

**IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS: DIFICULTADES
PARA ESTABLECER UN PROCEDIMIENTO DE COOPERACIÓN
REFORZADA EN LA UNIÓN EUROPEA**

**FINANCIAL TRANSACTIONS TAX: DIFFICULTIES TO ESTABLISH A
REINFORCED COOPERATION PROCEDURE IN THE EU.**

Lluís CUADRADO CRESPO
Universitat Oberta de Catalunya (UOC)

Resumen: El presente artículo analiza la situación actual con respecto a las Directivas emitidas por la Comisión Europea sobre la implantación de un Impuesto sobre Transacciones Financieras en un contexto de cooperación reforzada. La intención es definir en qué consiste este impuesto poniendo de manifiesto los objetivos de dichas directivas, junto con la evolución de éstas, y exponer las acciones que han llevado a cabo los países miembros, con el propósito de definir cuáles son los problemas principales que surgen del establecimiento de dicho impuesto sin seguir un procedimiento de cooperación reforzada global y el papel que juegan en éste los instrumentos financieros derivados.

Palabras clave: Impuesto sobre Transacciones Financieras, cooperación reforzada, Unión Europea, instrumentos financieros derivados.

Abstract: This article analyzes the current situation regarding the Directives issued by the European Commission on the implementation of a Tax on Financial Transactions in a context of enhanced cooperation. The intention is to define what this tax consists of, highlighting the objectives of these directives, together with the evolution of these, and expose the actions carried out by member countries, with the purpose of defining which are the main problems that arise of the establishment of this tax without following a global reinforced cooperation procedure and the role that derivative financial instruments play in it.

Key words: Financial Transactions Tax, reinforced cooperation, European Union, derivative financial instruments.

Sumario: 1. INTRODUCCIÓN. 2. RIESGOS ASOCIADOS A LA IMPLANTACIÓN DEL IMPUESTO. 3. IMPLANTACIÓN UNILATERAL EN LOS ESTADOS MIEMBROS. 3.1. Francia e Italia. 3.2. España. 4. CONCLUSIONES. 5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

1. INTRODUCCIÓN

La propuesta de este impuesto nace a partir de la grave crisis económica y financiera del año 2007. Teniendo en cuenta el papel fundamental que jugó el sector financiero en el desencadenamiento de la crisis, tanto en la UE como a nivel internacional, existía un amplio consenso sobre la importancia de que el sector

financiero contribuyera de forma justa y equitativa en la lucha contra la crisis, teniendo en cuenta la escasa tributación a la que se encontraba sujeto¹.

El 28 de septiembre de 2011, la Comisión Europea emitía una Directiva del Consejo relativa a un sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras². En esta Directiva, se hace referencia a la necesidad de que el sector financiero aporte una contribución más equitativa, teniendo en cuenta los costes que está generando la lucha contra la crisis. En este contexto, la idea de aplicar un impuesto sobre las transacciones financieras (ITF) surge con la intención de abordar tres temas principales:

- 1) *Evitar la fragmentación del mercado interior de servicios financieros, teniendo en cuenta que cada vez son más las medidas fiscales adoptadas a nivel nacional de forma descoordinada.*
- 2) *Garantizar que las entidades financieras contribuyan equitativamente a la financiación de los costes generados por la crisis, y asegurar unas condiciones de igualdad con los demás sectores desde una perspectiva fiscal.*
- 3) *Desincentivar las transacciones que no refuercen la eficiencia de los mercados financieros.*

La propia Directiva hace referencia a la necesidad de un contexto internacional. Siendo conocedora de los riesgos que conlleva la aplicación de dicho impuesto, se considera vital un procedimiento de cooperación reforzada con el objetivo de prevenir el riesgo de deslocalización y evitar la fragmentación del mercado único. Al margen del riesgo de deslocalización, también se contempla el riesgo de evasión fiscal, fraude y abuso, y los posibles retrasos en la trasposición de la Directiva por los Estados miembros.

