

DIOGO FERRAZ LEMOS TAVARES

**LOS TRIBUTOS
DEL MERCADO FINANCIERO:
UNA PERSPECTIVA EXTRAFISCAL**

Prólogo de
Luis Manuel Alonso González

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2016

ÍNDICE

PRÓLOGO	7
AGRADECIMIENTOS	11
ABREVIATURAS	13
CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	15
1. LA RELEVANCIA DEL TEMA: LA REGULACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO Y EL POSIBLE PAPEL DE LA TRIBUTACIÓN	15
2. DELIMITACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO: BREVES NOTAS INTRODUCTORIAS SOBRE EL MERCADO FINANCIERO	19
2.1. ¿Qué es el mercado financiero?	19
2.2. Objetivos y funciones de la regulación del mercado financiero	22
2.3. Las formas de actuación de la regulación	25
2.3.1. Normas prudenciales	26
2.3.2. Normas de conducta	29
2.3.3. Normas de dirección (estímulo, desaliento)	31
CAPÍTULO II. REFLEXIONES SOBRE LOS ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LA EXTRAFISCALIDAD	33
1. EL CONTENIDO DE LA EXTRAFISCALIDAD	33
1.1. Las funciones de la tributación. El fundamento y los objetivos posibles de la extrafiscalidad	34
1.2. La eficacia de la tributación extrafiscal	41
2. LOS LÍMITES INTRÍNSECOS DE LA EXTRAFISCALIDAD	43
2.1. Necesaria competencia material correlata al objetivo extrafiscal	43
2.2. La necesaria proporcionalidad de la tributación extrafiscal	44
2.3. La tributación extrafiscal debe estructurarse según la finalidad extrafiscal	48

2.4.	Prohibición de sanción	49
2.5.	La extrafiscalidad no puede imposibilitar conductas	50
2.6.	Criterio de identificación y de control de legitimidad de la tributación extrafiscal: la necesaria justificación del legislador y su coherencia con la estructura impositiva	51
4.	EXTRAFISCALIDAD Y ALGUNOS PRINCIPIOS TRIBUTARIOS ...	61
4.1.	Capacidad contributiva	62
4.1.1.	Capacidad contributiva como presupuesto y como parámetro de la tributación	62
	A) Capacidad contributiva como presupuesto de la tributación.....	63
	B) Capacidad contributiva como parámetro de la tributación	64
4.1.2.	El diálogo entre extrafiscalidad y capacidad contributiva	65
4.2.	Igualdad.....	75
4.3.	Seguridad jurídica	78

CAPÍTULO III. LA TRIBUTACIÓN EXTRAFISCAL EN EL MERCADO FINANCIERO: ASPECTOS ESPECÍFICOS Y PRINCIPALES MODELOS	85	
1. POSIBILIDADES Y LÍMITES ESPECÍFICOS PARA LA TRIBUTACIÓN EXTRAFISCAL EN EL MERCADO FINANCIERO.....	85	
1.1. Fundamentos y objetivos de la extrafiscalidad en el mercado financiero	85	
1.1.1. Fundamentos	85	
1.1.2. Objetivos	87	
	A) Externalidades.....	88
	B) Prevención de riesgos.....	89
	C) Política económica	91
1.2. Necesaria coherencia de la tributación extrafiscal con las normas reguladoras	91	
1.3. Funciones reguladoras en el mercado financiero que pueden ser objeto de la extrafiscalidad.....	95	
1.4. Obstáculos prácticos a la tributación extrafiscal del mercado financiero	98	
1.5. ¿Quién paga el tributo extrafiscal?.....	102	
2. TRIBUTOS ORDINARIOS	105	
2.1. Tributos sobre la renta.....	106	
2.2. La cuestión del IVA.....	109	
3. TRIBUTOS ESPECÍFICOS	113	
3.1. Impuesto sobre Transacciones Financieras (FTT) (<i>Financial Transaction Tax</i>).....	116	
3.1.1. Objeto y carácter extrafiscal.....	116	

3.1.2.	Hecho imponible	122
3.1.3.	Base imponible.....	123
3.1.4.	Tipo de gravamen.....	124
3.1.5.	Sujeto pasivo	125
3.1.6.	El FTT y la deslocalización de actividades.....	126
3.2.	Impuesto sobre la Actividad Financiera (FAT) (<i>Financial Activities Tax</i>)	128
3.2.1.	Objeto y carácter extrafiscal.....	128
3.2.2.	Hecho imponible	132
3.2.3.	Base imponible.....	133
3.2.4.	Tipo de gravamen.....	138
3.2.5.	Sujeción pasiva	138
3.3.	Impuesto (o contribución) sobre el balance (<i>bank levy</i>)	139
3.3.1.	Objeto y carácter extrafiscal.....	139
3.3.2.	Hecho imponible	141
3.3.3.	Base imponible.....	142
3.3.4.	Tipo de gravamen.....	144
3.3.5.	Sujeción pasiva	146
3.4.	Otros tributos específicos	148
3.4.1.	Los tributos sobre los depósitos bancarios.....	148
3.4.2.	Los tributos sobre los movimientos financieros.....	150
3.4.3.	Los tributos sobre bonos pagados a ejecutivos financieros	151
4.	CONCLUSIONES SOBRE LA POSIBLE EXTRAFISCALIDAD Y EL MEJOR ENCAJE DE LOS TRIBUTOS ESPECÍFICOS DEL MERCADO FINANCIERO	153

