



FACULTAD DE DERECHO

**EL IMPUESTO SOBRE LAS
TRANSACCIONES FINANCIERAS:
UNA PROPUESTA EUROPEA**

Autor: Alicia Maravall de Iranzo 5º E-3 B

Tutor: Pablo Hernández González-Barreda

Madrid 2017

ÍNDICE

RESUMEN	3
INTRODUCCIÓN.....	4
CAPÍTULO UNO. ORÍGENES DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS.....	7
CAPÍTULO DOS. LA PROPUESTA DE LA COMISIÓN EUROPEA.....	15
CAPÍTULO TRES. OTROS IMPUESTOS SOBRE LA ACTIVIDAD FINANCIERA Y ALTERNATIVAS AL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS.....	32
CAPÍTULO CUATRO. PROPUESTAS EN VIGOR EN PAÍSES EUROPEOS.....	36
CAPÍTULO CINCO. EL ENCAJE DEL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS EN EL SISTEMA TRIBUTARIO ESPAÑOL.....	39
CONCLUSIONES.....	42
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	45

RESUMEN

Tras décadas de discusiones sobre el establecimiento de un Impuesto sobre las Transacciones Financieras, a día de hoy el debate sigue abierto. En el año 2011 como consecuencia de la crisis económica, la Comisión Europea realizó una propuesta con el fin de introducir un impuesto armonizado en el seno de la Unión Europea. Puesto que no se llegó a una unanimidad por parte de los países europeos, diez de ellos decidieron seguir adelante a través del mecanismo de cooperación reforzada (G-11, actualmente G-10), sugiriendo una nueva propuesta del ITF. Además, parece que a lo largo de 2017 seguirán debatiéndose las cuestiones principales de la posible implantación de este impuesto. En el presente trabajo se lleva a cabo un análisis de ITF, detallando sus orígenes, la propuesta de la Comisión Europea, alternativas a este impuesto, propuestas en vigor en los países europeos y el encaje del impuesto en el sistema tributario español.

Palabras clave: Impuesto sobre las Transacciones Financieras, cooperación reforzada, armonización fiscal europea y sector financiero.

ABSTRACT

The possible establishment of a European Financial Transaction Tax has been massively debated for many years. In 2011, the European Commission proposed the introduction of a harmonized Financial Transaction Tax within the European Union. Since the proposal could not assemble the required unanimity, ten Member States decided to act under the enhanced cooperation procedure (G-11, currently G-10). Throughout the present year 2017, the main issues of the proposal will be further discussed. This paper analyses the Financial Transaction Tax, the European Commission's proposal, possible alternatives to this tax, different proposals implemented in Member States, and its adaptability to Spanish tax law.

Keywords: Financial Transaction Tax, enhanced cooperation, European tax harmonization and financial sector.

INTRODUCCIÓN

Como consecuencia de la crisis económica de 2008, ha cobrado importancia el debate sobre la implantación de nuevas medidas fiscales que mitiguen los efectos de la crisis y reduzcan el riesgo de crisis potenciales. El objetivo general de este trabajo de investigación consiste en analizar la propuesta legislativa de la Comisión Europea de 2011 sobre el impuesto de las transacciones financieras. Este objetivo general se concreta en los siguientes objetivos específicos: describir las teorías precursoras del impuesto sobre las transacciones financieras así como ejemplos reales del mismo; analizar las principales controversias que han ido surgiendo a raíz de la propuesta europea; enumerar posibles alternativas a este impuesto y las propuestas en vigor en países europeos; y por último estudiar su encaje en el sistema tributario español.

En cuanto al estado de la cuestión, el análisis de los distintos instrumentos fiscales que puedan mitigar el riesgo de futuras crisis financieras cuenta con una abundante literatura académica. El Fondo Monetario Internacional¹ publicó el informe “*A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector*”, donde propone como formas de contribución del sector financiero un impuesto sobre actividades financieras, un impuesto sobre el balance de las instituciones financieras en función de su riesgo particular, y un impuesto sobre las transacciones financieras (en adelante ITF), aunque el Fondo es crítico respecto a esta última medida. Por otro lado, la Comisión Europea ha realizado en 2011 una propuesta legislativa para establecer un impuesto sobre las transacciones financieras con tres objetivos: evitar la distorsión del mercado único como consecuencia de una descoordinación fiscal en los diferentes países europeos, asegurarse de que el sector financiero realice una contribución justa y sustancial a los ingresos del Estado, y por último desincentivar las operaciones especulativas que la Comisión considera no eficientes.

Varios estudios académicos analizan los efectos económicos resultantes de la implantación del ITF, en concreto el efecto sobre la especulación, volatilidad, liquidez, costes de transacción, y volumen de compraventa utilizando diferentes modelos económicos, ámbitos temporales y geográficos. El artículo de Englisch, Vella y

¹ Fondo Monetario Internacional. “*A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector: Final report to the G20*”. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2010.

Yevgenyeva² estudia el impacto de la propuesta europea sobre los países participantes y no participantes de la propuesta en virtud del mecanismo de cooperación reforzada, mostrando una fuerte crítica hacia la propuesta europea y hacia el mecanismo de cooperación reforzada. Por otro lado, el trabajo de Hernández³ analiza detalladamente las controversias de la propuesta europea del ITF, en concreto su compatibilidad con el Derecho de la Unión Europea y en palabras del autor, “*la dificultad de encajar el desarrollo de la armonización tributaria en el esquema comunitario actual*”. En lo que se refiere a la propuesta europea, Hemmelgarn, Nicodème, Tasnadi y Vermote⁴ realizan una revisión de la literatura sobre el ITF hasta finales del año 2015, describen las propuestas europeas del 2011 y 2013, y su introducción por parte de Francia e Italia. Por último, el artículo de Burman, Gale, Gault, Kim, Nunns y Rosenthal⁵ discute los problemas que presenta el ITF en cuanto a su diseño, observa los efectos del ITF sobre el sector financiero y realiza estimaciones de los ingresos y efectos distributivos del impuesto.

La metodología del presente trabajo de investigación se basa en una revisión de la literatura jurídica y económica, la cual permite construir el marco conceptual y determinar los temas objeto de análisis de investigación; y de distinta normativa bajo una perspectiva crítica. El trabajo de investigación se divide en cuatro capítulos:

En la primera parte, que lleva por título *Orígenes del impuesto sobre las transacciones financieras*, expondremos las distintas propuestas precursoras del impuesto sobre las transacciones financieras así como ejemplos reales de éste.

² Englisch, J., Vella, J., Yevgenyeva, A. “The Financial Transaction Tax Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure: Legal and Practical Considerations”. *British Tax Review*, no. 2, 2013.

³ Hernández, P. “La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras en el marco de la cooperación reforzada: entre justicia tributaria, recaudación y restricción a las libertades comunitarias”. *Revista de Contabilidad y Tributación, Centro de Estudios Financieros*, no. 368, 2013, pp. 91-152.

⁴ Hemmelgarn, T., Nicodème, G., Tasnadi, B., Vermote, P. “*Financial Transaction Taxes in the European Union*”. Working Paper No. 62-2015. Comisión Europea, Bruselas, Bélgica, 2016.

⁵ Burman, L., Gale, W., Gault, S., Kim, B., Nunns, J., Rosenthal, S. “Financial Transaction Taxes in theory and practice”. *National Tax Journal*, 69 (1), 2016, pp. 171-216.

El segundo capítulo, denominado *La actual propuesta de la Comisión Europea*, explica en detalle la propuesta legislativa del 28 de septiembre de 2011 sobre el establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras, las modificaciones que introduce la propuesta del 14 de febrero de 2013 como consecuencia de la cooperación reforzada, y las diferentes controversias que han ido surgiendo a lo largo del debate.

A continuación, las medidas fiscales propuestas en el informe de 2010 del Fondo Monetario Internacional tras la solicitud del G-20 (principalmente el impuesto sobre el balance y el impuesto sobre la actividad bancaria), van a ser definidas a lo largo del tercer capítulo, nombrado *Otros impuestos sobre la actividad financiera y alternativas al impuesto sobre transacciones financieras*.

Este análisis va a ser completado con una exposición de las experiencias existentes en diferentes países de la Unión Europea, expuesto en el cuarto capítulo, llamado *Propuestas en vigor en países europeos y compatibilidad con la Directiva*.

El quinto capítulo lo hemos denominado *El encaje del impuesto sobre las transacciones financieras en el sistema tributario español*, y se centra en explicar la posible articulación del impuesto sobre las transacciones financieras en el sistema tributario español.

Por último, haremos una referencia global de las conclusiones de nuestro estudio y enumeraremos las referencias bibliográficas que han sido utilizadas en la elaboración del trabajo.

CAPÍTULO UNO. ORÍGENES DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS

En especial desde la gran crisis económica y financiera de 1929, los economistas y juristas han estudiado distintas formas de gravar las transacciones financieras con el objetivo de disminuir la especulación en los mercados financieros e incrementar los ingresos del Estado. A continuación se van a explicar brevemente las distintas teorías, precursoras en algunos casos, del impuesto de transacciones financieras.

1.1 Principales propuestas precursoras del Impuesto sobre las Transacciones Financieras:

Durante varias décadas, el Impuesto sobre las Transacciones Financieras ha sido debatido por numerosos académicos, y se puede dividir en los siguientes tipos⁶: “*Securities Transactions Tax*” (Impuesto sobre Instrumentos Representativos de Capital o Deuda), “*Currency Transaction Tax*” (Impuesto sobre Divisas), y “*Financial Tax on Derivatives*” (Impuesto sobre Derivados).

John Maynard Keynes⁷ propone la implantación de un “*Securities Transactions Tax*” en su obra “Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero” al mencionar: “*No obstante, a medida que mejora la organización de los mercados de inversión, el riesgo del predominio de la especulación aumenta. En uno de los mayores mercados de inversión del mundo, como Nueva York, la influencia de la especulación es enorme. 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*”. Como se refleja en el texto, Keynes propone la implantación de un impuesto sobre las transacciones financieras con el objetivo de frenar las burbujas de precios especulativas que desembocaron en la crisis de Wall Street de los años 30. Según Keynes, la especulación provocaba graves consecuencias en la economía, y por ello era necesaria la introducción de un impuesto

⁶ Vid. Hernández, P. “La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras...”, pp. 95.

⁷ Keynes, J. M. “*The General Theory of Employment, Interest and Money*”. London: The Royal Economic Society-MacMillan, 1936.

sobre las transacciones que disminuyese el predominio de la especulación en Estados Unidos⁸.

En 1978 Tobin⁹ propone el establecimiento de un impuesto sobre las transacciones de divisas (“*Currency Transaction Tax*”), con un tipo impositivo del 1 % (en relación a la operación total), e implantado por los gobiernos de los distintos países con el fin de controlar la demanda agregada. En palabras de Tobin¹⁰, es necesario “*echar arena en las ruedas de nuestros mercados monetarios, excesivamente eficientes*” mediante la introducción de un impuesto sobre las transacciones de los mercados de divisas, con el fin de frenar las especulaciones a muy corto plazo y la volatilidad de los mercados internacionales. Tal y como menciona Tobin, la introducción de este impuesto “*devolvería el margen de maniobra a los bancos emisores de países pequeños y supondría una cierta oposición al dictado de los mercados financieros*”¹¹. En este periodo, Estados Unidos se desvinculó del sistema de Bretton Woods, cobrando gran relevancia el tipo de cambio flexible, y por ello la propuesta de Tobin no obtuvo apoyo suficiente. Como se expondrá en el siguiente capítulo, el ámbito objetivo de la propuesta de Tobin es diferente al de la propuesta de la Comisión Europea, ya que ésta no incluye las operaciones de divisas¹². Como crítica a la propuesta de Tobin, creemos que este gravamen puede afectar a los tipos de cambios y a la relación real de intercambio entre países, produciendo efectos similares a devaluaciones y revalorizaciones de las distintas divisas entre sí, y afectar por tanto a los flujos del comercio internacional.

