

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Segunda)

de 19 de julio de 2012 (\*)

«Directiva 2006/112/CE — Artículo 56, apartado 1, letra e) — Artículo 135, apartado 1, letras f) y g) — Exención de las operaciones de gestión de activos constituidos por títulos-valores (gestión de carteras)»

En el asunto C-44/11,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por el Bundesfinanzhof (Alemania), mediante resolución de 28 de octubre de 2010, recibida en el Tribunal de Justicia el 31 de enero de 2011, en el procedimiento entre

**Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst**

y

**Deutsche Bank AG,**

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Segunda),

integrado por el Sr. J.N. Cunha Rodrigues, Presidente de Sala, y los Sres. U. Lõhmus, A. Rosas (Ponente), A. Ó Caoimh y A. Arabadjiev, Jueces;

Abogado General: Sra. E. Sharpston;

Secretaria: Sra. R. ?ere?, administradora;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 1 de marzo de 2012;

consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre del Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst, por el Sr. M. Baueregger, en calidad de agente;
- en nombre de Deutsche Bank AG, por los Sres. P. Farmer y P. Freund, Barristers;
- en nombre del Gobierno alemán, por el Sr. T. Henze, en calidad de agente;
- en nombre del Gobierno neerlandés, por las Sras. C.M. Wissels y M.K. Bulterman, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno del Reino Unido, por la Sra. C. Murrell, en calidad de agente, asistida por Sr. R. Hill, Solicitor;
- en nombre de la Comisión Europea, por las Sras. C. Soulay y L. Lozano Palacios y el Sr. B.-R. Killmann, en calidad de agentes;

oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 8 de mayo de 2012;

dicta la siguiente

## **Sentencia**

1 La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación de los artículos 56, apartado 1, letra e), y 135, apartado 1, letras f) y g), de la Directiva 2006/112/CE del Consejo, de 28 de noviembre de 2006, relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido (DO L 347, p. 1).

2 Dicha petición se presentó en el marco de un litigio entre el Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst (en lo sucesivo, «Finanzamt») y Deutsche Bank AG Zentrale/Steuerabteilung – Group Tax (en lo sucesivo, «Deutsche Bank»), en relación con la calificación, a efectos de la exención del impuesto sobre el valor añadido (en lo sucesivo, «IVA»), de la gestión de activos constituidos por títulos-valores (en lo sucesivo, «gestión de carteras») efectuada por Deutsche Bank.

## **Marco jurídico**

### *Normativa de la Unión*

3 El artículo 56 de la Directiva 2006/112 disponía en el momento de los hechos del litigio principal:

«1. El lugar de las siguientes prestaciones de servicios a personas establecidas fuera de la Comunidad, o a sujetos pasivos establecidos en la Comunidad, pero fuera del país de quien los preste, será el lugar en que el destinatario de dichos servicios haya establecido la sede de su actividad económica o disponga de un establecimiento permanente al que vaya dirigida la prestación o, en ausencia de una u otro, el lugar de su domicilio o de su residencia habitual:

[...]

e) las operaciones bancarias, financieras y de seguro, incluidas las de reaseguro, a excepción del alquiler de cajas de seguridad;

[...]»

4 A tenor del artículo 135 de esa Directiva:

«1. Los Estados miembros eximirán las operaciones siguientes:

a) las operaciones de seguro y reaseguro, incluidas las prestaciones de servicios relativas a las mismas efectuadas por corredores y agentes de seguros;

[...]

f) las operaciones, incluida la negociación, pero exceptuados el depósito y la gestión, relativas a acciones, participaciones en sociedades o asociaciones, obligaciones y demás títulos-valores, con excepción de los títulos representativos de mercaderías y los derechos o títulos enunciados en el apartado 2 del artículo 15;

g) la gestión de fondos comunes de inversión definidos como tales por los Estados miembros;

[...]»