En 2013, la Comisión Europea emitió una nueva Directiva³. En ella, se hacía referencia a las consecuencias negativas de una implantación unilateral por parte de los estados miembros, puesto que Francia, un año antes, había implantado dicho impuesto observando un impacto negativo en los volúmenes de negociación explicado, en gran parte, por los efectos de la deslocalización y la aparición de productos sustitutivos no sujetos al impuesto. En concreto, se trataba de instrumentos financieros derivados.

En este sentido, en esta nueva Directiva, se remarca la necesidad de una actuación a nivel de la UE que permita evitar la fragmentación del mercado y las distorsiones que causan las normas fiscales concebidas por los Estados Miembros de

¹ Nótese que la mayoría de servicios financieros están exentos de IVA. Exenciones previstas en el artículo 20, apartado uno, n°18., letra c) de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

² COM (2011) 594 Final. Directiva del Consejo sobre el sistema común del impuesto sobre las transacciones financieras.

³COM (2013) 71 Final. Directiva del Consejo por la que se establece una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras.

forma unilateral. En concreto, se aboga por la instauración de un sistema común de impuesto sobre las transacciones financieras en la UE que permita reducir el riesgo de distorsión de los mercados derivado de una deslocalización geográfica de actividades inducida por la fiscalidad y garantizar la neutralidad fiscal a través de una armonización con respecto a los productos sujetos al impuesto, incluyendo también a los instrumentos derivados con el objetivo de evitar el posible efecto sustitución.

A día de hoy, a pesar de los intentos de la UE y distintos Estados Miembros de establecer un procedimiento de cooperación reforzada, no ha sido posible establecer una cooperación globalizada y han sido varios los países que han decidido implantar el impuesto de forma unilateral, como es el caso de Italia, Francia o España. Las diferencias existentes a nivel fiscal entre los 27 Estados Miembros dificulta el poder alcanzar un acuerdo. Por ejemplo, ciertos países como Suecia o Bélgica destacan por su elevada recaudación (cerca del 50% del PIB), mientras que en otros países ésta se sitúa en el 30%⁴. Las diferencias se hacen mucho más notables cuando observamos los tipos impositivos e incluso las políticas fiscales de cada uno de los países.

En conclusión, el objetivo de este artículo es analizar los riesgos comentados anteriormente, poner de manifiesto las acciones previstas por la propia Directiva y exponer detalladamente como ciertos Estados Miembros (en concreto, Francia, Italia y España) han implantado el impuesto y las consecuencias de una implantación unilateral.

2. RIESGOS ASOCIADOS A LA IMPLANTACIÓN DEL IMPUESTO

En primer lugar, cabe destacar el riesgo principal en la implantación del ITF, el riesgo de deslocalización. Como he comentado en repetidas ocasiones, uno de los componentes más relevantes en la implantación de dicho impuesto es la importancia de un contexto internacional, un contexto de coordinación global que permita evitar situaciones de evasión fiscal y los riesgos de deslocalización⁵. El mundo actual, altamente globalizado, permite que grandes compañías puedan trasladar sus negocios a aquellos países en los que gocen de una mejor condición a nivel fiscal.

⁴ Gabinete de Estudios de ELA, (2009): "Análisis comparativo de la fiscalidad en la Unión Europea", Colección Estudios Aazterketak, nº 17, octubre, 4.

⁵ La Comisión Europea, en su Directiva de 2011 (COM (2011) 594 Final), establece, en el artículo 11, las disposiciones específicas relacionadas con la prevención de la evasión, el fraude y el abuso:

a) Los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para evitar la evasión, el fraude y el abuso en el ámbito fiscal.

b) La Comisión podrá adoptar, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 13, actos delegados en los que especifique las medidas que deban aplicar los Estados miembros en virtud del apartado 1.

c) Los Estados miembros recurrirán, en caso necesario, a las disposiciones adoptadas por la Unión en materia de cooperación administrativa en el ámbito fiscal y, en particular, a las contempladas en las Directivas 2211/16/UE y 2010/24/UE del Consejo. Asimismo, sacarán partido de las obligaciones existentes en materia de mantenimiento de datos y comunicación de información en relación con las transacciones financieras.