⁸ Lamothe, F. “*El Impuesto Transacciones Financieras*”. Curso de Alta Especialización en Fiscalidad Financiera. Escuela de la Hacienda Pública del Instituto de Estudios Fiscales, 2012, pp. 102. Obtenido el 25 de mayo de 2017 de http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/2013_16_5.pdf

⁹ Tobin, J. “A Proposal for International Monetary Reform”. *Eastern Economic Journal*, 4 (3–4), 1978, pp. 153–159.

¹⁰ Ídem.

¹¹ Vid. Lamothe, F. “*El Impuesto Transacciones Financieras*”, pp. 102.

¹² Vid. Hemmelgarn et al. “*Financial Transaction Taxes in the European Union*”, pp. 7.

Así, varios autores se han unido a este debate como Stiglitz¹³ con el objetivo de desfavorecer las operaciones especulativas a corto plazo y mejorar la eficiencia económica o Summers y Summers¹⁴.

Como establece Matheson¹⁵, el objetivo inicial de la implantación de un impuesto sobre las transacciones financieras era la regulación de los mercados financieros, en cambio la propuesta actual del impuesto sobre las transacciones financieras de la Comisión Europea tiene un triple objetivo: evitar la división del mercado único europeo; asegurarse de que el sector financiero realice una “*contribución justa y sustancial*” a los ingresos del Estado; y desalentar las transacciones financieras que no son consideradas eficientes en los mercados financieros. Además, los tipos impositivos propuestos por autores posteriores son menores a los tipos sugeridos por Keynes y Tobin, puesto que existe el miedo de que se produzca una fuerte reducción de liquidez y distorsión en los mercados financieros.

Además, se debe mencionar la fuerte presión ejercitada por la organización internacional denominada “Asociación por la Tasación de las Transacciones financieras y por la Acción Ciudadana” (en adelante ATTAC), creada en 1998, la cual se posiciona a favor del establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras con el fin de disminuir la fuerte volatilidad y la especulación de los mercados financieros. Esta asociación ha propuesto diversas medidas reguladoras de los mercados financieros para aumentar su estabilidad y control; entre ellas destaca el impuesto sobre las transacciones financieras¹⁶. Este impuesto también es conocido como el “*Robin Hood Tax*”, ya que su objetivo primordial consiste en gravar las rentas de los ricos (en este caso las grandes instituciones financieras) y de este modo beneficiar a los pobres.

¹³ Stiglitz, J. “Using Tax Policy to Curb Speculative Short-term Trading”. *Journal of Financial Service Research*, 3 (2–3), 1989, pp. 101–115.

¹⁴ Summers, L., Summers, V. “When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transaction Tax”. *Journal of Financial Services Research*, 3 (2–3), 1989, pp. 261–286.

¹⁵ Matheson, T. “*Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*”.

Working Paper No. 11/54 del Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2011, pp.12.

¹⁶ Mariño, J. “Impuesto sobre las transacciones financieras”. *Centro de Documentación Hegoa*, boletín no. 46, 2016. Obtenido el 25 de mayo de 2017 de http://publicaciones.hegoa.ehu.es/assets/pdfs/285/Boletin_nº46.pdf?1488539862

En el ámbito institucional, en septiembre de 2009 los países del G-20 solicitaron al Fondo Monetario Internacional la realización de un estudio sobre la contribución justa y sustancial que el sector financiero debería de llevar cabo con el fin de disminuir los efectos de la crisis económica y compensar las ayudas recibidas por los Estados¹⁷. Como consecuencia, el Fondo Monetario Internacional elaboró un informe en el cual propuso varias alternativas impositivas (entre ellas el impuesto sobre el balance de instituciones financieras, el impuesto sobre las actividades financieras y el impuesto sobre las transacciones financieras); sin embargo, entre dichas medidas el impuesto sobre las transacciones financieras no logró recabar apoyo suficiente. Posteriormente volveremos sobre las alternativas propuestas por el Fondo.

Además, en el plano público, personas como Bill Gates, George Soros, el Papa Benedicto XVI o Angela Merkel, apoyan el establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras (acciones, bonos y otros instrumentos financieros), con el objetivo de que los mercados financieros contribuyan a la recuperación de las economías¹⁸.

1.2 Ejemplos reales del Impuesto sobre Transacciones Financieras:

En líneas generales, las propuestas de ITF persiguen reducir las transacciones a corto plazo especulativas (en concreto el *High-Frequency Trading*), disminuir la volatilidad de los mercados financieros e incrementar los ingresos del Estado para compensar las consecuencias negativas derivadas de las crisis económicas¹⁹.

Estados Unidos cuenta con una larga experiencia en relación con el impuesto sobre las transacciones financieras. Desde 1914 hasta 1965 se estableció un impuesto sobre las transacciones de acciones, y en el Estado de Nueva York desde 1905 hasta 1981. El ámbito objetivo del impuesto englobaba acciones (con un tipo impositivo del 0,04 % sobre el valor de mercado -según varios autores demasiado bajo para cumplir con el

¹⁷ Vid. Lamothe, F. “*El Impuesto Transacciones Financieras*”, pp. 103.

¹⁸ Greenhouse, S., Bowley, G. “Tiny Tax on Financial Trades Gains Advocates”. *The New York Times*, 2011. Obtenida el 1 de mayo de 2017 de <http://www.nytimes.com/2011/12/07/business/global/micro-tax-on-financial-trades-gains-advocates.html?mcubz=1>

¹⁹ Vid. Hemmelgarn et al. “*Financial Transaction Taxes in the European Union*”, pp. 7.

objetivo de reducir la especulación-), bonos (con un tipo impositivo del 0,11 % en la emisión y 0,05 % en la transferencia del bono), y títulos de crédito. Las obligaciones del Estado y los valores extranjeros se encontraban exentos del impuesto²⁰. Asimismo, recientemente han surgido numerosas propuestas en el Congreso para establecer este impuesto como consecuencia de la crisis financiera de 2008, destacando la propuesta de Peter DeFazio y Tom Harkin en 2013 (“*Wall Street Trading and Speculators Tax Act*”); Keith Ellison en 2015 (“*Inclusive Prosperity Act*”); o Bernie Sanders, el cual estima en 2015 unos ingresos del 1,7 % del PIB a través de la imposición de este gravamen²¹.

En Suecia, un impuesto de este tipo fue instaurado en enero de 1984 y originó numerosos problemas, por lo que fue derogado en su totalidad unos años más tarde. Su introducción se debió a la presión ejercida por el sector laborista, ya que consideraban que los salarios obtenidos por el sector financiero eran injustificables en un contexto de igualdad salarial²². Por ello, inicialmente se impuso un gravamen sobre los servicios de *brokers* suecos. El ámbito objetivo del impuesto incluía acciones (registradas en Suecia), renta fija, y derivados financieros; y excluía los FRAs (“*forward-rate agreement*”), la conversión de los “*warrants*” a acciones (el “*warrant*” es la opción de compra o de venta de un título corporativo) y los bonos y obligaciones suecas. El tipo impositivo era del 1 % sobre las acciones (0,5 % sobre la compra de acciones y 0,5 % sobre la venta); 0,02-0,03 % sobre la deuda (según el periodo de vencimiento del instrumento financiero concreto); y 2 % sobre los derivados, excluyendo las transacciones realizadas en el mercado primario. Estos tipos impositivos incrementaron en 1986 debido a la continua presión del sector laborista sueco.²³

El impuesto gravaba las transacciones financieras que se localizaban en Suecia, lo cual generó una huida masiva de capitales a otros países y una reducción de las transacciones de renta fija suecas. En su lugar, los inversores llevaban a cabo sus transacciones desde *brokers* situados en otros centros financieros como Londres o Nueva York. Como veremos más adelante, en la propuesta europea del ITF, la Comisión incorporó el

²⁰ PriceWaterHouseCoopers. “*Financial transaction tax: The impacts and arguments, a literature review*”. PriceWaterHouseCoopers, Reino Unido, 2013, pp. 38.

²¹ *Vid.* Burman et al. “Financial Transaction Taxes in theory and practice”, pp. 172.

²² Umlauf, S. “Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market”. *Journal of Financial Economics*, 33 (2), 1993, pp. 227–240.

²³ *Ídem.*

criterio de establecimiento por atracción y el de emisión con el fin de evitar la posible evasión del impuesto. Según Campbell y Froot²⁴, en la primera semana tras establecerse el impuesto, el volumen de transacciones de renta fija se redujo un 85 % comparado con la situación anterior, y este impuesto recaudó solamente un 3 % de los ingresos que se habían estimado inicialmente. Como consecuencia de la huida de capitales hacia otros países y la caída del volumen de transacciones, el impuesto fue abolido en 1991 y tras ello aumentó el volumen de transacciones en Suecia²⁵. El ejemplo de Suecia muestra los inconvenientes y obstáculos de la implementación de un ITF de manera unilateral por parte de un Estado. En el próximo capítulo analizaremos con detalle los problemas relacionados con el principio de territorialidad de la propuesta de la Comisión Europea en parte dirigidos a evitar este efecto de localización hacia otros países que se había observado en el caso sueco.

En cuanto al Reino Unido, en el año 1986 se implementó el “*Stamp Duty Reserve Tax*”, el cual grava las transacciones de valores electrónicos: acciones de compañías británicas (por lo tanto se aplica independientemente de la localización de la transacción o la nacionalidad del inversor), opciones e intereses sobre estas acciones, y derechos derivados de acciones. En la actualidad, el tipo impositivo del impuesto es del 0,5 % sobre el comprador. No obstante, las transacciones financieras llevadas a cabo por los agentes *brokers* o *dealers*, los cuales son meros intermediarios en la operación, están exentas de tributación, así como las acciones recibidas en donación o testamento, las acciones transmitidas por el cónyuge en el matrimonio o en el divorcio, y las transacciones con motivo de la liquidación de la actividad²⁶. Según el informe de Oxera²⁷, numerosos inversores han comenzado a realizar transacciones con instrumentos financieros no sujetos al impuesto “*Stamp Duty*”, como los contratos por diferencia.

²⁴ Campbell, J., Froot, K. “International Experiences with Securities Transaction Taxes”. *The Internationalization of Equity Markets*, Prensa de la Universidad de Chicago, Chicago, 1994, pp. 277-308.

²⁵ Habermeier, K., Kirilenko, A. “*Securities Transaction Taxes and Financial Markets*”. Working Paper 01/51 del Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2001.

²⁶ Vid. Lamothe, F. “*El Impuesto Transacciones Financieras*”, pp. 107.

²⁷ Oxera. “Stamp duty on share trading: what is the effect on UK listed companies?”. *Stamp Duty: its Impact, and the Benefits of its Abolition*, 2007. Obtenido el 26 de mayo de 2017 de <http://www.oxera.com/Latest-Thinking/Agenda/2007/Stamp-duty-on-share-trading-what-is-the-effect-on.aspx>

Otro ejemplo es el impuesto de transacciones financieras que se introdujo en Japón desde el año 1953 hasta 1999. En cuanto al ámbito objetivo, éste abarcaba las acciones (tipo impositivo del 0,12-0,3 %), bonos corporativos (tipo impositivo del 0,01-0,03 %), bonos y obligaciones del Estado (tipo impositivo del 0,06-0,16 %), y los derivados financieros (tipo impositivo del 0,002-0,005 %). Como menciona Matheson²⁸, los ingresos del Estado provenientes de este impuesto llegaron a alcanzar un 0,55 % del PIB japonés. En 1999 el gobierno decidió abolir el impuesto puesto que pretendía reducir los costes de transacción y de esta forma potenciar el mercado financiero japonés y liberar el sector financiero.