## Normativa alemana

5 El artículo 3 *bis*, apartado 3, de la Umsatzsteuergesetz 2005 (Ley alemana del impuesto sobre el volumen de negocios de 2005), en su versión vigente en el momento de los hechos del litigio principal (en lo sucesivo, «UStG»), establecía:

«Si el destinatario de una de las otras prestaciones mencionadas en el apartado 4 es una empresa, se entenderá realizada la prestación, como excepción al apartado 1, en el lugar donde dicho destinatario ejerza su actividad. Sin embargo, si dicha prestación es exportada al establecimiento permanente de un empresario, será determinante el lugar del establecimiento permanente. Si el destinatario de una de las otras prestaciones mencionadas en el apartado 4 no es una empresa y tiene su domicilio o sede en territorio de un país tercero, se entenderá realizada la prestación en el lugar de su domicilio o sede.»

6 El artículo 3 *bis*, apartado 4, número 6, letra a), de dicha Ley disponía:

«A efectos del apartado 3, se entenderá por “otras prestaciones”: [...]

a) las otras prestaciones del tipo designado en el artículo 4, número 8, letras a) a h), y número 10, así como la gestión de créditos y de garantías de créditos; [...]».

7 A tenor del artículo 4, número 8, letras e) y h), de la UStG:

«Entre las operaciones a que se refiere el artículo 1, apartado 1, número 1, estarán exentas: [...]

[...]

e) las operaciones, incluida la negociación, pero exceptuados el depósito y la gestión, relativas a títulos,

[...]

h) la gestión de patrimonios de inversión en el sentido de la Investmentgesetz [Ley de inversiones] y la gestión de entidades de previsión en el sentido de la Versicherungsaufsichtsgesetz [Ley de supervisión de seguros];

[...]»

8 En una circular del Ministerio de Hacienda, que constituye una instrucción administrativa interpretativa que no vincula a los órganos jurisdiccionales, se indicaba lo siguiente:

«El artículo 3 *bis*, apartados 3 y 4, número 6, letra a), de la UStG no se aplicará para determinar el lugar de realización de las operaciones en caso de gestión de activos. Tampoco se admite invocar directamente el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112/CE, con arreglo al cual en determinadas “operaciones bancarias, financieras y de seguro” el lugar de la realización se determina en función del lugar en que el destinatario de los servicios tenga su domicilio o establecimiento permanente. Las “operaciones bancarias, financieras y de seguro” son conceptos del Derecho comunitario y deben interpretarse como tales. Ni la Directiva 2006/112 ni, hasta el 31 de diciembre de 2006, tampoco la [Directiva 77/388/CEE del Consejo, de 17 de mayo de 1977, Sexta Directiva en materia de armonización de las legislaciones de los Estados miembros relativas a los impuestos sobre el volumen de negocios – Sistema común del impuesto sobre el valor añadido: base imponible uniforme (DO L 145, p. 1; EE 09/01, p. 54)], los definen en concreto. Sin embargo, la Directiva 2006/112 contiene en su artículo 135, apartado 1, letras a) a

f), [...] instrucciones específicas sobre la interpretación de dichos conceptos. En dichas disposiciones no se incluye la gestión de activos. Del artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 [...] tampoco se desprende que esta disposición deba abarcar además otras operaciones bancarias, financieras y de seguro.

La “gestión de activos”, que es una prestación única, está sujeta al impuesto. No procede la exención prevista en el artículo 4, número 8, letra e), de la UStG, ya que la gestión de activos (gestión de carteras) no está entre las operaciones favorecidas por las disposiciones mencionadas. [...]»

### **Hechos que originaron el litigio principal y cuestiones prejudiciales**

9 En el año 2008, Deutsche Bank prestó, directamente y a través de filiales, servicios de gestión de carteras a clientes inversores. Éstos contrataron a Deutsche Bank para gestionar títulos-valores discrecionalmente, respetando las estrategias de inversión elegidas por dichos clientes inversores y sin recabar previamente sus órdenes, así como para tomar todas las medidas pertinentes al efecto. Se facultó a Deutsche Bank para disponer de los activos (títulos-valores) en nombre y por cuenta de los clientes inversores.

10 Los clientes inversores pagaban anualmente una comisión que representaba el 1,8 % del valor de los activos gestionados. Dicha comisión se componía de una parte correspondiente a la gestión de activos, equivalente al 1,2 % del valor de los activos gestionados, y una parte relativa a la compra y venta de títulos-valores, que ascendía al 0,6 % del activo. La comisión incluía también la administración de las cuentas corrientes y de las carteras, así como las comisiones de suscripción por la adquisición de participaciones en inversiones, incluidas las participaciones en fondos de inversión gestionados por empresas de Deutsche Bank.

