



Facultad de Derecho

Impuesto sobre Transacciones Financieras y la Cooperación reforzada en el seno de la UE

Autor: Gonzalo de Guadalfajara Alcalde

5º E3-B

Derecho Financiero y Tributario

Tutora: Eva María Gil Cruz

Madrid

Abril 2020

ÍNDICE

I. RESUMEN	4
II. ABSTRACT	4
III. ÍNDICE DE TABLAS	5
1. INTRODUCCIÓN.....	7
1.1 Objetivo del trabajo.....	7
1.2 Metodología y estructura del estudio	7
1.3 Motivación personal.....	7
2. ANTECEDENTES DE LOS ITF	8
2.1 Origen del planteamiento	8
2.2 La tasa Tobin.....	9
2.2.1 Contexto y objetivo.....	9
2.2.2 Funcionamiento, alcance y efectos	10
2.2.3 Críticas a la tasa Tobin	12
2.3 La tasa Spahn	13
2.3.1 Críticas a la Tasa Spahn.....	14
3. REGULACIÓN DEL ITF EN EUROPA	16
3.1 Precedentes al ITF en Europa	16
3.1.1 Suecia.....	16
3.1.2 Reino Unido.....	19
3.2 Planteamiento del ITF a nivel europeo	22
3.3 Propuesta inicial de Directiva reguladora de un sistema común de ITF.....	23
3.3.1 Objetivos.....	25
3.3.2 Elementos esenciales del ITF	25
3.4 ITF bajo el procedimiento de cooperación reforzada de la UE	29
3.4.1 Propuesta de Directiva bajo cooperación reforzada	30

3.5	Evaluación de los posibles efectos del ITF en la UE.....	36
4.	SITUACIÓN EN ESPAÑA.....	40
4.1	Acuerdo de Presupuestos Generales del Estado para 2019.....	40
4.2	Proyecto de Ley del Impuesto sobre las Transacciones Financieras	41
4.3	Críticas al Proyecto de Ley	43
5.	CONCLUSIONES.....	45
6.	BIBLIOGRAFÍA.....	48
7.	LEGISLACIÓN Y JURISPRUDENCIA	52

I. RESUMEN

Desde su primer planteamiento con mayor trascendencia elaborado por Keynes en 1936, la fiscalidad de las operaciones financieras ha dado lugar a un debate en el que han participado ilustres figuras de la economía como James Tobin. Este autor replanteó la idea de implementar un impuesto sobre las transacciones financieras y desde su propuesta han sido varios los países que han llevado a la práctica este modelo de impuesto, con resultados desiguales. La pretensión por parte de la UE de diseñar un impuesto de esta naturaleza hace indispensable repasar la cuestión y evaluar los posibles impactos de su aplicación en la economía. Este trabajo estudia el recorrido del debate desde sus inicios hasta la actualidad, prestando especial atención a los casos prácticos vividos en países como Suecia y Reino Unido y analizando la situación que se vive en el seno de la UE.

Palabras clave: ITF, impuesto, transacción financiera, UE, volatilidad, especulación, Tobin.

II. ABSTRACT

Since its first relevant proposal made by Keynes in 1936, taxation on financial operations has become a debate in which famous economists such as James Tobin have taken part. This author remade the idea of implementing a financial transaction tax, causing several countries to take this tax model into practice. EU's aim to design a similar tax makes it necessary to review the topic and to evaluate what are its possible impacts in economy. This paper studies the whole debate from its beginning to the present day, paying special attention to Sweden and UK study cases and analysing the EU's situation.

Key words: FTT, tax, financial transaction, EU, volatility, speculation, Tobin.

III. ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Ingresos fiscales sobre transacciones suecas y salidas de capital, 1984-1992 18

Tabla 2. Efecto anuncios sobre el stamp duty en el precio de las acciones, 1974-1986 21

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

ITF: Impuesto Sobre las Transacciones Financieras.

OTC: *Over The Counter.*

UE: Unión Europea.

EM: Estado Miembro.

TFUE: Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

TJUE: Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

ECOFIN: Consejo de Asuntos Económicos y Financieros.

HLWP: *High Level Working Party on Taxation Questions.*

PGE: Presupuestos Generales del Estado.

ATTAC: Asociación por la Tasación de las Transacciones financieras y por la Acción Ciudadana.

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Objetivo del trabajo

La finalidad de este trabajo es llevar a cabo una investigación que analice la evolución de los ITFs desde sus primeros planteamientos hasta su situación actual, pasando por los diferentes supuestos de aplicación que se han ido produciendo y prestando especial atención al caso europeo. Con ello se pretenden alcanzar unos resultados suficientes para hacer un balance de los impactos de un impuesto de esta naturaleza y así valorar la viabilidad de su implementación. No se espera aportar un único resultado, sino esclarecer algunos de los argumentos desarrollados por las principales líneas de investigación para que el lector tenga a su alcance los medios necesarios para formar su opinión.

1.2 Metodología y estructura del estudio

El método que se va a emplear en la elaboración de este trabajo se basa en una combinación de la revisión de los estudios existentes sobre los ITFs y del análisis de aquellos ejemplos prácticos en los que se haya aprobado un impuesto de estas características. Para ello, se realizará el correspondiente examen de artículos financieros, revistas académicas y *working papers*, así como el repaso de la legislación, jurisprudencia y doctrina pertinente al respecto. Con todo ello se pretende mostrar una investigación sobre este tipo de fiscalidad que se fundamente sobre el plano teórico, pero sin dejar de lado la aplicación práctica del impuesto y sus consecuencias en determinados países.

1.3 Motivación personal

La elección del tema de estudio la he realizado con el objetivo de que los conocimientos adquiridos acerca de los ITFs me ayuden a comprender parte de la perspectiva regulatoria de los mercados financieros y así tener una visión más global de estos. Mi vocación por el mundo de las finanzas, y concretamente por el funcionamiento de los mercados de valores, me ha llevado a interesarme por las consecuencias (positivas y negativas) que puede tener sobre una economía la intervención del Estado sobre las transacciones financieras. Todo ello sumado a que en España se trata de un tema de actualidad, puesto que se está ultimando la posible implementación de un impuesto de estas características, hace que la cuestión se encaje en mis preferencias.

2. ANTECEDENTES DE LOS ITF

2.1 Origen del planteamiento

Los primeros precedentes de los ITFs apuntan, como es lógico, a los dos países pioneros en el desarrollo de los mercados financieros. En primer lugar, cabe mencionar el impuesto del sello o *stamp duty* implementado por el Reino Unido por primera vez en 1694, vigente en la actualidad, y sobre el cual se profundizará más adelante en este trabajo; y en segundo lugar, un impuesto sobre las transacciones de instrumentos de renta variable (acciones) en EEUU entre los años 1914 y 1965¹. Además, fueron algunos países menos desarrollados los que aprobaron impuestos de esta índole con el fin de obtener ingresos de ciertas entidades financieras dedicadas a los servicios de inversión².

A pesar de estos ejemplos, el punto de partida de mayor calado en la aparición de los ITFs se remonta a las aportaciones de Keynes en 1936³, tras las desastrosas consecuencias de la Gran Depresión. Este autor defendía que las principales causas que propiciaron esta crisis financiera fueron el exceso de precio de los activos por encima de su valor intrínseco y la existencia de unos niveles de volatilidad excesivamente altos, derivados del gran volumen de operaciones especulativas en el corto plazo. Por ello, una de las medidas que proponía para mitigar esta excesiva volatilidad fue crear un impuesto que gravase las transacciones realizadas en el mercado de valores americano. Sin embargo, esta sugerencia no tuvo mucha influencia durante las siguientes décadas debido a que se produjo una mejora de la regulación financiera, que desembocó en una mayor estabilidad en los precios de todos los activos.

La idea se vuelve a retomar en la década de 1970 tras la caída del sistema de *Bretton Woods* y el incremento de inestabilidad en los precios de las divisas⁴. En este contexto aparece James Tobin^{5,6}, que proponía una reforma del sistema monetario internacional y era partidario de instaurar un impuesto internacional en las transacciones financieras sobre las diferentes

¹ El estado de Nueva York ya había implementado este impuesto desde el año 1905 y estaría vigente hasta 1981.

² Burman, L. E., Gale, W. G., et al. (2016), “Financial Transaction Taxes in Theory and Practice” *National Tax Journal*, 69 (1), 171–216.

³ Keynes, J. M., (1936) “The General Theory of Employment, Interest and Money”, Palgrave Macmillan, Edición de 2007.

⁴ Schulmeister, S., Schratzenstaller, M. y Picek, O., (2008), “A General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects”, *working paper* disponible en *WIFO*: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/128890/1/wp_344.pdf, [consulta: 11/03/2020]

⁵ Tobin, J., (1974), “The new economics one decade older”, Princeton University Press, Edición de 2016.

⁶ Tobin, J., (1978), “Proposal for International Monetary Reform”, *Eastern Economic Journal*, 4, (3-4), 153-159.

divisas. La finalidad de este impuesto era impedir las fluctuaciones a corto plazo en el precio de los tipos de cambio, derivadas de los continuos movimientos de capital de unas monedas hacia otras. Cabe resaltar que durante esta época la autonomía monetaria de los países se veía perjudicada debido al gran volumen de operaciones especulativas sobre los diferentes tipos de cambio entre divisas. La propuesta de Tobin no quedaría en el olvido y durante las siguientes décadas se discutiría su posible implementación, así como los impactos que tendría en los mercados financieros.

La relevancia que se dio a la sugerencia de Tobin por crear un impuesto internacional sobre las transacciones financieras coincidió con el aumento del volumen de estas operaciones en la década de 1980, fenómeno especialmente vinculado con la aparición de los instrumentos derivados y con el aumento de rotación de activos financieros en las carteras de los inversores. No obstante, la liberalización de los mercados como consecuencia del proceso de globalización ha impedido una amplia implementación de este tipo de impuestos en favor de la libre movilidad de capitales. Además, incluso en aquellos países dispuestos a aplicar este tipo de medidas es necesaria una coordinación política con el resto de las regiones vecinas para evitar una excesiva fuga de capitales. Por todo ello, el desarrollo de este tipo de impuestos se ha venido posponiendo sin llegar a popularizarse en un gran número de estados. En cualquier caso, el debate sigue más abierto que nunca y durante estos últimos años varios países de la UE han estado estudiando su posible implementación.

2.2 La tasa Tobin

2.2.1 Contexto y objetivo

La propuesta del economista americano James Tobin de crear un ITF surge a raíz de la caída del sistema de Bretton Woods, como se mencionaba con anterioridad. Desde 1944 y durante casi tres décadas se había conseguido cambiar las políticas proteccionistas por otras más liberales y sustituir el oro por el dólar como nuevo activo monetario de referencia, estableciendo así un nuevo orden monetario internacional basado en la moneda americana. Sin embargo, con el inicio de la década de 1970 este sistema se vio fuertemente deteriorado debido a la excesiva impresión de moneda por parte de EEUU para financiar la guerra de Vietnam. Debido a ello, se produjo una sobrevaloración del dólar estadounidense y esto condujo a que el resto de potencias mundiales optaran por otros activos como valores de referencia en sus respectivos sistemas de tipos de cambio.

En 1971 cae el sistema de *Bretton Woods* y con ello se produce un fuerte incremento de la actividad especulativa sobre los distintos tipos de cambio existentes. Es en este momento cuando aparece la figura de James Tobin, que propone la creación de un ITF (posteriormente denominado como “tasa Tobin⁷”) con el fin de frenar la alta volatilidad en los precios de las divisas y abogar por una mayor estabilidad de los sistemas monetarios nacionales. Para Tobin⁸, estos eran precisamente los dos objetivos fundamentales que debía tener la aplicación de este impuesto: reducir la especulación a corto plazo sobre los tipos de cambio y aumentar la autonomía y estabilidad de los sistemas de cambio a nivel nacional. En ningún momento se pensó en esta medida con la finalidad de recaudar dinero para la administración.

El razonamiento sobre el que se asentaba el primer de los objetivos de este autor era que mediante la imposición de un ITF con estas características, se conseguiría reducir el volumen de operaciones con temprano horizonte temporal, arrastrando a los especuladores a adoptar posiciones con expectativas más a largo plazo. De este modo, el precio de los tipos de cambio reflejaría verdaderamente su análisis fundamental y no el de las tendencias a corto plazo. Es preciso añadir que, por aquel entonces, en torno a un 80% de las transacciones entre divisas consistían en comprar y vender en un plazo de 7 días (y entre ellas una gran proporción eran operaciones intradía).

La segunda de las finalidades se explica con que el aumento de volatilidad de los tipos de cambio provocaba un incremento del riesgo de divisa, dando lugar a una continua situación de inestabilidad en el mercado, que trastornaba las negociaciones internacionales a largo plazo. Con la imposición de la tasa Tobin, el autor pretendía alcanzar una mayor estabilidad en el tipo de cambio de cada país y así mejorar la efectividad de sus respectivas políticas monetarias.

