthetobintax.pdf>

Bases de datos

- Agencia Central de Inteligencia de los EE.UU.
<https://www.cia.gov/library>
- Agencia Estatal de la Administración Tributaria.
http://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio/La_Agencia_Tributaria/Memorias_y_estadisticas_tributarias/Estadisticas/Estadisticas.shtml
- Agencia tributaria francesa.
<http://www.impots.gouv.fr/portal/dgi/public/statistiques;jsessionid=ULOLHZ4PTF4UNQFIEIQCFQ?espld=-4&pageld=statistiques&sfid=450>
- Agencia tributaria italiana.
<http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/content/Nsilib/Nsi/Documentazione/Archivio/>
- Asociación de los Mercados Financieros de Francia.
http://www.amf-france.org/en_US/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Societes-cotees-et-operations-financieres.html
- Banco Central Europeo.
<http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>
- Banco de Francia.
<https://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/base-de-donnees.html>
- Banca de Italia.
<https://www.bancaditalia.it/statistiche/index.html>
- Banco internacional de pagos de Basilea.
<https://www.bis.org/statistics/>

- Banco mundial.
<http://data.worldbank.org/>
- Bolsa alemana.
<http://www.deutsche-boerse-cash-market.com/dbcm-en/instruments-statistics/statistics>
- Bolsa italiana.
<http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/statistiche.en.htm>
- Bolsa de valores de Londres.
<http://www.londonstockexchange.com/statistics/home/statistics.htm>
- Bolsa de valores de Nueva York.
<https://www.nyse.com/data/transactions-statistics-data-library>
- Bolsa de valores de Shanghai.
<http://english.sse.com.cn/indices/statistics/historical/>
- Bolsas y mercados españoles.
<https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Estadisticas>
- Centro de Documentación de Economía y Finanzas de Francia.
<http://www.economie.gouv.fr/cedef>
- CONSOB.
http://www.consob.it/main/consob/pubblicazioni/report/bollettino_statistico/index.html
- Dirección General de Finanzas Públicas de Francia.
<http://www.economie.gouv.fr/dgfip/ressources-documentaires-dgfip>

- Euronext.
<https://www.euronext.com/reports-statistics>
- EUROSTAT.
<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
- ESMA.
<https://www.esma.europa.eu/databases-library/esma-library>
- Federación europea de bolsas de valores.
<http://www.fese.eu/statistics-market-research/statistics>
- Federación mundial de bolsas de valores.
<https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics>
- Fondo Monetario Internacional.
<https://www.imf.org/en/Data>
- Instituto nacional de estadística francés.
<http://www.insee.fr/>
- Instituto nacional de estadística italiano.
<http://www.istat.it/>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
<http://stats.oecd.org/>

Legislación Francesa

- Declaración de los derechos del hombre y del ciudadano de 1789.
<http://www.legifrance.gouv.fr/Droit-francais/Constitution/Declaration-des-Droits-de-l-Homme-et-du-Citoyen-de-1789>
- Ley, del 23 de noviembre al 1 de diciembre de 1790, concerniente a la contribución sobre la tierra y las casas.
https://archive.org/stream/loiconcernantlac1790fran/loiconcernantlac1790fran_djvu.txt
- Ley, del 13 de enero al 18 de febrero de 1791, sobre el establecimiento de una contribución personal sobre bienes muebles.
- Ley, del 2 al 17 de marzo de 1791, concerniente a la contribución sobre actividades económicas.
- Ley de finanzas, de 30 de septiembre de 1797, relativa a los fondos necesarios para los gastos generales, ordinarios y extraordinarios.
<http://www.legilux.public.lu/rql/1797/A/0004/Z.html>
- Ley, de 24 de marzo de 1798.
- Ley, de 24 de noviembre de 1799, por la que se suprime las agencias de contribuciones directas y ordena el establecimiento de direcciones para asegurar los recobros.
<http://www.histoire-empire.fr/documents/item/loi-qui-supprime-les-agences-des-contributions-directes-et-ordonne-l-etablissement-de-directions-pour-en-assurer-le-recouvrement-3-frimaire-an-viii-24-novembre-1799.html>
- Ley, de 26 de febrero de 1800, de garantías a proporcionar por regidores, empleados y notarios.

- Ley de finanzas, de 15 de septiembre de 1807.
- Ley, de 29 de junio de 1872, del impuesto sobre los ingresos de los valores mobiliarios. <http://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k58606635>
- Ley, de 15 de julio de 1914, del impuesto general sobre la renta. <http://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k61380297/f3.image.zoom>
- Ley de finanzas, de 30 de diciembre de 1916.
- Ley de finanzas, de 29 de junio de 1918, para el presupuesto ordinario de servicios de 1918.
- Ley, de 25 de junio de 1920, para la creación de nuevos recursos fiscales. <http://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k61509851/f1.image>
- Ley de finanzas, de 31 de diciembre de 1936.
- Ley núm. 45-0195, de 31 de diciembre de 1945, para la determinación del presupuesto general (de la administración pública) para el año 1946. <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000692898&categorieLien=id>
- Decreto núm. 48-1986, de 9 de diciembre de 1948, para la reforma fiscal de los impuestos directos, los impuestos indirectos, los derechos de registro y los derechos de cambio. <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000686689&categorieLien=id>

- Código General de Impuestos, de 30 de abril de 1950 y sucesivas modificaciones.
http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do;jsessionid=4F142942219BC7F960137244E6F299A7.tpdjo06v_1?cidTexte=LEGITEXT000006069577&dateTexte=20130217
- Ley núm. 59-1472, de 28 de diciembre de 1959, que instituye un impuesto anual único sobre la renta de las personas físicas.
<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000874214&categorieLien=id>
- Ley núm. 61-1396, de 21 de diciembre de 1961, de finanzas públicas.
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000314905>
- Ley núm. 63-1241, de 19 de diciembre de 1963, de finanzas públicas.
<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000875392&categorieLien=id>
- Ley núm. 71-578, de 16 de julio de 1971, para la reforma de la participación de los empleadores en la financiación de la formación primaria tecnológica y profesional.
<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000006068413&dateTexte=20100906>
- Ley núm. 81-1160, de 30 de diciembre de 1981, de finanzas públicas.
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000515870>
- Ley núm. 98-46, de 13 de junio de 1998, de orientación e iniciación relativa a la reducción del tiempo de trabajo.
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000558109&categorieLien=id>