11 Al término de cada trimestre natural, así como al término de cada año, cada cliente inversor recibía un informe sobre la evolución de la gestión de sus activos y tenía derecho a cancelar el mandato en cualquier momento y con efectos inmediatos.

12 Con ocasión de la presentación de su declaración previa de IVA correspondiente al periodo impositivo del mes de mayo del ejercicio 2008, Deutsche Bank indicó al Finanzamt que consideraba que los servicios prestados en el marco de la gestión de carteras estaban exentos en virtud del artículo 4, número 8, de la UStG cuando se prestaban a clientes inversores en territorio alemán y en el resto del territorio de la Unión Europea. Asimismo, señaló que, conforme al artículo 3 *bis*, apartado 4, número 6, letra a), de la UStG, consideraba que dichos servicios no estaban sujetos al impuesto cuando se prestaban a clientes inversores establecidos en terceros Estados.

13 El Finanzamt no compartió esta apreciación y, el 29 de abril de 2009, dictó una resolución de pago anticipado del IVA correspondiente al período impositivo del mes de mayo del ejercicio 2008, en la que consideró sujetas al impuesto y no exentas las operaciones de gestión de carteras para los clientes inversores de que se trata.

14 El recurso administrativo interpuesto por Deutsche Bank contra dicha resolución de pago no prosperó. En cambio, el Finanzgericht (Tribunal en materia tributaria) estimó el recurso interpuesto ante él por Deutsche Bank. Seguidamente, el Finanzamt interpuso recurso de casación ante el Bundesfinanzhof (Tribunal Supremo Federal en materia tributaria) contra la sentencia dictada por el Finanzgericht.

15 Al albergar dudas sobre la calificación de la gestión de carteras con respecto a las exenciones de IVA, el Bundesfinanzhof decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las siguientes cuestiones prejudiciales:

«1) ¿Está exenta del impuesto la [gestión de carteras], actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores,

– solamente como gestión de fondos comunes de inversión por cuenta de varios inversores conjuntamente, en el sentido del artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva [2006/112], o también

– como gestión individual de carteras para inversores concretos, en el sentido del artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva [2006/112] (operaciones relativas a títulos-valores o negociación de dichas operaciones)?

2) Para determinar la prestación principal y la prestación accesoria, ¿qué relevancia le corresponde al criterio de que una prestación es accesoria de una prestación principal cuando constituye para la clientela no un fin en sí mismo, sino el medio de disfrutar en las mejores condiciones del servicio principal del prestador, en relación con la facturación diferenciada de la prestación accesoria y la posibilidad de que la prestación accesoria sea realizada por terceros?

3) ¿Comprende el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva [2006/112] sólo las prestaciones indicadas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la [Directiva 2006/112] o también la [gestión de carteras], aun cuando dicha operación no figure en la última disposición citada?»

## **Sobre las cuestiones prejudiciales**

### *Sobre la segunda cuestión*

16 Mediante su segunda cuestión, que procede examinar en primer lugar, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en el marco de la determinación, por una parte, de la prestación principal y, por otra, de la prestación accesoria de un servicio de gestión de carteras como el controvertido en el litigio principal —concretamente, una actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores—, qué relevancia debe atribuirse al criterio de que una prestación accesoria constituye para la clientela no un fin en sí mismo, sino el medio de disfrutar en las mejores condiciones del servicio principal del prestador, en relación con la facturación diferenciada de una prestación accesoria y la posibilidad de que la prestación accesoria sea realizada por terceros.

17 Con carácter preliminar, es preciso señalar que una actividad de gestión de carteras como la efectuada por Deutsche Bank en el litigio principal comprende varios elementos.