2.2.2 Funcionamiento, alcance y efectos

Como se ha venido explicando, la tasa que proponía Tobin afectaba únicamente a las transacciones financieras entre divisas. En un principio solo se planteaba necesaria la imposición sobre operaciones *spot*, dejando de lado la implementación del impuesto sobre

⁷ Aunque en la legislación española los conceptos impuesto y tasa tengan denotaciones distintas, la información recogida para la elaboración de este trabajo se encuentra mayoritariamente escrita en inglés y se emplea el concepto *tax* para englobar ambos conceptos, por lo que a efectos de esta redacción no se tendrá en cuenta la distinción previamente mencionada.

⁸Ul Haq, M., Kaul, I., y Grunberg, I. (1996), Prólogo: “Tobin Tax: Coping with Financial Volatility”, Oxford University Press, Edición de 1996.

las operaciones de derivados. A pesar de ello y gracias a las opiniones de otros economistas Tobin decidió reconfigurar su propuesta ampliando la implementación del ITF a los futuros sobre tipos de cambio y a los *swaps*.

Uno de los problemas que se planteaba eran las transacciones cuyo pago no se hiciese a través de depósitos bancarios y se llevasen a cabo, por ejemplo, a través de letras del tesoro. En estos casos, el autor explica que no sería muy complicado rastrear dichas operaciones para que fuesen objeto de imposición. También añade que el objetivo fundamental de la creación de un ITF no es la recogida de ingresos sino reducir la volatilidad de los precios en los tipos de cambio. Puesto que las operaciones cerradas mediante pagos que no se realizasen a través de depósitos supondrían una porción mínima del total de transacciones, incluso si estas no llegasen a ser gravadas, se conseguiría igualmente reducir los desajustes de los precios de las divisas.

Por otro lado, hay que tener en cuenta que cuando una persona o institución celebra un contrato de futuro sobre una divisa con un banco, este cubre su riesgo contratando la operación contraria con un tercero, cerrando así su posición. Estos supuestos tienen un margen de beneficio muy bajo y no afectan al aumento de volatilidad en los precios de los activos por lo que no tenía tanto sentido que fuesen objeto de imposición. Aun así, también se barajaba que simplemente se aplicase el impuesto sobre los cambios netos que se diesen en las posiciones abiertas del banco de un día para otro. De cualquier manera, eran las operaciones directamente con clientes (particulares o institucionales), que tenían un mayor margen de beneficio y hacían variar los precios significativamente, las que Tobin planteaba que debían estar sujetas a la tasa.

Por último, Tobin defendía un tipo impositivo que permaneciese dentro del rango 0,1% - 0,25%. Todo porcentaje que superase el límite superior tendría un impacto excesivo en la comisión de pago normal sobre una transacción financiera, mientras que todo porcentaje que no alcanzase el límite inferior no sería suficiente para frenar las altas cotas de volatilidad. Los encargados de recolectar los ingresos derivados de esta tasa serían las autoridades competentes de cada país, permitiéndoles quedarse con una porción del total ingresado (como compensación por la gestión y remitiendo el resto al FMI o al Banco Mundial). Se vuelve a incidir en que el principal propósito de este ITF no era la obtención de ingresos sino la reducción de volatilidad en el mercado de divisas y que, por tanto, la pequeña porción del total de dinero recaudado destinada a las autoridades nacionales no supondría ningún contratiempo, siempre que sirviese para asegurar la correcta aplicación de la tasa.

2.2.3 Críticas a la tasa Tobin

Durante los años posteriores a la propuesta enunciada por Tobin, surge un debate sobre la utilidad, la dificultad en la aplicación y los posibles efectos de este impuesto sobre los mercados. En este contexto, Paul Bernd Spahn⁹ explica su visión sobre la tasa Tobin, comentando los principales problemas que puede tener su implementación y elaborando una nueva propuesta basada en el planteamiento de Tobin.

La primera dificultad que expone este autor en la aplicación de este ITF se refiere a la determinación del hecho imponible del impuesto. En este sentido, añade que el impuesto debe gravar las transacciones financieras internacionales independientemente de la nacionalidad de los *traders*, así como de su condición de institución financiera, gubernamental o comercial, con el fin de que no se produzcan distorsiones en el mercado. Sin embargo, existen figuras como las de los *market makers* que no deberían ser destinatarios de este tipo de impuestos ya que su función se basa en aportar liquidez a los mercados y no en cerrar operaciones especulativas.

En segundo lugar, se suscita el problema relativo a qué transacciones financieras deben estar sujetas al impuesto. Por un lado, no se podían gravar solo las operaciones *spot* puesto que de esta forma se desviaría el volumen de transacciones al mercado de derivados (a través de estos productos se conseguiría mantener la misma posición de inversión evitando el impuesto). Por otro lado tampoco se deberían gravar todas las operaciones de derivados ya que sería muy difícil establecer una relación directa entre el volumen total de estas las operaciones, con las posiciones largas sobre los activos subyacentes. Es decir, no habría forma de determinar qué parte de las operaciones con derivados se realizaban como cobertura de divisa y cuáles eran ejecutadas con fines meramente especulativos.

El tercer problema que plantea Spahn está relacionado con el tipo impositivo seleccionado para gravar las transacciones. Este autor defiende que establecer un tipo fijo tan bajo como el seleccionado por Tobin no alejaría la presencia de los especuladores, que todavía tendrían margen suficiente para operar. Además, si se estableciese un tipo suficientemente alto como para alejarlos, se producirían serios daños en la eficiencia de la intermediación financiera.

Por último, se plantean dos cuestiones sobre los ingresos obtenidos a raíz de la recaudación del impuesto. La primera se refiere a la dificultad de calcular *ex ante* la cantidad de dinero que se puede ingresar; y la segunda es relativa a las desigualdades que pueden surgir a la hora

⁹ Spahn, P. B., (Junio, 1996) "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", *Finance & Development*.

de seleccionar una autoridad competente u otra para gestionar la aplicación y recaudación. De cualquier modo, se trata de un problema con menor relevancia puesto que, como se ha repetido, el objetivo del impuesto no está relacionado con este punto.

2.3 La tasa Spahn

El problema que planteaba la tasa Tobin era que si se aplicaba un tipo excesivamente alto, se comprometía el funcionamiento eficiente del mercado y si se aplicaba un tipo excesivamente bajo no sería suficiente para alejar a los especuladores. Spahn propone varias alternativas para paliar las dificultades que supondría poner en práctica la aplicación de la tasa Tobin. Entre ellas, destacan implementar un impuesto sobre transacciones de renta variable extranjera, gravar los flujos de salida o entrada de capital y aumentar los tipos en las ganancias patrimoniales a corto plazo. Sin embargo, todas estas ideas requerían un complejo proceso de aplicación práctica y este autor propone la que posteriormente sería conocida como “tasa Spahn”.

La diferencia fundamental entre ambas clases de ITF radica en que el tipo impositivo del descrito por Spahn se divide en dos tramos: un primer tramo mínimo que se aplicaría en un contexto de normalidad en el mercado y un segundo tramo que solo cobraría relevancia en momentos de gran desajuste en el precio de los tipos de cambio. De este modo, el objetivo del primer tramo sería la obtención de ingresos en un contexto de estabilidad en los precios de las divisas (sin que su aplicación llegase a afectar a la liquidez del mercado) y mantener a la vez el control de esta estabilidad. El objetivo del segundo tramo consistiría únicamente en paliar las bruscas desviaciones de precio, funcionando como un freno automático a los incrementos repentinos de operaciones especulativas y al consecuente aumento de la volatilidad.

Para la puesta en práctica del primer tramo de este ITF su autor propone aplicar un tipo del 0.02% al importe de las transacciones financieras *spot* sobre divisa extranjera, porcentaje mínimo que no tendría repercusión en el volumen de operaciones y serviría como fuente de ingresos. Además, añade que sería interesante aplicar un tipo del 0.01% sobre las operaciones con derivados, con el fin de que no se usen estos instrumentos para eludir la carga fiscal propia de las transacciones *spot*. Esto no afectaría al eficiente funcionamiento del mercado de derivados puesto que este tipo a aplicar sería especialmente bajo.

Por otro lado, la aplicación del segundo tramo se configuraría con cierta sensibilidad ante variaciones en el precio de los tipos de cambio, de tal forma que si este supera uno de los dos

niveles predeterminados (precio máximo y mínimo) se activaría el segundo tipo para frenar el exceso de volatilidad. Como comparativa, el mecanismo de este segundo nivel se asemejaría entonces al funcionamiento de un sistema de tipo de cambio flotante con bandas fijadas, pero en caso de traspasar los límites se sustituiría la pertinente intervención del banco central por la activación del segundo tramo del ITF.

El principal beneficio de la tasa Spahn lo constituye el hecho de poner a disposición de las autoridades monetarias una herramienta para poner freno a la especulación en determinados momentos y poder ajustar el precio de las divisas nacionales conforme a sus análisis fundamentales. Asimismo, la creación de este tipo de ITF excluye los efectos negativos de determinadas políticas monetarias, como la compra o venta de reservas de divisas o el ofrecimiento de primas de interés para estabilizar los tipos de cambio. En definitiva, una reducción de la especulación en el mercado de divisas permite evitar la creación de burbujas, realizar una asignación eficiente de capital en el plano internacional y tener un control sobre las tasas de inflación.

2.3.1 Críticas a la Tasa Spahn

A pesar de que la propuesta de Spahn parece mejorar lo enunciado por Tobin, también a este autor le surgen críticos que ponen en entredicho algunas de sus ideas. Janet G. Stotsky¹⁰ escribe un artículo oponiéndose a los principales argumentos descritos por Spahn¹¹, afirmando que la volatilidad es un problema perpetuo en los mercados financieros y que un ITF, incluso dividido en dos tramos, no puede ponerlo fin. En su redacción, esta autora recalca algunas de las apreciaciones que Spahn pasa por alto y añade dos problemas con respecto a la tasa que este proponía.

En primer lugar, Stotsky señala que los dos tramos en los que se fundamenta la tasa Spahn provocarían una situación de incertidumbre sobre los precios especialmente en condiciones normales de mercado, donde los inversores estarían inquietos sobre la posibilidad de que se superase alguno de los dos límites de precio y se aplicase el segundo tramo del impuesto. Esto conllevaría una asimetría en las operaciones y un aumento de los *spreads* en el mercado de divisas.

¹⁰ Stotsky, J. G. (Junio, 1996) "Why a Two-Tier Tobin Tax Won't Work", *Finance & Development*.

¹¹ "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", cit.

El segundo problema radica en que la creación de una tasa Spahn podría desembocar en una mezcla en la que no se pudiese diferenciar entre política monetaria y fiscal pues, como se ha mencionado anteriormente, este ITF funcionaría como un recurso propio de la política monetaria. Política monetaria y fiscal albergan grandes diferencias, principalmente relacionadas con su distinta flexibilidad y vinculación con la política, y en la explicación de Spahn no queda claro como estaría organizada la implementación del impuesto.

3. REGULACIÓN DEL ITF EN EUROPA

3.1 Precedentes al ITF en Europa

Tras las primeras ideas enunciadas sobre la posible implementación de un ITF, fueron varios países los que decidieron llevar esta teoría al plano práctico. Algunos de estos ejemplos servirían como referentes en la futura discusión sobre la aplicación de un ITF a nivel europeo.

En concreto, en este apartado se va a tratar de analizar desde una perspectiva práctica los diferentes efectos que ha tenido la aplicación de los ITF en distintos países. Para ello, se han seleccionado dos países cuyas experiencias han dado lugar a resultados especialmente divergentes: Suecia y Reino Unido. Como se podrá observar, el correcto funcionamiento de un impuesto de este estilo dependerá fundamentalmente de su diseño y de la planificación para evitar alternativas fiscalmente más atractivas.

3.1.1 Suecia

En 1984 las autoridades suecas decidieron implantar un impuesto sobre las transacciones de instrumentos de renta variable registradas en el mercado sueco¹². A diferencia de las tasas que se han explicado con anterioridad, la principal finalidad de este impuesto era la recaudación de ingresos por parte del Estado. El hecho imponible lo constituía la realización de transacciones financieras sobre acciones llevadas a cabo con la intermediación de algún bróker sueco. El tipo impositivo aplicado sobre esta clase de transacciones era del 1% (pasaría a ser del 2% en 1986) por posición cerrada (es decir por la compra y posterior venta¹³) y se gravaba tanto a nacionales como a extranjeros. Las operaciones realizadas exclusivamente entre brókeres, sin afán especulativo y normalmente llevadas a cabo para cubrir una posición contraria contratada con un cliente, no quedaban sujetas a la imposición (situación que cambiaría a partir de 1987).