- Ley núm. 2000-37, de 19 de enero de 2000, relativa a la reducción negociada del tiempo de trabajo.
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000398162>
- Circular (MES/CAB/2000 003), de 6 de diciembre de 2000, relativa a la reducción negociada del tiempo de trabajo.
http://circulaire.legifrance.gouv.fr/pdf/2009/04/cir_3172.pdf
- Ley núm. 2005-1719, de 30 de diciembre de 2005, de finanzas para 2006.
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000634802>
- Ley núm. 220-1223, de 21 de agosto de 2007, en favor del trabajo, el empleo y el poder de adquisitivo.
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000278649&categorieLien=id>
- Ley núm. 2012-354, de 14 de marzo de 2012, de finanzas rectificativas para 2012.
http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=4F142942219BC7F960137244E6F299A7.tpdjo06v_1?cidTexte=JORFTEXT000025509584&dateTexte=20130217
- Ley núm. 2012-958, de 16 de agosto de 2012, de finanzas rectificativas para 2012.
https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do;jsessionid=747522EE1F5ED01DF3AB78E329C049EC.tpdjo15v_2?idArticle=JORFARTI000026289029&cidTexte=JORFTEXT000026288927&dateTexte=29990101&categorieLien=id
- Decreto núm. 2012-956, de 6 de agosto de 2012, relativo a los requisitos de información de los contribuyentes y recogida por el depositario central de la tasa sobre las transacciones financieras.
http://www.impots.gouv.fr/portal/deploiement/p1/fichedescriptive_6425/fichedescriptive_6425.pdf

- Decreto núm. 2012-957, de 6 de agosto de 2012, relativo al impuesto sobre la negociación de alta frecuencia sobre títulos de capital.

http://www.impots.gouv.fr/portal/deploiement/p1/fichedescriptive_6426/fichedescriptive_6426.pdf

- Ley núm. 2012-958, de 16 de agosto de 2012, de finanzas rectificativas para 2012.

http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=4F142942219BC7F960137244E6F299A7.tpdjo06v_1?cidTexte=JORFTEXT000026288927&dateTexte=20130217

Legislación Italiana

- Ley núm. 94, de 10 de julio de 1861, del gran libro de la deuda pública italiana.
- Real Decreto núm. 3062/1923, sobre el impuesto complementario sobre la renta de las personas físicas.
http://augusto.digitpa.gov.it/gazzette/index/download/id/1924022_P1
- Real Decreto núm. 3278, de 30 de diciembre de 1923.
<http://def.finanze.it/DocTribFrontend/decodeurn?urn=urn:doctrib::RD:1923-12-30;3278>
- Constitución de la República italiana, de 27 de diciembre de 1947.
<http://www.ces.es/TRESMED/docum/ita-cttn-esp.pdf>
- Ley núm. 25, de 11 de enero de 1951, sobre nivelación tributaria y detección extraordinaria de impuestos.
<http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1951;25>
- Ley núm. 603, de 6 de agosto de 1954, sobre el impuesto de sociedades y modificación de la imposición indirecta.
<http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1954;603>
- Decreto del presidente de la República núm. 645, de 29 de enero de 1958.
<http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:presidente.repubblica:decreto:1958-01-29;645>
- Ley orgánica núm. 1745, de 29 de diciembre de 1962, para el establecimiento de un impuesto o retención a cuenta sobre los dividendos distribuidos por las empresas y los cambios en la disciplina de la inscripción de las reservas obligatorias.
<http://blia.it/leggiditalia/index.php?a=1962&id=1745>

- Ley ordinaria núm. 246, de 5 de marzo de 1963, para el establecimiento de un impuesto sobre el incremento del valor de los terrenos fabriles.
<http://blia.it/leggiditalia/index.php?a=1963&id=246>
- Ley núm. 825, de 9 de octubre de 1971.
<http://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:legge:1971;825>
- Decreto Legislativo núm. 446, de 15 de diciembre de 1997.
<http://www.parlamento.it/parlam/leggi/deleghe/97446dl.htm>
- Decreto Legislativo núm. 466, de 18 de diciembre de 1997.
<http://www.parlamento.it/parlam/leggi/deleghe/97466dl.htm>
- Decreto Legislativo núm. 344, de 12 de diciembre de 2003.
<http://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/03344dl.htm>
- Decreto Ley núm. 248, de 31 de diciembre de 2007, de prórroga de plazos establecidos por las leyes y medidas urgentes en materia financiera.
<http://www.camera.it/parlam/leggi/decreti/07248d.htm>
- Ley núm. 228, de 24 de diciembre de 2012, de estabilidad.
<http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2012/12/29/012G0252/sq>
- Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 21 de febrero de 2013.
http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/Nsilib/Nsi/Home/CosaDeviFare/Versare/Imposta+sulle+transazioni+finanziarie/Normativa+e+prassi+Imposta+transazioni+finanziarie/Decreto+ministero+Finanze+21+febbraio+2013/decreto_2013.pdf
- Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas, de 16 de septiembre de 2013.
http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/file/Nsilib/Nsi/Home/CosaDeviFare/Versare/Imposta+sulle+transazioni+finanziarie/Normativa+e+prassi+Imposta+transazioni+finanziarie/Decreto+ministero+Economia+e+Finanze+16+settembre+2013/Decreto_16_9_2013.pdf

Legislación Comunitaria

- Segunda Directiva del Consejo 67/228/CEE, de 11 de abril de 1967, en materia de armonización de las legislaciones de los Estados miembros relativas a los impuestos sobre el volumen de negocio – Estructura y modalidades de aplicación del sistema común del Impuesto sobre el Valor Añadido. <https://www.boe.es/doue/1967/071/X01303-01312.pdf>
- Tratado de la Unión Europea, de 7 de febrero de 1992. http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_es.pdf
- Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2004L0039:20080320:ES:PDF>
- Directiva 2006/112/CE del Consejo, de 28 de noviembre de 2006, relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido. <http://www.boe.es/doue/2006/347/L00001-00118.pdf>
- Directiva 2008/8/CE del Consejo, de 12 de febrero de 2008, por la que se modifica la Directiva 2006/112/CE en lo que respecta al lugar de la prestación de servicios. <http://www.boe.es/doue/2008/044/L00011-00022.pdf>

- Versión consolidada del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea de 30 de marzo de 2010.

[http://eur-](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:es:PDF)

[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:es:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:es:PDF)

- Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, de 26 de octubre de 2012.