18 Con arreglo a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, cuando una operación está constituida por un conjunto de elementos y de actos, han de tomarse en consideración todas las circunstancias en las que se desarrolla la operación en cuestión, para determinar, por una parte, si se trata de dos o más prestaciones distintas o de una prestación única (véanse, en este sentido, entre otras, las sentencias de 27 de octubre de 2005, *Levob Verzekeringen y OV Bank*, C-41/04, Rec. p. I-9433, apartado 19, y de 10 de marzo de 2011, *Bog y otros*, C-497/09, C-499/09, C-501/09 y C-502/09, Rec. p. I-1457, apartado 52).

19 A este respecto, el Tribunal de Justicia ha declarado que existe una prestación única, en particular, cuando se considera que un elemento constituye la prestación principal mientras que otro elemento debe ser considerado una prestación accesoria que comparte el tratamiento fiscal de la prestación principal (véase la sentencia de 15 de mayo de 2001, *Primback*, C-34/99, Rec. p. I-3833, apartado 45 y jurisprudencia citada).

20 Sin embargo, debe recordarse que, a efectos del IVA, puede existir una prestación única en otras circunstancias.

21 De este modo, el Tribunal de Justicia ha declarado que así ocurre cuando dos o varios elementos o actos que el sujeto pasivo realiza a favor del consumidor, considerado como un consumidor medio, se encuentran tan estrechamente ligados que objetivamente forman una sola prestación económica indisociable cuyo desglose resultaría artificial (sentencia *Levob Verzekeringen y OV Bank*, antes citada, apartado 22).

22 En vista de estas consideraciones y con el fin de proporcionar una respuesta útil al órgano jurisdiccional remitente, debe considerarse que, mediante su segunda cuestión, ese órgano jurisdiccional solicita, en esencia, que se califique a efectos del IVA el servicio de gestión de carteras controvertido en el litigio principal —actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores— y que se determine, en particular, si esa actividad debe considerarse una única prestación económica.

23 Al tener en cuenta, conforme a la jurisprudencia citada en el apartado 18 de la presente sentencia, todas las circunstancias en las que se desarrolla ese servicio de gestión de carteras, resulta que, esencialmente, éste constituye una combinación de una prestación de análisis y de supervisión de los activos del cliente inversor, por una parte, y una prestación de compra y venta de títulos propiamente dicha, por otra.

24 Es cierto que esos dos elementos del servicio de gestión de carteras pueden prestarse por separado. En efecto, un cliente inversor puede desear únicamente un servicio de asesoramiento y optar por decidir y ejecutar él mismo las operaciones de inversión. A la inversa, el cliente inversor que prefiere tomar él mismo las decisiones de inversión de valores y, de manera más general, estructurar y supervisar sus activos, sin realizar los actos de venta o de compra, puede recurrir a un intermediario para este último tipo de operaciones.

25 Sin embargo, el cliente inversor medio, en el marco de un servicio de gestión de carteras como el efectuado por *Deutsche Bank* en el litigio principal, busca justamente la combinación de esos dos elementos.

26 Como señaló la Abogado General en el punto 30 de sus conclusiones, no serviría de nada a los inversores, en el marco del servicio de gestión de carteras, decidir la mejor opción de compra, venta o retención de títulos-valores si no se diera efecto a dicha decisión. Del mismo modo, tampoco tendría sentido la decisión de comprar o vender, o de no hacerlo, sin

conocimientos especializados y un análisis previo del mercado.

27 En el marco del servicio de gestión de carteras objeto del litigio principal, esos dos elementos no sólo son inseparables, sino que, además, deben situarse en el mismo plano. En efecto, ambos son indispensables para realizar la prestación global, de modo que no es posible considerar que uno constituye la prestación principal y el otro la prestación accesoria.

28 Por consiguiente, ha de considerarse que esos elementos se encuentran tan estrechamente ligados que objetivamente forman una sola prestación económica cuyo desglose resultaría artificial.

29 Habida cuenta de lo anterior, procede responder a la segunda cuestión que un servicio de gestión de carteras, como el controvertido en el litigio principal —concretamente una actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores—, está compuesto por dos elementos que se encuentran tan estrechamente ligados que forman objetivamente una sola prestación económica.

