

ALEGACIONES DE EMISORES ESPAÑOLES A LA CONSULTA PÚBLICA PREVIA SOBRE EL ANTEPROYECTO DE LEY DEL IMPUESTO SOBRE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS

1. INTRODUCCIÓN

Al amparo de lo previsto en el artículo 26 de la Ley 50/1997, de noviembre, del Gobierno, Emisores Españoles (**EE**) formula las presentes alegaciones al Anteproyecto de la nueva Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras sometido a trámite de información pública el 23 de octubre de 2018 (el **Anteproyecto**).

Este Anteproyecto reviste una importancia esencial para nuestros miembros en su condición de los emisores y, algunos de ellos, también de entidades financieras, por el trascendental impacto que el establecimiento del nuevo impuesto sobre transacciones financieras tendrá sobre ellos, en particular, y sobre los mercados financieros, en general.

En consecuencia, las presentes alegaciones se estructuran en la forma siguiente: (i) valoración general del anteproyecto; (ii) consideraciones relativas a la compatibilidad del impuesto propuesto con el derecho de la Unión Europea; (iii) consideraciones sobre el impacto del impuesto en los mercados financieros; (iv) consideraciones sobre el gravamen de determinadas operaciones y (v) por último, se incluye una última consideración sobre el plazo para la entrada en vigor del ITF.

2. VALORACIÓN GENERAL DEL ANTEPROYECTO

El nuevo Anteproyecto prevé la introducción en España de un Impuesto de Transacciones Financieras (**ITF**) de forma unilateral, al margen del procedimiento de cooperación reforzada establecido para la adopción de una Directiva sobre la implantación armonizada de este impuesto conjuntamente con determinados países de la Unión Europea.

Como se expondrá a continuación, y así ha sido reconocido en diversos estudios y análisis realizados sobre esta figura, tanto a nivel estatal como comunitario, el establecimiento del ITF de forma unilateral por un país conlleva importantes consecuencias para sus mercados financieros, que deben ser objeto de especial valoración a la hora de decidir sobre su implantación.

En particular, desde EE consideramos conveniente alertar de los posibles efectos perniciosos del ITF proyectado, que afectará negativamente a la integridad y competitividad de nuestros mercados, contribuyendo a su fragmentación, así como a la financiación y solvencia de nuestros emisores, en un momento especialmente complejo en que se debe hacer frente a la desaceleración económica y al Brexit (con sus inherentes riesgos y oportunidades), sin que las razones apuntadas en la Exposición de Motivos del Anteproyecto para defender la introducción del tributo puedan considerarse suficientes.

Por otro lado, y si bien desaconsejamos su aplicación por las razones que se detallarán en estas alegaciones, entendemos que, de optarse finalmente por su aplicación, existen algunos supuestos que deberían quedar, sin lugar a dudas, explícitamente

excluidos de gravamen, al tratarse de supuestos que, a nuestro juicio, son “asimilables” a la adquisición de acciones entre empresas pertenecientes a un mismo grupo, la emisión de acciones o las operaciones de creación de mercado, por lo que deberían tener su mismo tratamiento.

Asimismo, debería considerarse una ampliación del plazo para la entrada en vigor del ITF, a fin de que los afectados puedan implementar las medidas necesarias para el cumplimiento de las obligaciones establecidas por el Anteproyecto.

3. CONSIDERACIONES RELATIVAS A LA COMPATIBILIDAD DEL IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS CON EL DERECHO DE LA UNIÓN EUROPEA

3.1. MERCADO FINANCIERO EUROPEO ÚNICO

Como señala la Exposición de Motivos del Anteproyecto, la introducción del ITF español tiene como antecedentes los trabajos que un grupo de países miembros de la Unión Europea (*UE*) han venido desarrollando para la adopción de un tributo con los mismos objetivos a nivel de la Unión Europea en su conjunto o, en el peor de los casos, solamente para algunos de ellos en el ámbito de un procedimiento de cooperación reforzada.

Ya en 2011, la Comisión Europea presentó una propuesta de Directiva del Consejo en la que se ponía de manifiesto que la introducción de cualquier tributo destinada a gravar las transacciones financieras dentro de la UE debía realizarse necesariamente de manera armonizada para poder garantizar así el correcto funcionamiento del mercado interior de las transacciones con instrumentos financieros y evitar, además, el falseamiento de la competencia entre los propios instrumentos financieros, entre los operadores del mercado y entre los mercados en la Unión en su conjunto, conforme a los principios rectores incluidos en el artículo 113 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

Entonces, ya se manifestaba que, dada la extrema movilidad de la mayoría de las transacciones susceptibles de gravamen, resultaba importante evitar las distorsiones que causan las normas fiscales concebidas por los Estados miembros de forma unilateral, subrayándose que únicamente una actuación a nivel de la Unión en su conjunto permitiría evitar la fragmentación de los mercados financieros por actividades y países, y por productos y agentes, y garantizar un tratamiento equitativo de las entidades financieras de la UE y, en última instancia, el correcto funcionamiento del mercado interior.