En el mercado de derivados, las opciones de compra se encontraban también gravadas por este ITF, a un tipo del 1% por el pago de la prima y otro 1% en caso de que la opción en cuestión fuese ejecutada. En 1989 se termina por implementar el impuesto también sobre los

¹² Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., y Picek., O, (2008), “General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects”, *working paper* disponible en *WIFO*: https://www.wifo.ac.at/pubma-datensaeetze?detail-view=yes&publikation_id=31819, [consulta: 15/03/2020].

¹³ En el mundo anglosajón se conoce como round-trip.

activos de renta fija, aplicando un tipo no superior al 0,15% en función de la madurez del bono y por posición cerrada. Sin embargo, determinadas operaciones que podían constituirse como sustitutivas de la renta fija (*debentures*¹⁴, *swaps*¹⁵ o futuros sobre tipo de cambio) estaban exentas de ser gravadas, lo que desembocaría en unos resultados ineficientes en la imposición sobre los bonos. A finales de 1991, todas las transacciones sobre instrumentos financieros dejaron de estar gravadas por este impuesto, volviendo a la situación inicial de 1984.

Los efectos que acarrió la imposición del ITF fueron muy desiguales en los mercados de renta variable y renta fija. En aquella época las acciones de las principales compañías suecas cotizaban en los mercados de Estocolmo, Londres y Nueva York. La creación del impuesto conllevó una inmensa salida de capital de Estocolmo hacia los otros mercados de valores, con el fin de eludir las cargas fiscales que suponían operar en un sistema con intermediación de brókeres suecos.

Steven Umlauf¹⁶ describe como en 1986, justamente antes de que el tipo impositivo sobre las compraventa de acciones pasase del 1% al 2%, se produjo un traslado de las inversiones sobre la renta variable gravada a la bolsa de valores de Londres. Los inversores extranjeros sobre activos suecos tenían más facilidades para llevar su dinero a otros países, pero los costes que acarreaban los locales para realizar este traslado eran mayores puesto que tenían que contratar brókeres extranjeros para poder evitar el impuesto. Con todo ello, el volumen de negociación de las principales cotizadas suecas no se vio apenas reducido pero muchas de las operaciones que antes se cerraban en el mercado sueco se trasladaron al extranjero.

A continuación se muestra una tabla con datos anuales que reflejan las consecuencias derivadas de la aprobación de este impuesto financiero en Suecia:

¹⁴ Obligaciones (como los bonos pero sin garantía colateral).

¹⁵ Acuerdo de permutas sobre cualquier tipo de activo en una fecha futura.

¹⁶ Umlauf, S., (1993), "Transactions Taxes and the Behaviour of the Swedish Stock Market", *Journal of Financial Economics*, 33(2), 227-240.

Tabla 1.

INGRESOS FISCALES SOBRE TRANSACCIONES SUECAS Y SALIDAS DE CAPITAL, 1984-1992					
	Ingresos fiscales		Tipo impositivo	Salida de capital a Londres, sobre volumen total	Total acciones <i>large cap</i> gravadas, negociadas en Suecia
	En % sobre PIB	En % sobre el total de ingresos recaudados			
1984	0.10	0.21	1%	-	-
1985	0.13	0.27	1%	-	-
1986	0.26	0.53	1%-2%	-	-
1987	0.35	0.66	2%	30%	-
1988	0.34	0.66	2%	48%	23%
1989	0.45	0.85	2%	51%	26%
1990	0.43	0.81	2%	52%	25%
1991	0.25	0.50	1%	-	23%
1992	0.02	0.04	0%	-	11%

Fuente: Adaptado de Schulmeister, S. et al. (2008)

Como se puede observar en la tabla, la comentada salida de capital a partir de 1986 es muy significativa. La principal bolsa de valores que se configuró como alternativa a la de Estocolmo fue la de Londres, ya que se encontraba en la misma zona horaria. Del volumen total de negociación de las principales cotizadas suecas dentro del país, únicamente entre el 20% - 25% eran operaciones sujetas al impuesto. Es decir, una gran parte de las transacciones gravadas emigraron a otros países y permanecieron unas pocas junto con las operaciones no sujetas al impuesto (realizadas sin la intermediación de brókeres suecos). La recolecta de ingresos públicos creció a lo largo de los años pero los niveles de recaudación fueron decepcionantes por la propensión de los inversores a eludir la carga fiscal.

En el mercado de renta fija, las consecuencias que se dieron tras la aparición del ITF fueron muy diferentes. En este caso no se produjo una salida repentina de capital hacia el extranjero, sino que la posibilidad de optar por invertir en productos sustitutivos de la renta fija no gravados fiscalmente hizo que los inversores permaneciesen en su mercado local. Es decir, la facilidad de negociar futuros sobre instrumentos de renta fija era una opción más barata para los inversores que llevar su dinero a otros países. Lo que sí se produjo, al contrario que en el mercado de renta variable, fue una considerable reducción en el volumen de negociación de los instrumentos de renta fija derivada del aumento en la inversión en productos como los futuros de tipo de cambio, *swaps* o *debentures*.

Campbell y Froot¹⁷ estudiaron diferentes experiencias internacionales sobre la aplicación de los ITF. En el caso de Suecia, estos autores afirman que el impacto que tuvo la aplicación de

¹⁷ Campbell, J. Y., Froot, K. A., (1994) "International Experiences with Securities Transaction Taxes, *working paper* disponible en SSRN:

este impuesto en el volumen de negociación del mercado de renta fija fue muy superior al reflejado en el de renta variable. Durante la primera semana de aplicación del ITF sobre los activos de renta fija, el volumen se vio reducido en un 85%. La sustitución de la renta fija por contratos de futuros y el hecho de que tampoco existiese un gran número de inversores extranjeros interesados por los mercados monetarios suecos, supuso que la mayor parte del capital permaneciese en Suecia. De no haber existido una alternativa a la inversión en bonos, la salida de capital hacia mercados extranjeros se hubiese producido de igual manera que en el mercado de renta variable.

En definitiva, el caso de Suecia sirve como ejemplo de desacierto en la implementación de un ITF. Los fallos en el diseño de la aplicación del impuesto desembocaron, en el caso de los activos de renta variable, en la migración del capital hacia mercados extranjeros; y en una movilización de las inversiones hacia productos derivados sustitutivos de los instrumentos de renta fija, en el mercado de bonos. Todos estos movimientos tuvieron como fundamento la elusión de las nuevas cargas fiscales, atendiendo al comportamiento racional de cualquier inversor. Finalmente, todo ello se tradujo en una recaudación por debajo de las expectativas iniciales, incumpliendo así la finalidad para la que el ITF fue creado.

3.1.2 Reino Unido

Como se anticipaba en la introducción, Reino Unido aprobó en 1694 un ITF que en adelante sería conocido como *stamp duty* (en referencia al sello que se estampaba en los títulos de renta variable para que su transacción fuese legalmente aceptada¹⁸). En 1986 se cubrieron ciertas lagunas en la regulación del *stamp duty* y se dio paso al *Stamp Duty Reserve Tax* (SDRT). Aunque técnicamente no hacen referencia al mismo concepto, en términos generales se emplea el término *stamp duty* para referirse al SDRT. Igual que en el caso de Suecia, el objetivo último de la creación de este ITF era la obtención de ingresos para las arcas públicas. Sin embargo, ambos tipos de ITF se diferenciaban en que mientras el impuesto sueco constituía un gravamen impuesto sobre las negociaciones locales, el *stamp duty* era un impuesto global al que quedaba sujeto cualquier entidad que operase con acciones de las empresas de Reino Unido (principio de residencia vs. principio de lugar de emisión).

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=338864&rec=1&srcabs=941163&alg=7&pos=1, [consulta: 16/03/2020].

¹⁸ *ibid.*

El hecho imponible de este impuesto es la ejecución de transacciones sobre activos de renta variable y bonos contingentes convertibles (COCOs) procedentes de compañías inglesas, tanto en el mercado primario como en el mercado secundario. La sujeción al gravamen fiscal se realiza con independencia de la nacionalidad o residencia de las partes activas en la transacción, pues el elemento esencial es la compraventa de activos financieros sobre empresas inglesas (principio de lugar de emisión). Las operaciones de instrumentos de renta fija y de productos derivados quedan exentas de ser gravadas fiscalmente salvo las opciones de compra y de venta cuando estas son ejecutadas, ya que realmente se estaría realizando una transacción sobre activo subyacente. Como última exención es preciso señalar las transacciones llevadas a cabo por organizaciones benéficas y *market makers*, siempre y cuando estos se encuentren registrados en la bolsa de Londres.

El tipo impositivo seleccionado por las autoridades inglesas ha ido variando a lo largo de los años de aplicación del *stamp duty*. Hasta 1974 el tipo aplicado fue de un 1% y a partir de esa fecha se incrementó hasta el 2%. En 1984 se decidió reducirlo hasta el 1% inicial y dos años más tarde se rebajó hasta el 0,5%, para permanecer en ese nivel hasta la actualidad¹⁹. Además, se aplica un tipo del 1,5% en las negociaciones de productos derivados como los recibos de depósito, los cuales pueden ser comprados sin cambiar en el registro el nombre del propietario del activo subyacente y por tanto eludir la carga fiscal.

Los efectos derivados de la presencia del *stamp duty* se pueden analizar desde diferentes perspectivas. En primer lugar, es interesante examinar la primera impresión de los mercados ante los anuncios de una subida en los costes de transacción de las acciones como consecuencia de la introducción de una carga fiscal. La intuición lleva a pensar que una subida del tipo impositivo supondría una bajada en el precio de los activos objeto de gravamen y viceversa. Por ello, sería fácil presuponer que un anuncio por parte de las autoridades inglesas comunicando una subida del tipo aplicable sobre las transacciones financieras, conllevaría un recorte de las valoraciones de las acciones por parte del mercado. En este sentido, Saporta y Kan²⁰ realizaron un estudio para medir el impacto que estos anuncios tenían sobre el precio de las principales cotizadas inglesas, recogidas en el índice *FTSE All*. En la siguiente tabla se muestran sus resultados:

¹⁹ Hawkins, M., McCrae, J., (2002), “Stamp duty on share transactions: is there a case for change?”, The Institute for Fiscal Studies, comentario 89.

²⁰ Saporta, V. y Kan, K., (1997), “The Effects of Stamp Duty on the Level and Volatility of Equity Prices”, *working paper* disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=93656>, [consulta:16/03/2020].

Tabla 2.

EFECTO ANUNCIOS SOBRE EL <i>STAMP DUTY</i> EN EL PRECIO DE LAS ACCIONES, 1974-1986			
Fecha	Anuncio	Rentabilidad diaria <i>FTSE All</i>	Rentabilidad mensual <i>FTSE All</i>
27 Marzo de 1974	Incremento del 1% al 2% en el tipo impositivo	-3,33%	-15,41%
14 Marzo de 19874	Rebaja del 2% al 1% en el tipo impositivo	0,56%	3,12%
19 Marzo de 1986	Rebaja del 1% al 0,5% en el tipo impositivo	1,05%	16,10%

Fuente: Saporta y Kan, 1997

Asumiendo que en el comportamiento del índice influyen muchas más variables además de los anuncios fiscales, así como el hecho de que el mercado podía descontar cierta información relativa a las subidas o bajadas de impuestos con antelación al día del anuncio, los datos parecen bastante significativos. Como se puede observar, tras el primer anuncio de subida de impuestos los resultados del mercado de renta variable inglesa son demoledores. Una caída del -3,33% del mercado refleja el disgusto de los inversores con las medidas fiscales adoptadas. Por otro lado, los otros dos anuncios de recortes en el tipo impositivo son vistos con mejores ojos por el mercado, si bien su impacto no es tan relevante como el del aumento de la carga fiscal. Como se podía intuir en un primer momento, los inversores rebajan las valoraciones de la renta variable al introducir en sus análisis el aumento en costes de transacción; y por el contrario, incrementan las valoraciones al introducir en sus análisis un descenso en los costes de transacción.

Hawkins y McCrae²¹ investigaron los efectos que la implantación del *stamp duty* tenía en relación con la rotación y la volatilidad de las principales acciones inglesas. En referencia al primer punto, los autores afirman que ante la aplicación del ITF sería previsible una bajada en la eficiencia de los mercados puesto que desincentivaría ciertas transacciones que ajustan los precios de los activos a su valor real. Además, añaden que la elasticidad en el largo plazo de la rotación de acciones con respecto a los costes de transacción se sitúa entre el -1 y el -1,5. De este modo, ante una bajada de un 10% en el tipo impositivo del *stamp duty* tendría lugar un aumento de la rotación de las acciones del 10% - 15% en el largo plazo. Cabe mencionar que si el importe total de los costes de transacción fuese pequeño, las variaciones

²¹“Stamp duty on share transactions: is there a case for change?”, cit.

de estos tendrían un impacto superior sobre el porcentaje de rotación de activos que si se tratase de un coste de transacción total mayor.