CAPÍTULO IV. SUPUESTOS CONCRETOS DE TRIBUTOS ESPECÍFICOS SOBRE EL MERCADO FINANCIERO..... 159

1.	CONSIDERACIONES INICIALES.....	159
2.	ESPAÑA.....	160
2.1	Aspectos históricos: el IGTE, el Impuesto sobre las Primas de Seguros y el ITPyAJD	161
2.1.1.	Antecedentes	161
2.1.2.	El IGTE.....	162
	A) Aspectos generales	162
	B) El régimen propio de algunas actividades financieras.....	164
	C) Las operaciones de préstamos y crédito.....	165
	D) Operaciones de depósitos y otras.....	167
	E) Operaciones de depósito irregular y otras	168
2.1.3.	El Impuesto sobre las Primas de Seguros	169
2.1.4.	El ITPyAJD.....	172
2.2.	La «modernidad»: el Impuesto sobre los Depósitos de las Entidades de Crédito	175

2.2.1.	Breve resumen de la estructura impositiva	175
2.2.2.	Análisis crítico	181
	A) ¿Una verdadera novedad?	182
	B) El IDEC y su supuesta naturaleza extrafiscal: real existencia y posibles consecuencias.....	183
3.	BRASIL	188
3.1.	Clarificación previa necesaria	188
3.2.	El Impuesto sobre Operaciones de Crédito, Divisas y Seguros, o relativas a Títulos y Valores Mobiliarios	190
3.2.1.	Competencia tributaria que refleja una competencia reguladora.....	190
3.2.2.	La ineludible extrafiscalidad del IOF.....	191
3.2.3.	El ámbito de actuación de la extrafiscalidad del IOF	192
3.3.	Aspectos concretos de los diferentes conceptos del IOF	194
3.3.1.	El IOF/Crédito	194
	A) Aspectos generales.....	194
	B) Operaciones de crédito en general (excepto <i>factoring</i>).....	195
	C) Enajenación de derechos de crédito a sociedades de <i>factoring</i>	198
3.3.2.	El IOF/Divisas	200
3.3.3.	El IOF/Seguros.....	202
3.3.4.	El IOF/TVM.....	203
3.4.	Análisis de la conformidad extrafiscal del IOF	207
4.	OTROS SUPUESTOS EUROPEOS	209
4.1.	Unión Europea: el propuesto FTT	209
4.1.1.	Aspectos generales: fundamentos e histórico de tramitación	209
4.1.2.	Elementos de la propuesta	214
	A) Objeto del impuesto	214
	B) Exclusiones y exenciones.....	224
	C) Aspecto subjetivo: contribuyentes y responsables	229
	D) Aspectos cuantitativos: bases imposables y tipos de gravamen.....	230
4.1.3.	Algunos aspectos polémicos relacionados con las funciones extrafiscales del FTT.....	231
	A) El problema de la supuesta extraterritorialidad	231
	B) Cuestiones relativas a la capacidad contributiva.....	235
	C) Adecuación del FTT a las razones extrafiscales.....	242
4.2.	Reino Unido	248
4.2.1.	<i>Bank levy</i> (o impuesto sobre el balance).....	248
	A) Los fundamentos y objetivos del impuesto.....	248
	B) Objeto, hecho imponible y sujetos del impuesto	253
	C) Base imponible.....	257

	D) Tipo de gravamen.....	262
	E) Otros aspectos	264
4.2.2.	<i>Stamp Duty</i> y <i>Stamp Duty Reserve Tax</i>	265
	A) Aspectos generales	265
	B) Estructura impositiva: objeto, hecho imponible, base imponible, tipo de gravamen, contribuyentes, etcétera.	266
	C) Algunos comentarios.....	269
4.3.	Francia.....	270
4.3.1.	El FTT francés	270
	A) Aspectos generales y objeto	270
	B) El FTT sobre compras de títulos de capital o instrumentos semejantes.....	271
	C) El FTT sobre transacciones de muy alta frecuencia ...	274
	D) El FTT sobre operaciones de compra de seguros de impago de deuda (<i>credit default swaps</i>) soberana de países de la Unión Europea.....	276
	E) Consideraciones finales	277
4.3.2.	El <i>bank levy</i> francés: <i>taxe de risque systémique des banques</i>	279
	A) Objeto y hecho imponible	279
	B) Sujetos	281
	C) Aspectos cuantitativos	281
	D) Consideraciones finales.....	282
BIBLIOGRAFÍA		285

