

Septiembre 2012

COMENTARIOS

**AL PROYECTO DE LEY DEL IMPUESTO SOBRE LAS
TRANSACCIONES FINANCIERAS**

DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS

**COMENTARIOS DE LA CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS
AL PROYECTO DE LEY DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS**

La Confederación Española de Cajas de Ahorro agradece la oportunidad que se le brinda de formular comentarios al Proyecto Ley por el que se crea un Impuesto sobre Transacciones Financieras, sin perjuicio de que el carácter de las mismas será de urgencia y preliminar, debido al muy reducido tiempo del que se ha dispuesto para formularlas.

OBSERVACIONES GENERALES

En primer término debe reseñarse que no se alcanza a comprender los motivos que justifican la creación de un Impuesto sobre Transacciones Financieras que grave las operaciones definidas en el Proyecto de Ley. El artículo 5 de la Ley 2/2011 de Economía Sostenible exige el cumplimiento, como principios de buena regulación aplicables a las iniciativas normativas de las Administraciones Públicas, entre otros, de los de necesidad y proporcionalidad. La no existencia de exposición de motivos en el texto facilitado, unido a las conclusiones que arrojan distintos estudios de organismos internacionales sobre esta figura tributaria, no permiten verificar la concurrencia del citado principio de necesidad y en concreto la razón de interés general que justifica la norma. El artículo ya citado exige asimismo el cumplimiento del principio de proporcionalidad, consistente en la justificación de que el instrumento normativo propuesto es el más adecuado a la consecución del objetivo perseguido, tras constatar que no existen otras medidas menos restrictivas y menos distorsionadoras que permitan obtener el mismo resultado; nuevamente el desconocimiento del interés público perseguido con la creación del Impuesto y las conclusiones de los estudios referidos, vuelven a poner de manifiesto la no concurrencia de este principio.

Por otra parte, no se ha tenido acceso, si es que se ha efectuado, al correspondiente análisis de impacto que exige el artículo 5 de la citada Ley 2/2011 a fin de determinar su posible incidencia no sólo sobre el sector financiero sino sobre el conjunto de la economía española y, en especial, sobre la capacidad de acceder al mercado de capitales de las empresas españolas cotizadas más relevantes. No puede dejar de reseñarse el particular y difícil momento que viven las economías occidentales en

general, y la española en particular, caracterizado por fuertes tensiones en todos los mercados financieros y particularmente por una situación en la que los mercados españoles están experimentando un importante retraimiento en lo que hace al apetito inversor de los agentes económicos internacionales.

Por otra parte, durante el último año han entrado en vigor numerosas normas tributarias tendentes a incrementar la recaudación de las grandes empresas que inciden negativamente en la rentabilidad que las mismas pueden ofrecer a los inversores extranjeros en una situación como la actual en la que la prima de riesgo país se encuentra en máximos históricos. Entre dichas normas tributarias destaca la limitación a la deducibilidad de los gastos financieros, que se introdujo con la finalidad de incentivar la capitalización de las empresas españolas; es evidente que la consecución de este objetivo puede verse amenazada con la figura del Impuesto sobre las Transacciones Financieras.

Como ya se ha indicado, y aunque hasta el momento no se tiene conocimiento de ningún informe que analice la incidencia de este Impuesto en el supuesto de que se establezca exclusivamente a escala nacional, deben traerse a colación en este momento los informes que se elaboraron tras la presentación de la propuesta de Directiva (2011/0261(CNS)) relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras en los 27 Estados miembros de la Unión Europea, y que concluyen desaconsejando la creación de este Impuesto.

A esa conclusión negativa sobre la introducción de esta figura tributaria se llega fundamentalmente sobre la base de las siguientes razones:

- a) No existen evidencias empíricas que demuestren que este tipo de Impuestos contribuye a reducir la volatilidad de los mercados, objetivo que tradicionalmente ha constituido la base en la que se ha apoyado la dogmática tributaria que propugnaba el establecimiento de esta figura. De hecho, experiencias anteriores, como las de Reino Unido, Japón, China y Suecia, permiten constatar que un aumento de los costes de transacción no reduce la volatilidad. Por el contrario, los expertos en la materia no descartan que se produzca precisamente el efecto opuesto, el incremento de la volatilidad, como consecuencia de la reducción de la liquidez que, como más tarde se expondrá, también ocasiona.