En lo que respecta a la volatilidad, se presume que la creación de ITFs ayuda a frenar la inversión especulativa y por tanto a frenar las grandes variaciones de los precios en el corto plazo. Sin embargo, Hawkins y McCrae concluyen que los resultados de la aplicación del *stamp duty* en relación con la volatilidad del mercado son ambiguos y que en la práctica existe muy poca evidencia de que los ITFs sean buenas herramientas para reducirla.

El caso de *stamp duty* inglés constituye, a diferencia del impuesto sueco, un ejemplo de éxito en el campo de los ITFs. Analizando su regulación en Reino Unido, se puede deducir la gran importancia que tiene diseñar correctamente todos los elementos de un impuesto de esta clase, así como de anticiparse a todos los posibles escenarios futuros. Las claves del correcto funcionamiento del impuesto inglés radican en su carácter global, aplicándose a todos los inversores que compren acciones inglesas sin perjuicio de la nacionalidad o lugar de residencia que ostenten; y en su aplicación transversal, que no deja margen a los inversores para optar por productos sustitutivos ni para que trasladen su capital a un tercer país. Aunque los productos de renta fija no se encuentren gravados, los ingresos procedentes de la imposición a la renta variable cubren las expectativas preconcebidas por las autoridades inglesas. Además, puesto que estos dos tipos de activos difieren enormemente en sus principales características (rentabilidad y riesgo) y se emplean para configurar distintas estrategias de inversión, no existe el riesgo de que se produzca un traspaso significativo de la renta variable a la renta fija por el simple motivo de eludir unos mayores costes de transacción.

3.2 Planteamiento del ITF a nivel europeo

Cuando comenzaron a notarse en la economía europea los devastadores efectos del colapso del sistema financiero en 2007 (enfriamiento de la economía y una crisis de deuda que no parecía tener solución en el corto plazo), las autoridades europeas se plantearon diferentes soluciones en las que el sector financiero contribuyera de una forma más justa, para así compensar la intervención de los gobiernos ante colapsos en el sistema bancario²². A finales de 2009, el grupo del G-20 solicitó al Fondo Monetario Internacional (FMI) que elaborase un informe en el que se expusieran las principales alternativas para reconfigurar la posición

²² FMI, (2010), “A fair and substantial contribution by the financial sector — Final Report for the G-20”, disponible en: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf>, [consulta: 17/03/2020].

del sector financiero. En este sentido, el FMI propuso la implementación de un impuesto que gravase la actividad financiera y descartó la creación de un ITF al no encajar con las directrices expuestas por el G-20, ya que algunas de las grandes potencias se habían negado a formar parte de una imposición de este estilo.

Puesto que no se preveía un acuerdo en el plano global sobre la imposición conjunta de un impuesto sobre el sector financiero y que Europa era partidaria de la creación de un impuesto de estas características, el Parlamento y la Comisión de la UE solicitaron la elaboración de un informe sobre la posibilidad de crear un ITF y sus posibles impactos económicos. Se analizó también la posibilidad de introducir un impuesto exclusivamente sobre la actividad financiera, como proponía el FMI al G-20, pero se descartó esta opción en favor de la del ITF en una primera Propuesta de Directiva (2011) por parte de la Comisión Europea²³.

La imposibilidad de alcanzar un acuerdo unánime por parte de todos los EM hizo que el proyecto de creación del ITF se sometiese al procedimiento de cooperación reforzada de la UE. En este contexto, la Comisión elaboró una segunda Propuesta de Directiva (2012) en la que participaron originalmente doce países, con un contenido muy similar al de la Propuesta inicial, a excepción de algunas precisiones. Actualmente son once los países participantes y la Propuesta de 2012 está siendo objeto de negociaciones en el Consejo de la UE, a falta de un acuerdo unánime.

3.3 Propuesta inicial de Directiva reguladora de un sistema común de ITF

Como se ha mencionado con anterioridad, la Comisión de la UE presentó en septiembre de 2011 una Propuesta de Directiva²⁴ sobre la posibilidad de establecer un régimen común en el establecimiento y aplicación de un ITF europeo. Lo ideal hubiese sido un planteamiento global y coordinado por parte de las principales potencias mundiales aunque esto no suponía una condición necesaria para que se implementase únicamente en la UE.

La participación conjunta por parte de los EM en aspectos fiscales se configuraba como uno de los elementos esenciales para evitar salidas de capital hacia otras regiones con menores cargas fiscales. Sin embargo, fueron muchos los Estados Miembros (EM) que se opusieron a la implementación de este impuesto. Aun así, regiones de gran importancia como Alemania

²³ Vella, J., Fuest, C., y Schmidt-Eisenlohr, T., (2011), "The EU Commission's Proposal for a Financial Transaction Tax", working paper disponible en SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2026158

²⁴ Unión Europea. Propuesta de Directiva del Consejo, de 28 de septiembre de 2011, relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE.

y Francia eran grandes defensores y con su apoyo se podría facilitar más adelante la creación de un ITF mediante el procedimiento de cooperación reforzada.

De cualquier modo, es conveniente explicar el procedimiento legislativo que sigue la UE para adoptar sus actos. En líneas generales, la aprobación de una directiva de la UE se lleva a cabo mediante el procedimiento legislativo ordinario, recogido en el art. 294 del TFUE²⁵:

1. Las tres instituciones que forman parte de este proceso son la Comisión Europea, el Parlamento Europeo y el Consejo Europeo. En la primera fase del proceso, es la Comisión la encargada de elaborar una propuesta que posteriormente remitirá al Parlamento para que este apruebe su posición en una primera lectura. Tras ello, el Consejo deberá debatir en su seno si está de acuerdo o no con la postura del Parlamento, adoptándose el acto (en este caso la Propuesta de Directiva) en caso afirmativo o asumiendo otra postura que será remitida de nuevo al Parlamento, en caso contrario.
2. Una vez realizada la remisión del Consejo en primera lectura al Parlamento, este podrá adoptar el acto en cuestión conforme a la postura del Consejo; rechazar su postura y declarar el acto como no adoptado; o proponer enmiendas y remitirlo de nuevo al Consejo para que se pronuncie sobre estas. Si el Consejo las aprueba, el acto se considerará automáticamente adoptado, pero en caso contrario se deberá convocar un Comité de Conciliación para llegar a un acuerdo común.
3. Si el Comité llega a un acuerdo y aprueba un texto conjunto, Parlamento y Consejo tendrán un plazo de seis semanas para adoptar el acto. De otro modo, si el Comité no alcanza ningún acuerdo el acto se tendrá por no adoptado.

En materia fiscal o de derecho de competencia es común seguir un procedimiento legislativo especial de consulta²⁶ (art. 289 TFUE), principalmente caracterizado porque la adopción de la propuesta legislativa del Consejo se realiza una vez escuchado el dictamen previo del Parlamento. En su dictamen, el Parlamento podrá aprobar, rechazar o introducir enmiendas a la propuesta del Consejo. El Consejo no se encuentra vinculado por la decisión que tome el Parlamento, si bien debe escuchar la valoración del Parlamento antes de adoptar su postura.

²⁵ Unión Europea. Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, hecho en Lisboa el 13 de diciembre de 2007. Diario Oficial de la Unión Europea, 9 de mayo de 2008.

²⁶ Unión Europea. Procedimientos legislativos especiales. Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/es/council-eu/decision-making/special-legislative-procedures/>, [consulta: 24/03/2020].

A continuación se analiza el contenido de la Propuesta inicial, diferenciando los objetivos para los que se propone y desarrollando los elementos esenciales del ITF.

3.3.1 Objetivos

Los principales propósitos²⁷ que se desprenden de la redacción de esta primera Propuesta sobre la regulación de un ITF común se pueden resumir en los cuatro puntos siguientes:

- Aumentar la contribución del sector financiero para establecer una aportación más equitativa: se pretendía compensar la escasa participación fiscal del sector bancario, cuyos miembros independientemente de que realizasen su actividad profesional de forma diligente o no, podían ser rescatados por sus respectivos gobiernos (*moral hazard*).
- Obtención de ingresos por parte de la UE: la recaudación de este impuesto tendría la consideración de recurso propio de la comunidad completamente independiente de las aportaciones realizadas por el conjunto de los EM.
- El refuerzo regulatorio sobre el sector financiero en Europa: las normas relativas al funcionamiento de este ITF pretendían servir de complemento a la regulación de los mercados financieros, desincentivando el número de operaciones financieras que iban en contra del funcionamiento eficiente de estos (sin análisis fundamental y con meros intereses especulativos).
- Demostrar a nivel europeo que el establecimiento de un ITF global era una opción viable: las decisiones tomadas por la Comisión podrían sentar un precedente y ser vistas a nivel mundial como un ejemplo de aplicación de un ITF en una pluralidad de Estados.

Aunque estas sean las principales notas que se desprenden de la Propuesta sobre la finalidad del ITF, parece evidente que el principal propósito era castigar y corregir la situación del sector financiero tras su enorme relevancia en la crisis financiera de 2007.

3.3.2 Elementos esenciales del ITF²⁸

o Hecho imponible y ámbito de aplicación

- El hecho imponible lo constituye la ejecución de cualquier tipo de transacción financiera, entendida esta como la compraventa con intermediación de una entidad financiera

²⁷ Kitromilides, Y., González, A. R., (2013), “The EU Financial Transactions Tax: Antecedents and Current Debate”, *Panoeconomicus Journal*, 3, Edición especial.

²⁸ Unión Europea. Propuesta de Directiva del Consejo, de 28 de septiembre de 2011, relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE, cit.

establecida en un EM, sobre cualquiera de los siguientes instrumentos financieros negociados en el mercado primario o secundario:

- Acciones, obligaciones y activos monetarios.
- Participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) y productos estructurados.
- Operaciones sobre productos derivados, tanto la celebración como la modificación, gravándose tanto la transacción sobre el producto derivado como la posterior entrega del activo subyacente.

Dentro del concepto de transacción también se incluyen los pactos de recompra, de recompra inversa y de préstamo de valores, así como la cesión del derecho de disposición entre sociedades del mismo grupo.

o Obligados tributarios

Los obligados tributarios son todas las entidades financieras con establecimiento en un EM que, o bien intermedien en la transacción (por cuenta propia o por cuenta ajena) sobre un instrumento financiero; o bien actúen en nombre de una de las partes negociadoras; o que realicen la transacción en nombre propio como una de las partes.

El concepto de entidad financiera engloba las compañías establecidas en algún EM que ofrezcan servicios de inversión, así como las aseguradoras y reaseguradoras, las sociedades gestoras de IICs y planes de pensiones, los *market makers* y las entidades de crédito. También estarán sujetas las operaciones con la intermediación de entidades financieras que no estén ubicadas en un EM, siempre que alguna de las partes sí esté establecida en un EM. Existen una serie de entidades financieras excluidas del ámbito de aplicación, entre las que cabe destacar:

- El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera.
- Entidades financieras creadas por varios EM para prestar ayuda financiera a otros Estados que estén atravesando problemas de financiación.
- Las entidades jurídicas interpuestas en una transacción financiera y los depositarios centrales de valores.

Por último, aquellas transacciones relativas a la emisión de acciones u obligaciones, las operaciones realizadas con la UE o con alguno de los organismos creados por esta

comunidad, y las operaciones llevadas a cabo por los bancos centrales, no se encuentran sujetas a esta carga fiscal.

○ Exigibilidad

El art. 4 de la Propuesta establece como fecha de devengo aquella el momento en el que se ejecute la transacción financiera sujeta al ITF. En este sentido, las operaciones canceladas o modificadas no tendrán ninguna repercusión en el devengo salvo que se hayan producido como consecuencia de un error.

En lo que se refiere al pago del impuesto, son las entidades financieras las obligadas a realizar su liquidación. Cuando estas actúen en nombre de otra solo deberá abonar la cantidad correspondiente esta última. Además, cada una de las partes (independientemente de como se configure) responderá solidariamente en caso de que el obligado al pago incumpla su deber. Las autoridades de cada EM deben asegurar el pago efectivo del ITF implementando sistemas de contabilidad, registro e información, así como poner a disposición de los obligados al pago los medios necesarios para presentar una liquidación mensual en el plazo máximo de 10 días del mes siguiente al del devengo del impuesto.

El pago efectivo del ITF se realizará en el instante en el que el impuesto haya devengado si la transacción se ejecuta a través de medios electrónicos, o en el plazo máximo de tres días laborables desde el devengo del ITF cuando la operación se cierre a través de cualquier otro tipo de medio.

○ Base imponible

La Propuesta divide la definición de la base imponible del ITF en función de si el objeto de transacción son productos derivados o no. El art. 5, dedicado a las transacciones de instrumentos financieros excluyendo los contratos de derivados, dispone que constituye la base imponible “toda contraprestación pagada o adeudada, a cambio de una cesión, por la contraparte o un tercero”. En los casos en los que la contraprestación sea un importe por debajo del que se hubiese pactado en condiciones normales, la base imponible del ITF será el precio de mercado a la fecha en la que hubiese devengado el impuesto. Por su parte, el art. 6 define la base imponible de las transacciones sobre derivados como *el importe teórico del contrato de derivados en el momento de la transacción financiera*.