PRÓLOGO

El título de este libro, Los tributos del mercado financiero: una perspectiva extrafiscal, resulta harto expresivo de su contenido. Se trata de una monografía que analiza la tributación que recae sobre distintos aspectos del mercado financiero, pero, sobre todo, incidiendo en la posibilidad de utilizar esa herramienta que pueden ser los tributos con un objetivo decididamente extrafiscal, el ideal regulador. El desarrollo del libro se acomete practicando una sólida metodología analítica sustentada en una sistemática conceptual que luce igualmente muy asentada. Método y sistemática se revelan, así, como los ejes que habilitan un acercamiento eficaz a una parcela de la realidad tan compleja como de extensión oceánica cual es el mercado financiero y sus variopintos instrumentos. Es de observar que el estudio nos ofrece información del tiempo presente y del pasado, y se caracteriza igualmente por extender el análisis al terreno del Derecho comparado, señaladamente la Unión Europea y Brasil, el maravilloso país del que es oriundo el autor Diogo FERRAZ. Los modelos teóricos esbozados en el capítulo III encuentran continuidad en los supuestos concretos de tributos específicos sobre el mercado financiero que centran el capítulo IV. Se pone de manifiesto, entonces, que un correcto análisis será siempre fruto de un método previamente trazado. Conceptos, categorías y clasificaciones, a menudo denostados en una sociedad enferma de urgencia y de pragmatismo, se erigen en presupuestos insustituibles cuando el examen que se pretende rebasa el nivel de lo meramente superficial. FERRAZ, en este sentido, ofrece un buen ejemplo de elaboración científica, gradual y sistemática, pues parte de lo abstracto para descender después a una realidad concreta múltiple que comprende adecuadamente y de la que extrae sus conclusiones.

Quiero resaltar que Diogo FERRAZ no se autolimita en sus juicios de valor sobre esa realidad que contempla. Es más, porque concibe el Derecho como lo que es, un medio de organización social, aspira a que la perspectiva extrafiscal se proyecte debidamente sobre los tributos que gravan los distintos aspectos del mercado financiero con el deseo de que se corrijan aquellas tendencias que son nocivas y se evite reproducir en el futuro realidades que tan cercanas nos resultan todavía, en estos momentos de lenta salida de la crisis financiera que empezó hace casi una década. De ahí que no se prive al hablar de «fraude po-

lítico», de una «traición de los representantes en contra de los representados» cuando la «insinceridad del legislador» (p. 57) desemboca en una desviación, en la práctica, de los fines previstos para el tributo extrafiscal. El tiempo dirá si, como vaticina FERRAZ, se producirá «el total desmantelamiento de un Estado que ejerza prácticas que mermen continuamente su legitimidad» (p. 55). En cualquier caso, parece saludable que los jóvenes investigadores no se vean atezados por el escepticismo con el que la edad nos impregna a la hora de trabajar por una sociedad y un futuro mejor.

El libro que tengo el encargo de prologar tiene origen en una tesis doctoral defendida por Diogo FERRAZ hace aproximadamente un año. Este dato reviste cierta importancia porque explica el tratamiento científico del tema objeto de esta monografía, de modo que se distancia de publicaciones de naturaleza didáctica o meramente expositiva. Quiero insistir en esto: Diogo FERRAZ se introduce con ambición científica en una problemática basta y actual; lo hace con ilusión y destreza, y culmina un trabajo de investigación que aúna el tratamiento académico del objeto de conocimiento con una panorámica formativa e informativa muy de agradecer en estos tiempos cambiantes y convulsos por lo que hace al ámbito tributario.

El lector, probablemente, habrá vinculado la bondad de mi valoración con mi condición de director de aquella tesis doctoral. Aunque no le falta razón, sin embargo, no quiero dejar de referirme a algunos rasgos del autor, después de haberlo hecho ya al trabajo que nos presenta, para justificar que mi juicio dista de ser una apreciación subjetiva, fruto de la amistad y del seguimiento puntual de un trabajo realizado durante varios años.

Del autor, de la persona más bien, quiero subrayar la enorme capacidad de trabajo y el extraordinario empuje e ilusión que Diogo ha imprimido a su investigación científica. Diogo tuvo contacto con la Universidad de Barcelona como alumno de tercer ciclo. Pronto descolló por la agudeza de sus intervenciones y mostró una especial pasión por avanzar y aprender. Cuando decidió emprender la tesis doctoral no se contentó con tratar la imposición sobre el mercado financiero, de por sí un tema atractivo y poco estudiado, y, además, de gran actualidad a raíz del debate sobre la implantación de la Tasa Tobin. Quiso centrar su punto de vista en la perspectiva extrafiscal y ello le llevó a tener que ampliar el alcance de la tarea a desarrollar y manejarse en un campo tan interesante como extenso. Su trabajo se desarrolló en el curso de una larga estancia en Barcelona, donde aprendió a amar una ciudad sencillamente especial. Y eso que Diogo es carioca, por tanto, oriundo de una de las ciudades más bonitas del mundo.