En lo que nos concierne, debemos tener en cuenta que la falta de cooperación y de un sistema común con una armonización de las condiciones fiscales puede generar que las entidades financieras y distintos inversores busquen aquellas regiones en las que la legislación actual les permita estar sometidos a una menor presión fiscal y podría generar incentivos para el arbitraje fiscal y provocar una doble imposición⁶.

Entre las distintas medidas adoptadas por la Directiva de la Comisión Europea para luchar contra el riesgo de deslocalización, destaca el llamado “Principio de residencia”. Este principio consiste en que la imposición debe llevarse a cabo en el Estado Miembro de establecimiento de los operadores financieros, independientemente del lugar donde se lleve a cabo la transacción⁷. La Directiva establece asimismo la tributación en la UE cuando una entidad financiera de un tercer país participe en una transacción financiera con una parte establecida en la UE, y cuando una de sus sucursales en la UE participe en una transacción financiera.

A pesar de ser una buena iniciativa para combatir la deslocalización, países como España han incorporado nuevos principios que, en mi opinión, se ajustan más a las necesidades de combatir este posible riesgo⁸. En concreto, se trata del “Principio de emisión”, introducido por el Parlamento Europeo en un informe en el que se manifestaba a favor de la Directiva de septiembre de 2011, pero reclamaba mejoras en su diseño, añadiendo este principio con el fin de mejorar la propuesta existente y evitar situaciones de evasión fiscal⁹. El principio de emisión consiste en someter a tributación las acciones de las sociedades sujetas al impuesto, cualquiera que sea la residencia o el lugar de establecimiento del intermediario financiero o el lugar en que se negocien.

A los problemas de deslocalización, deben sumarse los aspectos relativos al traslado de la negociación a productos sustitutivos a los que no sea de aplicación el impuesto. El hecho de que existan productos financieros que no quedan sujetos al impuesto genera que tanto inversores como entidades financieras cambien su forma de operar y utilicen otros productos que les permita evitar el pago del impuesto. Evitar el efecto sustitución de instrumentos financieros y el traslado de capitales son los principales aspectos a los que debe hacer frente el Impuesto¹⁰. Una reducción en los tiempos necesarios para realizar modificaciones en la Directiva sobre los instrumentos financieros que incluyan los nuevos productos financieros que vayan surgiendo al mismo ritmo que marca el mercado financiero se antoja vital para

⁶ Alonso-Majagranzas, Beatriz. (2016): “Impuesto sobre transacciones financieras: Impacto sobre los mercados y la negociación”. BME, Madrid, 176.

⁷ Martínez Carrascal, C. (2012): “El Impuesto sobre Transacciones Financieras: “Descripción de la propuesta de la Comisión Europea”, Banco de España. Estabilidad Financiera, nº 23, 51.

⁸ En España, el Proyecto de Ley del Impuesto sobre las Transacciones Financieras, del 25 de enero de 2019, con la intención de evitar el riesgo de deslocalización, determina que las operaciones quedaran gravadas en función del principio de emisión y no del principio de residencia.

⁹ Informe del Parlamento Europeo, en mayo de 2012. 2011/0261 (CNS).

¹⁰ Patón García, Gemma (2014). “La viabilidad del impuesto sobre transacciones financieras: Propuestas a nivel global y comunitario” IEF, Crónica tributaria NUM. 150, 131-164.

evitar el primero de los efectos¹¹. En concreto, quisiera destacar el uso de un producto financiero derivado muy concreto; los contratos por diferencias (CFDs)¹². Al margen de los aspectos negativos del efecto sustitución, cabe destacar el elevado riesgo que supone operar con ellos. A diferencia de las acciones, estos productos generan liquidaciones diarias y su operativa comporta hacer frente a una serie de gastos en concepto de intereses y comisiones que pueden afectar significativamente a la posición del inversor en el mercado. Estos productos permiten tomar posiciones apalancadas, es decir, los inversores pueden tomar posiciones en el mercado por un valor superior a su desembolso inicial lo que les puede llevar a incurrir en pérdidas superiores a tal desembolso. La propia Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) emitió un comunicado advirtiendo sobre el riesgo de operar con estos productos, informando sobre el elevado nivel de pérdidas que genera su operativa, y las medidas que deben tomar las entidades financieras en relación a la comercialización de éstos¹³. Este efecto sustitución se ha producido en países como Francia, en el que no se gravan estos instrumentos y la falta de armonización a nivel fiscal puede generar que siga ocurriendo en el resto de países que decidan implantar el impuesto de forma unilateral sin una cooperación reforzada global que incluya a todos los Estados Miembros de la UE¹⁴.