[http://eur-lex.europa.eu/legal-](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=ES)

[content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=ES](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=ES)

Resoluciones de organismos oficiales

- *La fiscalidad en la Unión Europea*. Documento de debate para la reunión informal de los ministros ECOFIN. Bruselas, 20 de marzo de 1996.
[http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation_sec\(1996\)48_7_es.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation_sec(1996)48_7_es.pdf)
- *La fiscalidad en la Unión Europea - Informe sobre la evolución de los sistemas tributarios*. Dictamen del Comité Económico y Social. Bruselas, 29 de septiembre de 1997.
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:51997AC0773&from=ES>
- Comisión Europea. *Responses to the challenges of globalization*. European Economy. Special Report 1/2002.
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7652_en.pdf
- European Central Bank. *Opinion of the ECB at the request of the Belgian Ministry of Finance on a draft law introducing a tax on exchange operations involving foreign exchange, banknotes and currency*. CON/2004/34
http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/en_con_2004_34_f_sign.pdf
- Caso C-455/05, de 19 de abril de 2007: *Velvet & Steel Immobilien und Handels GmbH* contra *Finanzamt Hamburg-Eimsbüttel*.
<http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?pro=&lgrec=en&nat=or&oqp=&dates=&lg=&language=es&jur=C%2CT%2CF&cit=none%252CC%252CCJ%252CR%252C2008E%252C%252C%252C%252C%252C%252C%252C%252C%252Ctrue%252Cfalse%252Cfalse&num=C-455%252F05&td=%3BALL&pcs=Oor&avg=&page=1&mat=or&jge=&for=&cid=24741>

- Resolución del Parlamento Europeo, de 8 de octubre de 2009, sobre la cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh los días 24 y 25 de septiembre de 2009 (2010/C 230 E/01). <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:230E:0001:0006:ES:PDF>
- Conclusiones de la reunión del Consejo, de 29 y 30 de octubre de 2009, en la que se solicita a la Comisión la búsqueda de soluciones innovadoras de financiación. http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-09-5_en.htm
- Resolución del Parlamento Europeo, de 10 de marzo de 2010, sobre el impuesto sobre las transacciones financieras - puesta en marcha. <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2010-0056+0+DOC+XML+V0//ES>
- Documento de trabajo de la Comisión, de 1 de abril de 2010, sobre financiación innovadora a nivel global. http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/international/documents/innovative_financing_global_level_sec2010_409en.pdf
- Nota de transmisión, de 17 de junio de 2010, de la Secretaría General a las Delegaciones de las conclusiones del Consejo Europeo EUCO 13/10. https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/115349.pdf
- Comunicación, de 7 de octubre de 2010, de la Comisión Europea al Parlamento Europeo, el Consejo, el Comité Europeo Económico y Social y el Comité de las Regiones sobre la fiscalidad del sector financiero. http://madridnetwork.org/Info/INTERNACIONAL/documentos/PAGINA_WEB/FINANCIERO/com_2010_549_fiscalidad_en_el_sector_financiero.pdf
- Propuesta de Directiva del Consejo, de 16 de marzo de 2011, relativa a una base imponible consolidada común del impuesto sobre sociedades. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0121:FIN:ES:PDF>

- Propuesta de Directiva del Consejo, de 28 de septiembre de 2011, relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0594:FIN:ES:PDF>
- Documento de trabajo de la Comisión, de 28 de septiembre de 2011, sobre valoración de impacto de la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE (SEC [2011] 1102 final). [http://www.europarl.europa.eu/registre/docs_autres_institutions/commission_europeenne/sec/2011/1102/COM_SEC\(2011\)1102_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/registre/docs_autres_institutions/commission_europeenne/sec/2011/1102/COM_SEC(2011)1102_EN.pdf)
- Nota de prensa de la Comisión, de 23 de marzo de 2012, relativa a la reducción del 50% de la contribución de los Estados miembros al presupuesto de la UE. <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/12/300>
- Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 23 de mayo de 2012, sobre la propuesta de Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE (COM(2011)0594 – C7-0355/2011 – 2011/0261(CNS)). <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&reference=P7-TA-2012-0217&language=ES&ring=A7-2012-0154>
- Decisión del Consejo, de 22 de enero de 2013, sobre el marco de una cooperación reforzada para el impuesto de transacciones financieras. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/134949.pdf

- Demanda interpuesta por el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte contra el Consejo de la Unión Europea para que se anule la Decisión 2013/52/UE del Consejo, de 22 de enero de 2013, por la que se autoriza una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras. <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?docid=137910&mode=req&pageIndex=1&dir=&occ=first&part=1&text=enhanced%2Bcooperation&doclang=ES&cid=27172#ctx1>
- Propuesta de directiva del Consejo, de 14 de febrero de 2013, por la que se establece una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2013:0071:FIN:ES:PDF>
- Documento de trabajo de la Comisión sobre la valoración de impacto, de 14 de febrero de 2013. SWD (2013) 28 final. http://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/swd_2013_28_en.pdf
- Documento de trabajo de la Comisión. Sumario ejecutivo sobre la valoración de impacto, de 14 de febrero de 2013. SWD (2013) 29 final. http://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/swd_2013_29_en.pdf
- Memorándum de la Comisión Europea, de 14 de febrero de 2013, del impuesto sobre las transacciones financieras en el marco de una cooperación reforzada: preguntas y respuestas. [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-13-98_es.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-98_es.htm)

- Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala segunda) de la Unión Europea, de 30 de abril de 2014, sobre la demanda interpuesta por el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte para que se anule la Decisión 2013/52/UE del Consejo, de 22 de enero de 2013, por la que se autoriza una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras.

<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=9ea7d0f130d5e832132d7b4d4a76b357f47ad7031ddc.e34KaxiLc3eQc40LaxqMbN4Pa3eOe0?text=&docid=151529&pageIndex=0&doclang=ES&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=2080>

ANEXOS

Anexo 1: Motivos de exclusión de los mercados extranjeros donde cotizan las acciones italianas y francesas sujetas al impuesto

Las acciones francesas e italianas que reúnen los requisitos de capitalización para estar sujetas al ITF pueden estar negociadas, además de en Italia y Francia, en otros mercados extranjeros; es lo que en inglés se conoce como *cross listing*⁴²³. Por ello, de entre las sociedades identificadas en el capítulo V del presente estudio, habría que identificar a las que hayan cotizado en un mercado exterior. Sin embargo, la realidad es que la práctica de cotizar en dos o más mercados no ha sido muy común entre las sociedades cotizadas italianas y francesas como lo muestran los siguientes datos:

- de todas las compañías cotizadas en la bolsa de Londres (LSE)⁴²⁴ entre 2013 y 2015, tres eran francesas y una italiana y solo dos de las francesas reunían el requisito de capitalización;
- de todas las compañías cotizadas en los diferentes mercados de Euronext⁴²⁵, aparte del de París (Bruselas, Lisboa, Londres y Ámsterdam), entre 2013 y 2015, solo una era francesa y ninguna italiana;
- de todas las compañías cotizadas en la bolsa Alemana (Deutsche Börse)⁴²⁶ entre 2013 y 2015, una era francesa y dos italianas, aunque solo una de las italianas reunía el requisito de capitalización;

⁴²³Término utilizado para señalar a las sociedades que, además de cotizar en el mercado de su país original lo hacen también en otro u otros mercados extranjeros.