- b) La introducción de un Impuesto de estas características reduce el volumen de negociación y dificulta la identificación de posibles contrapartes y la formación del precio en los mercados regulados. A esta conclusión se llega, entre otros, en un informe que elaboró el Fondo Monetario Internacional en el año 2003 sobre esta materia. Esta conclusión ha sido ratificada posteriormente en los informes que elaboró este Organismo Internacional en 2011, en los que, además, se concluía que este tipo de impuestos no es eficiente para regular los mercados financieros y prevenir las burbujas que se forman en los mismos.
- c) Este tipo de Impuestos contribuye a potenciar el riesgo sistémico y la realización de operaciones fuera de mercados regulados.
- d) Los impuestos que gravan transacciones sobre acciones inciden negativamente en el coste de financiación de las empresas al aumentar la rentabilidad exigida por los inversores para contrarrestar dicho Impuesto.

De hecho, algunos expertos en la materia señalan que la mayor parte de los Gobiernos han optado por suprimir este tipo de Impuestos en los dos últimos decenios con la finalidad de reducir el coste de capital de las empresas y aumentar la competitividad de los mercados nacionales en un mundo cada vez más globalizado.

- e) La carga tributaria derivada de este Impuesto recaerá, en la práctica, sobre los titulares de los valores en el momento en que se apruebe su creación, por el impacto negativo que la misma tendrá en sus precios.

No sólo existen numerosos modelos empíricos y teóricos que demuestran que los incrementos en los costes de transacción reducen el precio de los activos, sino experiencias recientes que así lo avalan: como la caída de cotización de las bolsas de valores de Francia y Alemania cuando a finales de agosto del año pasado se anunció que ambos Gobiernos se habían comprometido a impulsar la iniciativa europea para crear este Impuesto.

- f) Como consecuencia de alguna de las circunstancias ya reseñadas, la recaudación que se obtenga con este Impuesto será mucho más reducida en la práctica que la inicialmente prevista, no sólo porque al encarecerse los costes de transacción se

realizarán menos operaciones, sino también porque será imposible evitar el efecto sustitución y la deslocalización de las operaciones.

El informe elaborado por la OCDE en el año 2006 en el que se analiza el efecto de estos impuestos en varios países latinoamericanos así lo avala. Además, en dicho informe se concluye que el incremento del tipo impositivo no permite paliar este efecto negativo sobre el nivel de recaudación esperado sino que tiende a reducirlo aún más.

Un claro ejemplo del riesgo que entraña el establecimiento de este tipo de impuestos de manera unilateral o no coordinada globalmente es el caso de Suecia que perdió gran parte de sus mercados financieros tras anunciar, en enero de 1984, la introducción de un impuesto sobre transacciones financieras cuyo tipo se fijó, inicialmente, en el 0.5%. Seis años después de su introducción, el volumen del mercado de acciones sueco se había reducido en más del 50%. El efecto en los mercados de renta fija y derivados fue mucho dramático e inmediato. Durante la primera semana del impuesto, el volumen de negociación de bonos se redujo en un 85%, mientras que el volumen del mercado de futuros y opciones se redujo a niveles ínfimos. Como consecuencia de ello, la recaudación obtenida fue mucho menor de la inicialmente esperada (situándose aproximadamente en un 5% de la misma).

Al margen de lo anterior destacar que el modo en el que se ha configurado el Impuesto generará, sin duda, gran número de cuestiones sobre la eventual extraterritorialidad de la norma cuando el contribuyente sea una entidad extranjera que no opere en España mediante establecimiento permanente.

Por otra parte, esta Confederación considera que este gravamen acentúa aún más la distorsión competitiva a la que se enfrentan las entidades financieras españolas derivadas, entre otras causas, de las medidas que se han adoptado recientemente para reforzar el capital de los bancos españoles (situándolo muy por encima del porcentaje que se exige en otros países de nuestro entorno), dotar determinadas provisiones para despejar las dudas de los mercados sobre los balances de las entidades o financiar las operaciones de reestructuración o resolución mediante contribuciones extraordinarias al Fondo de Garantía de Depósitos que se suman a las que las entidades financieras han venido efectuando desde su constitución en 1977.