Por ello, consideraba la Comisión que solamente la instauración de un impuesto sobre transacciones financieras a nivel de la UE considerada en su conjunto podía reducir el riesgo de distorsión de los mercados derivado de una deslocalización geográfica de actividades inducida por la fiscalidad, promoviendo la neutralidad de productos y mercados y, evitando, además, la doble imposición o la doble no imposición.

La propuesta de la Comisión en 2011 preveía un sistema común de tributo de base amplia en la UE con el objeto de alcanzar todos los objetivos señalados.

Vistas las dificultades para alcanzar un acuerdo sobre la introducción de un impuesto sobre transacciones financieras a nivel de la UE (las mismas que se ponen de manifiesto en el Anteproyecto), en 2013 la Comisión emitió una Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establecería una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras (2013/0045 (CNS)). De dicho procedimiento de cooperación reforzada formaban parte 11 Estados miembros de la UE —hoy 10—, entre los que se encontraba España.

En esa Propuesta, la Comisión Europea indicaba que su visión, y la necesidad de gravar las transacciones de manera coordinada, se había visto reforzada por la evolución de la situación de la fiscalidad de dichas transacciones desde la introducción de su propuesta inicial. Así, la Comisión señalaba que Francia había introducido un impuesto nacional sobre determinadas transacciones financieras (desde el 1 de agosto de 2012) y que España, Italia y Portugal habían anunciado también su intención de introducir impuestos nacionales de la misma índole (de hecho, a día de hoy, Italia ya lo ha llevado a cabo).

Manifestaba la Comisión que todas esas iniciativas legislativas de carácter nacional e individual eran de características diferentes en lo relativo al ámbito de aplicación, los tipos impositivos y la concepción técnica, lo que amenazaba con fragmentar de los mercados financieros por actividades y países, y por productos y agentes, al tiempo que ponía en riesgo el tratamiento equitativo de las entidades financieras de la UE y, en última instancia, el correcto funcionamiento del mercado interior.

Específicamente, la Comisión subrayaba que la adopción de medidas nacionales unilaterales producía:

“(...) un tratamiento fiscal fragmentado en el mercado interior de servicios financieros -habida cuenta del creciente número de medidas fiscales que se están adoptando de forma descoordinada a nivel nacional-, con el consiguiente riesgo de que se produzca un falseamiento de la competencia entre instrumentos financieros, operadores y mercados en toda la Unión Europea, así como de que surjan casos de doble imposición o de doble no imposición;”

Terminaba la Comisión argumentando que, aunque lo ideal hubiera sido un acuerdo a nivel global dentro de la UE, el procedimiento de cooperación reforzada que permitiese la colaboración entre un ámbito más reducido de países debía considerarse como un mal menor de cara a lograr la instauración de un marco común para la tributación de las transacciones financieras.

Es más, señalaba la Comisión que aunque el objeto del gravamen sobre transacciones financieras era conseguir una contribución equitativa y sustancial por parte de las entidades financieras y desincentivar las transacciones que no mejorasen la eficiencia de los mercados financieros, ello no podía hacerse imponiendo al sector financiero costes adicionales de cumplimiento excesivos como consecuencia de la gran disparidad de los regímenes tributarios y de la falta de armonización y generando desigualdades entre las mismas.

Pues bien, una vez expuesto todo lo anterior, sorprende la propuesta de introducción del ITF español que, sin lugar a dudas, se opone a todos los principios enunciados por la Comisión en cuanto a la necesidad de armonización de cualquier imposición de las transacciones financieras al tiempo que supone el abandono, *de facto*, de la posición española para alcanzar una tributación común de esas operaciones en el marco del procedimiento de cooperación reforzada (aunque en la Exposición de Motivos se diga lo contrario).

Señala la Exposición de Motivos del Anteproyecto que la configuración del ITF español *“sigue la línea adoptada por países de nuestro entorno, entre los que cabe citar a Francia e Italia, contribuyendo de esta forma a una mayor coordinación de estos gravámenes en el ámbito europeo”*. Sin embargo, lo anterior choca con la posición de la Comisión que ya puso de manifiesto que las distintas medidas impositivas nacionales eran sumamente heterogéneas, lo que impedía la armonización de dicha tributación, al tiempo que, precisamente, la existencia de medidas unilaterales nacionales pone en peligro el mercado único.

De todo lo anterior, solamente puede concluirse que la introducción del ITF español no solamente es contraria a la construcción de un mercado financiero único dentro de la UE, conforme a los principios marcados por la Comisión Europea y pone en riesgo la misma, sino que supone, en términos fácticos, el abandono de la posición cooperativa que España había venido manteniendo al respecto.