⁴²⁴<http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/company-files/company-files.htm> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

⁴²⁵https://www.euronext.com/reports-statistics/cash/yearly-statistics?archive=this_year (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

⁴²⁶<http://www.deutsche-boerse-cash-market.com/dbcm-en/instruments-statistics/statistics/listes-companies> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

- de todas las compañías cotizadas en la bolsa de Shanghai (SSE)⁴²⁷ y en la bolsa de Tokio (JPX)⁴²⁸ entre 2013 y 2015, ninguna era francesa o italiana;
- de todas las compañías cotizadas en Estados Unidos a través de certificados de depósito de acciones o *American Deposit Receipt* (ADRs)⁴²⁹ en mercados regulados (NYSE o NASDAQ) entre 2013 y 2015, siete eran francesas (de las que seis reunían el requisito de capitalización) y cuatro italianas⁴³⁰.

Lo anteriores datos cubren los mercados regulados de valores más importantes del mundo y alrededor del 90% de la negociación mundial en acciones, según los datos de la Federación Mundial de Bolsas de Cambio (WFE)⁴³¹ y la presencia de acciones de empresas italianas y francesas es poco importante por lo que, a efectos de la trascendencia en este trabajo, el grueso del análisis es el que se ha realizado en la bolsa Italiana y en la bolsa de París.

Además, es importante recordar que el objetivo del estudio es el impacto del impuesto en los ciudadanos franceses e italianos por la realización de las transacciones en acciones (y no tanto la recaudación total en sí misma) y parece un hecho comprobable que la proporción de acciones cotizadas en mercados extranjeros respecto al total de acciones cotizadas que tienen los ciudadanos es un porcentaje menor.

Por último, aunque es posible, parece poco probable que entre las acciones cotizadas extranjeras se encuentren muchas acciones francesas o italianas negociadas por ciudadanos de esos países dado que, si un ciudadano decide negociar en una acción de su país, que cotiza en un mercado organizado de su país y en otro mercado organizado de un país extranjero, lo lógico sería pensar que

⁴²⁷<http://english.sse.com.cn/listed/company/> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

⁴²⁸<http://www.jpx.co.jp/english/listing/index.html> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016)

⁴²⁹[https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/data/All Non US Stocks 12-31-12.pdf](https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/data/All%20Non%20US%20Stocks%2012-31-12.pdf) (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

⁴³⁰Existen más compañías francesas que cotizan en EE.UU. a través de ADRs pero lo hacen en mercados OTC (*Over the Counter*) y, por tanto, al no estar dichos mercados regulados no se consideran para el estudio.

⁴³¹<http://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics> (Fecha de acceso: 11 de septiembre de 2016).

contratase en el primero por una simple cuestión de ahorro de costes de transacción.

Todas estas cuestiones justifican que en este estudio se utilicen solo las acciones cotizadas de empresas francesas e italianas en los respectivos mercados secundarios del país de residencia y establecimiento de sus sedes legales.

Anexo 2: Sociedades de mayor capitalización en Italia

Tabla a.2.1: Sociedades de mayor capitalización en Italia en 2013, 2014 y 2015

2013			2014			2015		
Sociedad	Capitalización (miles de millones de euros)	%	Sociedad	Capitalización (miles de millones de euros)	%	Sociedad	Capitalización (miles de millones de euros)	%
ENI	63,7	14,6%	ENI	52,9	11,9%	ENI	50,5	8,9%
UNICREDIT	31,2	7,2%	INTESA SANPAOLO	40,6	9,1%	ENEL GREEN POWER	50,4	8,8%
ENEL	29,8	6,9%	ENEL	34,9	7,8%	INTESA SANPAOLO	49,3	8,6%
INTESA SANPAOLO	29,2	6,7%	UNICREDIT	31,4	7,0%	ENEL	36,8	6,4%
GENERALI	26,6	6,1%	GENERALI	26,5	6,0%	UNICREDIT	30,8	5,4%
LUXOTTICA GROUP	18,6	4,3%	LUXOTTICA GROUP	21,8	4,9%	LUXOTTICA GROUP	29,4	5,2%
SNAM	13,7	3,1%	TELECOM ITALIA	16,1	3,6%	GENERALI	26,5	4,6%
ATLANTIA	13,4	3,1%	ATLANTIA	16,0	3,6%	ATLANTIA	20,3	3,6%
TELECOM ITALIA	13,1	3,0%	SNAM	13,9	3,1%	SNAM	16,9	3,0%
ENEL GREEN POWER	9,2	2,1%	ENEL GREEN POWER	8,7	2,0%	FIAT	16,7	2,9%
FIAT	7,4	1,7%	EXOR	8,4	1,9%	TELECOM ITALIA	15,9	2,8%
TERNA	7,3	1,7%	TERNA	7,6	1,7%	TENARIS	13,0	2,3%
EXOR	7,1	1,6%	UNIPOLSAI	6,2	1,4%	EXOR	10,4	1,8%
SAIPEM	6,9	1,6%	MEDIOBANCA	5,8	1,3%	TERNA	9,6	1,7%
PIRELLI & C	6,1	1,4%	PIRELLI & C	5,4	1,2%	TERNA	9,6	1,7%
MEDIOBANCA	5,5	1,3%	UBI BANCA	5,4	1,2%	CNH	8,6	1,5%
SALVATORE FERRAGAM	4,7	1,1%	FINMECCANICA	4,5	1,0%	FINMECCANICA	7,5	1,3%
MEDIOLANUM	4,6	1,1%	PARMALAT	4,4	1,0%	UNIPOLSAI	6,6	1,2%
PARMALAT	4,5	1,0%	MEDIASET	4,1	0,9%	UNIPOLSAI	6,6	1,2%
UBI BANCA	4,4	1,0%	MEDIOLANUM	3,9	0,9%	MEDIOLANUM	5,5	1,0%
MEDIASET	4,1	0,9%	SAIPEM	3,9	0,9%	RECORDATI	5,0	0,9%
PRYSMIAN	4,0	0,9%	BANCO POPOLARE	3,6	0,8%	MEDIASET	4,6	0,8%
MONCLER	3,9	0,9%	SALVATORE FERRAGAM	3,4	0,8%	BANCO POPOLARE	4,6	0,8%
GTECH	3,9	0,9%	PRYSMIAN	3,3	0,7%	CAMPARI	4,6	0,8%
TOD'S	3,7	0,9%	GTECH	3,2	0,7%	PARMALAT	4,4	0,8%
CAMPARI	3,5	0,8%	CAMPARI	3,0	0,7%	PRYSMIAN	4,4	0,8%
FINMECCANICA	3,2	0,7%	UNIPOL	2,9	0,7%	DE LONGHI	4,1	0,7%
FONDIARIA - SAI	3,1	0,7%	HERA	2,9	0,7%	A2A	3,9	0,7%
UNIPOL	2,9	0,7%	FINCOBANK	2,8	0,6%	SALVATORE FERRAGAM	3,7	0,6%
AZIMUTH HOLDING	2,8	0,7%	MONCLER	2,8	0,6%	AZIMUT	3,3	0,6%
Primeras 30	342,1	76,8%	Primeras 30	350,3	75,2%	Primeras 30	463,5	81,2%
Resto	103,3	23,2%	Resto	115,5	24,8%	Resto	107,1	18,8%
Total	445,4	100,0%	Total	465,8	100,0%	Total	570,6	100,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de las boletines estadísticos semestrales de la CONSOB