Sin ánimo de introducir debate alguno sobre la contribución que efectúan las entidades financieras españolas al erario público, CECA considera oportuno recordar que la existencia de normas tributarias especiales para las entidades de crédito, como las exenciones en el IVA, no contribuyen ni ha contribuido nunca a disminuir la carga tributaria que soporta el sector financiero sino que, por el contrario, la ha incrementado. Estas exenciones tienen su origen en razones técnicas y socio-económicas y su existencia origina un coste económico significativo para el sector derivado de la pérdida del derecho a deducir las cuotas del IVA soportado. Esta conclusión ha sido validada recientemente por PWC en el informe titulado "How the EU VAT exemptions impact the Banking Sector".

Por último señalar que, al igual que sucede con el Impuesto sobre Depósitos de Entidades de Crédito que han establecido algunas Comunidades Autónomas, la creación de este impuesto obstaculiza la canalización del ahorro hacia la inversión y, como se ha indicado anteriormente, constituye una distorsión competitiva grave no sólo para el sector financiero español sino también para las principales empresas cotizadas españolas cuyas acciones quedarán sometidas a gravamen. En relación con estas últimas entidades señalar que la discriminación es evidente ya que el impuesto únicamente grava la adquisición en mercados regulados de acciones representativas del capital social de empresas establecidas en España y no así la de otras entidades no establecidas que también se negocian en dichos mercados con un volumen de capitalización igual o superior.

En definitiva, y sin perjuicio de reiterar alguno de los comentarios expuestos, el ITF tendrá un impacto directo y profundo en la operativa sobre renta variable realizada en el mercado español, así como respecto a los CDS, que debe ser objeto de un profundo análisis cualitativo y cuantitativo, el cual, teniendo en cuenta la particular estructura del mercado español, debería perfilar objetivos e impactos al mismo tiempo que evite disfunciones en los mercados y asimetrías entre operadores presentes en el mercado español frente a otros operadores.

Sin perjuicio de que un análisis de este calado no ha podido ser desarrollado debido al escaso tiempo con el que se ha contado para realizar este documento, a continuación se realizan algunas consideraciones sobre el impacto general del ITF:

- **Extraterritorialidad:**

Teniendo en cuenta que el ITF afectaría a operadores extranjeros que operen sobre acciones de entidades españolas admitidas a negociación, no existiría un mecanismo para que determinados operadores internacionales cumplan voluntariamente con las obligaciones que impone el ITF.

En el caso de que operadores internacionales no se consideren obligados a cumplir con las obligaciones derivadas del ITF (como está sucediendo con el Impuesto sobre las Transacciones Financieras francés) se podría producir una deslocalización de las operaciones fuera de España, con la consiguiente reducción de ingresos.

- **Restricciones de liquidez:**

En la coyuntura económica actual de recesión económica muchas entidades están encontrando en sus carteras de acciones una fuente de reducir las necesidades de liquidez mediante el uso de estos activos como colaterales entregados en garantía en todo tipo de operaciones. El ITF tendría un impacto negativo directo en el uso de acciones como colaterales de gran calado que repercutirá negativamente en la obtención de liquidez por parte de las entidades españolas.

Por otra parte, las acciones están siendo utilizadas como vía alternativa, y en muchos supuestos exclusiva, para la obtención de financiación mediante cesión de las mismas; vía que podría verse limitada si no se excluye expresamente del ámbito del ITF.

- **Coste para el inversor minorista:**

Teniendo en cuenta que el coste del ITF será trasladado en última instancia a clientes minoristas e institucionales, y teniendo en cuenta que las comisiones actuales cobradas por los operadores del mercado oscilan entre 0,02% y 0,05%, un ITF similar al aplicado en Francia (0,2%) supondrá un incremento exponencial de los costes por operar sobre acciones españolas, lo cual reducirá la actividad en el mercado español con el consiguiente impacto en la capacidad recaudatoria por la reducción significativa de la actividad que se producirá. Adicionalmente la introducción del ITF podría suponer la desaparición de casas de bolsa de mediano y pequeño tamaño.

- **Impacto en el sector de los fondos de inversión:**

La aplicación del ITF supondrá una reducción directa del valor liquidativo de los fondos, lo cual es preocupante ya que repercutiría negativamente tanto en el precio de los instrumentos financieros, como en la liquidez, generándose para los fondos de inversión serios problemas de liquidez y de reembolsos en el corto plazo, con la correspondiente merma de la propia capacidad de estos fondos como instrumentos de ahorro eficaces a sus partícipes.