Junto a estas experiencias, y como señalamos con anterioridad, la Comisión Europea realizó en el año 2011 una propuesta para establecer un impuesto sobre las transacciones financieras, que analizaremos en detalle en el capítulo siguiente. Por su parte, otros países como Francia e Italia ya han adoptado este impuesto, que analizaremos en la parte cuatro de este trabajo.

A esas propuestas y prácticas europeas se unen numerosos países del G-20 que ya han establecido un impuesto con estas condiciones. Como se puede observar en el siguiente cuadro, un gran número países ha establecido un impuesto sobre las transacciones financieras; la mayoría sobre transacciones de acciones en el mercado secundario (las transacciones de renta fija también son gravadas en numerosos casos).

²⁸ Vid. Matheson, T. *“Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence”* pp. 10.

Cuadro 1

Estado del Impuesto sobre las Transacciones Financieras en las economías del G-20²⁹

País	Impuesto sobre las Transacciones Financieras
Alemania	N/A
Arabia Saudí	N/A
Argentina	0,6 % sobre acciones, bonos (corporativos y del Estado) y futuros
Australia	N/A a nivel federal, pero los estados pueden gravar transacciones financieras
Brasil	0,38 % sobre divisas; 6 % sobre préstamos y bonos extranjeros a corto plazo (180 días o menos)
Canadá	N/A
China	0,1 % sobre acciones
Corea del Sur	0,3 % sobre acciones y bonos corporativos
Estados Unidos	0,00184 % sobre acciones; 0,0042 \$ por cada transacción con futuros
Francia	0,2 % sobre acciones; 0,01 % sobre órdenes modificadas por los <i>traders</i> de <i>High-Frequency</i>
India	0,1 % sobre acciones (parte compradora y vendedora); 0,017-0,025 % sobre ventas de opciones; 0,01 % sobre ventas de futuros
Indonesia	0,1 % sobre acciones
Italia	0,1 % sobre acciones; 0,2 % sobre transacciones OTC; 0,02 % sobre órdenes modificadas por los <i>traders</i> de <i>High-Frequency</i>
Japón	N/A
México	N/A
Reino Unido	0,5 % sobre acciones
Rusia	0,2 % sobre emisiones de acciones y bonos
Sudáfrica	0,25 % sobre acciones
Turquía	0,2 % sobre acciones emitidas; 0,6-0,75 % sobre bonos emitidos
Unión Europea	0,1 % sobre acciones y bonos (parte compradora y parte vendedora); 0,01 % sobre derivados (próximamente)

Nota: N/A = no aplica; OTC = Over-The-Counter

²⁹ *Vid.* Burman et al. “Financial Transaction Taxes in theory and practice”, pp. 176.

CAPÍTULO DOS. LA PROPUESTA DE LA COMISIÓN EUROPEA

2.1 Características generales de la propuesta de la Comisión Europea del ITF.

2.1.1 Objetivos de la propuesta:

La Comisión Europea con el impulso del informe del G-20, realizó una propuesta legislativa en septiembre de 2011 con el fin de establecer un impuesto sobre las transacciones financieras en la Unión Europea. Los objetivos de la propuesta eran los siguientes: en primer lugar, evitar la división del mercado único europeo y así lograr una coordinación entre países en el establecimiento del ITF; en segundo lugar, asegurarse de que el sector financiero realice una “*contribución justa y sustancial*” a los ingresos del Estado como consecuencia de la ayuda recibida durante la crisis económica; y en tercer lugar, desalentar las transacciones financieras que no son consideradas eficientes en los mercados financieros, todo ello con el fin de evitar crisis futuras³⁰. Según la Comisión Europea, este impuesto va a reducir el riesgo sistémico y la especulación a corto plazo, generando unos ingresos anuales del 0,13-0,35 % del PIB en los Estados miembro participantes. La propuesta de la Directiva expresa lo siguiente: “*El objetivo de la presente propuesta es ofrecer un enfoque común de la cuestión a escala europea que sea compatible con el mercado interior. La presente propuesta tiene por objeto complementar el marco de regulación de la UE con objeto de lograr unos servicios financieros más seguros, haciendo frente al comportamiento particularmente arriesgado que se observa en algunos segmentos de los mercados financieros, de modo que no se reproduzcan anteriores prácticas*”.

2.1.2 El hecho imponible de la propuesta:

El objeto de la propuesta de la Directiva consiste en todas las transacciones financieras si una de las partes de la transacción se encuentra establecida en un Estado miembro y una entidad financiera establecida en el territorio de un Estado miembro es parte de la transacción. Por tanto se compone de tres elementos: una transacción financiera, una entidad financiera, y el territorio, que desarrollaremos a continuación.

³⁰ Vid. Hemmelgarn et al. “*Financial Transaction Taxes in the European Union*”, pp. 7.

a) Transacción financiera

La propuesta de la Comisión Europea³¹ incluye el “*Securities Transactions Tax*” (Impuesto sobre Instrumentos Representativos de Capital o Deuda), y el “*Financial Tax on Derivatives*” (Impuesto sobre Derivados). La propuesta comprende prácticamente la mayoría de transacciones financieras que desarrollan instituciones financieras tanto en mercados organizados como en mercados no organizados (“*Over-The-Counter*”), incluyendo el traspaso de instrumentos financieros entre compañías pertenecientes al mismo grupo, los acuerdos de recompra (“*repos*”), las transacciones intra-día y el préstamo de instrumentos financiero.

Según el artículo 2.2 (2) de la propuesta de la Directiva de 2013³² se entiende por transacción financiera: la compra o la venta de un instrumento financiero antes de su compensación o liquidación (incluidos los pactos de recompra y de recompra inversa, y los acuerdos de préstamo de valores); 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; la conclusión de los contratos de derivados antes de su compensación o liquidación; y el intercambio de instrumentos financieros.

Existen dudas acerca de la inclusión de los pactos de recompra (“*repos*”), de los préstamos a corto plazo de acciones y bonos que forman parte de la financiación del sector público y de los derivados financieros vinculados a los bonos del Estado (no es fácil distinguir las transacciones con fines especulativos o de cobertura de riesgos), puesto que su imposición puede acarrear efectos negativos. Según el artículo del International Capital Market Association³³, el ITF no debería gravar los pactos de recompra (o instrumentos financieros a corto plazo similares), ya que su imposición provocaría el riesgo de fuga de capitales de los inversores institucionales hacia países europeos no pertenecientes al G-11, causando graves problemas de liquidez en los

³¹ *Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax* (14 feb 2013) [COM (2013) 71 final].

³² Artículo 2.2 (2) COM (2013) 71 final.

³³ International Capital Market Association. “*Collateral Damage: The Impact of the Financial Transaction Tax on the European Repo Market and Its Consequences for the Financial Markets and the Real Economy*”. International Carpet Market Association, Zurich, Suiza, 2013.

países del G-11. Es más, el ITF produciría consecuencias negativas en la emisión de deuda pública, en el establecimiento de la política monetaria y en la estabilidad financiera, es decir, pondría en peligro la integridad del mercado único europeo.

b) Entidad financiera

La propuesta europea del ITF engloba las operaciones financieras en las cuales interviene una institución financiera actuando como contraparte de la operación o en modo de representación directa (por cuenta ajena y en nombre ajeno) o indirecta (por cuenta ajena y en nombre propio). El concepto de institución financiera se entiende en modo amplio, es decir, incluye fondos de inversión, mercados organizados, instituciones de crédito, compañías aseguradoras, fondos de pensiones, etc³⁴. En concreto, el artículo 2.1 (8) de la propuesta de la Directiva³⁵ define como entidad financiera: empresas de inversión; mercados regulados; entidades de crédito; empresas de seguros o de reaseguros; organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (“UCITS”), fondos de pensiones; fondos de inversión alternativos (“AIF”); entidades especializadas en titulaciones; y cualquier otra empresa, institución o persona que lleve a cabo actividades de adquisición de participaciones en empresas o participación de instrumentos financieros si el valor medio anual de las transacciones financieras constituye más del 50 % del volumen de negocio medio y anual. El sujeto pasivo es la entidad financiera que lleva a cabo la transacción; sin embargo, los Estados pueden declarar responsables solidarios del pago del impuesto a otros agentes aunque la entidad financiera esté establecida fuera de la Unión Europea.

Además, la nueva propuesta del ITF excluye las compañías aseguradoras en lo referente a sus contratos de seguros (no contratos financieros), y ello también ha sido objeto de crítica ya que autores como Hemmelgarn³⁶ sostienen que puede provocar un desequilibrio impositivo con respecto a otras transacciones similares. Asimismo, Hernández³⁷ sostiene que puede no existir una diferenciación clara entre algunos

³⁴ Vid. Hemmelgarn et al. “*Financial Transaction Taxes in the European Union*”, pp. 8.

³⁵ Artículo 2.1 (8) COM (2013) 71 final.

³⁶ Vid. Hemmelgarn et al. “*Financial Transaction Taxes in the European Union*”, pp. 16.

³⁷ Vid. Hernández, P. “La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras...”, pp. 101.

derivados (“*swaps*”) y contratos de seguro. Es nuestra opinión que las empresas al efectuar no solo permutas financieras (*swaps*), sino también al realizar muchas otras operaciones de cobertura de riesgos a través de “*hedges*”, compraventa de futuros y contratos “*forward*” contra otros “*spot*”, opciones de “*put*” y “*call*” para reducir el riesgo de volatilidad de precios, lo que están haciendo es comprar seguridad exactamente similares a la cobertura que tendrían contratando pólizas de seguro. Por lo tanto, al excluir del ámbito objetivo los contratos de seguros, y al incluir los derivados financieros, se está distorsionando el mercado de los sistemas de cobertura de riesgos.

En este punto surge adicionalmente otra controversia: qué ocurre con los creadores de mercado (“*Market-Makers*”). En cuanto a éstos (los cuales ejercen al mismo tiempo de compradores y vendedores del mercado para aumentar la liquidez), la propuesta de la Comisión no los excluye del ámbito del ITF (en el ITF nacional de países como Francia o Italia sí están excluidos), debido a que la Comisión pretende aumentar en la medida de lo posible los ingresos del Estado. En nuestra opinión, consideramos que se debería excluir la actividad de los creadores de mercado del impuesto, ya que éstos suponen un pilar fundamental en el aprovisionamiento de liquidez de los mercados financieros. El hecho de imponer un ITF en las transacciones financieras realizadas por los creadores de mercado podría aumentar en gran medida la volatilidad de los mercados financieros y reducir su liquidez. A pesar de ello, la propuesta de la Comisión Europea y la mayor parte de las propuestas actuales sobre la introducción de un ITF sugieren gravar las transacciones de los creadores de mercado.

c) Territorialidad

En el artículo 4 de la propuesta europea del ITF³⁸ se recogen tres criterios: el principio de residencia, el principio de atracción y el principio de emisión.

El principio de residencia consiste en que el impuesto se aplica según el lugar de establecimiento de la institución financiera. Este principio de residencia es un criterio en sentido puro y se refiere a los siguientes casos (artículo 4.1 (a) (b) (c) (d) y (e) de la

³⁸ Artículo 4 COM (2013) 71 final.

propuesta de la Directiva)³⁹: que la entidad financiera haya sido autorizada por las autoridades de ese Estado miembro a actuar como tal en las transacciones objeto de la autorización en cuestión; que tenga su sede oficial en ese Estado miembro; que tenga establecido su domicilio permanente o residencial habitual en ese Estado miembro; que posea una sucursal en ese Estado miembro; o que sea parte en una transacción financiera con otra entidad financiera establecida en ese Estado miembro y que no sea una entidad financiera.