Anexo 3: Sociedades de mayor capitalización en Francia

Tabla a.3.1: Sociedades de mayor capitalización en Francia en 2012, 2013, 2014 y 2015

2012			2013			2014			2015		
Sociedad	Capitalización (miles de millones de euros)	%	Sociedad	Capitalización (miles de millones de euros)	%	Sociedad	Capitalización (miles de millones de euros)	%	Sociedad	Capitalización (miles de millones de euros)	%
Sanofi	94.542	6,2%	Total	105.836	7,7%	Total	105.836	8,0%	Sanofi	102.623	6,7%
Total	92.295	6,0%	Sanofi	102.100	7,4%	Sanofi	102.100	7,8%	Total	100.628	6,6%
LVMH	70.472	4,6%	L'Oréal	76.785	5,6%	L'Oréal	76.785	5,8%	L'Oréal	86.924	5,7%
L'Oréal	63.762	4,2%	BNP Paribas	70.499	5,1%	BNP Paribas	70.499	5,4%	LVMH	73.635	4,8%
BNP Paribas Act.A	52.881	3,4%	LVMH	67.327	4,9%	LVMH	67.327	5,1%	BNP Paribas	65.088	4,2%
GDF Suez	37.580	2,4%	Axa	48.813	3,6%	Axa	48.813	3,7%	Axa	61.172	4,0%
Danone	32.097	2,1%	EDF	47.774	3,5%	EDF	47.774	3,6%	Orange	41.018	2,7%
Axa	31.884	2,1%	EADS	43.690	3,2%	GDF Suez	41.247	3,1%	Danone	40.790	2,7%
Schneider Electric	30.367	2,0%	GDF Suez	41.247	3,0%	Schneider Electric	35.568	2,7%	Engie	39.756	2,6%
Air Liquide	29.675	1,9%	Schneider Electric	35.568	2,6%	Societe Generale	33.719	2,6%	Air Liquide	35.669	2,3%
EDF	25.847	1,7%	Societe Generale	33.719	2,5%	Danone	33.015	2,5%	Vinci	35.504	2,3%
Eads	24.402	1,6%	Danone	33.015	2,4%	Air Liquide	32.145	2,4%	Societe Generale	34.320	2,2%
Pernod Ricard	23.199	1,5%	Air Liquide	32.145	2,3%	Vinci	28.705	2,2%	Schneider Electric	30.884	2,0%
Vivendi	22.434	1,5%	Vinci	28.705	2,1%	Vivendi	25.649	1,9%	Credit Agricole	28.716	1,9%
Société Générale	22.113	1,4%	Vivendi	25.649	1,9%	Orange	23.840	1,8%	Lafargeholcim Ltd	28.355	1,8%
France Télécom	22.089	1,4%	Orange	23.840	1,7%	Crédit Agricole	23.277	1,8%	Pernod Ricard	27.922	1,8%
Vinci	20.735	1,4%	Crédit Agricole	23.277	1,7%	Saint Gobain	22.191	1,7%	Renault	27.393	1,8%
PPR	17.743	1,2%	Saint Gobain	22.191	1,6%	Pernod Ricard	21.980	1,7%	Vivendi	27.164	1,8%
Saint Gobain	17.111	1,1%	Pernod Ricard	21.980	1,6%	Safran	21.064	1,6%	Safran	26.427	1,7%
Unibail-Rodamco	16.783	1,1%	Safran	21.064	1,5%	Carrefour	20.858	1,6%	EDF	26.066	1,7%
Essilor Intl.	16.227	1,1%	Carrefour	20.858	1,5%	Kering	19.388	1,5%	Essilor Intl.	24.899	1,6%
Crédit Agricole	15.198	1,0%	Kering	19.388	1,4%	Renault	17.285	1,3%	Saint Gobain	22.352	1,5%
Lafarge	13.854	0,9%	Renault	17.285	1,3%	Essilor Intl.	16.565	1,3%	Kering	19.944	1,3%
Carrefour	13.720	0,9%	Essilor Intl.	16.565	1,2%	Lafarge	15.647	1,2%	Carrefour	19.680	1,3%
Safran	13.593	0,9%	Lafarge	15.647	1,1%	Michelin	14.320	1,1%	Dassault Systemes	18.929	1,2%
Michelin	13.029	0,8%	Michelin	14.320	1,0%	Publicis Groupe Sa	14.182	1,1%	Natixis	16.319	1,1%
Renault	12.031	0,8%	Publicis Groupe Sa	14.182	1,0%	Natixis	13.251	1,0%	Michelin	15.984	1,0%
Dassault Systemes	10.491	0,7%	Natixis	13.251	1,0%	Sodexo	11.571	0,9%	Cap Gemini	14.738	1,0%
Sodexo	10.012	0,7%	Sodexo	11.571	0,8%	Dassault Systemes	11.381	0,9%	Numericable-SFR	14.681	1,0%
Technip	9.807	0,6%	Dassault Systemes	11.381	0,8%	Legrand	10.591	0,8%	Thales	14.570	0,9%
Publicis Groupe SA	9.503	0,6%	Legrand	10.591	0,8%	Thales	9.469	0,7%	Sodexo	14.164	0,9%
Bureau Veritas	9.375	0,6%	Thales	9.469	0,7%	Casino Guichard	9.458	0,7%	Legrand	13.931	0,9%
Alstom	9.282	0,6%	Casino Guichard	9.458	0,7%	Bureau Veritas	9.393	0,7%	Publicis Groupe Sa	13.658	0,9%
Legrand	8.396	0,5%	Bureau Veritas	9.393	0,7%	Alcatel-Lucent	9.091	0,7%	Peugeot	13.097	0,9%
Casino Guichard	8.123	0,5%	Alcatel-Lucent	9.091	0,7%	Bouygues	8.754	0,7%	Iliad	12.892	0,8%
Natixis	7.870	0,5%	Bouygues	8.754	0,6%	Iliad	8.582	0,7%	Klepierre	12.885	0,8%
Iliad	7.418	0,5%	Iliad	8.582	0,6%	Alstom	8.170	0,6%	Bolloré	12.430	0,8%
SES	7.328	0,5%	Alstom	8.170	0,6%	Technip	7.897	0,6%	Bouygues	12.366	0,8%
Bouygues	7.053	0,5%	SES	7.944	0,6%	Cap Gemini	7.818	0,6%	Veolia Environ.	12.318	0,8%
Accor	6.066	0,4%	Technip	7.897	0,6%	Accor	7.803	0,6%	Valeo	11.327	0,7%
Primeras 40	956.387	62,4%	Primeras 40	1.149.023	83,7%	Primeras 40	1.113.010	84,6%	Primeras 40	1.251.221	81,6%
Resto	577.483	37,6%	Resto	223.617	16,3%	Resto	202.487	15,4%	Resto	282.649	18,4%
Total	1.533.870	100,0%	Total	1.372.640	100,0%	Total	1.315.497	100,0%	Total	1.533.870	100,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de Euronext