Adicionalmente, se prevé que si la moneda en la que se realiza la transacción es distinta a la del EM donde se realiza la operación, se tendrá en cuenta para el cálculo de la base imponible el tipo de cambio del mercado de divisas más relevante en la fecha de devengo del impuesto.

o Tipo impositivo

El tipo aplicable sobre la base imponible viene determinado por cada uno de los EM que formen parte del régimen común, como se recoge en el art. 8 de la Propuesta. Dicho esto, se establece un límite inferior del 0,1% para todas las operaciones exceptuando aquellas sobre derivados; y del 0,01% para las transacciones de instrumentos derivados. Cabe resaltar que no se podrán aplicar distintos tipos impositivos dentro de una misma clasificación de activos, sino que este debe ser uniforme para todos.

Como disposición general se establece además que ninguno de los Estados participantes en el régimen común de esta Propuesta podrá implementar un impuesto distinto del ITF e IVA.

Queda claro que la idea de crear un ITF armonizado en la UE se llevó a cabo desde una triple perspectiva²⁹: el impuesto gravaría todos los mercados (primarios y OTC³⁰), todos los instrumentos financieros (renta fija, renta variable, activos monetarios y derivados) y a todas las entidades financieras (bancos, sociedades gestoras, aseguradoras y demás). Con ello lo que se pretendía era evitar dejar a los inversores cualquier vía de escape para evitar las cargas fiscales, ya fuese mediante la compra de otros activos sustitutivos o con la redistribución de su capital en países fuera de los de la UE.

Por otro lado, es evidente que el diseño de este ITF se asienta sobre la base del principio de residencia puesto que para que una transacción sea objeto de gravamen deberá ser llevada a cabo entre dos partes, de las cuales al menos una debe estar establecida en el territorio de un EM y en la operación deberá intervenir una entidad financiera resida o no en un EM. Con ello se pretende conseguir que solo sean objeto de imposición aquellas operaciones que estén estrechamente vinculadas con los territorios de la UE, a la vez que se impide evadir el impuesto cuando un EM contrata a una entidad financiera extranjera para llevar a cabo la transacción.

²⁹ Thomas Hemmelgarn, Gaëtan Nicodème, Bogdan Tasnadi, and Pol Vermote, (2016), “Financial Transaction Taxes in the European Union”, *National Tax Journal*”, 69, (1), 217-240.

³⁰ Bélgica, Alemania, Estonia, Grecia, España, Francia, Italia, Austria, Portugal, Eslovenia y Eslovaquia.

Finalmente, en el art. 17 de la Propuesta se determina que la transposición de la Directiva deberá llevarse a cabo por cada uno de los Estados participantes de este régimen con anterioridad al 31 de diciembre de 2013.

3.4 ITF bajo el procedimiento de cooperación reforzada de la UE

Tras la presentación de la primera Propuesta por la Comisión en septiembre de 2011, tuvo lugar un intenso debate en el seno del Consejo que reflejó las tremendas discrepancias entre los diferentes EM. No se terminó de alcanzar el acuerdo unánime del Consejo, necesario para aprobar la Directiva y tampoco se preveía que fuese a cambiar la situación en un futuro cercano. No obstante, fueron once³¹ los Estados que se pronunciaron en octubre de 2012 a favor de seguir con la idea de armonizar fiscalmente las transacciones financieras en el marco europeo, por lo que se abría la posibilidad de adoptar estas medidas bajo el procedimiento de cooperación reforzada de la UE.

El procedimiento de cooperación reforzada³² en el ámbito de la UE permite adoptar actos legislativos a un grupo determinado de países cuando el conjunto de EM no es capaz de alcanzar un acuerdo. Para iniciar este procedimiento es necesaria la existencia de al menos nueve países dispuestos a adoptar una medida común, guardándose el resto de EM el derecho a participar con posterioridad. El objetivo de este procedimiento es evitar las situaciones de bloqueo en iniciativas legislativas por parte de un pequeño grupo de Estados y facilitar así la creación de nuevas medidas entre un número representativo de países.

La cooperación reforzada se encuentra regulada en el Título III del TFUE, del art. 326 al 334. Los principales aspectos de este procedimiento se pueden resumir en los siguientes puntos:

- La cooperación reforzada se podrá establecer siempre y cuando su finalidad se encuentre alineada con los intereses y objetivos del conjunto de la UE.
- El número mínimo de Estados necesarios para que el procedimiento salga adelante es nueve y se deberá alentar a la participación del resto de EM en las instituciones de la UE.

³² Comisión Europea, (2013), “Enhanced cooperation: Already a reality in the EU”, nota técnica disponible en: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/enhanced_cooperation_-_already_a_reality_in_the_eu_1.pdf, [consulta: 19/03/2020].

- Para que se autorice el procedimiento de cooperación reforzada es necesaria la mayoría cualificada de los miembros del Consejo, así como el consentimiento por parte del Parlamento.
- La aprobación de las medidas bajo el procedimiento de cooperación reforzada requiere la unanimidad de los EM participantes junto con la correspondiente consulta al Parlamento.

El grupo que decidió seguir adelante con el proyecto de crear un ITF en el ámbito europeo sugirió tomar como referencia la primera Propuesta, prestar especial cuidado con evitar dejar alternativas a los inversores que les permitiesen eludir las cargas fiscales y prever soluciones para posibles salidas de capital hacia otras jurisdicciones. Para ello, la cooperación reforzada debía respetar el establecimiento del mercado interno de la UE y no suponer un obstáculo para su funcionamiento de libre competencia, como así establece la Directiva sobre impuestos indirectos que gravan la concentración de capitales³³. Dicho esto, la Comisión consideró razonable autorizar el procedimiento de cooperación reforzada entre este grupo de países en lo relativo a la implementación de un régimen común sobre el ITF y, en octubre de 2012, sometió al Consejo esta cuestión para que la evaluase y mostrase su consentimiento. Tras la pertinente revisión por parte del Parlamento, el Consejo dio su aprobación en enero de 2013³⁴, constituyéndose por primera vez en la UE la cooperación reforzada en materia de armonización fiscal de operaciones financieras.

3.4.1 Propuesta de Directiva bajo cooperación reforzada

Una vez autorizado el procedimiento de cooperación reforzada, la primera Propuesta debía ser reformulada puesto que su redacción inicial estaba enfocada a la creación de un régimen común a todos los EM. En esta ocasión la Segunda propuesta se centraría en la aplicación del ITF bajo este tipo de procedimiento, respetando el interés general de la UE y cumpliendo sus normas jurídicas. Dicho esto, la segunda Propuesta fue presentada por la Comisión en febrero de 2013³⁵ y su contenido no distaba mucho del de la primera. En ella se respetan los principios

³³ Unión Europea. Directiva 2008/7/CE del Consejo, de 12 de febrero de 2008, relativa a los impuestos indirectos que gravan la concentración de capitales.

³⁴ Unión Europea. Decisión del Consejo, de 22 de enero de 2013, por la que se autoriza una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras.

³⁵ Unión Europea. Propuesta de Directiva del Consejo, de 14 de febrero de 2013, sobre la implementación de una cooperación reforzada en ámbito del impuesto sobre transacciones financieras.

y los objetivos que caracterizaban la primera Propuesta y se fortalecen las disposiciones que procuran evitar la salida de capitales con el fin de no soportar el gravamen fiscal.

○ Contenido

En líneas generales el contenido de esta segunda Propuesta es muy parecido al de la primera, exceptuando algunas precisiones, ya que esta fue la pretensión del grupo formado por los once países. La diferencia fundamental entre ambas propuestas es, como se viene comentando, la aplicación de esta segunda exclusivamente al grupo de países que conforman la cooperación reforzada. De esta forma se adapta el contenido inicialmente destinado a su implementación sobre todos los EM en general, para una aplicación sobre un número más restringido de países.

Entre las novedades³⁶ incluidas se puede destacar, en primer lugar, la regulación sobre REPOs³⁷, las operaciones de préstamo como transacciones únicas y la exención sobre emisiones primarias de acciones y de unidades en UCITs³⁸. Por otro lado, pasan a estar exentas las transacciones financieras relacionadas con los procedimientos de reestructuración previstos en el art. 4 de la Directiva³⁹ sobre impuestos indirectos que gravan la concentración de capitales. En este artículo se mencionan las operaciones de reestructuración que no se considerarán aportaciones de capital y por tanto estarán exentas de ser gravadas por el ITF. También se eximen de gravamen las transacciones realizadas por gestores de deuda pública de EM dentro del alcance territorial del impuesto.

Por último, se refuerzan las medidas para evitar posibles alternativas a los inversores que les permitan eludir el ITF. Entre ellas destaca el principio de emisión por el cual, sin perjuicio de que las partes que realizan la operación financiera sean ajenas a un EM, las entidades financieras participantes estarán sujetas a la imposición del ITF cuando el activo objeto de transacción haya sido emitido en un EM. Con esta regla se pretende desincentivar la deslocalización de empresas en el extranjero que negocien títulos europeos, pues en este supuesto sus operaciones también quedarían gravadas.

³⁶ Englisch, J., Vella, J. y Yevgenyeva, A., “The Financial Transaction Tax Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure: Legal and Practical Considerations”, *working paper* disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2284733, [consulta: 23/03/2020].

³⁷ *Repurchase Agreement*.

³⁸ Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities.

³⁹ Directiva 2008/7/CE del Consejo, de 12 de febrero de 2008, cit.

El contenido de esta nueva propuesta sería entonces analizado por el Consejo y Parlamento europeos, para evaluar su posible aprobación. En este contexto surge la figura de Reino Unido que, descontento con la autorización del Consejo para aplicar el procedimiento de cooperación reforzada en la implementación del ITF, presenta un recurso ante el TJUE.

o Reino Unido vs. Consejo de la UE

El 18 de abril de 2013 Reino Unido interpone un recurso ante el TJUE poniendo en cuestión la decisión adoptada por el Consejo de autorizar a los once países la formación de una cooperación reforzada para la aplicación del ITF. Los dos principales argumentos en los que la parte recurrente fundamentaba su postura son los siguientes:

- La violación del art. 327 del TFUE, que dispone:

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.

Reino Unido afirma que la aplicación del ITF conlleva efectos extraterritoriales, fundamentalmente derivados del principio de residencia y del de lugar de emisión. En este sentido, una entidad financiera de un EM que no forme parte de la cooperación reforzada puede ser gravada, suponiendo así un perjuicio para su competencia y derechos que entraría en conflicto con el art. 327 del TFUE.

Por otro lado, también se argumenta una violación del Derecho Internacional Consuetudinario en base a que este admite únicamente la existencia de efectos extraterritoriales cuando la relación entre los hechos producidos y el Estado competente es considerablemente significativa para que se pueda justificar la invasión de competencia de un tercer Estado.

- La violación del art. 332 del TFUE, que prevé:

Los gastos resultantes de la aplicación de una cooperación reforzada que no sean los gastos administrativos ocasionados a las instituciones serán sufragados por los Estados miembros participantes, a menos que el Consejo, por unanimidad de todos sus miembros y previa consulta al Parlamento Europeo, decida otra cosa.

La parte recurrente defiende que la implementación del ITF supondrá que determinados EM que no formen parte de la cooperación reforzada incurran en costes relativos a las

solicitudes de asistencia o de cooperación basadas en las normativas nacionales que se hayan adoptado para hacer efectiva la cooperación reforzada en materia de ITF. El problema radica en que existen dos directivas⁴⁰⁴¹ que no permitirían que dichos EM que pudieran incurrir en gastos de asistencia o cooperación derivados de la aplicación del ITF, reclamaran el importe total de los mismos.

Los EM participantes de la cooperación reforzada respaldaron la postura del consejo y el TJUE dictó sentencia el 30 de abril de 2014⁴². La decisión del tribunal fue desestimar el recurso interpuesto por Reino Unido, puesto que su principal pretensión era anular la decisión del Consejo de autorizar la formación del procedimiento de cooperación reforzada y, sin embargo, sus argumentos se basaban en una hipotética aplicación del ITF sin que la aprobación de dicha Directiva hubiese sido aprobada al tiempo de interponer el recurso. En un escenario en el que la Propuesta de Directiva hubiese sido aprobada, los argumentos de la parte recurrente cobrarían relevancia y su análisis tendría más sentido.