La Comisión Europea consideró que el principio de residencia limitaría en mayor medida la evasión fiscal, y de este modo evitaría las consecuencias negativas ya observadas en Suecia. Por lo tanto, según el principio de residencia, una transacción estaría sometida al ITF si al menos una de las partes contratantes se encuentra establecida en un país de la Unión Europea y la institución financiera que realiza la transacción (o actúa como intermediario) se encuentra en un país de la Unión Europea. El Estado miembro en el cual se encuentre establecida la entidad financiera participante en la transacción podrá llevar a cabo su imposición, y en el caso de que participe más de una entidad financiera establecida en diferentes Estados miembros, los dos podrán gravar la operación.

El principio de residencia o de atracción comprende el principio de contraparte (“*counterparty principle*”), objeto de numerosas críticas⁴⁰, según el cual una institución financiera situada fuera de la Unión Europea estaría sometida al pago de ITF si participa como parte en una transacción en la cual la contraparte se encuentra establecida en la Unión Europea (artículo 4.1 (f) de la propuesta de la Directiva⁴¹). No obstante, existe una excepción: si el deudor del impuesto demuestra que no existe conexión suficiente entre la transacción financiera y su lugar de establecimiento, la transacción no podría ser objeto de imposición. En concreto, “*una entidad financiera no se considerará establecida en el sentido de ese apartado, cuando la persona obligada al pago del ITF pueda demostrar que no existe relación alguna entre la realidad económica de la*

³⁹ Artículo 4.1 (a) (b) (c) (d) y (e) COM (2013) 71 final.

⁴⁰ *Vid.* Englisch, et al. “The Financial Transaction Tax Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure...”, pp. 235.

⁴¹ Artículo 4.1 (f) COM (2013) 71 final.

transacción y el territorio del Estado miembro de que se trate” (propuesta de la Directiva).

La propuesta del ITF de 2013 (realizada como consecuencia del mecanismo de cooperación reforzada) añadió el principio de emisión: en el caso de que el instrumento financiero de una transacción se emita en un Estado miembro participante (G-11) aunque las instituciones financieras partes de la transacción no estén establecidas en un Estado miembro participante, éstas serían sometidas al pago del impuesto en el Estado donde se emita el instrumento financiero (artículo 4.1 (g) de la propuesta de la Directiva⁴²). La propuesta inicial de la Comisión Europea no incluía este supuesto, ya que según ésta solamente estarían sometidas al pago del impuesto las entidades financieras establecidas en un Estado miembro. De esta manera, se evitaría en mayor medida el riesgo de desplazamiento y evasión del pago del ITF.

La propuesta de la Directiva recibió una fuerte crítica por parte de Reino Unido, ya que consideraba que la adopción de un ITF armonizado produciría efectos extraterritoriales, y por tanto, en abril de 2013 solicitó su anulación ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea. El Tribunal sostuvo que la solicitud llevada a cabo por Reino Unido se refería a elementos del ITF -el cual todavía no se había implantado-, no a la autorización en sí del mecanismo de cooperación reforzada, y como consecuencia desestimó su argumento. Más adelante en un apartado específico analizaremos la posible violación del Derecho de la Unión Europea y Derecho Internacional por los efectos extraterritoriales del ITF.

2.1.3 Excepciones:

La propuesta de Directiva no se aplica a ciertas transacciones, como se determina en el apartado cuarto del artículo tercero⁴³. Como excepciones objetivas destacan las transacciones de acciones y bonos en el mercado primario (no se deben imponer obstáculos a la financiación de los distintos gobiernos y empresas), las transacciones con la Unión Europea, la Comunidad Europea de la Energía Atómica, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y sus organismos, las transacciones con

⁴² Artículo 4.1 (g) COM (2013) 71 final.

⁴³ Artículo 3 (4) COM (2013) 71 final.

organismos internacionales reconocidos por la autoridad pública del Estado, y las transacciones con los bancos centrales de los Estados miembros. Asimismo, el ITF no se aplica a las transacciones de divisas (en ello se diferencia de la tasa Tobin tal y como se ha mencionado anteriormente). La exclusión de las transacciones de divisas del ámbito objetivo del impuesto aumenta el riesgo de la especulación con divisas⁴⁴.

En cuanto a las excepciones subjetivas, cabe mencionar las transacciones financieras realizadas con los Estados miembros y sus organismos gestores de la deuda pública (la Comisión Europea evita interferir en la política monetaria general y en refinanciación de las entidades financieras). Además, en ciertas transacciones, una parte de la transacción está eximida del pago, a modo de ejemplo: las Cámaras de Compensación en el ejercicio de sus funciones, ya que éstas operan como un mero intermediario en la operación (actúa como comprador en relación a todo vendedor y como vendedor con respecto a todo comprador).

2.1.4 Base imponible y tipo impositivo del ITF:

Respecto al tipo impositivo y a la base imponible, en las transacciones financieras en las cuales no se opera con derivados financieros, se aplica como tipo impositivo mínimo el 0,1 % del precio de la operación (la contraprestación pagada o el precio de mercado en caso de que la contraprestación pagada sea menor al precio de mercado), y en las transacciones con derivados se aplica el 0,01 % del valor nominal de la operación (el valor teórico del contrato de derivados). La propuesta de la Comisión Europea establece un tipo impositivo mínimo, por lo que los Estados miembros podrán asignar un tipo impositivo mayor. El devengo del impuesto tiene lugar en el momento en que se produzca la operación financiera, y su posterior rectificación no incidirá sobre el devengo⁴⁵. Por último, el pago del ITF se producirá o bien en el momento de devengo del impuesto (en caso de que se lleve a cabo a través de medios electrónicos), o bien en un plazo de tres días laborables desde el devengo del impuesto.

⁴⁴ *Vid.* Hernández, P. “La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras...”, pp. 101.

⁴⁵ Artículo 5 COM (2013) 71 final.

La propuesta europea escoge el valor nominal de los derivados frente a su valor de mercado, siendo éste último una aproximación más cercana a la realidad económica. La doctrina establece que el valor nominal de los derivados no resulta adecuado, puesto que *“no representa un índice directo de la riqueza que subyace a tal operación, por lo que el principio de capacidad económica puede verse conculcado”*⁴⁶. Tal y como menciona el autor, resulta criticable el cálculo de la base imponible del resto de instrumentos financieros, debido a que *“no tiene en consideración el riesgo de exposición del producto financiero, sus periodos de maduración, beneficio, o el impacto especulativo en el mercado”*. En nuestra opinión, salvo que el objetivo del ITF sea fundamentalmente maximizar la recaudación, creemos que la fiscalidad de los derivados y de los instrumentos financieros en general debe recaer sobre el valor de mercado de los mismos porque el sistema contable que refleja la imagen fiel de la empresa y la imposición sobre sociedades, se basan en los valores reales de mercado (*Marked-to-Market*) y no tiene sentido que el valor imponible de un derivado o de una operación financiera no esté alineado con el sistema contable y fiscal en general.

Asimismo, surge la duda sobre la posible ponderación de la base imponible de los instrumentos financieros por los diferentes vencimientos de éstos; en otras palabras, en los instrumentos financieros a corto plazo se debería llevar a cabo una reducción del tipo impositivo con el fin de disminuir el impacto negativo del ITF. Una opción podría consistir en considerar exentos del ITF los activos financieros muy a corto plazo (a modo de ejemplo los bonos a corto plazo: las letras del Tesoro), y de este modo se evitarían distorsiones en este mercado.

Burman⁴⁷ propone realizar una distinción entre los derivados financieros según trasladen el riesgo y retorno en mayor o menor medida: el tipo impositivo del ITF debería ser mayor en los derivados financieros que trasladen el retorno en su totalidad. Asimismo, según este autor la base imponible de los derivados financieros debería ser en algunos casos su valor nominal (como propone la Comisión Europea); y en otros casos su flujo de caja. Si el hecho de poseer el derivado financiero equivale a tener el activo subyacente, la base imponible del ITF debería ser el valor nominal del derivado.

⁴⁶ Vid. Hernández, P. “La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras...”, pp. 108.

⁴⁷ Vid. Burman et al. “Financial Transaction Taxes in theory and practice”, pp. 183.

Hernández⁴⁸ comenta que la configuración del ITF en la propuesta presenta “*numerosas deficiencias técnicas que alejan el tributo de los objetivos de desincentivar conductas financieramente irresponsables y evitar la especulación*”. En varias ocasiones da la sensación de que la propuesta del ITF está encaminada hacia un fin recaudatorio en vez de estar orientada a mejorar las imperfecciones del sistema financiero actual. En nuestra opinión, si la Comisión Europea no efectuara correcciones relevantes a partir de estas críticas, y la propuesta de 2013 permaneciera en su versión actual, efectivamente podríamos dudar sobre la posibilidad de alcanzar los tres objetivos perseguidos por la Comisión Europea.

2.1.5 Métodos de recaudación del ITF:

Con respecto a la recaudación del ITF, Hemmelgarn⁴⁹ propone dos métodos posibles. Por un lado, una recaudación centralizada del impuesto con respecto a determinados instrumentos financieros, lo cual aseguraría un mayor control y automatización del proceso; y por otro lado, una recaudación basada en la administración individual del impuesto por países, dado que por este método se facilitaría el proceso de recaudación y el coste sería menor, sin embargo, aumentaría el riesgo de pérdida de ingresos fiscales. Según el análisis realizado por Ernst and Young⁵⁰ sobre los distintos métodos de recaudación del ITF, el método basado en la administración individual del impuesto conlleva el resultado menos deseado debido a la descoordinación entre países. El informe estudia cuatro métodos de recaudación del ITF: la administración individualizada, la delegación de responsabilidades de recaudación, la recaudación vía una Cámara de Compensación (ofrece el mayor número de ventajas según la consultora), y la recaudación vía una empresa de servicio público.

2.2 El mecanismo de cooperación reforzada en la propuesta de 2013.

⁴⁸ Vid. Hernández, P. “La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras...”, pp. 130.

⁴⁹ Vid. Hemmelgarn et al. “*Financial Transaction Taxes in the European Union*”, pp. 19.

⁵⁰ Ernst and Young. “*Financial Transaction Tax – Collection methods and data requirements*”. Specific Contract No. 3 TAXUD/2013/DE/314. Comisión Europea, Bruselas, Bélgica, 2014.

2.2.1 El mecanismo de cooperación reforzada:

En el Consejo de Ministros de la Unión Europea (en la reunión del ECOFIN a mediados de 2012) no se logró el apoyo necesario para la aprobación de la propuesta legislativa del ITF y por tanto no fue aprobada, sin embargo, numerosos Estados miembros decidieron seguir adelante con la propuesta a través del mecanismo de cooperación reforzada. En este punto se debe mencionar que se trataba de la primera solicitud de cooperación reforzada en el ámbito fiscal europeo y una de las primeras en términos absolutos (ejemplos previos: leyes aplicables al divorcio y a la separación judicial; y la patente unitaria europea). El Parlamento Europeo se posicionó a favor de la propuesta de la Comisión, y tras la autorización de la Comisión, el Consejo aprobó el mecanismo de cooperación reforzada.