3.2. EXTRATERRITORIALIDAD DEL TRIBUTO

Como señala la Exposición de Motivos del Anteproyecto, el ITF español se establece sobre la base del principio de emisión, sometiendo a tributación las transacciones con acciones de entidades españolas, cualquiera que sea la residencia del intermediario financiero o del lugar donde se negocien y ello con el objeto de prevenir la deslocalización de las operaciones y la “evasión” del tributo.

A la hora de analizar este aspecto, debemos referirnos a la opinión emitida en septiembre de 2013 por el Servicio Legal del Consejo de la Unión Europea (13412/13) en relación con la Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establecería una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras (2013/0045 (CNS)), a la que antes nos hemos referido.

Lo primero que hay que subrayar es que las menciones del Servicio Legal del Consejo hacían referencia tanto a otros Estados de la UE que no eran parte del procedimiento de cooperación reforzada como a otros Estados no miembros de la UE.

El Servicio Legal del Consejo indicaba que la imposición de un gravamen sobre transacciones financieras como el que se establecía en la propuesta de Directiva suponía el ejercicio de una jurisdicción fiscal sobre entidades localizadas fuera de la propia zona de aplicación del gravamen debido a la configuración de las transacciones gravadas y a la aplicación del principio de emisión (tal y como sucede en el caso del ITF español).

El Servicio Legal del Consejo manifestaba que incluso la introducción del gravamen en determinados Estados miembros de la UE mediante el mecanismo de cooperación

reforzada podría ser contrario al Derecho de la Unión pues el empleo del principio de emisión proyectaba los efectos del tributo sobre otros Estados miembros que, legítimamente, habían decidido no aplicarlo. Esa ruptura del mercado interior y del Derecho de la Unión se hace más palmaria cuando un impuesto similar al gravamen europeo se introduce unilateralmente y fuera de los mecanismos legislativos de la Unión por parte de un Estado de manera individual.

En relación con las justificaciones de la extraterritorialidad del impuesto, el Servicio Legal del Consejo manifestaba que la necesidad de unos Estados de incrementar sus recursos no puede implicar la introducción de un punto de conexión tributaria remoto para entidades no residentes en el ámbito de aplicación del impuesto que las sujete a imposición por ese impuesto con prevalencia sobre otros puntos de conexión más próximos con las jurisdicciones en las que residen o realizan realmente su actividad.

Es decir, el Servicio Legal del Consejo indicaba que el establecimiento del gravamen sobre transacciones financieras podría suponer una intromisión en la jurisdicción fiscal de otros Estados, lo cual claramente se pone de manifiesto en el ITF español.

A tales efectos, el Servicio Legal del Consejo indicaba que la finalidad de evitar el fraude o la evasión del tributo no constituye una justificación suficiente para el establecimiento de un tributo extraterritorial (insistimos en que tanto el impuesto europeo como el español se basan en el principio de emisión) y que, como es sabido, el establecimiento de medidas antielusión de carácter general es contrario al principio de proporcionalidad.

Evidentemente, si el establecimiento de un impuesto armonizado dentro de determinados Estados de la Unión o de la UE en su conjunto ya planteaba esto problemas, cuanto más si el tributo es introducido unilateralmente por un Estado miembro.

Por último, señalaba el Servicio Legal del Consejo que el establecimiento de un tributo extraterritorial como el impuesto sobre transacciones financieras es contrario a los principios fundamentales de la Unión, pues la UE siempre ha defendido frente a terceros el principio de conexión territorial en las transacciones comerciales, de forma notoria desde el establecimiento de la legislación Helms-Burton en Estados Unidos (normativa que preveía que cualquier compañía no estadounidense que mantuviera relaciones comerciales con Cuba puede ser sometida a medidas legales en los Estados Unidos).

En conclusión, el ITF español solamente puede reputarse como un tributo extraterritorial contrario a los principios fundamentales del Derecho de la UE, no solamente en relación con la propia UE sino también respecto de otros Estados no miembros.

3.3. FALTA DE CORRELACIÓN ENTRE LOS MOTIVOS ALEGADOS PARA LA INTRODUCCIÓN DEL TRIBUTO Y LA CONFIGURACIÓN DEL MISMO EN EL ÁMBITO DEL DERECHO DE LA UNIÓN EUROPEA

La Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establecería una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras (2013/0045 (CNS)) establecía entre los objetivos del gravamen europeo sobre transacciones

financieras (i) la contribución del sector financiero a subsanar los costes derivados de la crisis económica iniciada en 2008 y (ii) evitar transacciones especulativas que no generan valor y que, sin embargo, detraen recursos y riquezas de otros sectores.

Pues bien, el Servicio Legal de Consejo indicaba que, en su opinión, una parte significativa de las entidades y transacciones que serían objeto de gravamen no habían ocasionado de ninguna manera la crisis económica y que, en su caso, las medidas deberían establecerse localmente y en relación con quienes habían intervenido en la crisis y respecto de las operaciones que las habían ocasionado.