- **Capacidad recaudatoria del ITF:**

Atendiendo a las cifras de actividades como las de repos y operaciones similares que estarían amparadas por la exención de la "creación de mercado" el volumen sobre el que aplicaría el ITF se vería muy reducido (limitado al tramo minorista), por lo que sería necesario evaluar el potencial recaudatorio de este tributo y sus complejidades técnicas y operativas.

- **Sistemas Multilaterales de Negociación:**

El ITF podría suponer la introducción en España de los Sistemas Multilaterales de Negociación (Multilateral Trading Facilities), en competencia directa a nivel europeo con entidades que ofrecen garantías y servicios adicionales como las Bolsas tradicionales. Estos Sistemas Multilaterales de Negociación podrían ser utilizados para evitar el pago de tributos como el ITF.

Una situación similar se está produciendo en Francia tras la introducción del impuesto sobre las transacciones financieras en este país.

Con base a todo lo anterior, y debido a las experiencias negativas de impuestos similares en Francia y, sobre todo, en Suecia, entendemos que la complejidad asociada al ITF obliga a que el Proyecto de Ley sea revisado profundamente y pospuesta su aprobación y tramitación de cara a analizar tanto su impacto como otros tributos basados en sistemas alternativos que aporten mayor seguridad al sistema (como por ejemplo el Stamp Duty aplicado desde hace tiempo en el Reino Unido).

OBSERVACIONES SOBRE EL ARTICULADO

Los comentarios del ITF deben partir necesariamente de un profundo análisis y de una reflexión que se fundamente en los efectos que el tributo tendrá sobre todo el elenco de transacciones realizadas en el mercado español de acciones y deuda pública. Siendo este elenco de transacciones tremendamente amplio y complejo, los siguientes puntos deben entenderse como comentarios iniciales y generales sobre distintos aspectos técnicos de la norma que podrían ser mejorables.

Artículo 2. Ámbito espacial

Esta Confederación considera que la normativa (este artículo o, en su caso, el Concierto y el Convenio) debería delimitar con total claridad los puntos de conexión del hecho imponible para operaciones efectuadas en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra.

Artículo 3. Hecho Imponible

El modo en el que se ha definido el hecho imponible en el apartado uno de este artículo suscita numerosas dudas que, por seguridad jurídica, deberían solventarse. Entre ellas destacan las que plantea la expresión "valores negociables equivalentes", expresión poco precisa y que no permite colegir con certeza a qué valores se está refiriendo, así como las de la expresión "que den derecho a adquirirlas"; en este último caso, y entendiendo por tal el supuesto de las opciones de compra sobre acciones, se debería modificar la redacción con la finalidad de aclarar que, en este supuesto, el hecho imponible no se produce hasta que no se liquida la opción mediante la entrega del subyacente, aclaración que permitiría, además, despejar dudas sobre la no sujeción de otros productos, como los contratos de opción liquidables por diferencias. En consecuencia, el artículo 3.1º párrafo tercero debería definir o habilitar a que se haga reglamentariamente el ámbito de las operaciones a las que se aplicaría el ITF.

Por otra parte debe suprimirse el párrafo tercero, relativo a los títulos, toda vez que la referencia a los valores es suficiente por sí misma, con independencia de la forma en qué estén materializados.

En relación con las operaciones de alta frecuencia se considera necesario señalar que definir las sobre la base de un periodo de tiempo no desincentivaría la actividad, en la

medida en que sólo supondría un incremento de los tiempos en los que se cursan las órdenes con el único objetivo de salvar dicha limitación.

Respecto a las operaciones con CDS, y asumiendo que la intención del legislador es desincentivar las operaciones especulativas sobre deuda soberana de Estados miembros de la Unión Europea, esta Asociación propone que se redefina el hecho imponible para reflejar que la exposición a este tipo de riesgos no deriva exclusivamente de la titularidad de la deuda soberana sino también de otras operaciones.