○ Aprobación de la Propuesta

Siguiendo el procedimiento especial de consulta, el Consejo presentó ante el Parlamento la segunda Propuesta de Directiva para que este emitiese un dictamen al respecto. El Parlamento se pronunció el 3 de julio de 2013⁴³ aprobando dicha propuesta, pero introduciendo en esta una serie de enmiendas. Con ello, esta institución pretendía reforzar el planteamiento inicial de la Comisión así como corregir ciertos aspectos técnicos. De entre todas las enmiendas, es preciso destacar los siguientes puntos más importantes:

- La recaudación procedente de la aplicación del ITF tendrá la consideración de recursos propios de la UE únicamente si la contribución de cada uno de los EM participantes en la cooperación reforzada se ve reducida proporcionalmente, evitando así un desajuste entre las aportaciones de los EM sometidos al régimen del ITF y las de los EM que no forman parte de este.

⁴⁰ Unión Europea. Directiva 2010/24/UE del Consejo, de 16 de marzo de 2010, sobre la asistencia mutua en materia de cobro de los créditos correspondientes a determinados impuestos, derechos y otras medidas.

⁴¹ Unión Europea. Directiva 2011/16/UE del Consejo, de 15 de febrero de 2011, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad y por la que se deroga la Directiva 77/799/CEE.

⁴² Unión Europea. Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 30 de abril de 2014, sala segunda, rec. C-209/2013, Reino Unido e Irlanda del Norte vs. Consejo Europeo.

⁴³ Unión Europea. Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 3 de julio de 2013, sobre la Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establece una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras.

- Se resalta la importancia de aplicar el ITF a un extenso rango de entidades financieras para evitar alternativas de planificación fiscal y deslocalización de inversiones y se precisan con mayor detalle los productos derivados sometidos a gravamen.
- Las transacciones OTC deben ser gravadas con un tipo impositivo superior al de los mercados primarios para favorecer así el volumen de negociación en los mercados regulados, en los cuales se opera con mayor transparencia y menor riesgo de contraparte.
- Dentro de las transacciones financieras llevadas a cabo por entidades no financieras se deberá diferenciar entre operaciones de cobertura de riesgo de su actividad profesional (no sometidas a imposición) y operaciones puramente especulativas (sometidas a imposición).
- El tipo mínimo aplicado deberá establecerse de tal forma que exista un equilibrio entre conseguir un tipo homogéneo para todos los EM participantes y evitar el riesgo de fuga de capital.
- Se determina la creación de un Comité del ITF, con el objetivo de controlar la gestión y funcionamiento del impuesto y poder prevenir ante prácticas abusivas. De la misma forma, este organismo evaluará la eficacia y los efectos que la implementación pueda conllevar.
- Se presume la cooperación administrativa por parte de los gobiernos de cada EM sometido al régimen común del ITF en materia de recaudación de ingresos y transferencias.

No existen grandes cambios introducidos por el Parlamento, aunque se consolidan algunos aspectos clave del diseño del ITF y se aclara la forma coordinada de proceder en su imposición y recaudación.

○ Actualidad y previsiones futuras

Tras haber dado el visto bueno el Parlamento, el Consejo debía aprobar por unanimidad la Propuesta de Directiva. Sin embargo, el Parlamento ya ha comunicado en varias ocasiones la falta de acuerdo por parte de los miembros del Consejo, quedando así paralizado el avance en el establecimiento del ITF hasta futuras negociaciones. En la actualidad son diez los países que continúan adelante en la implementación del ITF bajo el procedimiento de cooperación reforzada (Estonia decidió retirarse) y de su acuerdo depende la aplicación definitiva del impuesto. Los representantes de los EM participantes han comunicado en numerosas

ocasiones que están trabajando para alcanzar un acuerdo y que, aunque todavía quedan por depurar algunos aspectos, el proyecto va por buen camino. La cuestión sigue en curso en el Consejo pero su estado se ha venido discutiendo en el ECOFIN. Desde 2014, el calendario que han seguido estas negociaciones se puede resumir en los siguientes hitos:

- Diciembre de 2014⁴⁴: se abordan las discrepancias sobre qué tipos de activos financieros deben ser sometidos a imposición y sobre qué principios deben primar en la aplicación del ITF. En ninguno de los casos se llega a una postura unánime y continúan las negociaciones.
- Diciembre de 2015⁴⁵: se clasifican como cuestiones constitutivas en la aprobación del ITF el modo de aplicación de los principios de residencia y de lugar de emisión, las discrepancias sobre si gravar las operaciones por su importe bruto o neto, el tratamiento a la cadena de transacciones en su conjunto, la posible exención de actividad de los *market makers* y las transacciones sobre contratos de derivados. Por otro lado, se evalúan los efectos negativos que pueda tener el impuesto sobre la actividad de los mercados.
- Diciembre de 2016⁴⁶: prosiguen las conversaciones sobre las denominadas materias constitutivas y su conversión en posibles modelos de implementación. También se sugieren alternativas que mejoren la eficiencia financiera en la recaudación de ingresos.
- Abril 2018⁴⁷: los representantes del HLWP analizan los últimos impactos internacionales en lo que respecta a la recaudación de ingresos.
- Mayo 2019⁴⁸: los representantes del HLWP proponen aplicar el ITF basándose en el modelo de impuesto francés y la posibilidad de mutualizar los ingresos recaudados por los EM participantes como una contribución al presupuesto de la UE.

⁴⁴ Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2014, nota técnica disponible en: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16753-2014-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

⁴⁵ Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2015, nota técnica disponible en: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15187-2015-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

⁴⁶ Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2016, nota técnica disponible en: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15254-2016-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

⁴⁷ Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2018, nota técnica disponible en: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15082-2018-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

⁴⁸ Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2019, nota técnica disponible en: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9773-2019-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

Como se puede apreciar, continúan en la actualidad los análisis del diseño del ITF, de sus posibles modelos de aplicación y de los efectos que este puede tener en la economía a nivel europeo. Todas las evaluaciones de los organismos europeos auxiliares deberán llevarse al Consejo para alcanzar un acuerdo unánime que pueda dar paso a la aprobación definitiva de la Directiva.

3.5 Evaluación de los posibles efectos del ITF en la UE

Para enumerar las posibles ventajas de la implementación de un ITF en territorio europeo basta con acudir a los objetivos de las Propuestas de Directiva previamente mencionadas. De este modo, los principales efectos positivos que se pretenden obtener con la aprobación del impuesto son la recaudación de ingresos por parte de las autoridades europeas, establecer un sistema contributivo más equitativo en el sector financiero, reducir la volatilidad de los mercados financieros incentivando únicamente las transacciones que promuevan la eficiencia de estos y sentar un precedente para avanzar en la propuesta de implementar un ITF a nivel global.

Las estimaciones de percepción de ingresos⁴⁹ anuales rondan los 30 – 35 billones de euros en términos absolutos, o en torno al 0,4 – 0,5% del PIB de los once EM participantes, en términos relativos. Se prevé que estos ingresos tengan la naturaleza de recursos propios de la UE y puedan ser empleados en el diseño de las diferentes partidas de los presupuestos de la comunidad.

En lo referente a la fiscalidad del sistema bancario, históricamente se ha puesto en cuestión el escaso esfuerzo de las entidades financieras en su contribución con la sociedad. Como se ha hecho evidente en la última crisis, un colapso en este sector supone un enorme perjuicio sobre toda la población y con la aprobación del ITF se pretende compensar la muchas veces denominada situación de privilegio de las entidades financieras.

La reducción de volatilidad en los precios de los activos financieros es un tema que siempre se ha visto conectado con la creación de un ITF. Aunque no existan resultados concluyentes sobre este punto debido a la pluralidad de variables que influyen en la volatilidad de los precios, con la aplicación de este impuesto la UE pretende mejorar la eficiencia de los mercados reduciendo el volumen de negociación especulativo.

⁴⁹ “Financial Transaction Taxes in the European Union”, cit.

Por último, el proyecto de instauración del ITF a nivel europeo tiene como finalidad avanzar hacia un modelo de implementación global, demostrando que es posible la efectiva aplicación de un impuesto de esta naturaleza en una pluralidad de Estados.

A pesar de los numerosos argumentos a favor de llevar a cabo este proyecto, la evaluación de los posibles impactos negativos que el ITF pueda suponer es imprescindible para juzgar la cuestión con criterio suficiente. La imposición de este tipo de impuestos ha sido constantemente objeto de debate por los efectos secundarios que puede llevar aparejado y por ello es preciso llevar a cabo el correspondiente análisis.

El problema más mencionado en el debate sobre la conveniencia de implantar el ITF es el riesgo de deslocalización de los negocios financieros para evitar las cargas fiscales. Si bien la Comisión ha tratado de paliar esta dificultad con la aplicación del principio de lugar de emisión, su prioridad con respecto al principio de residencia no ha sido aclarada y sigue siendo objeto de discusión. Además, también podría producirse una movilización de las inversiones en compañías europeas hacia otros mercados con menores trabas fiscales contra la que el principio de lugar de emisión poco tendría que hacer.

Ambas situaciones supondrían una considerable disminución en el volumen de negociación en función de las clases de activos puesto que la actividad especulativa apenas gozaría de margen de beneficios. Como consecuencia de un volumen de negociación inferior, el *spread* entre el precio de oferta y demanda se ensancharía y esto desembocaría en la aparición de serios problemas de liquidez⁵⁰. Todo ello sin mencionar las dificultades de financiación que tendrían las empresas ante este tipo de situación. Las instituciones europeas evaluaron el posible impacto⁵¹ que la deslocalización podría suponer en la obtención de ingresos en función de la intensidad con la que este fenómeno se produjese, sugiriendo así una reducción del 10% en activos de renta variable, de en torno a un 40% en el mercado de divisas y de entre un 70% - 90% en productos derivados. En este escenario, las expectativas iniciales sobre la recaudación de ingresos se rebajarían ampliamente hasta un punto donde la implementación del ITF dejaría de tener sentido.

En segundo lugar, cabe valorar la posibilidad de que las cargas fiscales procedentes de la aplicación del ITF sean repercutidas sobre el consumidor final. En este sentido se pronuncia

⁵⁰ Financial Transaction Taxes in Theory and Practice, cit.

⁵¹ Unión Europea. (2011) “Commission Staff working paper Impact assessment Accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax”, nota técnica disponible en: https://ec.europa.eu/smart/regulation/impact/ia_carried_out/docs/ia_2011/sec_2011_1102_en.pdf.

el FMI⁵² afirmando que el coste fiscal de las transacciones podría verse trasladado de una operación a otra provocando así un “efecto cascada” que pondría en serios problemas la viabilidad del impuesto. Llegados a este punto es interesante valorar si un ITF es la solución más eficaz para la obtención de ingresos⁵³, pues esta era una de las principales finalidades de la UE al iniciar el proyecto. La comisión que evalúa los posibles impactos económicos del ITF concluye en su informe⁵⁴ que emplear el IVA como herramienta para gravar las actividades financieras tendría un efecto negativo inferior (sobre el PIB europeo) en comparación con la creación de un ITF. Sin embargo, la misma comisión admite que la comparativa no es definitiva al no haberse seguido un método que permitiera evaluar los impactos económicos para un mismo nivel de recaudación.

También hay que señalar el efecto inverso que podría producir la instauración del ITF en la volatilidad en los precios de los activos financieros en el corto plazo. Como se ha comentado anteriormente, no existen resultados que apunten en una misma dirección en el comportamiento de la volatilidad de los mercados a raíz de la aparición de un ITF. No obstante, una de las principales características de los mercados de capitales es su aversión por los escenarios de incertidumbre. En este sentido, los constantes comunicados poco concluyentes sobre el futuro del régimen de cooperación reforzada en el ámbito del ITF podrían causar aumentos de la volatilidad en los mercados que, aunque en el largo plazo se llegarían a suavizar, tendrían impactos negativos en periodos cortos de tiempo. Por otro lado también cabe añadir que los especuladores adaptan su volumen de negociación intradía a la liquidez diaria del mercado por lo que, aunque se produjera una reducción proporcional de ambas, el impacto de la actividad especulativa sobre el precio de los activos sería el mismo y por tanto no tendría lugar una reducción de la volatilidad⁵⁵.

Por último, es preciso analizar la compatibilidad de los efectos territoriales que desprende la aplicación del ITF con las normas de Derecho Internacional⁵⁶. En concreto, son los principios de residencia y de lugar de emisión los que podrían entrar en conflicto con disposiciones internacionales. Esta cuestión es la que planteaba Reino Unido ante el TJUE ya que, en

⁵² “A fair and substantial contribution by the financial sector — Final Report for the G-20”, cit.

⁵³ The EU Commission’s Proposal for a Financial Transaction Tax, cit.

⁵⁴ “Commission Staff working paper Impact assessment Accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax”, cit.

⁵⁵ Lacalle, D., (2013), “Viaje a la libertad económica: Por qué el gasto esclaviza y la austeridad libera”, Deusto, 8ª Edición.