La cooperación reforzada es un mecanismo abierto a los Estados miembro en el marco de las competencias no exclusivas de la Unión Europea, cuyos objetivos son los siguientes: propulsar los fines de la Unión, proteger sus intereses y reforzar su proceso de integración (artículo 20.1 del Tratado de la Unión Europea -en adelante TUE-)⁵¹. El establecimiento de un ITF a nivel armonizado parece alinearse con estos objetivos y en efecto impulsaría el proceso de integración de la Unión Europea, por lo que el uso del mecanismo de cooperación reforzada se justifica en el caso del ITF. Sin embargo, la Comisión Europea debería realizar un mayor esfuerzo en definir y aclarar determinados aspectos del gravamen. El segundo apartado del artículo 20 TUE⁵² promueve los siguientes requisitos: la cooperación reforzada será admisible si los fines que persigue no consiguen adoptarse a nivel de la Unión Europea en su conjunto, y como mínimo, nueve Estados miembros deben participar en este mecanismo. En este caso fueron once Estados miembros los que impulsaron el mecanismo de cooperación reforzada: Francia, Italia, Bélgica, España, Alemania, Grecia, Austria, Portugal, Estonia, Eslovenia y Eslovaquia (conocidos como el G-11). En diciembre de 2015, Estonia se manifestó en contra de la implantación de un ITF armonizado, por lo que ahora son solo diez países europeos los que apoyan la iniciativa de propuesta del ITF. No obstante, los parlamentos de Bélgica, Eslovaquia y Eslovenia deben aprobar la propuesta a nivel interno; en caso de que dos de estos países no apoyen la propuesta del ITF, no sería

⁵¹ Artículo 20 del Tratado de la Unión Europea.

⁵² Ídem.

posible el mecanismo de cooperación reforzada, el cual exige el apoyo de al menos nueve Estados miembros (artículo 20 TUE)⁵³. La decisión final sobre la entrada en vigor del ITF se ha ido posponiendo a lo largo de estos últimos años en el seno de la Unión Europea.

El artículo 20 TUE⁵⁴ establece como límites de la cooperación reforzada lo establecido en los artículos 326 y 327 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea⁵⁵ (en adelante TFUE). De acuerdo con el artículo 326 TFUE, las cooperaciones reforzadas *“no perjudicarán al mercado interior ni a la cohesión económica, social y territorial. No constituirán un obstáculo ni una discriminación para los intercambios entre Estados miembros, ni provocarán distorsiones de competencia entre ellos”*. El artículo 327 TFUE establece que las cooperaciones reforzadas *“respetarán las competencias, los derechos y las obligaciones de los Estados miembros que no participen en ellas. Éstos no impedirán que las apliquen los Estados miembros que participen en ellas”*. Más adelante veremos si en este caso la propuesta de ITF a través del mecanismo de cooperación reforzada viola el Derecho de la Unión Europea.

2.2.2 Principales modificaciones a la propuesta inicial de 2011:

Como consecuencia de la adaptación al mecanismo de cooperación reforzada, en febrero de 2013 la Comisión Europea realizó una serie de cambios a la propuesta inicial del ITF armonizado, respetando los fines de la propuesta inicial y principalmente introduciendo nuevos conceptos centrados en disminuir el riesgo de evasión del impuesto.

En primer lugar, la nueva propuesta limita el ámbito de aplicación del ITF a los Estados miembros participantes (G-11). En segundo lugar, se excluyen del ámbito objetivo del ITF las transacciones que forman parte de un proceso de reestructuración y de la emisión en el mercado primario de acciones y bonos. Además, en la propuesta la Comisión Europea establece como una transacción única los pactos de recompra y recompra inversa. En tercer lugar, se incluyen medidas cuyo objetivo es disminuir el

⁵³ Ídem.

⁵⁴ Ídem.

⁵⁵ Artículos 326 y 327 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

riesgo de evasión y abuso del impuesto: el principio de emisión (ya explicado anteriormente) y una regla general anti-abuso. En relación a la regla general anti-abuso, consiste en que al realizar un negocio artificial que tenga por objetivo principal evadir el pago del impuesto (y por tanto conlleva un beneficio fiscal), este negocio se ha de ignorar. El artículo 13 de la propuesta de la Directiva⁵⁶ define el concepto de negocio artificial. Para determinar si se ha producido un beneficio fiscal, se debe comparar la cantidad que debe pagar el contribuyente en virtud del negocio artificial, con la cantidad que debería pagar si este negocio no existiera. Esta cláusula anti-abuso ha sido tomada de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en concreto podemos destacar dos sentencias: el caso *Cadbury Schweppes*⁵⁷ y el caso *Halifax*⁵⁸.

La cooperación internacional es necesaria para disminuir las probabilidades de evasión del ITF. El problema se resume en el dilema del prisionero⁵⁹: si todos los países cooperan a nivel internacional en el establecimiento del ITF, podrían lograr mayores ingresos en su conjunto; no obstante, todos los países tienen el incentivo de abolir el ITF y convertirse en un paraíso fiscal con el objetivo de atraer capitales y potenciar su sector financiero.

2.2.3 Controversias sobre la posible violación del Derecho de la Unión Europea:

Varios estudios académicos realizan severas críticas a la propuesta de la Comisión Europea sobre el establecimiento de un ITF. Por un lado, se cuestiona la compatibilidad del mecanismo de cooperación reforzada llevado a cabo por los países del G-11, puesto que va en contra del artículo 326 TFUE⁶⁰. En virtud de dicho artículo, el mecanismo de cooperación reforzada no puede perjudicar al mercado interior ni a la cohesión económica, social y territorial, y tampoco puede producir distorsiones de competencia

⁵⁶ Artículo 13 COM (2013) 71 final.

⁵⁷ Caso *Cadbury Schweppes plc* contra *Commissioners of Inland Revenue*, Asunto C-196/04, 12 de septiembre de 2006 (TJUE).

⁵⁸ Caso *Halifax plc* y otros contra *Commissioners of Customs & Excise*, Asunto C-255/02, 21 de febrero de 2006 (TJUE).

⁵⁹ *Vid.* Burman et al. “Financial Transaction Taxes in theory and practice”, pp. 185.

⁶⁰ Artículo 326 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

entre los Estados miembro. Según Englisch et al⁶¹, la propuesta de la Comisión Europea incrementa el riesgo de doble imposición por la interacción entre la zona armonizada del ITF y los países no participantes que tienen su propio ITF, y desobedece a los principios de libertad que impregnan el Derecho de la Unión Europea.

Asimismo, el problema del mecanismo de cooperación reforzada en opinión de Hernández⁶², consiste en que se establece una “*barrera fiscal*”, creando dos regiones diferenciadas dentro de la Unión Europea, lo cual perjudica a los inversores financieros que no se encuentren dentro de la región armonizada del ITF. En este sentido, tal y como menciona el autor, este mecanismo puede estar vulnerando la libre circulación de capitales y por ende el Derecho de la Unión Europea. En relación con la libre circulación de capitales, la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea permite limitar esta libertad de circulación de capitales en base a razones de interés general (“*rule of reason*”, por ejemplo: para prevenir el abuso del derecho o para proteger la coherencia del sistema fiscal europeo), es decir, no sería incompatible con el Derecho de la Unión Europea. Hernández⁶³ concluye: “*El objetivo del impuesto en abstracto coincide con los objetivos de la UE y podría en consecuencia estar cubierto por la denominada -rule of reason-, pero la configuración del tributo pierde esta conexión*”. A pesar de que la implantación del ITF pueda llegar a suponer una limitación a la libertad de movimiento de capitales en la Unión Europea, creemos que ello se encuentra justificado en los objetivos del ITF. Sin embargo, reiteramos el hecho de que la Comisión Europea debe reconfigurar el diseño del impuesto.

Sin embargo, según la Comisión Europea⁶⁴, alegar que el ITF “como tal” es un obstáculo al libre movimiento de capitales (y/o servicios) implicaría argumentar que cualquier impuesto individual que afecta a las actividades transfronterizas, por el simple hecho de existir, restringe la libre movilidad. Esto se opone a la jurisprudencia del

⁶¹ Vid. Englisch, et al. “The Financial Transaction Tax Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure...”, pp. 236.

⁶² Vid. Hernández, P. “La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras...”, pp. 139.

⁶³ Ídem.

⁶⁴ Comisión Europea. “*Legality of the counter-party principle laid down in Article 4 (1) (f) of the Commission Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of FTT*.” COM (2013) 71 final. Comisión Europea, Bruselas, Bélgica, 2013.

Tribunal Europeo que permite disparidades entre los sistemas fiscales nacionales en base a la competencia fiscal de cada Estado. La propuesta, según la Comisión, no tiene ningún efecto sobre la libertad de los países no miembros, para que ejerzan su competencia fiscal en la manera que consideren oportuno y no obliga a la aplicación del ITF en su territorio, lo único que hace es establecer un nexo entre la entidad financiera de un país no miembro y el país miembro, constituido por la propia transacción.

Por otro lado, el artículo 327 TFUE⁶⁵ obliga al mecanismo de cooperación reforzada a respetar las competencias, derechos y obligaciones de los Estados miembro que no participen en dicho mecanismo. Englisch et al⁶⁶ dudan de la compatibilidad de la propuesta con el Derecho Internacional Público, debido a los efectos extraterritoriales que producirían los principios de residencia y de emisión (se extenderían a supuestos de transacciones realizadas en plataformas de *trading* no pertenecientes a ningún Estado miembro participante). Según estos autores, es contrario al Derecho de la Unión Europea (al artículo 327 TFUE) aplicar el impuesto a instituciones financieras no establecidas en los Estados miembros participantes solo por el hecho de que realicen una transacción financiera con una institución financiera establecida en un Estado miembro participante (la cual ya está gravada por el ITF). De esta manera, si una transacción se realiza en una plataforma de *trading* no perteneciente a ningún Estado miembro participante y si las instituciones financieras que realizan la transacción no están establecidas en dicho Estado miembro, la imposición del ITF no puede justificarse en la necesidad de realizar una contribución a los presupuestos generales de dicho Estado miembro⁶⁷. La legislación nacional debe basarse en criterios territoriales o de nacionalidad, sin producir efectos extraterritoriales no justificados.

En respuesta a las críticas manifestadas sobre la propuesta del ITF, la Comisión Europea afirmó su legalidad⁶⁸. Según la Comisión Europea, el principio de residencia y el principio de contraparte (“*counterparty principle*”) respetan el Derecho de la Unión Europea (compatibles con el artículo 327 TFUE), respetan el Derecho Internacional

⁶⁵ Artículo 327 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

⁶⁶ *Vid.* Englisch, et al. “The Financial Transaction Tax Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure...”, pp. 237.

⁶⁷ *Vid.* Englisch, et al. “The Financial Transaction Tax Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure...”, pp. 240.

⁶⁸ Comisión Europea. “*Legality of the counter-party principle...*”

Público, y no implican efectos extraterritoriales injustificados. La doble imposición está permitida tanto en el Derecho Internacional Público como en el Derecho de la Unión Europea, y en todas las transacciones gravadas por el ITF existe un nexo personal u objetivo entre el Estado y el contribuyente.

Por último, en relación con el Derecho derivado, Hernández⁶⁹ duda de la compatibilidad de la propuesta europea del ITF con la Directiva del IVA y la Directiva de Concentración de Capitales.

2.2.4 Principales controversias económicas sobre la propuesta:

Además de las críticas jurídicas que se han efectuado contra el ITF propuesto por la Comisión Europea, y que hemos examinado, ha habido críticas importantes derivadas de los impactos negativos que podría originar en el funcionamiento de los mercados financieros. Tales críticas han consistido en analizar, tanto a nivel teórico como empírico, posibles distorsiones e ineficiencias en dichos mercados, afectando tanto a la oferta como a la demanda y por lo tanto, a los precios de las transacciones financieras.

En el caso de que el análisis económico empírico revelara la existencia de distorsiones notables, se dispondría de un argumento de peso para oponerse al ITF. Los estudios empíricos efectuados han tratado de medir estadísticamente los posibles efectos negativos derivados de la implantación de un ITF y la mayoría se han centrado en los casos de los impuestos implantados en Suecia, Francia e Italia.

De cara a resumir las principales conclusiones de estos estudios, seguiremos la clasificación de los efectos económicos establecida por Gomber, Haferkorn y Zimmerman⁷⁰, seguida también por la Comisión Europea que consiste en agrupar en cuatro tipos los impactos potenciales principales a estudiar:

⁶⁹ Vid. Hernández, P. “La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras...”, pp. 147.