3. IMPLANTACIÓN UNILATERAL EN LOS ESTADOS MIEMBROS

3.1. Francia e Italia

Tras varias reuniones (22 de junio y 20 de julio de 2012), el Consejo Europeo pone de manifiesto que no hay consenso para la implementación del impuesto en el conjunto de los Estados miembros de la UE. Ante esta situación, se plantea el procedimiento de cooperación reforzada que requiere el apoyo de al menos 9 países miembros. Es en este momento, cuando Francia, el 1 de agosto de 2012, implanta el impuesto sobre transacciones financieras.

El impuesto adopta el principio de residencia para hacer frente a los efectos del riesgo de deslocalización y se determina que será el comprador de las acciones el sujeto pasivo de la operación. Respecto al ámbito de aplicación del impuesto, quedan gravadas aquellas adquisiciones de acciones emitidas por compañías

¹¹ Esteban Sáez, Jorge. (2018): "El impuesto sobre transacciones financieras: Un ejercicio de cooperación reforzada en el seno de la Unión Europea". Gaceta tributaria del País Vasco, Vitoria-Gasteiz, 162.

¹² CFD: Estos instrumentos derivados consisten en unos contratos mediante los cuales un inversor negocia con una entidad financiera intercambiar la diferencia del valor de un determinado activo entre el momento de apertura del contrato y el cierre de éste. Como indica su propio nombre, es un producto derivado porque el precio deriva en función de un activo subyacente, por ejemplo, las acciones.

¹³ CNMV, *Medidas en relación con la comercialización de CFD y otros productos especulativos entre clientes minoristas*, Madrid, 21 de marzo de 2017.

¹⁴ Alonso-Majagranzas, Beatriz. (2016): "Impuesto sobre transacciones financieras: Impacto sobre los mercados y la negociación". BME, Madrid, 177.

francesas con una capitalización superior a 1.000 millones de euros, la transmisión de instrumentos que representen activos del punto anterior independientemente del emisor, la suscripción de bonos que supongan la adquisición de instrumentos sujetos al impuesto, los CDS sobre deuda soberana de la UE y negociadores de alta frecuencia. Por otro lado, cabe destacar que el impuesto no aplica a los instrumentos derivados ni a ETFs, FCPs y Sicavs. Además, existen ciertas excepciones como las transacciones de mercado primario, transacciones de financiación, transacciones llevadas a cabo por una cámara de compensación o un CDS y transacciones entre empresas del mismo grupo. Por último, se establece que los tipos aplicables a las acciones serán del 0,20% del valor de la transacción¹⁵.

En 2014, la Comisión Europea emitió un estudio sobre el impacto de la implantación del impuesto en Francia, concluyendo que no puede confirmarse que la introducción del impuesto provocase una caída de los precios ni un aumento de la volatilidad en el mercado¹⁶. Por otro lado, el estudio sí que hace referencia a una disminución, cerca del 10%, en la liquidez, lo que se entiende como una caída relevante del volumen negociado tras la entrada del impuesto¹⁷. La explicación a esta caída podemos encontrarla en el efecto sustitución, al no quedar gravados los instrumentos financieros derivados. Además, en mi opinión, no podemos dejar de lado el riesgo de deslocalización generado por la falta de instrumentos sujetos al impuesto y el hecho de no aplicar de forma complementaria el principio de emisión, lo que ayudaría a evitar la evasión y el fraude fiscal¹⁸.