⁵⁶ The Financial Transaction Tax Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure: Legal and Practical Considerations, cit.

determinados escenarios, la aplicación de estos dos principios podría menoscabar los derechos y competencias de los EM no participantes en la cooperación reforzada. Por ejemplo, por un lado una entidad no residente en uno de los EM participantes sería gravada por las transacciones financieras sobre activos emitidos en un EM participante en virtud del principio de lugar de emisión; mientras que por otro, una entidad financiera residente en un EM participante estaría sujeta al impuesto en aquellas operaciones que llevase a cabo en virtud del principio de residencia, sin tener en cuenta el lugar de emisión del instrumento objeto de transacción. En ambos supuestos la competencia de un EM tercero podría entenderse menoscabada y por ello se pone en tela de juicio la compatibilidad del ITF con aquellas normas de Derecho Internacional que exigen la existencia de circunstancias excepcionales para que dicha intrusión pueda tener lugar.

4. SITUACIÓN EN ESPAÑA

4.1 Acuerdo de Presupuestos Generales del Estado para 2019

El germen del ITF en España surge en el año 2000, con la creación de la ATTAC a raíz de un editorial redactado por Ignacio Ramonet en un periódico francés⁵⁷. El objetivo de esta asociación no era otro más que introducir en la sociedad española el concepto del ITF e ir sentando las bases de un posible futuro proyecto de ley, pero pocos avances reales se produjeron hasta finales de 2018. En mayo de ese mismo año tuvo lugar la moción de censura contra Mariano Rajoy, acontecimiento que propició la investidura de Pedro Sánchez como presidente de España. Meses más tarde, el Gobierno de España firmó un acuerdo de presupuestos para el año 2019⁵⁸ con el Grupo Parlamentario liderado por Unidos Podemos en el que se pactó la futura aprobación de un ITF.

Para justificar la implementación de este impuesto, el Gobierno aludía a la necesidad de seguir la línea marcada por la UE, cuyo Consejo se encontraba debatiendo la viabilidad del ITF bajo el procedimiento de cooperación reforzada. No obstante, esta justificación pierde todo sentido cuando se recuerda que la finalidad de la Propuesta de Directiva europea tiene como finalidad evitar la fragmentación del mercado interior por medio de acciones fiscales unilaterales como esta que propone el Gobierno⁵⁹ o las ya adoptadas por Francia e Italia. A pesar de ello, el Gobierno ha decidido seguir adelante con este proyecto, proclamando los mismos argumentos a los que se refería la UE tras la crisis de 2008 sobre la escasa contribución del sector financiero con respecto a otros sectores.

El contenido del acuerdo parece reflejar que el único objetivo del establecimiento del ITF es la recaudación de ingresos por parte del Estado, a diferencia de otros impuestos de esta naturaleza cuya su finalidad ha sido reducir el volumen de operaciones especulativas (y así dotar de una mayor eficiencia a los mercados financieros) restando importancia a la obtención de dinero público.

⁵⁷ Ramonet, I., (1997), “Désarmer les marchés”, artículo disponible en Le Monde Diplomatique: <https://www.monde-diplomatique.fr/1997/12/RAMONET/5102>.

⁵⁸ Gobierno de España, (2018) Acuerdo de Presupuestos Generales del Estado 2019: Presupuestos para un estado social, disponible en: https://e00-elmundo.uecdn.es/documentos/2018/10/11/acuerdo_presupuestos.pdf, [consulta:26/03/2020].

⁵⁹ Castillo, A., (2018) “El anunciado impuesto español sobre transacciones financieras”, Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, Icade núm. 105.

El hecho imponible lo constituye la ejecución por parte de entidades financieras de transacciones financieras sobre acciones de sociedades españolas cotizadas, siempre y cuando su valor de cotización supere los 1.000 millones de euros. Es evidente entonces que el principio por el que se rige el gravamen fiscal es el de lugar de emisión, independientemente de la nacionalidad que ostenten las partes. En cualquier caso, quedan exentas de gravamen las operaciones en el mercado primario, y no sujetas a imposición las acciones de PYMES, las acciones de empresas no cotizadas, las divisas, los instrumentos de renta fija y los productos derivados.

La base imponible estará formada por el importe total de la transacción objeto de gravamen. A esta base se le aplicará un tipo impositivo del 0,2%, nivel que se encuentra 10 puntos básicos por encima del sugerido por la UE en su Propuesta de Directiva.

Los obligados tributarios son las entidades financieras sin que se haga ninguna precisión sobre las consecuencias que conllevaría que estos sujetos actuaran por cuenta propia o en nombre de un tercero.

4.2 Proyecto de Ley del Impuesto sobre las Transacciones Financieras

En febrero de 2019 se aprobó un Proyecto de Ley del Impuesto sobre las Transacciones Financieras⁶⁰ pero la falta de acuerdo parlamentario seguido del término de la legislatura hicieron imposible la implementación del ITF. El último avance se ha producido tras las últimas elecciones generales, momento en el que se ha aprobado por el Consejo de Ministros un nuevo Proyecto de Ley del Impuesto sobre las Transacciones Financieras, publicado en el BOCG el pasado 28 de enero de 2020⁶¹. El contenido del actual Proyecto de Ley mantiene las líneas establecidas en el acuerdo pactado en 2018, aunque es conveniente señalar algunas precisiones así como el desarrollo de nuevas medidas⁶²:

- Hecho imponible: se añade la fecha de 31 de diciembre del año anterior a la transacción como punto de referencia para determinar si la cotización de la empresa supera el umbral de 1.000 millones de euros; se incluye que la realización del hecho imponible vendrá

⁶⁰ Congreso de los Diputados, Proyecto de Ley 121/000040, de 25 de enero de 2019, sobre el establecimiento del Impuesto sobre las Transacciones Financieras, BOCG.

⁶¹ Congreso de los Diputados, Proyecto de Ley 121/000002, de 28 de febrero de 2020, sobre el establecimiento del Impuesto sobre las Transacciones Financieras, BOCG.

⁶² Deloitte Legal, (2020), “Tax Alert: Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras”, nota técnica disponible en: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/legal/Deloitte-ES-Tax-Alert-Ley-Impuesto-sobre-Transacciones-Financieras.pdf>, [consulta:26/03/2020].

probada por los certificados de depósito que representen las acciones adquiridas, al ser este el instrumento propio del modo de negociación de los títulos de compañías españolas; y se expresa la sujeción a gravamen tanto de los instrumentos de renta fija como de productos derivados cuando su ejercicio suponga la adquisición de un activo de renta variable (fundamentalmente COCOs, opciones y futuros).

En lo que se refiere a actividades exentas, se suman a las ya incluidas en el pacto las operaciones realizadas por los *market makers*, las ejecutadas por entidades centrales encargadas de los servicios de poscontratación, las propias de procesos de reestructuración empresarial, las llevadas a cabo entre sociedades de un mismo grupo y las cesiones temporales, entre otras.

- Base imponible: se describe con mayor detalle el importe que constituye la base imponible, que se calcula como la contraprestación de la transacción sin tener en cuenta los gastos y comisiones asociados a esta. También se determinan las reglas para obtener la base imponible en operaciones intradía, que consisten fundamentalmente en calcular el importe correspondiente al número neto de compras y ventas realizadas en el mismo día.
- Tipo impositivo: permanece inalterada la aplicación de un 0,2% sobre la base imponible.
- Obligados tributarios: como norma general será el adquirente de los títulos. También tendrán consideración de sujetos pasivos la entidad financiera que compre activos por cuenta propia o, si no se realiza a través de una entidad con estas características, el intermediario financiero que reciba la orden del adquirente inicial.
- Devengo: al contrario que en el acuerdo, en el Proyecto de Ley se prevén las normas referentes al ámbito temporal del impuesto. De este modo, se dispone que el ITF será exigible desde el momento de ejecución de la transacción, cuando esta haya sido cerrada en un centro de negociación (salvo que no hayan sido liquidada); o desde el momento en el que se realice la anotación registral correspondiente, cuando la transacción se haya cerrado al margen de un centro de negociación. Por otro lado, la liquidación del ITF será mensual y los contribuyentes deberán presentar la declaración correspondiente una vez al año.

La entrada en vigor de la Ley se prevé pasados tres meses desde su publicación en el BOE, si bien cabe recordar que actualmente está pendiente su tramitación en las Cortes.

4.3 Críticas al Proyecto de Ley

El principal argumento empleado por las autoridades para la implementación de un ITF es alcanzar una contribución más equitativa por parte del sector financiero, pues en cierto modo algunas de sus malas prácticas han podido desembocar en crisis como la de 2008. En este sentido, es necesario empezar resaltando la enorme importancia del sector financiero en la economía actual, pues a través de su principal actividad (la concesión de préstamos a empresas y particulares) se fomenta la inversión y el consumo y se impulsa el sólido crecimiento de la actividad económica de un país. Dicho esto, es preciso añadir que en un contexto como el actual en el que los tipos de referencia se encuentran en niveles mínimos históricos, el margen de beneficio de las entidades de crédito se ha visto fuertemente reducido y la aplicación de un ITF sobre este sector supondría introducir nuevas trabas a su actividad y podría empeorar aún más la situación (asumiendo que el impuesto no fuese repercutido sobre el consumidor final, opción con cierto grado de probabilidad).

Por otro lado, el concepto de entidad financiera incluye también todas aquellas sociedades de inversión (gestoras o agencias de valores entre otras) que en ningún caso pueden ser consideradas como causantes de la última crisis vivida en nuestro país, por lo que el argumento de lograr una mayor contribución por parte de este sector para compensar las pérdidas generadas con anterioridad carece de sentido alguno en este punto.

En lo que respecta al diseño del ITF, el hecho imponible apenas afecta las transacciones sobre acciones españolas cuando la compañía emisora supere un umbral de cotización. Como se ha podido observar en el caso de Suecia o en los informes de impacto económico del ITF a nivel europeo, la posibilidad de optar por una alternativa fiscalmente más atractiva será aprovechada por los inversores. Puesto que una posición larga en acciones puede ser fácilmente sustituida mediante futuros u opciones y estos productos derivados no se encuentran sometidos al impuesto, es previsible que una parte significativa del volumen de negociación de renta variable sobre las grandes cotizadas se desplace hacia el mercado de derivados para eludir las cargas fiscales. Además, también podría producirse una salida de capital hacia otras firmas extranjeras y generarse así problemas de liquidez en el mercado y de financiación en las sociedades españolas.

Como se ha venido explicando, el objetivo fundamental de la implementación del ITF es la recaudación de dinero y por ello se prevé una obtención de en torno a 850 millones de euros al año. Sin embargo, estas expectativas parecen alejarse algo de la realidad cuando se observa el modelo de ITF aplicado en Francia, país con una economía aproximadamente el doble de

grande que la de España, que fue capaz de ingresar únicamente 900 millones de euros⁶³ anuales.

Por último, igual que se explicaba en la evaluación del ITF a nivel europeo, la aplicación del principio de lugar de emisión en el que se basa la aplicación del impuesto español puede llegar a tener efectos extraterritoriales y contravenir las normas a nivel internacional, en tanto en cuanto la recaudación de impuestos por un Estado en el territorio de un tercero podría menoscabar sus competencias.

⁶³ De la Cruz, I., (2020), “Tasa Tobin: Cómo te afectará según el tipo de inversor que seas”, artículo disponible en: <https://es.investing.com/analysis/tasa-tobin-como-te-afectara-segun-el-tipo-de-inversor-que-seas-200434300>, [consulta:26/03/2020].

5. CONCLUSIONES

Cuando Keynes enunció la primera propuesta de un ITF a mediados de la década de 1930, lo hacía describiendo este impuesto como una posible herramienta para evitar futuras crisis financieras como las ya vividas. Con la implantación de un ITF, se pretendía frenar la actividad especulativa de algunos inversores, que distorsionaban el precio de los activos y lo alejaban de sus fundamentales, dando lugar a burbujas financieras. Cuando Tobin retoma esta idea tras la caída del sistema de Bretton Woods lo hace aplicándola al mercado de divisas, en el cual la volatilidad de los tipos de cambio ponía en peligro la estabilidad del comercio internacional. En cualquiera de los dos casos, la aplicación de este tipo de impuesto tenía como finalidad reducir el volumen de operaciones especulativas, independientemente de la recaudación de impuestos prevista. Es decir, el fundamento inicial del proyecto de creación de un ITF velaba por ajustar el precio de los activos a sus fundamentales y así mejorar la eficiencia de los mercados financieros.

Con el paso de los años fueron varios los países que se animaron a establecer un impuesto de esta naturaleza pero, aunque una de sus pretensiones también fuese la de reducir la presencia de especuladores, esta vez los objetivos eran eminentemente recaudatorios. En este contexto destacan Suecia y Reino Unido como los primeros países en implementar un modelo de ITF. Los resultados de sus dos experiencias fueron especialmente dispares, considerándose el caso de Suecia como una auténtica decepción que duró apenas siete años y el de Reino Unido un ejemplo de éxito en la aplicación práctica de un impuesto con estas características. Si bien no se ha podido evidenciar una manifiesta relación entre la aplicación del ITF y el volumen de operaciones especulativas, lo que ha quedado claro con el estudio de los casos de Suecia y Reino Unido es que el diseño del impuesto tiene una especial relevancia a efectos de evitar la elusión fiscal por parte de los inversores. Esta es la razón por la cual los ingleses mantienen el impuesto en la actualidad, sin que el volumen de negociación se haya visto reducido ni se haya producido una deslocalización de sus negocios hacia el extranjero; mientras que los suecos se han visto obligados a extinguirlo debido a la fuga de capital y a la inversión en productos sustitutivos fiscalmente más atractivos.