En relación con este punto, es manifiesto que el ITF español solamente cumple el primero de los requisitos (ser un impuesto local), pero desde luego no se enfoca a quienes generaron la crisis (pues no todas las entidades financieras intervinieron del mismo modo y mucho menos todas las entidades cuyas acciones quedan gravadas por el tributo) ni a las operaciones que dieron lugar a la crisis (pues las transmisiones de acciones y otras operaciones sobre acciones no fueron causa de la crisis económica y financiera, originada, más bien, por operaciones crediticias o de deuda relacionadas en su mayoría con el sector inmobiliario).

Por lo que se refiere a la necesidad de evitar transacciones especulativas o de riesgo, el Servicio Legal del Consejo manifiesta que ese objetivo no puede justificar la imposición del tributo europeo, puesto que el mismo (tal y como sucede con el impuesto español) se configura de manera tal que grava una serie de transacciones que no pueden considerarse especulativas o que contribuyan al riesgo del sistema, pues por un lado tienen una substancia económica o de negocio genuina y por otro son indispensables para el desarrollo de su actividad por parte de entidades que no desarrollan su actividad en el sector financiero.

Es más, es posible que, al configurarse como un tributo indirecto, el impuesto sobre transacciones financieras grave, indirectamente, una capacidad económica inexistente obligando a la repercusión del impuesto vía precio a las entidades participantes en la operación, de modo que el tributo no recaería finalmente sobre las entidades financieras a las que se pretende gravar, sino sobre las partes que lleven a cabo la transacción.

Sin duda, esto es aplicable plenamente al ITF español que grava únicamente las transacciones sobre acciones de determinadas compañías.

Por lo tanto, Emisores Españoles entiende que los motivos argumentados para defender la introducción del tributo no son suficientes para sostener al ITF español en su configuración actual.

3.4. CONTRAVENCIÓN POR EL TRIBUTOS DE LA LIBERTAD DE MOVIMIENTO DE CAPITALES

Por último, el Servicio Legal del Consejo ponía de manifiesto que la introducción de un tributo europeo solamente en determinados Estados miembros (lo cual es aplicable, por supuesto, cuando esa introducción se hace unilateralmente por un solo Estado o descoordinadamente por varios) sería contraria a la libre circulación de capitales

dentro de la Unión, pues la aplicación del principio de emisión haría menos atractivas las transacciones financieras con entidades localizadas en el exterior.

Ello se deriva del hecho de que aunque estas instituciones operen en sus propios países deberán hacer frente a un tributo de otra jurisdicción (u otras jurisdicciones diferentes), con diferentes legislaciones y con diferentes tipos impositivos, lo que les sometería a mayor incertidumbre legal que a una entidad residente en el Estado de aplicación del tributo que opere fuera de sus fronteras (por ejemplo, en caso de que España imponga el tributo y este resulte de aplicación por el principio de emisión en una transacción realizada en el Estado X, sería más sencillo realizar la transacción para una entidad financiera española que para una entidad financiera residente en el Estado X y operando exclusivamente en ese Estado).

Por lo tanto, aplicando las conclusiones del Servicio Legal del Consejo sobre el impuesto europeo al gravamen español, puede afirmarse, sin duda, que la introducción del ITF español sería equivalente a la imposición de un gravamen a entidades residentes a cambio de operar con una entidad residente en España, aunque la operación se desarrolle fuera de España.

Finalmente, el Servicio Legal del Consejo subrayaba que el gravamen europeo no contemplaba ningún mecanismo para evitar la doble imposición en caso de transacciones realizadas en otros Estados miembros de la UE como en terceros Estados (como tampoco lo hace el ITF Español, al configurarse como un impuesto indirecto) lo que, además de poder dar lugar a una doble imposición en caso de que el Estado en el que se realice la operación también la grave, puede suponer una distorsión en el movimiento de capitales.

De todo lo anterior cabe concluir que el ITF español sería contrario al principio de libre circulación de capitales recogido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y que constituye uno de los pilares fundamentales de mercado único interior.

3.5. COORDINACIÓN CON EL IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO

La Exposición de Motivos del Anteproyecto indica que el ITF español se introduce “*con la finalidad de contribuir al objetivo de consolidación de las finanzas públicas, y reforzar el principio de equidad del sistema tributario, habida cuenta que las operaciones que ahora se someten a tributación con carácter general no se encuentran sujetas efectivamente a impuesto alguno en el ámbito de la imposición indirecta*”.

Pues bien, a tales efectos, en la Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establecería una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras de 2013, se enunció que, en consonancia con el objetivo de armonización de la presente propuesta, no debería permitirse a los Estados miembros participantes mantener o introducir impuestos sobre las transacciones financieras, según se definen en dicha Propuesta, distintos del impuesto sobre transacciones financieras armonizado, que sería objeto de la Directiva o del Impuesto sobre el Valor Añadido.

En efecto, por lo que atañe al IVA, la Comisión subrayaba que sigue siendo de aplicación el derecho a optar por la tributación previsto en el artículo 137, apartado 1, letra a), de la Directiva 2006/112/CE del Consejo, de 28 de noviembre de 2006, relativa al sistema común del Impuesto sobre el Valor Añadido.