Con respecto a Italia, debemos hacer referencia a como se llegó al momento de implantación del impuesto. El 23 de octubre de 2012, la Comisión Europea mostraba su respaldo a 10 Estados Miembros (Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia y España) para adoptar el impuesto sobre transacciones financieras bajo la cooperación reforzada, y hace una propuesta para Decisión del Consejo. Más tarde, el 22 de enero de 2013, el Consejo autorizó el establecimiento de la cooperación reforzada, lo que llevaría a la segunda propuesta de Directiva del 2013¹⁹. Finalmente, tras la nueva Directiva, Italia implantaría el impuesto sobre transacciones financieras al contado el 1 de marzo de 2013 y, más tarde, el 1 de septiembre de 2013, entraría en vigor el impuesto para instrumentos derivados²⁰.

¹⁵ Alonso-Majagranzas, Beatriz. (2016): "Impuesto sobre transacciones financieras: Impacto sobre los mercados y la negociación". BME, Madrid, 2016, 181.

¹⁶ Hau, H. (2006): "The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse". Journal of the European Economic Association 4 (4), 862-890.

¹⁷ Gomber P.(2013): "Securities transaction tax in France: impact on market quality and intermarket price coordination". Frankfurt. Goethe University. White Paper Series. N 11, 3-5.

¹⁸ Montoya Cerio, F., Sambeat Vicién, A., Fabra Rodríguez, O (2013): "La tasa Tobin europea. Un impuesto sobre las transacciones financieras", 5-8.

¹⁹ Comisión Europea, Directiva del Consejo por la que se establece una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras. COM 71 Final. Bruselas, Bélgica, 2013.

²⁰ Esteban Sáez, Jorge. (2018): "El impuesto sobre transacciones financieras: Un ejercicio de cooperación reforzada en el seno de la Unión Europea". Gaceta tributaria del País Vasco, Vitoria-Gasteiz, 152.

Como en el caso de Francia, se adopta el principio de residencia y se considera al comprador final de las acciones como el sujeto pasivo de la operación. A diferencia de Francia, como en Italia si se gravan las operaciones con instrumentos derivados, se considerará sujeto pasivo en estas operaciones a las contrapartes que intervienen en la transacción. Respecto al ámbito de aplicación, se tienen en cuenta la transmisión de acciones emitidas por compañías italianas, la transmisión de instrumentos que representen activos del punto anterior independientemente del emisor, la transmisión de acciones a través de bonos convertibles, negociadores de alta frecuencia e instrumentos financieros derivados, aplicando a un conjunto amplio de éstos. En este caso, el impuesto no aplica a la transmisión de acciones mortis causa o mediante donación, las transacciones de mercado primario, la conversión de bonos en acciones nuevas, las transacciones de financiación, la transmisión de acciones admitidas en mercados regulados y los bonos e IICs. También existen ciertas excepciones como los fondos de pensiones, creadores de mercado y proveedores de liquidez, transacciones en las que interviene el BCE y las transacciones entre empresas del mismo grupo. Las tasas aplicables son del 0,2% en el caso de acciones negociadas en mercados OTC (Over The Counter) y un 0,10% para las transacciones en mercados regulados.

Tras distintos estudios realizados, se llega a la conclusión de que el impacto sobre el volumen no es tan significativo como pudo ser en Francia²¹. Si bien es cierto que se observa un incremento en la volatilidad del mercado y de las horquillas de compra y venta, el impacto sobre el volumen negociado no es significativo y estos cambios pueden tener su explicación basándose en que la bajada del volumen ya su hubiera producido con anterioridad durante la puesta en marcha de la segunda fase del impuesto en la que quedarían gravados los derivados²².

3.2. España

En el caso de España, debemos centrarnos en el proyecto de ley presentado el pasado 25 de enero de 2019²³. En el mismo, se hace referencia a que "*a pesar de los avances en la configuración del impuesto, no ha sido posible alcanzar un acuerdo que dé lugar a la aprobación de una Directiva. Teniendo en cuenta el tiempo transcurrido desde entonces, y sin abandonar el procedimiento de cooperación reforzada de cara al establecimiento de un impuesto armonizado, se considera oportuno establecer a nivel nacional el Impuesto sobre las Transacciones Financieras*". El texto anterior muestra que la iniciativa de la Comisión Europea de 2011 sigue sin avanzar al no ser capaces de llegar a un acuerdo entre los Estados Miembros, viéndose éstos forzados a implantar el impuesto a nivel nacional

²¹ Coelho, Maria. (2014): "Dodging Robin Hood: Responses to France and Italy's Financial". 11-15.