⁷⁰ Gomber, P., Haferkorn, M., Zimmermann, K. “Securities Transaction Tax and Market Quality – the case of France”. *European Financial Management*, 2015.

En primer lugar, el volumen de transacciones. El ITF, si encarece los precios de las actividades financieras, podría reducir el tamaño de sus mercados (es decir, el volumen de transacciones). Según la Comisión Europea, este es probablemente el aspecto que se ve más afectado negativamente por un impuesto a las transacciones financieras: en los estudios estadísticos se observa en general cómo la imposición reduce el volumen de transacciones (tamaño del mercado).

En segundo lugar, la volatilidad del mercado financiero. El ITF, si consigue reducir la especulación, podría reducir la volatilidad del mercado. En relación a este aspecto, los resultados obtenidos son más ambiguos. En el caso de Francia, Hau⁷¹ ha obtenido un efecto de un aumento de la volatilidad en los precios. En el caso de Italia, Rühl y Stein⁷² también han obtenido el mismo tipo de resultado. Por el contrario, la Comisión Europea no encuentra un efecto significativo sobre la volatilidad.

En tercer lugar, la liquidez del mercado. El ITF, al aumentar la fiscalidad de las transacciones, podría reducir el grado de liquidez del mercado financiero. En lo referente a la influencia de la imposición de un ITF sobre la liquidez de los mercados, los resultados de los análisis empíricos muestran en general un impacto muy reducido. En el caso de Francia, recientemente Meyer, Wagener y Weinhard⁷³ no han encontrado ninguna correlación estadística. En el caso de Italia, el estudio ya mencionado de Rühl y Stein⁷⁴ obtuvo un efecto estadísticamente significativo (decremento de la liquidez), pero de escasa magnitud.

En cuarto lugar, el coste del capital: El ITF, al suponer una mayor carga fiscal, podría incrementar el coste del capital y afectar en consecuencia a los flujos de ahorro e inversión. Un primer estudio crítico fue el de Campbell y Froot⁷⁵ que analizaba el impacto sobre la economía sueca de un impuesto del 1 % sobre las transacciones de

⁷¹ Hau, H. "The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse". *Journal of the European Economic Association* 4 (4), 2006, pp. 862-890.

⁷² Rühl, T., Stein, M. "The Impact of Financial Transaction Taxes: Evidence from Italy". *Economics Bulletin*, 34 (1), 2014, pp. 25-33.

⁷³ Meyer, S., Wagener, M., Weinhardt, C. "Politically Motivated Taxes in Financial Markets: The Case of the French Financial Transaction Tax". *Journal of Financial Services Research*, 47 (2), 2015, pp. 177-202.

⁷⁴ Vid. Rühl, T., Stein, M. "The Impact of Financial Transaction Taxes..."

⁷⁵ Vid. Campbell, J., Froot, K. "International Experiences..." pp. 277-308.

acciones en la Bolsa. Obtuvieron un resultado muy negativo, ya que los efectos producidos eran una menor liquidez en la Bolsa, una mayor volatilidad y un desplazamiento de muchas transacciones que se trasladaron fuera de Suecia. Sin embargo, desde entonces se han realizado muchos otros estudios, y los resultados obtenidos más recientemente no son en absoluto tan negativos. El coste del capital es el aspecto que menos se ha estudiado empíricamente, según se desprende del análisis de la Comisión Europea. El estudio de Amihud y Mendelson⁷⁶ obtenía que un ITF del 0,5 % impactaría sobre el coste del capital, aumentándolo en un 1,3 %. Sin embargo, no hay evidencia empírica reciente que demuestre un impacto relevante.

En resumen, en nuestra opinión consideramos que los estudios económicos empíricos que han tratado de evidenciar aspectos negativos que un ITF podría tener sobre el funcionamiento de los mercados financieros, no arrojan unos resultados claramente concluyentes. En general, la implantación de un ITF parece que afecta a las transacciones de los mercados financieros, reduciendo el volumen de las mismas, pero no afectando de manera relevante ni a la volatilidad ni a la liquidez de los mercados. Los trabajos que hemos mencionado previamente por lo general coinciden en señalar que todavía se deben efectuar numerosos estudios tanto por países como por sectores y tipos de ITF, antes de poder tener una idea clara sobre los efectos económicos.

⁷⁶ Amihud, Y., Mendelson, H. “Transaction Taxes and Stock Values”. En *Modernizing U.S. Securities Regulation: Economic and Legal Perspectives*, Nueva York, 1992, pp. 477-500.

CAPÍTULO TRES. OTROS IMPUESTOS SOBRE LA ACTIVIDAD FINANCIERA Y ALTERNATIVAS AL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS

Los países del G-20 solicitaron al Fondo Monetario Internacional un informe sobre posibles propuestas por las que el sector financiero pudiera realizar una “*contribución justa y sustancial*” y así compensar los daños producidos en la crisis económica de 2008 (varios gobiernos de países del G-20 se vieron obligados a ayudar económicamente a diferentes instituciones financieras en quiebra). A continuación expondremos las principales características del impuesto sobre el sector bancario (“*bank levy*”) y del impuesto sobre las actividades financieras (“*Financial Activities Tax*”).

A la hora de proponer las diferentes opciones fiscales, el Fondo Monetario Internacional se basó en los siguientes principios básicos: simplicidad en la implementación y gestión del impuesto, favorecer la estabilidad financiera, y verificar que el sector financiero pueda mantenerse por sí mismo en crisis económicas futuras, es decir, sin necesidad de recurrir al gobierno del Estado⁷⁷.

Asimismo, resulta relevante la coordinación entre países para que haya una cierta armonización internacional en el establecimiento del impuesto, y así evitar problemas como la doble imposición o la huida masiva de capitales hacia otros países.

En primer lugar, en cuanto al impuesto sobre el sector bancario (“*bank levy*”), éste se impondría sobre el balance de situación de todas las instituciones financieras. La base imponible estaría compuesta por el pasivo del balance de situación ajustado, es decir, se debería excluir el capital social e incluir varios elementos que se encuentran fuera del balance (“*off-balance sheet items*”) y por ello este impuesto desalentaría el elevado endeudamiento de las instituciones financieras. Como establece el Fondo Monetario Internacional⁷⁸, la cantidad a pagar por cada institución financiera debería reflejar su

⁷⁷ Vid. Lamothe, F. “*El Impuesto Transacciones Financieras*”, pp. 103.

⁷⁸ Fondo Monetario Internacional. “*Financial Sector Taxation: The IMF’s Report to the G-20 and Background Material*”. Stijn Claessens, Michael Keen, and Ceyla Pazarbasioglu (eds.). Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2010.

contribución individual al riesgo sistemático, puesto que las consecuencias de la posible quiebra de cada una difieren. Los ingresos obtenidos a través del impuesto sobre el balance de las instituciones financieras podrían acumularse en un fondo independiente de los presupuestos generales del Estado, tomando como ejemplo el caso de Suecia.

Si el objetivo principal del impuesto consiste en evitar crisis económicas futuras, el impuesto sobre el sector financiero debería estar relacionado con el riesgo sistémico de cada institución financiera⁷⁹, sin embargo este riesgo resulta extremadamente difícil de medir. En palabras de Lamothe⁸⁰, el Fondo Monetario Internacional propone “*una contribución para la estabilidad financiera -Financial Stability Contribution- destinada a financiar un mecanismo efectivo para la resolución ordenada de entidades financieras en dificultades*”.

En segundo lugar, el impuesto sobre las actividades financieras (“*Financial Activities Tax*”) se aplicaría a las transacciones financieras netas (en cambio el impuesto sobre las transacciones financieras grava las transacciones financieras brutas). Siguiendo la línea del Fondo Monetario Internacional⁸¹ y Keen, Krellove y Norregaard⁸², el impuesto sobre las actividades financieras podría establecerse como un impuesto sobre el valor añadido o sobre el exceso de renta o niveles de retorno de las transacciones financieras, por lo que en cierto modo compensaría el hecho de que el sector financiero se encuentra exento del impuesto sobre el valor añadido (el IVA no grava los servicios financieros debido a la dificultad que supone medir el valor añadido en estas transacciones), y el tipo impositivo debería ser menor al tipo impositivo del IVA.

Como establece el Fondo Monetario Internacional, el impuesto sobre las actividades financieras puede ser de tres tipos: el método de adición (“*the addition method*”), cuya base imponible se compone por la suma de los salarios y beneficios; el método de rentas (“*the rent-taxing*”), el cual grava las remuneraciones que superan un determinado nivel de referencia; y por último el método del riesgo (“*the risk-taxing*”), que grava las

⁷⁹ Vid. Burman et al. “Financial Transaction Taxes in theory and practice”, pp. 206.

⁸⁰ Vid. Lamothe, F. “*El Impuesto Transacciones Financieras*”, pp. 103.

⁸¹ Vid. Fondo Monetario Internacional. “*Financial Sector Taxation...*”, pp. 20.

⁸² Keen, M., Krellove, R., Norregaard, J. “The Financial Activities Tax”. *Financial Sector Taxation: The IMF’s Report to the G-20 and Background Material*. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2010.

rentabilidades de actividades con un alto riesgo. Este impuesto potenciaría la reducción del tamaño del sector financiero sin producir un gran impacto negativo en los mercados financieros (y por ello su implantación sería más efectiva que la del ITF). Según Matheson⁸³, el impuesto sobre las actividades financieras provocaría menor distorsión que el impuesto sobre las transacciones financieras, ya que el primero produciría un menor efecto cascada.

El Fondo Monetario Internacional incluyó en sus propuestas el establecimiento de un impuesto sobre las transacciones financieras, ya en vigor en varios países pertenecientes al G-20 (como Argentina, Reino Unido, Turquía, etc.). No obstante, se consideró que esta propuesta no estaba alineada con los objetivos buscados por los países del G-20, por lo que no logró recabar el apoyo suficiente. Algunas de las razones en contra del establecimiento de este impuesto son las siguientes⁸⁴: el volumen de transacciones financieras no representa un indicador adecuado de los beneficios de las instituciones financieras ni refleja el riesgo sistémico; aunque el ITF probablemente disminuyera una gran parte de las transacciones a corto plazo, no es fácil distinguir entre ellas las operaciones especulativas (“*wasteful financial transactions*”); y por último no está claro que este impuesto vaya a reducir la volatilidad del mercado. Asimismo, según el Fondo Monetario Internacional el ITF no es la fórmula apropiada para financiar un mecanismo de resolución, no arregla la inestabilidad del sector financiero y resulta sencillo evadir este impuesto.⁸⁵

En este sentido, según el Fondo Monetario Internacional, existen instrumentos alternativos que resultan ser más eficientes que el ITF (teniendo en cuenta el incremento potencial de los ingresos de los Estados y los objetivos perseguidos por los países del G-20), como son el impuesto sobre el balance de las instituciones financieras y el impuesto sobre las actividades financieras. Como ya se ha mencionado, todas estas medidas fiscales deben ser respaldadas por una cooperación internacional basada en una armonización de principios básicos, puesto que gran parte de las instituciones financieras operan a nivel internacional y de este modo se facilitaría su implementación y cumplimiento. Este informe realizado por el Fondo Monetario Internacional fue

⁸³ Vid. Matheson, T. “*Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*” pp. 26.

⁸⁴ Vid. Fondo Monetario Internacional. “*Financial Sector Taxation...*”, pp. 17.

⁸⁵ Vid. Lamothe, F. “*El Impuesto Transacciones Financieras*”, pp. 100.

expuesto a los países del G-20 en 2010 en la Cumbre de Toronto, sin embargo, no fue posible llegar a ningún acuerdo. La Comisión Europea se decantó por un impuesto sobre las transacciones financieras puesto que las estimaciones de los ingresos provenientes del impuesto eran mayores que en otros impuestos (como el impuesto sobre las actividades financieras).