De este modo, la Propuesta de Directiva incluye un Artículo 15 “Otros impuestos sobre las transacciones financieras” en el que se establece el mandato según el cual *“Los Estados miembros participantes no mantendrán ni introducirán otros impuestos sobre las transacciones financieras distintos del ITF objeto de la presente Directiva o del impuesto sobre el valor añadido contemplado en la Directiva 2006/112/CE del Consejo”*.

Teniendo en cuenta lo anterior, cabe afirmar que un gravamen sobre transacciones financieras introducido a nivel de la UE por una Directiva podría ser acorde al Derecho de la Unión (en cuanto una Directiva puede perfectamente modificar otra anterior).

Sin embargo, el ITF español, en tanto que tributo no introducido por normativa de la Unión (sino nacional), es un impuesto que plantea serias dudas en cuanto a su compatibilidad con el Impuesto sobre el Valor Añadido ya que, no olvidemos, las transacciones financieras están efectivamente sujetas a tributación por el mismo, aunque, posteriormente, se permita su exención (tal y como sucede en España).

Por lo tanto, el ITF español, en su marco normativo actual, y sin el respaldo del Derecho legislativo de la UE, podría ser un impuesto contrario al Impuesto sobre el Valor Añadido.

4. CONSIDERACIONES SOBRE EL IMPACTO PERNICIOSO DEL IMPUESTO EN LOS MERCADOS

4.1. AUMENTO DESPROPORCIONADO DE LOS COSTES DE TRANSACCIÓN

El tipo impositivo propuesto en el citado anteproyecto del 0,2% (20 p.b. o puntos básicos) sobre las transacciones de las acciones del tipo de empresas cotizadas supone multiplicar por 66 el actual coste de transacción que se aplica en el mercado español a dichas acciones y que es del entorno del 0,003% (0,3 p.b.).

Este incremento de los costes de transacción supondría deshacer todo el proceso de reducción de dichos costes (cifrado precisamente en el entorno de los 20 puntos básicos) que se ha producido en la Bolsa española durante las últimas dos décadas.

Además del coste directo del impuesto, debe tenerse en cuenta el coste adicional que supondrá para los emisores el sistema de recaudación establecido en el artículo 8 del Anteproyecto.

4.2. REDUCCIÓN DE LA LIQUIDEZ

El anteriormente citado incremento de los costes de transacción supondría, necesariamente, una reducción de la liquidez en la negociación de los valores afectados por el

impuesto, tal y como ponen de manifiesto estudios realizados tras la aplicación de impuestos similares en otros países europeos.

Además, conllevaría otra serie de efectos no deseados como la repercusión por parte de los intermediarios del mercado de los costes en los inversores finales, en muchos casos inversores individuales; la deslocalización de ciertos tipos de contratación fuera de los mercados de capitales españoles; y, por último, originaría modificaciones relevantes en los modos de operar de los inversores.

El pretendido impuesto alentaría el desplazamiento de la liquidez hacia otras plazas diferentes de la española y la sustitución por otros activos de inversión menos costosos. Hay que señalar que los inversores no residentes suponen más del 80% de la negociación de la Bolsa española y poseen cerca del 50% del valor de las acciones cotizadas.

4.3. INCREMENTO DEL COSTE DE CAPITAL Y REDUCCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Como se ha puesto de manifiesto durante una década de crisis económica y financiera mundial que ha afectado con especial intensidad a España, nuestra economía es muy dependiente del acceso y condiciones de su financiación, especialmente, de la financiación procedente del exterior, lo cual obliga a apelar de forma amplia y recurrente a los mercados de capitales y a los inversores internacionales y significa estar sujeto a la sensibilidad de dichos mercados e inversores.

La implantación del ITF supondría el deterioro de una de esas fuentes de financiación clave, la del mercado bursátil, que hasta ahora cuenta con la confianza de los inversores tanto nacionales como no residentes, al incrementarse el coste de capital para las empresas cuyas acciones estén sometidas al impuesto.

El efecto final es que se daña la competitividad exterior de dichas empresas en un contexto de feroz competencia a nivel global por captar recursos de financiación, lo que limitaría su poder de negociación, de éxito y de supervivencia en el escenario internacional.

4.4. IMPACTO NEGATIVO EN LOS INVERSORES INDIVIDUALES RESIDENTES

El ITF impacta de manera negativa sobre el deseo de ser propietarios de acciones de un notable grupo de inversores españoles, perjudicando a las empresas y a la recaudación perseguida por el Gobierno al afectar a la rentabilidad a largo plazo tanto en la tenencia directa de acciones como a través de fondos de inversión, de pensiones u otros productos financieros. Las decisiones de inversión de esta tipología de inversores se basan, sobre todo, en criterios de ahorro y no tanto de especulación.