²² Rühl, Tobias R., and Stein, M.(2013): "The Impact of Financial Transaction Taxes: Evidence from Italy". *Economics Bulletin* 34 (1), 25-33.

²³ Proyecto de Ley del impuesto sobre las transacciones financieras, de 25 de enero de 2019, 121/000040.

exponiéndose a los riesgos que supone tal implantación sin una cooperación global²⁴.

Respecto al impuesto en España, cabe destacar que se establece el principio de emisión en lugar del principio de residencia, entendiéndose que éste minimiza el riesgo de deslocalización. El impuesto aplica a aquellas acciones de sociedades españolas que tengan un valor de capitalización bursátil superior a 1.000 millones de euros, entendiéndose que con este umbral el impuesto afectará lo menos posible a la liquidez del mercado, al tiempo que, según se indica en el propio proyecto de ley, se garantiza un porcentaje elevado de la recaudación potencial del impuesto. También quedan gravados los instrumentos financieros derivados y los contratos financieros definidos en el apartado 1 del artículo 2 de la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre. En este caso, el sujeto pasivo de la operación será el intermediario financiero que transmita o ejecute la orden de adquisición. Por otro lado, se declaran exentas determinadas operaciones propias del mercado primario; las necesarias para el correcto funcionamiento de los mercados, las que vengan originadas por operaciones de reestructuración empresarial, las que se realicen entre empresas del mismo grupo y las cesiones de carácter temporal. Por último, destacar que el tipo impositivo aplicable será del 0,20% en cualquier caso.

4. CONCLUSIONES

Es importante tener presente cuáles son los objetivos principales del impuesto; evitar la fragmentación del mercado, garantizar que las entidades financieras contribuyan equitativamente a nivel fiscal y desincentivar las transacciones que no refuercen la eficiencia de los mercados. De esta forma, queda claro que, como se ha expuesto a lo largo del artículo, parece imposible alcanzar dichos objetivos sin una cooperación reforzada a nivel global en la que exista una armonización fiscal.

Deben tenerse en cuenta todos los factores que afectan al impuesto. Por un lado, debemos hacer frente a los riesgos de deslocalización y el efecto sustitución que provoca la falta de armonización y el hecho de no incluir la totalidad de productos financieros existentes en el mercado. En este sentido, debe tenerse en cuenta que los mercados financieros se componen de una gran cantidad de productos, muchos de ellos sujetos a una operativa compleja la cual debemos estar preparados para hacer frente a nivel fiscal y crecer al mismo ritmo que lo hacen estos mercados para plantear y establecer soluciones. Cómo se ha comentado anteriormente, la aparición de productos derivados como los CFDs no sólo está generando un efecto sustitución que impide alcanzar los objetivos de recaudación previstos por la implantación del impuesto, sino que, además, está afectando a los inversores que deciden operar con ellos debido al riesgo inherente a su operativa y las elevadas pérdidas que generan.

²⁴ Martín Fernández, M., y González Gallego, C. (2011): "Los tributos sobre el sector bancario", MIMEO. España.

El hecho de implantar el impuesto a nivel nacional, en ausencia de una cooperación global, puede generar que los mercados interiores de los Estados que decidan implantar el impuesto se vean afectados por un traslado de las inversiones a empresas de otros Estados Miembros en los que no sea de aplicación el impuesto. Incluso en un escenario en el que la totalidad de los Estados Miembros implantaran el impuesto, pero no lo hicieran bajo un sistema común, podríamos observar los efectos del riesgo de deslocalización debido a que las entidades financieras e inversores buscarían aquellas regiones en las que los tipos impositivos fueran más bajos y se vieran sometidos a una carga fiscal menor.