Anexo 4: Renta neta, PIB, estudiantes universitarios y tasa de desempleo y su distribución por zona geográfica en Italia en 2012 y 2013

El presente anexo pretende aportar información que sustenta la preponderancia de la región del norte de Italia respecto a la del sur en ciertos parámetros relativos al desarrollo socioeconómico.

Las siguientes tablas muestran los parámetros de renta neta, PIB, estudiantes universitarios y tasa de desempleo en Italia y su distribución por zona geográfica.

Tabla a.4.1: Renta neta de las familias por zona geográfica del perceptor y como porcentaje sobre la renta media

			Año	TOTAL	%
Italia				29.473	100%
Italia	Noroeste		2013	32.390	110%
	Noreste		2013	32.746	111%
	Centro		2013	30.750	104%
	Sur		2013	24.632	84%
	Islas		2013	22.893	78%
Italia				29.579	100%
Italia	Noroeste		2012	32.901	111%
	Noreste		2012	32.547	110%
	Centro		2012	30.818	104%
	Sur		2012	24.639	83%
	Islas		2012	22.787	77%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del ISTAT

Tabla a.4.2: PIB por zona geográfica en Italia

Territorio	2012		2013		2014	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Italia	1.614.673	100%	1.606.895	100%	1.613.859	100%
Norte	885.592	55%	883.009	55%	886.861	55%
Centro	351.185	22%	350.527	22%	355.045	22%
Sur	254.646	16%	251.077	16%	249.955	15%
Islas	121.541	8%	120.573	8%	120.387	7%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística de EUROSTAT

Tabla a.4.3: Personas matriculadas en centros universitarios en Italia por zona geográfica

Territorio	2012	2012
	Núm. de estudiantes	%
Italia	278.866	100%
Norte	120.609	43%
Centro	71.635	26%
Sur	62.752	23%
Islas	23.870	9%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del ISTAT

Tabla a.4.4: Tasa de desempleo en Italia por zona geográfica

Territorio	2012	2013
	%	%
Italia	10,8%	11,4%
Norte	7,5%	8,0%
Centro	9,7%	10,3%
Sur e Islas	17,2%	17,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información estadística del ISTAT

Como se puede apreciar en las anteriores tablas, la región del norte de Italia supera en todos los parámetros al resto de las regiones italianas.

Anexo 5: Simulación del impacto de un ITF para una cartera de valores en función de la frecuencia de su rotación

En el presente anexo se realiza una simulación básica del impacto del ITF en función de la frecuencia en la rotación de una cartera de valores.

El esquema parte de una cartera inicial (C) de 50 mil euros, con un horizonte temporal (n) de 10 años y las posibilidades analizadas son las dos siguientes en función del número de rotaciones (R) de la cartera: que la cartera se rote en su totalidad dos veces al año durante los diez años (escenario A) o que la cartera solo se rote una vez en su totalidad cada cinco años (escenario B). En ambos escenarios, no existen costes de transacción, se asume una rentabilidad anual (r) de la cartera del 4% y el ITF tiene un tipo (t) del 0,1%.

Bajo tales escenarios, el total del ITF desembolsado (I) durante los diez años será $I = \sum_{i=1}^{10} T_i$; siendo $T = [(C/R) + (C/r)] t$ cuando existe rotación y $T = 0$ cuando no la hay.

Tabla a.5.1: Escenario A: dos rotaciones totales de la cartera cada año durante los diez años

n = Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C = Cartera	50.000	51.898	53.868	55.913	58.035	60.238	62.525	64.898	67.362	69.919
R = Núm. Rotaciones	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
r = Rentabilidad anual	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
t = Tipo del ITF	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
T = ITF desembolsado	102	106	110	114	118	123	128	132	137	143
I = Total ITF desembolsado anualmente	1.213									
VNP ITF desembolsado @ 2%	1.083									
VNP ITF desembolsado /Cartera inicial	2,2%									

Fuente: Elaboración propia

Tabla a.5.2: Escenario B: una rotación total de la cartera cada cinco años

n = Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C = Cartera	50.000	51.948	54.026	56.187	58.434	60.772	63.139	65.665	68.292	71.023
R = Núm. Rotaciones	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0
r = Rentabilidad anual	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
t = Tipo del ITF	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
T = ITF desembolsado	52	0	0	0	0	63	0	0	0	0
I = Total ITF desembolsado anualmente	115									
VNP ITF desembolsado @ 2%	107									
VNP ITF desembolsado /Cartera inicial	0,2%									

Fuente: Elaboración propia

Como se puede comprobar, el total del ITF desembolsado es diez veces superior en el escenario A respecto al B lo cual no es más que el reflejo del número de rotaciones (20 frente a 2). Esto, no por obvio, es la prueba elemental, pero fehaciente, de lo corroborado por la literatura y por la propia Comisión y es que el ITF afecta en mucha mayor medida a inversores frecuentes y/o especuladores que a inversores a largo plazo y con menor actividad. En el escenario A, el valor actual del total del ITF desembolsado, supuesta una tasa de descuento del 2%, equivale a un tipo efectivo del 2,2% sobre su cartera inicial, reduciéndose a un 0,2% en el escenario B.