Con algún viaje a Río, y complementando el rastreo bibliográfico de las bibliotecas de la Península Ibérica, portuguesas y españolas, con estancias en otros lugares de Europa, Diogo fue completando su trabajo. Ese trabajo llega ahora a manos del lector por gentileza de Marcial Pons y, con toda seguridad, será bien acogido por su riqueza y utilidad. Como tiene dicho mi maestro el profesor FERREIRO, este libro está destinado a ser de aquellos que compran los abogados «que compran libros», expresión con la que se alude a los profesionales que completan su biblioteca con obras que van más allá de los prontuarios de urgencia y demás material de apoyo para el noble desempeño cotidiano

de esta difícil profesión. En definitiva, a título personal, esta publicación constituye para mí un orgullo y me produce gran satisfacción comprobar que una gran tesis doctoral se transforma en una valiosa monografía. Solo cabe emplazar a Diogo FERRAZ para que su labor profesional como abogado en Río de Janeiro no suponga un obstáculo de alcance para mermar su capacidad productiva en el ámbito de la doctrina tributarista y pronto alumbre nuevos estudios y trabajos de provecho.

Barcelona, 1 de noviembre de 2016.

Luis Manuel ALONSO GONZÁLEZ
Catedrático de Derecho Financiero y Tributario

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1. LA RELEVANCIA DEL TEMA: LA REGULACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO Y EL POSIBLE PAPEL DE LA TRIBUTACIÓN

A partir del segundo semestre de 2008 el mundo ha enfrentado una de las peores crisis económicas de la historia, cuya diseminación fue severamente maximizada por el ápice del fenómeno de la globalización, haciendo que una crisis cuya cuna se puede identificar concretamente en los Estados Unidos de América se extendiera prácticamente a todos los puntos de nuestro planeta.

No solo el aspecto geográfico del origen de la crisis se puede identificar perfectamente. También es un punto relevante el hecho de que tal crisis se originó específicamente en el mercado financiero, afectando en un primer momento a las sociedades (bancos, sociedades de inversión, aseguradoras, etc.) que actúan en ese sector de la economía, para después alcanzar —negativamente— a los demás sectores económicos de manera general.

Respecto a las causas de la crisis, las conclusiones que se construyeron no fueron unívocas. Hay quien sustenta que la crisis surgió en razón de la desregulación (o autorregulación) que se venía llevando a efecto en los mercados financieros ante la necesidad de conferirles mayor eficiencia y competitividad frente a los mercados financieros de otros países; hay quien habla de una influencia significativa de la forma de remuneración de los administradores de las instituciones financieras basada en resultados a corto plazo, lo que haría que tales administradores prefirieran estrategias dotadas de más riesgos y potencialmente generadoras de mejores resultados en el corto plazo; hay quien atribuye la crisis a la avaricia supuestamente inherente a los agentes del mercado financiero, que criarían productos atípicos tan complejos que no serían perfectamente comprendidos por los inversores ni por los responsables de la fiscalización del mercado, escapando así a cualquier tipo de control efectivo en cuanto a las conductas a ellos vinculadas; hay quien critica el sistema tributario atribuyéndole el rasgo

de privilegiar la deuda (por ejemplo, mediante la posibilidad de deducir los intereses pagados en préstamos) frente a la inversión directa (por ejemplo, vía el aumento del capital de la sociedad).

En verdad, tal vez muchas de esas causas —o quizá todas ellas— hayan ocurrido en conjunto, pero esto no es lo más relevante para la justificación de nuestro estudio. Lo importante es tener en cuenta que ha surgido una certeza disseminada en el sentido de la necesidad de una revisión de la regulación del mercado financiero con el objetivo de instituir o reforzar medidas que eviten, o por lo menos disminuyan, los efectos de una crisis similar en el futuro. Y esa regulación se justifica de modo amplio por numerosos motivos, entre los cuales podemos desde ya citar los dos siguientes.

En primer lugar, la regulación se legitima por un argumento pragmático: invariablemente, cuando enfrentan una crisis, los sectores más relevantes de la economía demandan y reciben auxilio gubernamental. Este auxilio cuesta caro no solo directamente (en el montante de los recursos públicos destinados a socorrer al sector en crisis), sino también indirectamente (por la consecuente disminución de recursos que se pueden destinar a otras actividades estatales). Así, si el Estado es inevitablemente llamado a socorrer sectores en crisis, tal vez sea natural que tenga la potestad de regular preventivamente los sectores más sensibles, justamente para que pueda evitar o disminuir la necesidad del socorro.

En segundo lugar, es indubitable la relevancia social y económica del mercado financiero, responsable, en síntesis, de la asignación de recursos excedentes de los ahorradores a aquellos que necesitan de tales recursos para desarrollar su actividad o para simplemente consumir. Aunque la crisis pueda haber puesto un disfraz de villano al mercado financiero por parte de la opinión pública, es cierto que tal sector de la economía es vital para aquellos que hoy son sus «víctimas» (la llamada «economía real», los consumidores, etc.): la asignación de recursos que hemos mencionado sirve también para que las empresas «productivas» puedan desarrollar sus proyectos, expandir su actuación, generar más empleos, etc.; asimismo, sirve para que los consumidores obtengan recursos para realizar sus consumos y así poner en marcha la economía «real». La cuestión es que existe la «otra cara de la moneda» de esa importancia del mercado financiero: la dependencia. De hecho, las características propias del mercado financiero lo ponen en, al menos, cuatro situaciones de «interdependencia» que lo hacen especialmente sensible.