CAPÍTULO CUATRO. PROPUESTAS EN VIGOR EN PAÍSES EUROPEOS

Varios países de la Unión Europea han implantado un impuesto nacional sobre las transacciones financieras, en concreto: Francia, Italia, Reino Unido, Irlanda, Bélgica, Finlandia, Grecia, Chipre, Hungría, Polonia y Rumanía. A continuación se realizará un breve comentario sobre la situación del ITF en Francia e Italia dado el gran tamaño de sus economías, basado en el informe de Martínez⁸⁶ y en los datos de la Comisión Europea.

Francia: en agosto de 2012, Francia decidió implantar un impuesto sobre las transacciones financieras, basado en tres elementos principales. En primer lugar, un impuesto sobre la compra de acciones de compañías cotizadas francesas con una capitalización bursátil mayor a un billón de euros (el ITF francés grava la compra, mientras que el ITF europeo se aplica tanto en la compra como en la venta del instrumento financiero). El tipo impositivo asciende al 0,2 % sobre el precio de la acción en este caso, y existen algunas exenciones, por ejemplo: emisiones de acciones en el mercado primario y las actividades por los creadores de mercado y por las Cámaras de Compensación. En segundo lugar, un impuesto sobre permutas de incumplimiento crediticio sobre deuda pública (*“credit default swaps”* - en adelante CDS) en el caso de que se encuentren al descubierto (*“uncovered”*), es decir, si la permuta de incumplimiento crediticio no sirve para cubrir el riesgo de incumplimiento del emisor del activo subyacente (teniendo en cuenta que el objetivo de la permuta es cubrir un riesgo financiero). El tipo impositivo es del 0,01 % en base al valor nominal del CDS. En tercer lugar, un impuesto sobre la negociación de alta frecuencia (*“high-frequency trading”*), en otras palabras, la compraventa de instrumentos financieros basado en algoritmos informáticos siempre que el número de órdenes canceladas exceda el ochenta por ciento de las transacciones totales. El tipo impositivo es el 0,01 % sobre las órdenes canceladas. Se debe mencionar que el concepto de entidad financiera del ITF francés se refiere a un ámbito menor que la propuesta de ITF europea.

⁸⁶ Martínez, C. “El impuesto sobre las transacciones financieras. Descripción de la propuesta de la Comisión Europea”. *Revista de Estabilidad Financiera*, no. 23, Banco de España, 2012.

Recientemente Francia optó por incrementar el tipo impositivo y así reforzar el impuesto, ya que la implantación del ITF armonizado a través del mecanismo de cooperación reforzada avanza con gran lentitud. El informe de Capelle-Blancard y Havrylchuk⁸⁷ analiza el impacto del ITF implementado en Francia sobre la liquidez y la volatilidad del mercado, concluyendo que este gravamen no ha producido efectos negativos sobre el mercado. El legislador francés todavía debe definir con mayor detalle algunos aspectos relativos a su ITF doméstico, en especial en relación al cómputo de la posición neta de la operación o al sujeto pasivo en determinados casos, puesto que puede surgir el riesgo de la doble imposición. Como menciona Poncelet⁸⁸, varios juristas critican el ITF francés debido a que viola el libre movimiento de capitales y la Directiva 2008/7/CE del Consejo, de 12 de febrero de 2008, relativa a los impuestos indirectos que gravan la concentración de capitales. De esta manera, la propuesta europea del ITF deberá justificar que no viola estos principios legales.

Italia: en el año 2013 introdujo en su sistema tributario un impuesto sobre las transacciones financieras, en base a tres componentes. En primer lugar, sobre acciones emitidas por compañías italianas, a un tipo impositivo del 0,1 % para mercados regulados, y 0,2 % para mercados no regulados. Las donaciones y herencias, bonos convertibles, el traspaso de acciones de compañías con una capitalización bursátil menor a 500 millones de euros, pactos de recompra, etc., no están sujetas al impuesto, y también existen numerosas excepciones. En segundo lugar, sobre derivados cuyo activo subyacente se trate de acciones italianas. El importe a pagar dependerá principalmente del valor nominal del instrumento financiero y del contrato. En tercer lugar, sobre la negociación de alta frecuencia si el número de órdenes canceladas en medio segundo excede el sesenta por ciento de las transacciones totales. El tipo impositivo es del 0,02 % sobre el valor de las transacciones canceladas (que excedan del 60 por ciento mencionado).

⁸⁷ Capelle-Blancard, G., Havrylchuk, O. “*The Impact of the French Securities Transaction Tax on Market Liquidity and Volatility*”. Laboratoire d’excellence, Financial Regulation Lab, Paris, France, 2013. Obtenido el 2 de junio de 2017 de <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>

⁸⁸ Poncelet, M. “French and EU financial transaction taxation: Grasp all, lose all”. *International Tax, Bloomberg News*, 2013. Obtenido el 1 de junio de 2017 de <https://www.bna.com/french-eu-financial-n17179873365>

A diferencia de Italia y Francia cuyos impuestos gravan los importes netos de las transacciones financieras, la propuesta de la Comisión Europea optó por gravar a través del ITF las transacciones brutas y así evitar potenciales pérdidas fiscales (causadas en gran medida por las operaciones intra-día en el caso de gravar las transacciones netas). Adicionalmente, el ITF francés y el ITF italiano excluyen a los creadores de mercado del ámbito del impuesto, mientras que la propuesta del ITF europea no los excluye. La propuesta inicial de 2011 de la Comisión Europea se basaba en el principio de residencia, mientras que tanto el ITF francés como el ITF italiano aplicaban el principio de emisión. Más adelante, con el fin de reducir la posible evasión del ITF europeo, la Comisión añadió el principio de emisión en la propuesta de 2013.

Como se puede observar, existen numerosos ejemplos de distintos impuestos sobre las transacciones financieras que han sido introducidos de manera unilateral por parte de varios países. Algunos de ellos han ocasionado graves efectos económicos como el ejemplo de Suecia y no han cumplido con las estimaciones realizadas anteriormente a su implementación, pero otros no han presentado grandes problemas, como el ejemplo de Reino Unido con el “*Stamp Duty*”⁸⁹. La propuesta de la Directiva del Consejo Europeo (relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras) expresa que los Estados miembros no podrán implementar otros impuestos sobre las transacciones financieras distintos del ITF propuesto por la Comisión Europea. Por lo tanto, en el momento en que entre en vigor esta Directiva, en los Estados miembro participantes (G-10) se derogarán los impuestos sobre transacciones financieras que hayan establecido anteriormente para cumplir lo establecido en la Directiva, puesto que el objetivo es introducir un ITF armonizado en dichos Estados. La actuación conjunta de los Estados miembro participantes deviene necesaria para proteger el mercado interior y evitar que se produzca una fragmentación del mercado financiero.

⁸⁹ Vid. PriceWaterHouseCoopers. “*Financial transaction tax...*”, pp. 36.

CAPÍTULO CINCO. EL ENCAJE DEL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS EN EL SISTEMA TRIBUTARIO ESPAÑOL

En primer lugar convendría determinar si el ITF encaja con los principios del artículo 31 de la Constitución Española, el cual reza lo siguiente⁹⁰:

- “1. Todos contribuirán al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo con su capacidad económica mediante un sistema tributario justo inspirado en los principios de igualdad y progresividad que, en ningún caso, tendrá alcance confiscatorio.*
- 2. El gasto público realizará una asignación equitativa de los recursos públicos, y su programación y ejecución responderán a los criterios de eficiencia y economía.*
- 3. Sólo podrán establecerse prestaciones personales o patrimoniales de carácter público con arreglo a la ley”.*

Como se puede observar, el ordenamiento financiero debe fundarse básicamente en los principios de justicia tributaria, generalidad, igualdad, progresividad, proporcionalidad (capacidad económica) y la prohibición de confiscatoriedad. El ITF se dirigiría a un colectivo concreto (tal y como se ha definido en el apartado del hecho imponible del impuesto). En principio, se trata de un impuesto de carácter extrafiscal (a pesar de que en numerosas ocasiones se duda de este carácter), que persigue entre otros objetivos reducir la especulación y que el sector financiero realice una contribución justa y sustancial, y en este sentido se cumpliría con el principio de justicia que impregna el sistema tributario español. Además, el ITF podría articularse como un impuesto gravado por el Estado español.

El ITF presenta dudas en relación a su compatibilidad por el posible solapamiento con diversas figuras impositivas que ya se encuentran implantadas en el sistema tributario español. En este punto deviene relevante examinar si cabría una posible doble imposición con el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) o el Impuesto sobre Depósitos de Entidades de Créditos.

⁹⁰ Artículo 31 de la Constitución Española.

En cuanto al IVA, los defensores del ITF argumentan que su imposición compensaría la exención del IVA sobre los servicios financieros dentro de la Unión Europea⁹¹ ya que no se encuentran gravados de manera suficiente. Esta exención abarca numerosas transacciones financieras, en concreto: los depósitos en efectivo en sus diversas formas, la transmisión de depósitos en efectivo, la concesión de créditos y préstamos en dinero, las operaciones de permuta financiera, la transmisión de préstamos o créditos, la prestación de fianzas, avales o cauciones y demás garantías reales o personales, la transmisión de garantías, las operaciones relativas a las órdenes de pago, la transmisión de los efectos y órdenes de pago, las operaciones sobre divisas, billetes y monedas, la mediación en las operaciones financieras exentas, la gestión y el depósito de las instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones, y los servicios de intervención prestados por fedatarios (artículo 1.18º del artículo 20 de la Ley 37/1992 del IVA).⁹²

La exención de los servicios financieros del IVA es justificada principalmente por dos razones: por un lado, por la dificultad de determinar el valor añadido de las diferentes operaciones financieras; y por otro lado, para no provocar a los destinatarios finales un incremento del coste de financiación. No obstante, en nuestra opinión, esta exención no es justificable puesto que las transacciones financieras crean un valor añadido a la economía y es necesario que estén sujetas a un impuesto. Los autores Auerbach y Gordon⁹³ también critican esta exención y defienden que el IVA se debería de aplicar en las transacciones del sector financiero de la misma manera en que es aplicado en otros sectores (a pesar de que su implementación presenta algunas dificultades prácticas). Del mismo modo que el IVA, el ITF es un tributo indirecto, puesto que no grava de manera directa la capacidad económica. Creemos que el ITF en principio no debería tener problemas de compatibilidad con el IVA español, sin embargo para evitar en todo caso su posible colisión, la Comisión Europea debería volver a diseñar algunos aspectos de la propuesta del impuesto.

⁹¹ Hernández, P. *“Tributación Bancaria en la Unión Europea”*. Madrid: Dykinson, 2014, pp. 128.

⁹² Artículo 1.18º del artículo 20 de la Ley 37/1992 del IVA.

⁹³ Auerbach, A., Gordon, R. “Taxation of Financial Services under a VAT”. *The American Economic Review*, no. 91, 2002. Obtenido el 23 de mayo de 2017 de <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/unpan/unpan002492.pdf>

En cuanto al Impuesto sobre Depósitos de Entidades de Créditos, éste tiene carácter estatal y directo, creado por el gobierno de España en 2012 (con efectos desde el 1 de enero de 2012 pero fue en 2014 cuando aplicó la tasa mínima del 0,03 %) en el artículo 19 de la Ley 16/2012 de 17 de diciembre por la que adoptan medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica⁹⁴. El hecho imponible de este impuesto es “*el mantenimiento de fondos de terceros que comporten la obligación de restitución, cualquiera que sea su naturaleza jurídica, por parte de las entidades de crédito*”, y los sujetos pasivos del impuesto son las entidades de crédito y las sucursales de entidades de crédito extranjero que se encuentren en territorio español. En este punto el ITF tampoco presenta conflictos con el Impuesto sobre Depósitos de Entidades de Créditos vigente en España.