Anexo 6: Recaudación del ITF frente al resto de impuestos indirectos (excluido el IVA) en Italia y Francia para el periodo 2012-2015

Tabla a.6.1: Recaudación del ITF frente al resto de impuestos indirectos (excluido el IVA) en Italia y Francia para el periodo 2012-2015

	Año	Francia	Italia
(Millones de personas)			
Población	2012	65,3	59,4
Población	2013	65,6	59,7
Población	2014	65,8	60,8
Población	2015	66,4	60,8
Media anual de población		65,8	60,2
(Millones de euros)			
ITF recaudado	2012	199	n/a
ITF recaudado	2013	706	260
ITF recaudado	2014	771	401
ITF recaudado	2015	917	480
Media anual del ITF recaudado		759	403
(Millones de euros)			
Otros impuestos indirectos	2012	17.282	n/a
Otros impuestos indirectos	2013	17.489	78.804
Otros impuestos indirectos	2014	18.336	83.646
Otros impuestos indirectos	2015	20.889	77.299
Media de otros impuestos indirectos		18.499	79.916
(%)			
ITF / Otros impuestos indirectos	2012	1,15%	n/a
ITF / Otros impuestos indirectos	2013	4,04%	0,33%
ITF / Otros impuestos indirectos	2014	4,20%	0,48%
ITF / Otros impuestos indirectos	2015	4,39%	0,62%
Media del ITF / Otros impuestos indirectos		4,22%	0,48%
(Euros)			
Otros impuestos indirectos recaudado por persona	2012	265	n/a
Otros impuestos indirectos recaudado por persona	2013	267	1.320
Otros impuestos indirectos recaudado por persona	2014	279	1.376
Otros impuestos indirectos recaudado por persona	2015	315	1.271
Media de otros impuestos indirectos recaudado por persona		281	1.322

Fuente: Elaboración propia

Anexo 7: Estimación del incremento porcentual del IVA que hubiera sido necesario en Francia e Italia para obtener una recaudación similar a la del ITF

El presente anexo realiza una simulación para evaluar qué incremento porcentual del IVA hubiera sido necesario en Francia e Italia para obtener una recaudación similar a la del ITF.

A tal efecto, la simulación propuesta parte de la recaudación media total del IVA en el periodo 2012-2015: 188 mil millones de euros en Francia y 115 mil millones en Italia. Es sabido que esa recaudación es el resultado de la aplicación de los diferentes tipos nominales de IVA (general y reducidos) a una base imponible integrada por multitud de entregas de bienes, prestaciones de servicios e importaciones por lo que procede aplicar un tipo medio ponderado de IVA a esa recaudación para calcular una base imponible del impuesto.

La normativa comunitaria sobre el IVA⁴³² no establece unos tipos aplicables sino que señala una serie de reglas que deben cumplir todos los Estados miembros:

1. se debe establecer un tipo general o estándar (no inferiores al 15%) para todos los bienes y servicios; y
2. cada país puede establecer uno o dos tipos reducidos (no inferiores al 5%) para ciertos bienes y servicios específicamente listados en el artículo 98 de la Directiva comunitaria.

También existe una serie de excepciones a las dos reglas anteriores que permite a los Estados miembros establecer unos tipos especiales (que pueden llegar al 0%) para los bienes y servicios listados en los artículos 102-128 de la Directiva.

Lo anterior supone que cada país o la propia UE, en función de la ponderación del consumo de bienes o servicios sujetos a un tipo o a otro pueda tener un tipo medio ponderado efectivo diferente.

⁴³² http://ec.europa.eu/taxation_customs/business/vat/eu-vat-rules-topic/vat-rates_en (Fecha de acceso: 6 de noviembre de 2016).

Para calcular el tipo medio ponderado del IVA en Francia e Italia para el periodo 2012-2015 se utiliza el dato de Borselli y otros (2012) que indica que la existencia de exenciones y tipos reducidos redujo el tipo efectivo de IVA en un 25,6% de media para los países de la UE en 2011.

Expuesto lo anterior, se ha procedido a secuenciar los tipos de IVA generales de Francia e Italia durante los años 2012, 2013, 2014 y 2015, sacar la media aritmética del periodo y aplicar a dicha media la reducción del -25,6% anteriormente mencionada.

Tabla a.7.1: Cálculo del tipo medio ponderado del IVA de Francia e Italia para el periodo 2012-2015

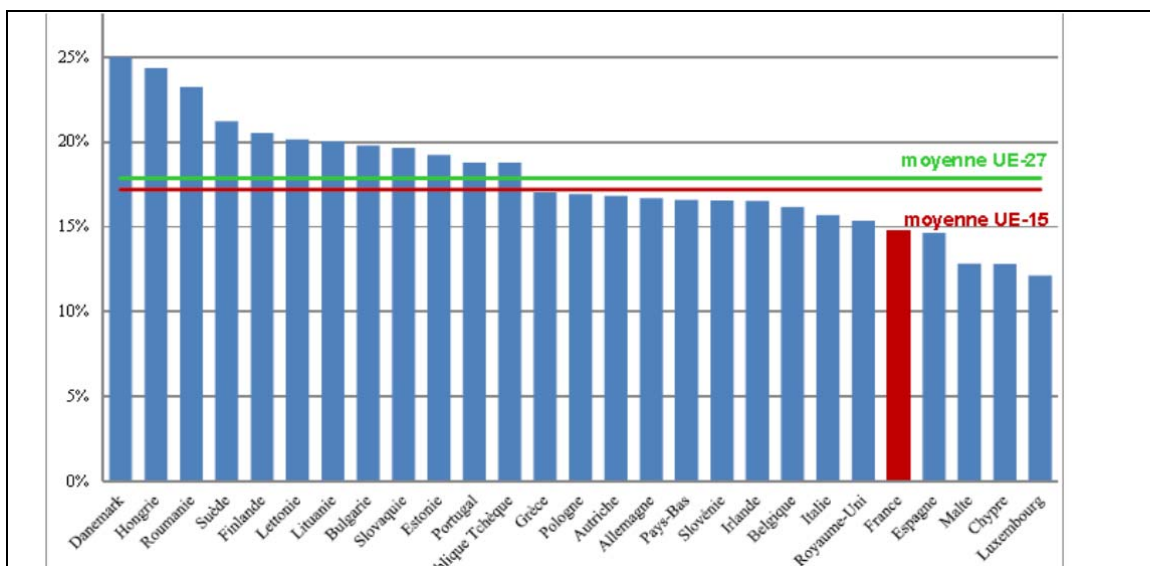
	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>Media 4 años</u>	<u>Reducción</u>	<u>Tipo medio ponderado de IVA</u>
Francia	19,6%	19,6%	20,0%	20,0%	19,8%	-25,6%	14,7%
Italia	21,0%	21,0%	22,0%	22,0%	21,5%	-25,6%	16,0%