5. CONSIDERACIONES SOBRE EL GRAVAMEN DE DETERMINADAS OPERACIONES

5.1. COMPRA DE DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN

El artículo 3.1.a) del Anteproyecto señala que estarán exentas las adquisiciones derivadas de la emisión de acciones. En este sentido, entendemos que debería extenderse la exención a las adquisiciones de derechos de suscripción, ya que, en buena lógica, si

la suscripción de nuevas acciones está exenta del tributo, el mismo tratamiento debería aplicarse a la compra de los derechos de suscripción.

5.2. OPERACIONES DE PRÉSTAMOS DE VALORES

El artículo 3.1.e) del Anteproyecto declara exentas las adquisiciones derivadas de las operaciones de compra o de préstamo y demás operaciones realizadas por una entidad de contrapartida central o un depositario central de valores sobre los instrumentos financieros sujetos a este impuesto en el ejercicio de sus respectivas funciones en el ámbito de la compensación o en el de la liquidación y registro de valores.

Debería ampliarse esta exención a las entidades financieras cuando realicen estas mismas operaciones.

5.3. OPERACIONES DE AUTOCARTERA

El ITF español tiene por objeto el gravamen de la adquisición onerosa de acciones de sociedades españolas que cumplan determinadas condiciones, con independencia de la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación.

No obstante, prevé distintas exenciones, entre las que podemos mencionar el artículo 3.1.i) del Anteproyecto, que prevé una exención para las adquisiciones de acciones entre entidades que formen parte del mismo grupo en los términos del artículo 42 del Código de Comercio.

En principio, es razonable pensar que la adquisición de acciones propias (o autocartera) estaría incluida en esa norma y, consecuentemente, sería una operación exenta.

Las acciones propias o autocartera son aquellas acciones representativas del capital social de una Sociedad Anónima en las que la propia sociedad o bien una filial adquiere para sí misma en propiedad.

Así, si está exenta la adquisición por parte de una entidad de acciones de otra entidad de su mismo grupo de entidades, también lo debería estar la adquisición por dicha entidad de sus propias acciones.

Sin embargo, la falta de mención expresa puede plantear dudas al respecto y ser fuente de conflictos una vez se apruebe el impuesto.

Por ello, conviene justificar tanto desde un punto de vista mercantil como contable y fiscal las razones que deben llevarnos a considerar que las operaciones de autocartera deben estar exentas del impuesto.

Desde un punto de vista mercantil, la adquisición de acciones propias puede tener una serie de implicaciones perniciosas, pues podría poner en conflicto el principio de igualdad entre socios, puede menguar la garantía patrimonial que el capital social significa para los acreedores, puede distorsionar la imagen fiel de la misma o puede dotar de excesivo poder al administrador de la sociedad.

Estos motivos y otros de índole similar motivan a establecer por parte de la Ley de Sociedades de Capital una serie de restricciones a la autocartera.

Concretamente, para las sociedades anónimas se establecen los siguientes supuestos de libre adquisición:

- a. Cuando las acciones propias se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la junta general de la sociedad.
- b. Cuando las participaciones o acciones formen parte de un patrimonio adquirido a título universal.
- c. Cuando las participaciones o las acciones que estén íntegramente liberadas sean adquiridas a título gratuito.
- d. Cuando las participaciones o las acciones íntegramente liberadas se adquieran como consecuencia de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad frente a su titular.

En los casos b) y c), las participaciones o acciones deberán ser enajenadas en un plazo máximo de tres años, salvo que previamente se hubieran amortizado mediante reducción de capital social.

Por otra parte, la sociedad anónima también podrá adquirir sus propias acciones o las participaciones o acciones emitidas por su sociedad dominante cuando concurren las siguientes condiciones:

- a. Que la adquisición se autorice por acuerdo en junta general donde se establecerán las modalidades de adquisición, número máximo de participaciones o de acciones a adquirir, el valor mínimo y máximo de la adquisición y la duración de la autorización que en ningún caso podrá exceder de 5 años. En caso de que las acciones o participaciones se adquieran de la sociedad dominante, también es necesaria la autorización en junta general de esta.
- b. Que la adquisición no produzca el efecto de que el patrimonio neto resulte inferior al importe del capital social más las reservas legal o estatutariamente indisponibles.

Se establecen, además, una serie de restricciones en los derechos de votos y políticos correspondientes a esas acciones y se regulan una serie de obligaciones de información en relación con las mismas.

Como podemos comprobar, la ley es exigente con este tipo de operaciones para evitar su abuso e instrumentalidad, lo que excluye el carácter especulativo de estas operaciones (uno de los aspectos que, al menos teóricamente, pretende combatir el ITF español).