A la primera situación se le puede llamar de «interdependencia interna», porque en el mercado financiero es natural que los concurrentes sean, además de competidores, clientes unos de otros. Esto hace que haya una interdependencia entre las diversas instituciones financieras, pues la crisis de una de ellas, en lugar de beneficiar a las otras, podrá perjudicarlas como acreedoras o proveedoras de servicios a aquella que se encuentra en crisis. Además, la crisis de una institución financiera lleva naturalmente a la quiebra de confianza del público en general respecto a su capacidad de solvencia, lo que es una sentencia de muerte a un tipo de negocio que depende fundamentalmente de la confianza de terceros para que estos le confíen sus recursos. Sin embargo, más que una quiebra de confianza específica en relación con aquella institución en crisis, puede suceder una disminución generalizada de la confianza en el sector fi-

nanciero como un todo, haciendo que los ahorradores saquen sus recursos para confiarlos a otras instituciones, lo que fatalmente generará una escasez y una pérdida de liquidez que por su parte también comprometerá la sanidad empresarial y económica de otras instituciones financieras, no solo de aquella que estaba en crisis inicialmente.

A la segunda situación se la puede llamar de «interdependencia externa». Como dijimos anteriormente, el mercado financiero desempeña una función esencial para toda la economía, proporcionando recursos de aquellos que los ahorran a aquellos que de ellos necesitan, incluso fomentando el desarrollo. A día de hoy, los otros sectores económicos dependen de manera crucial de los mecanismos que les ofrece el mercado financiero para hacer frente a sus necesidades de financiación e inversión. De ahí que una crisis en el mercado financiero, con la consecuente disminución de recursos disponibles, rápidamente genera efectos crueles a estos otros sectores económicos, que no tendrán más acceso a los medios que utilizaban para soportar los gastos inherentes a sus actividades productivas.

Todavía se puede hablar de una tercera relación de dependencia protagonizada por el mercado financiero, la «interdependencia gubernamental». En efecto, una de las principales formas de financiación de la actividad estatal es a través de la deuda pública, mayoritariamente negociada entre los gobiernos y las instituciones financieras. Con esto, una crisis en el mercado financiero, además de implicar las ayudas estatales a que hemos hecho referencia anteriormente, genera una escasez de recursos no solo para los particulares, sino también para los gobiernos, formando un círculo vicioso en el cual el gobierno tiene que prestar dinero para salvar a las instituciones financieras, pero, al mismo tiempo, no consigue recaudar los fondos necesarios para sus actividades globales — incluso la de ayuda al sector en crisis —.

Finalmente, en el mercado financiero está presente una fuerte «interdependencia internacional», resultante del hecho de que este sector económico tal vez sea aquel en que la globalización se ha producido con mayor intensidad. Los agentes y los mercados financieros están conectados internacionalmente, porque agentes de unos países actúan en mercados financieros ajenos o porque agentes financieros de diferentes sitios negocian entre sí, etc. Por esta razón, la crisis de un agente financiero o de un mercado financiero específico tiene el potencial de no circunscribirse solamente a aquel país, sino de alcanzar agentes y mercados financieros de otros países, en un efecto cascada que pone en peligro la estabilidad de la economía mundial.

La importancia del mercado financiero y la constatación de que los Estados (y, por ende, sus respectivas sociedades) siempre serán llamados a contener una crisis financiera; las interdependencias que son causas y efectos de tal importancia; los impactos de la última crisis financiera que vivimos; todo ello ha llevado a las naciones y los bloques comunitarios a impulsar una amplia revisión del modelo de regulación del mercado financiero que los países occidentales, con una u otra variación, han venido utilizando en los últimos años, con el objetivo de conferir una mayor estabilidad, seguridad y conformidad social a este sector vital para sus economías.

Paralelamente a esa revisión de la regulación del mercado financiero surge una importante y oportuna discusión sobre la sistemática de tributación que incide sobre este mercado y sobre las operaciones en él desarrolladas, especialmente en el ámbito de la Unión Europea. En efecto, se viene planteando la necesidad de que se reevalúe tal tributación, sea en aras de cambiarla en los puntos que quizás hayan contribuido a las últimas crisis financieras, sea con el objeto de que la tributación refuerce las normas reguladoras aplicables al mercado financiero. En otras palabras, se plantea la idea de utilizar la tributación del mercado financiero con finalidades distintas de la recaudatoria, es decir, con la finalidad extrafiscal de hacer que este sector económico desarrolle de manera más adecuada las importantes funciones sociales que le cumplen.