Fuente: Elaboración propia

Los cálculos anteriores nos indican que el tipo medio ponderado de IVA en Francia e Italia para el periodo 2012-2015 ha sido un 14,7% y un 16% respectivamente. Sin embargo, dichos cálculos contienen una variable temporal que pudiera invalidarlos ya que se ha aplicado una reducción de un año concreto (2011) a la media de un periodo posterior (2012-2015).

Por ello, para intentar confrontar la validez de dichos cálculos, se recurre también a los datos de 2013 de la Dirección General del Tesoro de Francia (Andrivon, 2015: 2), tal y como muestra el siguiente gráfico.

Gráfico a.7.1: Tipo medio ponderado del IVA de los países de la UE en 2013



Fuente: Dirección General del Tesoro de Francia. Lettre Trésor-Éco. Núm. 148, mayo 2015

Los datos expuestos muestran que la tasa media ponderada de Francia era de un 14,8% y la de Italia de un 16%, los cuales están en línea con el cálculo aquí realizado.

Obtenido ya el tipo medio ponderado, a continuación habría que dividir la recaudación del IVA entre dicho tipo para estimar la base imponible y, a dicha base, habría que calcularle un tipo aplicable diferencial en cada país que obtenga una cuota que iguale el importe del ITF recaudado, aunque esto no se puede hacer directamente ya que, *“existen dos opciones posibles para evaluar el impacto recaudatorio de una subida de tipos de IVA. Una, la más simple y a la vez menos realista, consiste en evaluar la reforma asumiendo que los consumidores no alteran sus decisiones de consumo en respuesta (...). No hay dudas de que todos esos supuestos se encuentran muy alejados de la realidad. Lo más razonable, por tanto, a la hora de evaluar una reforma de IVA es asumir que el aumento en los tipos de gravamen genera cambios en las decisiones de consumo”* (Sanz y Romero, 2012: 45). Sin embargo, no es el objetivo aquí perseguido el de calcular elasticidades⁴³³

⁴³³ Para Francia, ese dato lo han calculado Lafféter y Pak en un estudio para el INSEE y han concluido que esa elasticidad es muy próxima a la unidad, tanto a corto (1,10) como a largo plazo (1,06) (Lafféter y Pak, 2015: 31). También Alm y El-Ganainy (2013), con un ejemplo de 15 Estados miembros de la UE han comprobado que un incremento del IVA tiene una correlación negativa con el consume agregado.

por lo que se realiza un supuesto más básico: que el incremento del IVA no afecta al consumo y, por tanto, no cambia la base imponible o que el incremento del IVA reduzca el consumo y, por tanto, la base imponible en la cuantía del incremento del impuesto⁴³⁴.

Tabla a.7.2: Incremento necesario del tipo de IVA para igualar la recaudación del ITF

(millones de euros y %)	Francia	Italia	Francia	Italia
Media IVA recaudado	188.318	115.323	188.318	115.323
Tipo medio ponderado IVA	14,70%	16,00%	14,70%	16,00%
Base media ponderada IVA	1.281.075	720.769	1.281.075	720.769
Disminución del consumo	0	0	759	403
Base media ponderada IVA ajustada	1.281.075	720.769	1.280.316	720.366
Media IVA recaudado ajustado	189.077	115.726	189.077	115.726
ITF medio recaudado	759	403	759	403
Incremento del tipo medio ponderado del IVA para recaudar lo mismo que el ITF	0,059%	0,056%	0,068%	0,065%

Fuente: Elaboración propia

Hecho lo anterior, como se ve en la tabla a.7.2, en ambos países el tipo diferencial estaría entre un 0,06% en Francia y un 0,07% en Italia.

Expuesto de otra forma (o como se muestra más visualmente en la siguiente tabla), la modificación de los tipos vigentes de IVA en Francia e Italia por unos incrementados en 6 o 7 puntos básicos (0,06% o 0,07%) hubiera obtenido unos resultados recaudatorios similares a los actuales; todo ello sin la complejidad y coste que supone el establecer e implementar un nuevo impuesto como el ITF.

⁴³⁴ Existen metodologías desarrolladas en los años ochenta por Deaton y Muelbauer (1980) quienes, empleando un enfoque microeconómico, desarrollaron un modelo de demanda que permite calcular elasticidades propio-precio y elasticidades cruzadas, así como elasticidades renta de los bienes que componen la cesta de consumo de los hogares. También, la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) cuenta con un modelo, desarrollado por Sanz, Romero y Castañer (2012).

Tabla a.7.3: Tipo de IVA incrementado para igualar la recaudación por ITF

	FRANCIA				FRANCIA			
	Tipos vigentes				Tipos incrementados			
	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
General	19,60%	19,60%	20,00%	20,00%	19,66%	19,66%	20,06%	20,06%
Reducido 1	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,16%	2,16%	2,16%	2,16%
Reducido 2	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,56%	5,56%	5,56%	5,56%
Reducido 3	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,06%	10,06%	10,06%	10,06%
	ITALIA				ITALIA			
	Tipos vigentes				Tipos incrementados			
	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
General	19,60%	19,60%	20,00%	20,00%	19,67%	19,67%	20,07%	20,07%
Reducido 1	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,07%	4,07%	4,07%	4,07%
Reducido 2	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,07%	5,07%	5,07%	5,07%
Reducido 3	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,07%	10,07%	10,07%	10,07%

Fuente: Elaboración propia