Desde un punto de vista contable y fiscal (en el ámbito del Impuesto sobre Sociedades), la adquisición o transmisión de acciones propias realizadas por una entidad no tendrá efectos en su resultado contable (ni tampoco en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades) por cuanto la incidencia positiva o negativa no determina un resultado a computar en la cuenta de pérdidas y ganancias, sino una simple variación del patrimonio neto de la entidad, dado que no tiene la condición de ingreso o gasto a que se

refiere el artículo 36 del Código de Comercio y, por tanto, tampoco tiene esta condición a efectos del Impuesto sobre Sociedades (entre otras, contestación vinculante a consulta número V0245-16, de 22 de enero de 2016).

Por lo tanto, desde el punto de vista de la entidad que adquiere su autocartera, la operación no tiene a efectos contables la condición de una transmisión pura de acciones equiparable a una transmisión convencional.

Igualmente, en muchos casos, la adquisición de acciones propias puede estar más cercana a una distribución de dividendos (por ejemplo, cuando la adquisición de se hace por igual a todos los socios o cuando existe un único accionista, tal y como ha puesto de manifiesto la Dirección General de Tributos en contestación vinculante a consulta número V5281-16, 13 de diciembre de 2016) que a una transmisión de la misma, lo que, nuevamente, diferencia estas adquisiciones de acciones de otras transacciones con acciones convencionales.

Por ello, teniendo en cuenta (i) la exención ya prevista para adquisición de acciones entre entidades del mismo grupo; (ii) las cautelas existentes desde el punto de vista mercantil para evitar que estas operaciones tengan carácter especulativo y (iii) su configuración contable y fiscal, debe considerarse que la adquisición de acciones propias o autocartera debe quedar exenta del ITF Español, lo cual sería conveniente que quedase reflejado de manera expresa y explícita en la normativa del impuesto.

En este sentido, entendemos que deberían quedar exentas del impuesto las siguientes operaciones, íntimamente ligadas a los supuestos de adquisición de autocartera por las empresas:

- a. Los pagos de dividendos en acciones, incluidos los programas de reinversión del dividendo, y los “*scrip dividend*” (o programas de dividendo opcional), los cuales se ejecutan mediante la entrega de acciones en autocartera. Sin esa exención, se reducen las posibilidades de rendimiento a los accionistas a las que estuvieran relacionadas con incrementos de capital. No hay ningún carácter especulativo en este tipo de operaciones.
- b. Entregas de acciones a los empleados como parte de su retribución salarial. Dichas acciones, a su vez, suelen provenir de la autocartera de la sociedad.

5.4. OPERACIONES DE CREACIÓN DE MERCADO POR PARTE DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

El Anteproyecto contempla asimismo en su artículo 3 una serie de exenciones entre las que figuran las relativas a la creación de mercado por parte de los intermediarios financieros.

La redacción proyectada en la norma sometida a informe circunscribe el alcance de esta exención a la operativa listada sin que existan, a priori, razones jurídicas ni económicas que lo justifiquen.

De hecho, en otras jurisdicciones de nuestro entorno, en las que ya existe este Impuesto y que también forman parte del procedimiento de cooperación reforzada, el alcance de esta exención es mucho más amplio, puesto que incluye todas las operaciones que efectúe el intermediario financiero con la finalidad de atender las necesidades de un cliente, es decir, aquéllas en las que la entidad financiera registre en sus libros una operación con la única finalidad de ofrecer liquidez al cliente que quiere contratar un producto no listado (p.ej. un instrumento financiero derivado no admitido a negociación en un centro de negociación, un “derivado OTC”, etc.).

Una de las razones que justifican la existencia de una exención amplia es que, en este tipo de operaciones, el intermediario financiero no adquiere las acciones sometidas a gravamen para materializar una inversión, sino con la única y exclusiva finalidad de poder prestar el servicio que el cliente ha solicitado. Dicho de otro modo, son operaciones meramente instrumentales, cuyo objetivo consiste en posibilitar que el cliente pueda llevar a cabo una operación determinada. Esta exención iría en la misma línea (pero para otra operativa distinta) que la que se recoge en la letra c) del apartado primero del artículo 3, al establecer que están exoneradas de tributación las adquisiciones de acciones realizadas con carácter instrumental por los colocadores y aseguradores contratados por los emisores previas a la entrega de dichas acciones al inversor que acuda a la ampliación de capital.

Si no se amplía el alcance de esta exención a productos no listados es posible que este tipo de operaciones desaparezcan puesto que implicarían un sobrecoste que restaría rentabilidad y atractivo al producto, al producirse el devengo del Impuesto no sólo en el momento en el que el cliente adquiere las acciones sino también en todas las compras instrumentales que deba efectuar la entidad financiera que actúe como contrapartida para cumplir el compromiso que ha asumido con el cliente y/o eliminar o limitar la exposición al riesgo derivada de su posición. El ejemplo más paradigmático sería el de las opciones sobre acciones, en el que el impacto del Impuesto sería de tal calibre que haría inviable la comercialización del producto. De hecho, existe una amplia literatura sobre el impacto de los costes de transacción en el precio de las opciones (conocida en inglés como “*option hedging theory under transaction costs*”) que confirma que la introducción de este coste en un caso típico doblaría el precio de la opción.