Entra en cuestión así la definición de criterios jurídicos que auxilien el control de estas medidas tributarias extrafiscales, los cuales deben tener relación con la teoría general del Derecho, con los dictámenes inherentes a la extrafiscalidad y, principalmente, con las peculiaridades del objeto de la intervención estatal vía tributación: el propio mercado financiero. De hecho, intervenir en el mercado financiero no es lo mismo que intervenir en actividades contaminantes del medioambiente o en sectores de la economía «real». El mercado financiero posee unos rasgos particulares que imponen una aplicación diferenciada de la tributación extrafiscal, con límites y posibilidades propios, los cuales se deben fijar de manera *segura y fundamentada*, para que esta tributación sea *eficiente y legítima*. Esta es la pretensión del presente trabajo.

La relevancia de estas revisiones —de la regulación y de la tributación del mercado financiero— se puede mensurar por los propios efectos de la crisis a que nos referimos, los cuales todos hemos sentido a diario, directa o indirectamente. Tal relevancia gana amplitud cuando tenemos en cuenta que el asunto del que nos ocupamos es perenne, una vez que crisis como la de 2007-2008 son cíclicas, con pocos matices entre unas y otras, lo que hace el presente tema importante no solo en este específico momento en que vivimos, sino también para el futuro. Paradójicamente, este mismo asunto es novedoso, una vez que son escasos los estudios sobre las posibilidades y límites de una tributación extrafiscal en el mercado financiero.

En ese sentido, el tema del presente estudio se puede resumir de la siguiente forma: investigar, bajo el punto de vista *eminente jurídicamente*, las posibilidades y los límites de actuación de una tributación extrafiscal sobre el mercado financiero, es decir, de una tributación que, más allá de un interés puramente recaudatorio, tenga el objetivo de auxiliar la regulación (en amplio sentido) de ese mercado, sea por el estímulo de conductas deseables, sea por el desaliento a conductas indeseables (aunque lícitas), sea aun con fines vinculados a la política económica del gobierno, etcétera.

El desenvolvimiento de este tema supone una investigación de ciertos aspectos para que se conteste a diversas indagaciones, por ejemplo: ¿el mercado financiero, como una actividad que por sí sola no es dañina a la sociedad, constituye ambiente apto a someterse a una tributación extrafiscal? ¿El Estado puede legítimamente valerse de la tributación como medio de regulación del mercado financiero? ¿El Estado puede legítimamente valerse de la tributación como medio de dirigir las prácticas desarrolladas en el mercado financiero?

En el caso de que sea jurídicamente posible una tributación extrafiscal en el mercado financiero, ¿cuáles serían sus potencialidades, su campo exacto de actuación jurídica? ¿Y cuáles serían sus límites jurídicos (tanto los resultantes de la naturaleza de la extrafiscalidad, como los referentes a las características del mercado sobre el cual incide)?

Además de esa «delimitación positiva» del tema, o sea, de la indicación *prima facie* de qué se buscará investigar y analizar, es posible y recomendable hacer una «delimitación negativa» de ese mismo tema, para que quede claro desde luego lo que *no* constituirá su objeto. En esa línea, podemos afirmar que el presente trabajo *no* tiene el objeto: *i*) de bajar a los detalles de la regulación del mercado financiero, sus agentes y herramientas (aunque una somera descripción de los fundamentos y objetivos de esa regulación sea necesaria); *ii*) de explicar las posibles razones *económicas* de las crisis financieras (aunque se hagan breves referencias a ellas, sobre todo para identificar la realidad sobre la cual debemos trabajar); *iii*) de abordar críticamente medidas reguladoras del mercado financiero que no posean relación con la tributación (aunque a veces se pueda mencionarlas), e *iv*) de analizar los concretos efectos económicos de una tributación extrafiscal sobre el mercado financiero.

En resumen, el estudio busca identificar si es *jurídicamente* posible la institución de una tributación extrafiscal en el mercado financiero y, si lo es, trazar los contornos positivos (posibilidades, potencialidades) y negativos (límites, prohibiciones) de esa tributación. En definitiva, se investiga jurídicamente *si, cómo y hasta qué punto* la tributación puede auxiliar a las medidas reguladoras de este sector económico, y no solo generar nuevas fuentes de fondos para los Estados.

Con ello esperamos que este trabajo tenga una utilidad doble: servir de apoyo a las discusiones previas a la implantación de cualquier tributación extrafiscal sobre el mercado financiero, contribuyendo al mejor diseño posible de esa tributación, al menos en términos jurídicos, y aportar elementos para el control y evaluación respecto de la eficiencia y legitimidad de cualquier medida extrafiscal incidente sobre este sector económico.

2. DELIMITACIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO: BREVES NOTAS INTRODUCTORIAS SOBRE EL MERCADO FINANCIERO

2.1. ¿Qué es el mercado financiero?