En España no existe actualmente ningún impuesto sobre las transacciones financieras que se asimile al de la propuesta de la Comisión Europea, por lo que deberá adoptar el impuesto en el momento en el que se apruebe en el seno de la Unión Europea, siendo éste compatible con nuestro sistema tributario. En todo caso, previamente a la implementación del ITF armonizado, se debería requerir un estudio detallado sobre la coherencia del ITF con otras figuras impositivas para asegurarnos de que no se incurre en incompatibilidades o en una doble imposición.

⁹⁴ Artículo 19 de la Ley 16/2012 de 17 de diciembre por la que adoptan medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica.

CONCLUSIONES

El impuesto sobre las transacciones financieras resulta un instrumento eficaz y tentador para los gobiernos de los distintos Estados, puesto que incluso con un tipo impositivo reducido aumentaría en gran medida los ingresos del Estado y de esta manera el sector financiero realizaría una contribución “*justa y sustancial*” (los servicios financieros están exentos de tributación en el IVA) como consecuencia de los costes generados en la crisis económica, asumidos en última instancia por los ciudadanos. Los defensores del impuesto argumentan que su imposición reduciría la especulación y la volatilidad del mercado, y ayudaría a prevenir crisis económicas futuras. Los oponentes del impuesto consideran que éste provocaría una gran distorsión en los mercados financieros y su implementación sería muy complicada.

El Fondo Monetario Internacional ha analizado diversas propuestas con el objetivo de establecer un gravamen a las operaciones realizadas por el sector financiero. Éste concluye que la combinación entre el impuesto sobre el balance de situación de las instituciones financieras (“*bank levy*”) y el impuesto sobre las actividades financieras (“*Financial Activities Tax*”) constituyen los instrumentos más eficaces para que el sector financiero pague los costes originados por los rescates en la crisis y así se eviten futuras crisis económicas, ya que generarían una menor distorsión en los mercados financieros.

Tras haber realizado un análisis de la propuesta de la Comisión Europea de 2011 (y su posterior modificación en 2013 como consecuencia del mecanismo de cooperación reforzada), de las diferentes alternativas fiscales al ITF, y del encaje del ITF en el sistema tributario español, nos posicionamos a favor de la implementación de un ITF armonizado en el seno de los países del G-11 (actualmente G-10). Por un lado, esta medida fiscal va a permitir la obtención de ingresos adicionales al Estado, lo cual ayudaría a mejorar el estado del déficit público en España y tratar de prevenir crisis económicas futuras. Por otro lado, en principio el ITF debería disminuir algunas prácticas especulativas a corto plazo de los mercados financieros internacionales como consecuencia de la imposición de un gravamen sobre la mayor parte de transacciones financieras.

No obstante, todavía se deben aclarar, diseñar y mejorar determinados elementos estructurales de la propuesta de la Comisión Europea del ITF, en relación al ámbito objetivo (a modo de ejemplo: la dudosa inclusión de los pactos de recompra y préstamos a corto plazo de acciones y bonos que forman parte de la financiación del sector público; o estudiar la posibilidad de excluir la actividad de los creadores de mercado del ámbito objetivo del impuesto), al ámbito territorial (analizar pormenorizadamente los efectos extraterritoriales que pueda ocasionar el principio de residencia y de emisión definidos en la propuesta de la Comisión), y a la base imponible del impuesto (la posibilidad de tomar como referencia el valor de mercado de los derivados; distinguir entre los derivados que cubren un riesgo financiero o los utilizados para especular; o analizar la posible ponderación de la base imponible de los instrumentos financieros por los diferentes vencimientos de éstos), con el fin de garantizar el principio de seguridad jurídica y facilitar la implementación del ITF.

Tal y como se encuentra configurado este impuesto, en varias ocasiones da la sensación de que el ITF está encaminado hacia un fin recaudatorio en vez de estar orientado a mejorar las imperfecciones del sistema financiero actual. Por ello, es crucial por parte de la Comisión Europea solventar los diferentes problemas que plantea la actual configuración del ITF, puesto que en vez de ayudar a mitigar los efectos de la crisis económica, podría generar un dilema aún mayor.

En cualquier caso la cooperación internacional resulta enormemente relevante a la hora de establecer un ITF para evitar la evasión del impuesto y la huida de capitales en favor de otros países. A pesar de que los Estados miembros participantes que forman parte del mecanismo de cooperación reforzada para introducir el ITF se han visto reducidos a diez países (Estonia se manifestó en contra del ITF en 2015), la cercana salida del Reino Unido de la Unión Europea podría ser un momento adecuado para plantear una nueva propuesta de ITF a nivel de toda la Unión Europea (el ITF recibió su mayor crítica por parte de Reino Unido).

De esta manera, como futura línea de investigación se propone seguir profundizando acerca de los efectos económicos ocasionados por la implementación de un ITF (efectos sobre el volumen de transacciones, la volatilidad del mercado financiero, la liquidez del

mercado y el coste del capital), ya que los estudios empíricos actuales no arrojan unos resultados claramente concluyentes.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Amihud, Y., Mendelson, H. “Transaction Taxes and Stock Values”. En *Modernizing U.S. Securities Regulation: Economic and Legal Perspectives*, Nueva York, 1992, pp. 477-500.

Auerbach, A., Gordon, R. “Taxation of Financial Services under a VAT”. *The American Economic Review*, no. 91, 2002. Obtenido el 23 de mayo de 2017 de <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/unpan/unpan002492.pdf>

Burman, L., Gale, W., Gault, S., Kim, B., Nunns, J., Rosenthal, S. “Financial Transaction Taxes in theory and practice”. *National Tax Journal*, 69 (1), 2016, pp. 171-216.

Campbell, J., Froot, K. “International Experiences with Securities Transaction Taxes”. *The Internationalization of Equity Markets*, Prensa de la Universidad de Chicago, Chicago, 1994, pp. 277-308.

Capelle-Blancard, G., Havrylchuk, O. “*The Impact of the French Securities Transaction Tax on Market Liquidity and Volatility*”. Laboratoire d’excellence, Financial Regulation Lab, Paris, France, 2013. Obtenido el 2 de junio de 2017 de <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>

Comisión Europea. Comisión Europea. “*Legality of the counter-party principle laid down in Article 4 (1) (f) of the Commission Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of FTT*”. COM (2013) 71 final. Comisión Europea, Bruselas, Bélgica, 2013. Comisión Europea, Bruselas, Bélgica, 2013.

Englisch, J., Vella, J., Yevgenyeva, A. “The Financial Transaction Tax Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure: Legal and Practical Considerations”. *British Tax Review*, no. 2, 2013.

Ernst and Young. “*Financial Transaction Tax – Collection methods and data requirements*”. Specific Contract No. 3 TAXUD/2013/DE/314. Comisión Europea, Bruselas, Bélgica, 2014.

Fondo Monetario Internacional. “*A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector: Final report to the G20*”. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2010.

Fondo Monetario Internacional. “*Financial Sector Taxation: The IMF’s Report to the G-20 and Background Material*”. Stijn Claessens, Michael Keen, and Ceyla Pazarbasioglu (eds.). Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2010.

Gomber, P., Haferkorn, M., Zimmermann, K. “Securities Transaction Tax and Market Quality – the case of France”. *European Financial Management*, 2015.

Greenhouse, S., Bowley, G. “Tiny Tax on Financial Trades Gains Advocates”. *The New York Times*, 2011. Obtenida el 1 de mayo de 2017 de <http://www.nytimes.com/2011/12/07/business/global/micro-tax-on-financial-trades-gains-advocates.html?mcubz=1>

Habermeier, K., Kirilenko, A. “*Securities Transaction Taxes and Financial Markets*”. Working Paper 01/51 del Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2001.

Hau, H. “The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse”. *Journal of the European Economic Association* 4 (4), 2006, pp. 862-890.

Hemmelgarn, T., Nicodème, G., Tasnadi, B., Vermote, P. “*Financial Transaction Taxes in the European Union*”. Working Paper No. 62-2015. Comisión Europea, Bruselas, Bélgica, 2016.

Hernández, P. “La propuesta de la Unión Europea para el Impuesto sobre las Transacciones Financieras en el marco de la cooperación reforzada: entre justicia

tributaria, recaudación y restricción a las libertades comunitarias”. *Revista de Contabilidad y Tributación, Centro de Estudios Financieros*, no. 368, 2013, pp. 91-152.

Hernández, P. “*Tributación Bancaria en la Unión Europea*”. Madrid: Dykinson, 2014.

International Capital Market Association. “*Collateral Damage: The Impact of the Financial Transaction Tax on the European Repo Market and Its Consequences for the Financial Markets and the Real Economy*”. International Capital Market Association, Zurich, Suiza, 2013.

Keen, M., Krolow, R., Norregaard, J. “The Financial Activities Tax”. *Financial Sector Taxation: The IMF’s Report to the G-20 and Background Material*. Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2010.

Keynes, J. M. “*The General Theory of Employment, Interest and Money*”. London: The Royal Economic Society-MacMillan, 1936.

Lamothe, F. “*El Impuesto Transacciones Financieras*”. Curso de Alta Especialización en Fiscalidad Financiera. Escuela de la Hacienda Pública del Instituto de Estudios Fiscales, 2012. Obtenido el 25 de mayo de 2017 de http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/2013_16_5.pdf

Mariño, J. “Impuesto sobre las transacciones financieras”. *Centro de Documentación Hegoa*, boletín no. 46, 2016. Obtenido el 25 de mayo de 2017 de http://publicaciones.hegoa.ehu.es/assets/pdfs/285/Boletin_nº46.pdf?1488539862

Martínez, C. “El impuesto sobre las transacciones financieras. Descripción de la propuesta de la Comisión Europea”. *Revista de Estabilidad Financiera*, no. 23, Banco de España, 2012.

Matheson, T. “*Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*”.

Working Paper No. 11/54 del Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 2011.

Meyer, S., Wagener, M., Weinhardt, C. “Politically Motivated Taxes in Financial Markets: The Case of the French Financial Transaction Tax”. *Journal of Financial Services Research*, 47 (2), 2015, pp. 177–202.

Oxera. “Stamp duty on share trading: what is the effect on UK listed companies?”. *Stamp Duty: its Impact, and the Benefits of its Abolition*, 2007. Obtenido el 26 de mayo de 2017 de <http://www.oxera.com/Latest-Thinking/Agenda/2007/Stamp-duty-on-share-trading-what-is-the-effect-on.aspx>

Poncelet, M. “French and EU financial transaction taxation: Grasp all, lose all”. *International Tax, Bloomberg News*, 2013. Obtenido el 1 de junio de 2017 de <https://www.bna.com/french-eu-financial-n17179873365>

PriceWaterHouseCoopers. “*Financial transaction tax: The impacts and arguments, a literature review*”. PriceWaterHouseCoopers, Reino Unido, 2013.

Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax (14 feb 2013) [COM (2013) 71 final].

Rühl, T., Stein, M. “The Impact of Financial Transaction Taxes: Evidence from Italy”. *Economics Bulletin*, 34 (1), 2014, pp. 25–33.

Stiglitz, J. “Using Tax Policy to Curb Speculative Short-term Trading”. *Journal of Financial Service Research*, 3 (2–3), 1989, pp. 101–115.

Summers, L., Summers, V. “When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transaction Tax”. *Journal of Financial Services Research*, 3 (2–3), 1989, pp. 261–286.

Tobin, J. “A Proposal for International Monetary Reform”. *Eastern Economic Journal*, 4 (3–4), 1978, pp. 153–159.

Umlauf, S. “Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market”. *Journal of Financial Economics*, 33 (2), 1993, pp. 227–240.