Tras la crisis de 2007, la imagen del sector financiero en la sociedad se vio fuertemente perjudicada puesto que las malas prácticas de algunos bancos (junto con otros muchos factores) fueron las que propiciaron su estallido. Fue en este punto en el que la UE propuso la creación de ITF a nivel europeo (tras la negativa del G-20 por aplicarlo a escala mundial), con el fin de establecer un régimen fiscal más equitativo en el sector financiero. La propuesta

inicial incluía a todos los EM y pretendía reforzar el diseño fiscal del impuesto para evitar los errores cometidos por las aplicaciones previas de países como Suecia. Sin embargo, alcanzar la unanimidad de todos los EM en materia del ITF fue inviable y se elaboró una segunda propuesta bajo el procedimiento de cooperación reforzada que englobaba a once países (posteriormente se quedaría en diez). El inicio de este procedimiento tampoco supondría el fin de las discrepancias y en la actualidad se debate la aprobación definitiva de una Directiva que confirme el ITF.

A pesar de que su contenido no sea definitivo y su entrada en vigor no se prevea en el corto plazo, hay varios aspectos que cabe comentar sobre la aplicación del ITF en Europa:

1. Si la UE se decanta definitivamente por el principio de residencia para aplicar el impuesto, tendrá lugar una fuga de capitales hacia otros centros financieros como Londres, Nueva York, o Tokio con el fin de eludir las cargas fiscales al igual que sucedió en el caso de Suecia.
2. El impacto de la actividad especulativa no se verá reducido en ninguno de los escenarios puesto que el inversor que opera intradía ajusta sus transacciones a la liquidez diaria del mercado. Si esta se viese reducida por la entrada en vigor del ITF, el inversor disminuiría su volumen de negociación de forma proporcional de tal forma que el efecto que tuviesen sus operaciones en el precio no variaría con respecto a la situación inicial. Al final el impacto negativo se produce sobre el volumen de negociación y liquidez diario, que se vería reducido considerablemente, afectando así a una de las principales fuentes de financiación de las empresas.
3. Cabe destacar la no sujeción al ITF de las operaciones sobre deuda soberana, mientras el resto de los instrumentos de renta fija sí quedan gravados. Como se demostró con el caso de Suecia la introducción de un impuesto de estas características haría incrementar el coste de las transacciones financieras, disminuyendo así el precio de los activos financieros y, en el caso de la deuda, esto supondría un incremento de las primas de riesgo en la emisión de deuda. Atendiendo al porcentaje de deuda sobre el PIB que ostentan los países europeos y a su propensión al endeudamiento, parece algo sospechoso que este sea el único activo dentro de la renta fija que se encuentre fuera del ámbito de aplicación del impuesto. De este modo parece que se esté afirmando el conocimiento del impacto económico que tendría la aplicación del ITF, sin que ello suponga un problema para seguir adelante con la recaudación de dinero.

4. Finalmente, las expectativas de recaudación de ingresos (que rondan los 30 – 35 billones de euros anuales) parecen alejarse de la realidad teniendo en cuenta los escenarios de deslocalización de las inversiones. Basta con atender al caso de Suecia para prever que estos números difícilmente se pueden llegar a cumplir valorando los movimientos de capital que se producirían al implementar el ITF. Aún con ello, no queda claro si los ingresos obtenidos podrían llegar a compensar el impacto que la aplicación de este impuesto tendría sobre el empleo en el sector financiero.

La situación en España no dista mucho de la europea, sino que más bien son de esperar consecuencias muy similares (si no peores) por las facilidades que presenta el diseño del impuesto a los inversores para evitar el gravamen fiscal. Como se ha mencionado en este trabajo, el hecho imponible lo configuran únicamente las transacciones de acciones cuyas compañías superen un umbral de cotización. Son muchas las alternativas que tienen los inversores al alcance de su mano para adoptar la misma posición sin soportar cargas fiscales, independientemente de que se aplique el principio de lugar de emisión.

En definitiva, aunque el ITF sea actualmente conocido como la “Tasa Tobin” fue el mismo autor el que se desentendió del movimiento de la ATTAC añadiendo que “estos activistas habían empleado su nombre para defender sus políticas intervencionistas contrarias a su visión liberalista del mercado⁶⁴”. Este autor defendía la adopción de medidas para estabilizar los precios en el mercado de divisa, pero en ningún momento planteó extender estas medidas al resto de instrumentos financieros.

La implementación del ITF a nivel europeo puede llegar a tener un impacto negativo superior a los escasos beneficios que ofrece. Además, parece que las autoridades europeas hayan aprovechado las secuelas de la crisis de 2007 para intervenir en los mercados bursátiles con el fin de incrementar sus recursos presupuestarios. Dicho esto, el fundamento de un ITF debería centrarse en todo caso en la mejora del funcionamiento de los mercados, constituyéndose como una herramienta al servicio de los bancos centrales y no como un instrumento bajo el mando de la política fiscal.

⁶⁴ Tobin, J., (2001), “They are misusing my name”, entrevista disponible en: https://web.archive.org/web/20110928082207/http://www.econ.yale.edu/news/tobin/jt_01-09-02_ds_misusing-name.htm, [consulta:31/03/2020].

6. BIBLIOGRAFÍA

MONOGRAFÍAS ESPECIALIZADAS

Keynes, J. M., (1936) “The General Theory of Employment, Interest and Money”, *Palgrave Macmillan*, Edición de 2007.

Lacalle, D., (2013), “Viaje a la libertad económica: Por qué el gasto esclaviza y la austeridad libera”, Deusto, 8ª Edición.

Tobin, J., (1974), “The new economics one decade older”, *Princeton University Press*, Edición de 2016.

Ul Haq, M., Kaul, I., y Grunberg, I. (1996), Prólogo: “Tobin Tax: Coping with Financial Volatility”, *Oxford University Press*, Edición de 1996.

ARTÍCULOS DE REVISTAS

Burman, L. E., Gale, W. G., et al. (2016), “Financial Transaction Taxes in Theory and Practice” *National Tax Journal*, 69 (1), 171–216.

Castillo, A., (2018) “El anunciado impuesto español sobre transacciones financieras”, *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, icade núm. 105.

Hawkins, M., McCrae, J., (2002), “Stamp duty on share transactions: is there a case for change?”, *The Institute for Fiscal Studies*, comentario 89.

Kitromilides, Y., González, A. R., (2013), “The EU Financial Transactions Tax: Antecedents and Current Debate”, *Panoeconomicus Journal*, 3, Edición especial.

Spahn, P. B., (Junio, 1996) “The Tobin Tax and Exchange Rate Stability”, *Finance & Development*.

Stotsky, J. G, (Junio, 1996) “Why a Two-Tier Tobin Tax Won't Work”, *Finance & Development*.

Thomas Hemmelgarn, Gaëtan Nicodème, Bogdan Tasnadi, and Pol Vermote, (2016), “Financial Transaction Taxes in the European Union”, *National Tax Journal*, 69, (1), 217-240.

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

Umlauf, S., (1993), "Transactions Taxes and the Behaviour of the Swedish Stock Market", *Journal of Financial Economics*, 33, (2), 227-240.

ARTÍCULOS DE OPINIÓN

De la Cruz, I., (2020), "Tasa Tobin: Cómo te afectará según el tipo de inversor que seas", artículo disponible en:

<https://es.investing.com/analysis/tasa-tobin-como-te-afectara-segun-el-tipo-de-inversor-que-seas-200434300>, [consulta:26/03/2020].

Ramonet, I., (1997), "Désarmer les marchés", artículo disponible en *Le Monde Diplomatique*:

<https://www.monde-diplomatique.fr/1997/12/RAMONET/5102>

OBRAS ACADÉMICAS

Campbell, J. Y., Froot, K. A., (1994) "International Experiences with Securities Transaction Taxes, *working paper* disponible en SSRN:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=338864&rec=1&srcabs=941163&alg=7&pos=1, [consulta: 16/03/2020].

Englisch, J., Vella, J. y Yevgenyeva, A., "The Financial Transaction Tax Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure: Legal and Practical Considerations", *working paper* disponible en SSRN:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2284733, [consulta: 23/03/2020].

Saporta, V. y Kan, K., (1997), "The Effects of Stamp Duty on the Level and Volatility of Equity Prices", *working Paper* disponible en SSRN:

<https://ssrn.com/abstract=93656>, [consulta:16/03/2020].

Schulmeister, S., Schratzenstaller, M. y Picek, O., (2008), "A General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects", *working paper* disponible en *WIFO*:

https://www.econstor.eu/bitstream/10419/128890/1/wp_344.pdf, [consulta: 11/03/2020]

Schulmeister, S., Schratzenstaller, M., y Picek., O, (2008), "General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects", *working paper* disponible en *WIFO*:

https://www.wifo.ac.at/pubma-datensaetze?detail-view=yes&publikation_id=31819, [consulta: 15/03/2020].

Vella, J., Fuest, C., y Schmidt-Eisenlohr, T., (2011), "The EU Commission's Proposal for a Financial Transaction Tax", *working paper* disponible en SSRN:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2026158

INFORMES

Comisión Europea, (2013), “Enhanced cooperation: Already a reality in the EU”, nota técnica disponible en:

https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/enhanced_cooperation_-_already_a_reality_in_the_eu_1.pdf, [consulta: 19/03/2020].

Deloitte Legal, (2020), “Tax Alert: Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras”, nota técnica disponible en:

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/legal/Deloitte-ES-Tax-Alert-Ley-Impuesto-sobre-Transacciones-Financieras.pdf>, [consulta:26/03/2020].

FMI, (2010), “A fair and substantial contribution by the financial sector — Final Report for the G-20”, nota técnica disponible en:

<https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf>, [consulta: 17/03/2020].

Unión Europea. (2011) “Commission Staff working paper Impact assessment Accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax”, nota técnica disponible en:

https://ec.europa.eu/smart/regulation/impact/ia_carried_out/docs/ia_2011/sec_2011_1102_en.pdf

Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2014, nota técnica disponible en:

<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16753-2014-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2015, nota técnica disponible en:

<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15187-2015-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2016, nota técnica disponible en:

<http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15254-2016-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2018, nota técnica disponible en:

<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15082-2018-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

Unión Europea. Informe del ECOFIN al Consejo Europeo sobre cuestiones fiscales, diciembre de 2019, nota técnica disponible en:

<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9773-2019-INIT/en/pdf>, [consulta: 24/03/2020].

ENTREVISTAS

Tobin, J., (2001), “They are misusing my name”, entrevista disponible en:

https://web.archive.org/web/20110928082207/http://www.econ.yale.edu/news/tobin/jt_01-09-02_ds_misusing-name.htm, [consulta:31/03/2020].

7. LEGISLACIÓN Y JURISPRUDENCIA

LEGISLACIÓN EUROPEA

Unión Europea, Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, hecho en Lisboa el 13 de diciembre de 2007. Diario Oficial de la Unión Europea, 9 de mayo de 2008.

Unión Europea, Directiva 2008/7/CE del Consejo, de 12 de febrero de 2008, relativa a los impuestos indirectos que gravan la concentración de capitales.

Unión Europea, Directiva 2010/24/UE del Consejo, de 16 de marzo de 2010, sobre la asistencia mutua en materia de cobro de los créditos correspondientes a determinados impuestos, derechos y otras medidas.

Unión Europea, Directiva 2011/16/UE del Consejo, de 15 de febrero de 2011, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad y por la que se deroga la Directiva 77/799/CEE.

PROPUESTAS DE DIRECTIVA

Unión Europea, Propuesta de Directiva del Consejo, de 28 de septiembre de 2011, relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras y por la que se modifica la Directiva 2008/7/CE.

Unión Europea, Propuesta de Directiva del Consejo, de 14 de febrero de 2013, sobre la implementación de una cooperación reforzada en ámbito del impuesto sobre transacciones financieras.

PROYECTOS DE LEY EN ESPAÑA

Congreso de los Diputados, Proyecto de Ley 121/000040, de 25 de enero de 2019, sobre el establecimiento del Impuesto sobre las Transacciones Financieras, BOCG.

Congreso de los Diputados, Proyecto de Ley 121/000002, de 28 de febrero de 2020, sobre el establecimiento del Impuesto sobre las Transacciones Financieras, BOCG.

JURISPRUDENCIA EUROPEA

Unión Europea, Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 30 de abril de 2014, sala segunda, rec. C-209/2013, Reino Unido e Irlanda del Norte vs. Consejo Europeo.