El mercado financiero, según el concepto que aquí será utilizado, «puede dividirse en tres grandes sectores que son: el mercado bancario, el mercado de valores y el mercado de seguros»¹. No obstante, hoy en día tal separación prácticamente no tiene mucho más que funciones meramente didácticas u organizativas, en razón de la simbiosis y la relación fungible entre los instrumentos que son objeto de negociación en cada uno de ellos, especialmente en los mercados

¹ TAPIA HERMIDA, 2003: 11.

bancario y de valores², donde «depósitos bancarios y títulos del mercado monetario pueden ser cada vez más sustituibles entre sí [...] y préstamos bancarios son crecientemente “securitizados”»³.

Quizá el único «submercado» que aún guarde un campo de actuación algo más aislado de los demás sea el mercado de seguros, y exactamente por ello nuestro estudio se centrará en los mercados bancario (o de crédito) y de valores. Desde el punto de vista jurídico, actualmente no hay por qué tratar de forma diferente a estos dos mercados, pues se viene produciendo «la integración de estas materias bajo unos mismos caracteres y principios. En el Derecho vigente, banca y bolsa se fundan en la búsqueda de la eficiencia en un mercado transparente y protector del inversor»⁴.

En verdad, la proliferación de los tipos de instrumentos financieros, de valores mobiliarios y de las respectivas formas de negociarse tales «títulos» ha generado un carácter inmensamente *sustituible* entre estos mecanismos de financiación, pues se puede acceder a los fondos disponibles tanto a través de la vía del típico mercado de crédito como de la vía de transacciones con valores mobiliarios, donde la opción por una u otra forma es una cuestión mucho más ligada a la situación concreta y momentánea del demandante de fondos, que hoy en día puede llevarlo a optar por una solución que no sea necesariamente la elegida en una posterior búsqueda de fondos por la misma persona.

Respecto al «mercado bancario o de crédito», este «se caracteriza por la interposición de la banca entre los depositantes de fondos y las empresas necesitadas de financiación»⁵. En este mercado es necesario que haya un «conjunto de instituciones que realicen tareas de intermediación entre oferentes y demandantes de fondos, poniendo a disposición de los primeros aquella gama de instrumentos antes aludida (activos financieros con diferencias de liquidez, plazo, rentabilidad, riesgo, etc., que cada ahorrador elegirá de acuerdo con sus preferencias personales) y facilitando a los demandantes los fondos requeridos en las condiciones de plazo, coste y condiciones más adecuadas»⁶. En consecuencia, los bancos reciben fondos reembolsables del público ahorrador y los vincula a la concesión de créditos a los demandantes. «En este mercado no se ponen en contacto directo los suministradores de fondos con las personas necesitadas de financiación», pues este contacto es intermediado por el banco, con quien cada una de aquellas personas mantiene una relación bilateral⁷.

Esto hace que «la empresa bancaria opere principalmente con fondos ajenos disponibles a la vista, con un grado de endeudamiento en este tipo de recursos muy superior al de cualquier otra empresa», resultando que «la base del negocio bancario sea la confianza del público»⁸. En definitiva, el mercado bancario trata de la asignación de recursos entre ahorradores y demandantes de fondos

² MARTÍN MATEO, 2003: 176.

³ BRUNEEL, 1987: 2 (libre traducción).

⁴ ZUNZUNEGUI, 2005: 22.

⁵ *Ibid.*: 20.

⁶ *Ibid.*: 13-14.

⁷ *Ibid.*: 20.

⁸ *Ibid.*: 21.

por vía de los intermediarios bancarios y de los productos financieros ofrecidos por estos.

A su vez, el «mercado de valores» también se refiere a la reasignación de recursos dentro de la sociedad, pero en él tiene lugar el contacto directo entre los ahorradores y los demandantes de fondos. «Este mercado cumple la función económica de permitir la asignación del ahorro entre las opciones alternativas de financiación mediante negocios sobre valores mobiliarios», que se dan en el «mercado primario» o el «mercado secundario»⁹. El primario, o de emisión, «permite a las empresas ponerse en contacto con los ahorradores para captar recursos financieros mediante la emisión de valores», mientras el secundario, o de negociación, «proporciona liquidez a los valores ya emitidos al poner en contacto a los ahorradores entre sí para que realicen transacciones de valores»¹⁰. De forma más simple, «se distingue entre mercados primarios, en los que se lleva a cabo la colocación de los títulos emitidos, y secundarios, cuyo objeto es facilitar la movilidad de los títulos existentes»¹¹. Así, el mercado de valores trata de la asignación *directa* de recursos entre ahorradores y demandantes de fondos, aunque normalmente con la participación obligada de intermediarios¹².

Considerando específicamente estos dos mercados, se percibe que ambos tienen que ver con el «proceso de canalización de los fondos ahorrados hacia la inversión y en la colocación de la riqueza»¹³. Lo mencionado arriba permite concluir que el mercado financiero tiene como una de sus principales funciones permitir la eficiente reasignación de recursos entre ahorradores e inversores, de modo que los recursos ahorrados por unos puedan dirigirse a las necesidades de otros¹⁴. En un mundo en que los recursos —casi todos ellos, incluso (o tal vez especialmente) el dinero— suelen ser escasos, es presumible la importancia de un sector que facilite que esos recursos se muevan por la sociedad de acuerdo con el binomio disponibilidad/necesidad, dentro del cual cada uno de los agentes sociales transita (cambiantemente) durante el tiempo.