Entre este tipo de operaciones se encuentran las siguientes:

- Operaciones a Precio Medio (VWAP): son operaciones en las que un cliente se compromete a adquirir un número determinado de acciones por las que pagará un precio medio (o un precio medio ponderado). Buscando la mejor ejecución de la orden cursada por el cliente, el intermediario financiero procede a adquirir, durante uno o varios días, al mejor precio existente en los distintos centros de negociación, el número total de acciones que se ha comprometido a entregar en bloque al cliente al precio medio acordado.
- Operaciones con derivados sobre acciones en las que, atendiendo a una petición recibida de un cliente, la entidad financiera actúa como contrapartida. En estos casos, la entidad financiera no sólo debe cubrir el riesgo que asume al actuar como

contrapartida (delta) sino que, además, para cumplir el compromiso que ha asumido con el cliente puede verse obligada a adquirir la acción a lo largo de la duración del contrato, incluido en el momento de su vencimiento tal y como se ha detallado en el apartado 6 de las observaciones de carácter general.

Esta exención sería, por tanto, similar a la que se recoge en la letra h) del apartado 1 del artículo 3 del Anteproyecto, pero con un alcance más amplio ya que el concepto de creador de mercado se extendería a aquellas operaciones con derivados sobre acciones en las que la entidad financiera actúe como contrapartida.

Como se ha señalado anteriormente, definir el concepto de creador de mercado de forma amplia, evitando las remisiones a otras normas no tributarias, como son la Directiva 2014/65/UE (MiFID 2) o el Reglamento UE 236/2012 de venta en corto, es esencial para evitar que este gravamen se convierta en un sobre coste excesivo que obligue al intermediario financiero que actúa como creador de mercado, y/o al propio cliente, a renunciar a la realización de la operación que pretendía llevar a cabo. Además, establecer una definición específica de la figura de creador de mercado en la norma que regula este Impuesto permitirá alcanzar un mayor grado de seguridad jurídica en la aplicación de esta exención.

Siguiendo esta aproximación, la redacción de la norma debería ser coherente con la existente en el mercado francés.

5.5. OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES

Las adquisiciones de acciones realizadas en el marco de una oferta pública de adquisición de acciones deberán quedar exentas del pago del ITF.

5.6. COMPRAS REALIZADAS POR FONDOS Y PLANES DE PENSIONES

Debería contemplarse la exención de las compras de acciones realizadas por los fondos de pensiones y, en especial, los planes de pensiones de empresas promovidos por estas a favor de sus empleados, dado su impacto en la rentabilidad a largo plazo.

5.7. OPERACIÓN DE CONVERSIÓN DE DEUDA PRIVADA EN ACCIONES

De conformidad con el artículo 2.2.b) del Anteproyecto, parece que se somete a gravamen la conversión de deuda privada en acciones (v.gr. AT1).

Sugerimos su eliminación, ya que, de lo contrario, se penalizaría este tipo de instrumentos, cuando lo cierto es que se trata de una operación equivalente a la emisión de acciones en el mercado “primario” y debería quedar exenta (ex art. 3.1 a) del Anteproyecto). Si acudimos al derecho comparado, comprobaremos que el ITF francés no se somete a imposición este tipo de operaciones.

Asimismo, también deben quedar excluidas las operaciones en mercado secundario sobre deuda privada, evitando interpretaciones que establezcan que la transmisión de deuda convertible es equivalente a la venta de acciones. En su defecto, debería alcanzar sólo a nuevas emisiones (los cálculos de rentabilidad ya realizados se verían

afectados por el ITF). Por otra parte, con la redacción actual, no se aclara el volumen de la emisión de deuda.

El ITF para acciones es con valor de capitalización superior a 1.000 MM€. Además, la liquidación de derivados mediante entrega de acciones no debería quedar sometida a ITF, pues someter a imposición la entrega para liquidar el derivado podría constituir una doble imposición. A esto se añade que no existe párrafo 4 del apartado 1 del artículo 2 de la Orden, que se cita en el artículo. El último párrafo es el tercero y se refiere a pagarés emitidos por entidades de crédito, por lo que habría que suprimir ese apartado. Si no se logra eliminar el primer punto, por seguridad jurídica deberían publicarse las emisiones de deuda convertible afectas al ITF. En consecuencia, para ser coherentes, habría que eliminar el Artículo 5.2.a) y b).

6. ENTRADA EN VIGOR

En la disposición final cuarta del Anteproyecto, se establece que la ley entrará en vigor a los tres meses de su publicación en el Boletín Oficial del Estado. Consideramos que el plazo para la entrada en vigor debería ampliarse, de tal forma que se establezca una *vacatio legis* de dieciocho meses, puesto que tres meses no es plazo suficiente para realizar las numerosas adaptaciones y desarrollos tecnológicos y operativos necesarios, a fin de cumplir con las obligaciones que la norma les impone.

En Madrid, a 15 de noviembre de 2018