Después de analizar los casos de Francia, Italia y España, hemos podido observar que se han ido produciendo cambios respecto a la primera salida de Francia en 2012. Italia, decidió incluir los instrumentos derivados, siendo conectora de los efectos negativos de los productos sustitutivos en el caso de Francia, pero lo hizo siguiendo el mismo principio de residencia el cual permite que siga existiendo el riesgo de deslocalización y traslado de operaciones hacia otras jurisdicciones. Respecto a España, hemos podido ver que en el proyecto de ley se hace referencia a un cambio de principio, siendo el principio de emisión el establecido para luchar contra la posible deslocalización. Además, como en Italia, la intención es gravar las operaciones con instrumentos financieros derivados, pero cabe destacar que los CFDs no están incluidos en dicho proyecto siendo un riesgo potencial de cara a la consecución de los objetivos del impuesto. En concreto, el proyecto de ley hace referencia a una recaudación potencial significativa con la implantación del impuesto, cosa que, en mi opinión, mientras demos la posibilidad de operar con productos que no quedan gravados por el impuesto, no podremos ver el efecto recaudatorio real del impuesto.

En definitiva, en mi opinión, queda claro que el futuro del impuesto sobre las transacciones financieras pasa por establecer un procedimiento de cooperación reforzada global, donde la UE juega un papel fundamental, siendo responsable de establecer dicho procedimiento debiendo integrar a la totalidad de los Estados miembros. De poco servirá que los Estados miembros sigan implantando el impuesto a nivel nacional si no existe una armonización a nivel global que limite o, en el mejor de los casos, haga desaparecer el efecto de los principales riesgos que hemos analizado en el presente artículo, unos riesgos a los que solo podemos hacer frente alcanzando un acuerdo a nivel internacional, pero que como podemos ver parece ser que son muchas las dificultades existentes que no permiten alcanzar dicho acuerdo. Se antoja vital hacer frente a esta problemática con las herramientas necesarias y estimulando a los Estados miembros a dar el paso antes de seguir afectando negativamente a los volúmenes de negociación de los mercados interiores y generando una inestabilidad jurídica.

6. Referencias bibliográficas

Alonso-Majagranzas, Beatriz. (2016): "Impuesto sobre transacciones financieras: Impacto sobre los mercados y la negociación". BME, Madrid, 176-181.



- Coelho, Maria. (2014): “Dodging Robin Hood : Responses to France and Italy’s Financial”. 11-15.
- Esteban Sáez, Jorge. (2018): “El impuesto sobre transacciones financieras: Un ejercicio de cooperación reforzada en el seno de la Unión Europea”. *Gaceta tributaria del País Vasco*, Vitoria-Gasteiz, 152-162.
- Gabinete de Estudios de ELA. (2009): “Análisis comparativo de la fiscalidad en la Union Europea”, Colección EstudiosAazterketak, nº 17, 4-5.
- Gomber P. (2014): “Securities transaction tax in France: impact on market quality and intermarket price coordination”. Frankfurt. Goethe University. White Paper Series. N 11, 3-5.
- Hau, H. (2006): “The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence from the Paris Bourse”. *Journal of the European Economic Association* 4 (4), 862-890.
- Martín Fernández, M., y González Gallego, C. (2011): “Los tributos sobre el sector bancario”, Mimeo. España.
- Martínez Carrascal, C. (2012): “El Impuesto sobre Transacciones Financieras: “Descripción de la propuesta de la Comisión Europea”, Banco de España. *Estabilidad Financiera*, nº 23, 51.
- Montoya Cerio, F., Sambeat Vicién, A., Fabra Rodríguez, O. (2013): La tasa Tobin europea. Un impuesto sobre las transacciones financieras, 5-8.
- Patón García, Gemma (2014). “La viabilidad del impuesto sobre transacciones financieras: Propuestas a nivel global y comunitario” IEF, *Crónica tributaria* NUM. 150, 131-164.
- Rühl, Tobias R., and Stein, M. (2013): The Impact of Financial Transaction Taxes: Evidence from Italy. *Economics Bulletin* 34 (1), 25–33.