Debe hacerse una precisión: el mercado financiero no solo trabaja en esta reasignación de recursos entre ahorradores e inversores, sino también en otros aspectos tan o más importantes para la sociedad¹⁵. Por ejemplo, los demandantes de recursos no siempre los necesitan para realizar inversiones, sino para su aplicación en el consumo de bienes los más diversos posibles (desde coches y pantallas, hasta casas o ropa), y eso no hace la tarea del mercado financiero menos importante, pues es el consumo lo que pone en marcha la economía, estimulando no solo el desarrollo del mercado financiero, sino también —y quizás

⁹ *Ibid.*

¹⁰ *Ibid.*: 22.

¹¹ ARGANDOÑA, 1988: 15.

¹² Esta intermediación es diferente de la existente en el mercado bancario o de crédito, en el cual los intermediarios captan fondos y los repasan a terceros, estableciendo dos relaciones jurídicas y financieras absolutamente independientes: una entre el intermediario y el ahorrador; otra entre el intermediario y el demandante de fondos. En el mercado de valores, la intermediación es más limitada o superficial, porque los intermediarios simplemente ponen las partes de determinada transacción en contacto y la relación jurídica y financiera respecto a la negociación del título en cuestión se establece directamente entre estas partes.

¹³ ARGANDOÑA, 1988: 11. *Vid.* también FRANCH MENEU, 1995: 169.

¹⁴ ARGANDOÑA, 1995: 29.

¹⁵ Los comentarios de Juan José TORIBIO en la obra de FRANCH MENEU, 1995: 227.

principalmente— el de las empresas que producen los bienes que se consumirán con los recursos obtenidos en aquel mercado.

Otros demandantes utilizan los instrumentos financieros (que suponen *prima facie* aquella reasignación de recursos) de modo transitorio, como forma de protegerse contra riesgos resultantes de su actividad empresarial, sobre todo por medio de la utilización de los «derivados»¹⁶. En efecto, «los mercados derivados desarrollan algunas funciones específicas, aunque relacionadas con las anteriores: separar los distintos tipos de riesgos, determinar los precios de los diversos componentes y redistribuir los riesgos entre los intermediarios que están en mejores condiciones de hacerles frente»¹⁷.

Todavía debe mencionarse el hecho de que «los mercados financieros son también la cadena de transmisión de la política monetaria», al sufrir el primer impacto de cualquier medida estatal que provoque la sustracción o la inyección de dinero en la economía. Es decir, la política económica llega a la llamada «economía real» en gran parte vía mercado financiero, por medio, por ejemplo, de la expansión o retracción del crédito disponible para las empresas en razón del mayor o menor volumen de dinero que circula.

No obstante estos ejemplos, lo cierto es que, desde el superficial abordaje que es necesario al presente estudio, todas estas otras funciones pueden vincularse a aquel concepto más amplio al que nos referimos inicialmente relativo al tráfico de recursos financieros dentro de la sociedad.

2.2. Objetivos y funciones de la regulación del mercado financiero

Es incuestionable que «el objetivo de cualquier regulación del sistema financiero es promover la eficiencia y la eficacia del mismo, en aras de que alcance su fin del mejor modo posible»¹⁸. Pero la gran cuestión es exactamente que la definición de qué es un mercado eficiente y eficaz podrá cambiar en alguna medida de acuerdo con cada momento histórico vivido por una sociedad¹⁹. Aunque se admitan estos cambios, también es posible identificar algunos rasgos que tienen que preservarse en todos los momentos, tanto en razón de la sumisión de los mercados financieros (y de cualquier sector económico) a los bienes jurídicos protegidos por las Constituciones y por los derechos fundamentales, como en razón de enseñanzas prácticas surgidas del pasado²⁰.

¹⁶ Así resumidamente conceptuados por SZTAJN, 2004: 143 (traducción libre): «Derivados son activos cuyo valor deriva o resulta del valor de otro activo o de una posición jurídica patrimonial sujeta a riesgo. Concertando incerteza con propensión o aversión al riesgo se tiene lo necesario para el surgimiento de los derivados que reflejan la búsqueda por protección contra la volatilidad que puede afectar el valor de las posiciones o de los bienes; derivados son negocios que permiten a los individuos transferir el riesgo a que tienen aversión para quienes tengan propensión o disposición para soportarlos. Así, es evidente que cualquier posición jurídica susceptible de evaluación económica y sujeta a riesgo puede encontrar algún mecanismo de defensa».

¹⁷ TAPIA HERMIDA, 2003: 31.

¹⁸ BASAÑEZ y CORTÉS, 1995: 259.

¹⁹ COSCULLUELA MONTANER y LÓPEZ BENÍTEZ, 2009: 27; PINTO BARBOSA, 2000: 31.

²⁰ FRANCH MENEU, 1995: 188.