Artículo 4. Exenciones

De cara a no perjudicar determinadas actividades sería necesario dejar exentas las siguientes operaciones:

- Operaciones de autocartera.
- Contratos por diferencias.
- Operaciones de planes y fondos de pensiones.
- Operaciones de creación y destrucción de fondos cotizados (ETF) y de ADRs / EDRs.
- Transacciones en CDS que sirvan para cubrir el riesgo soberano en inversiones no directamente relacionadas con deuda pública.
- Operaciones en el marco de sistemas de retribución de empleados.
- Transacciones que tengan como objetivo la gestión de la liquidez.
- Debería introducirse una última letra en el artículo 4.1º a través de la que se habilite el desarrollo reglamentario de exenciones adicionales respecto a adquisiciones realizadas por intermediarios financieros.

Adicionalmente sería conveniente aclarar la exención del artículo 4.1º.c y, en concreto, la exención "creación de mercado" y extenderla a cualquier operación realizada para dar liquidez al mercado o a clientes (cross selling, aplicaciones, give up, facilitation y operaciones similares que aún no han podido ser objeto de análisis).

Por otra parte, con la finalidad de evitar problemas interpretativos, se sugiere desdoblarse en dos letras distintas el contenido de la exención regulada en la letra d) para aclarar que están exentas todas las operaciones entre sociedades que formen parte de un grupo (con independencia del país en el que las mismas residan), así como las que se efectúen en el marco de operaciones a las que les puedan ser de aplicación el Régimen especial de las

fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea.

Por último, esta Confederación sugiere que se modifique la redacción del segundo apartado para especificar que quedan exentas de tributación las operaciones con CDS entre sociedades que formen parte de un grupo (con independencia del país en el que las mismas residan) , así como las que se efectúen en el marco de operaciones a las que les puedan ser de aplicación el Régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea

Artículo 5. Devengo

Como mejora técnica, esta Confederación sugiere que se adapte la redacción de este artículo a los tres hechos imposables definidos en el artículo tres.

Debería especificarse qué sucede en caso de realización de una transacción y cancelación posterior de la misma.

Debería aclararse el momento concreto del devengo, en el sentido de que el ITF se devengaría en el momento en que las operaciones se liquiden o los derechos se ejerciten. En otras palabras, el impuesto debería devengarse en el momento en que se produce un cambio en la propiedad de la acción (así, por ejemplo, en derivados el impuesto sólo debería generarse al vencimiento si se ejecuta con entrega física).

En este sentido, sería necesario igualmente establecer un régimen transitorio respecto a las operaciones que han sido acordadas previamente pero que se ejecutarán una vez aprobado el ITF.

Artículo 6. Base imponible.

Por seguridad jurídica se debería delimitar con total precisión el alcance del término "valor de mercado de las acciones adquiridas en el momento del devengo" al que se hace referencia en el segundo párrafo del apartado primero.

Además, la redacción debería ajustarse a lo establecido respecto al devengo y la base imponible debería referirse a la posición neta compradora de cada cuenta intradía (netting).

Artículo 7. Contribuyentes

Por seguridad jurídica se debería clarificar quién es el sujeto pasivo en los distintos casos que pueden plantearse y, en especial, en aquellos supuestos en los que el emisor y/o los intermediarios financieros sean no residentes. En concreto, es esencial que se establezca expresamente que las entidades no residentes serán igualmente contribuyentes cuando reciban directamente la orden de adquisición de valores sujetos al ITF. Esta definición precisa de la figura del contribuyente debería evitar que la actividad se deslocalice a intermediarios extranjeros (miembros y no miembros) y, en todo caso, aportar seguridad jurídica a la actividad de los operadores nacionales asegurando que no serían responsables de operaciones que escaparan totalmente de su conocimiento y capacidad de control.

Por otra parte, como mejora técnica, se sugiere sustituir el segundo párrafo del apartado primero por el siguiente:

"Cuando intervengan varios intermediarios en el proceso que media entre la recepción de la orden y su ejecución en el mercado, el contribuyente será quien reciba directamente del adquirente final la orden de compra".

Artículo 13. Entrada en vigor

Esta Confederación considera que la entrada en vigor del Impuesto debería posponerse para garantizar que las entidades encargadas de su recaudación cuentan con un plazo de tiempo suficiente para efectuar las adaptaciones operativas necesarias. Recordar, además, que gran parte de los recursos económicos y humanos con los que habitualmente cuentan las entidades financieras para adaptar sus sistemas se están utilizando para cumplir con las obligaciones derivadas de FATCA.

Madrid, 5 de septiembre de 2012