#### *Primera cuestión*

30 Mediante su primera cuestión, que debe examinarse en segundo lugar, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 135, apartado 1, letras f) o g), de la Directiva 2006/112 debe interpretarse en el sentido de que la gestión de carteras, como la controvertida en el litigio principal, está exenta de IVA con arreglo a esa disposición.

31 En lo que respecta a la exención prevista en el artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva 2006/112, ha de señalarse que el concepto de gestión de fondos comunes de inversión no se define en dicha Directiva. Sin embargo, el Tribunal de Justicia ha señalado que las operaciones a las que se refiere dicha exención son aquellas que son específicas de la actividad de los organismos de inversión colectiva (sentencia de 4 de mayo de 2006, *Abbey National*, C-169/04, Rec. p. I-4027, apartado 63).

32 A este respecto, del artículo 1, apartado 2, de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 375, p. 3; EE 06/03, p. 38), en su versión modificada por la Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002 (DO L 41, p. 35), se desprende que se trata de organismos cuyo objeto exclusivo sea la inversión colectiva, en valores mobiliarios y/o en determinados otros activos financieros líquidos, de los capitales obtenidos del público, cuyo funcionamiento está sometido al principio de reparto de riesgos, y cuyas participaciones sean, a petición de los tenedores, vueltas a comprar o reembolsadas, directa o indirectamente, a cargo de los activos de estos organismos.

33 Concretamente, como la Abogado General señaló en los puntos 14 y 15 de sus conclusiones, se trata de fondos comunes en los que se reúnen muchas inversiones y se distribuyen entre un abanico de títulos-valores que pueden ser gestionados de forma eficaz para conseguir los mejores resultados posibles, y en que cada inversión individual puede ser relativamente modesta. Esos fondos manejan sus inversiones en nombre propio y por cuenta propia, mientras que cada cliente inversor posee una participación del fondo, pero no la inversión del fondo en sí misma.

34 En cambio, servicios como los prestados por Deutsche Bank en el litigio principal afectan generalmente a los activos de una sola persona, que deben ser de un valor conjunto

relativamente alto para que este tipo de gestión resulte rentable. El gestor de la cartera compra y vende inversiones en nombre y por cuenta del cliente inversor, quien mantiene la propiedad de los títulos-valores individuales durante toda la vigencia del contrato y después de su finalización.

35 Por consiguiente, la actividad de gestión de carteras efectuada por Deutsche Bank en el litigio principal no se corresponde con el concepto de «gestión de fondos comunes de inversión» en el sentido del artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva 2006/112.

36 Por lo que se refiere al alcance del artículo 135, apartado 1, letra f), de dicha Directiva, el Tribunal de Justicia ha declarado que las operaciones relativas a acciones o a otros títulos son operaciones realizadas en el mercado de valores mobiliarios y que el comercio de títulos-valores incluye actos que cambian la situación jurídica y financiera de las partes (véanse, en este sentido, las sentencias de 5 de junio de 1997, SDC, C-2/95, Rec. p. I-3017, apartados 72 y 73, y de 5 de julio de 2012, DTZ Zadelhoff, C-259/11, apartado 22).

37 La expresión «operaciones [...] relativas a los títulos-valores» en el sentido de esa disposición se refiere, en consecuencia, a operaciones que pueden crear, modificar o extinguir los derechos y obligaciones de las partes sobre títulos-valores (véanse, en particular, las sentencias de 13 de diciembre de 2001, CSC Financial Services, C-235/00, Rec. p. I-10237, apartado 33, y DTZ Zadelhoff, antes citada, apartado 23).

38 Como se ha indicado en el apartado 23 de la presente sentencia, el servicio de gestión de carteras controvertido en el litigio principal se compone esencialmente de dos elementos, a saber, por un lado, una prestación de análisis y supervisión de los activos del cliente inversor y, por otro, una prestación de compra y venta de títulos propiamente dicha.

39 Si bien las prestaciones de compra y venta de títulos pueden estar comprendidas en el ámbito de aplicación del artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva 2006/112, no sucede lo mismo, en cambio, con las prestaciones de análisis y supervisión de los activos, ya que estas últimas prestaciones no suponen necesariamente la realización de operaciones que pueden crear, modificar o extinguir los derechos y obligaciones de las partes sobre títulos-valores.

40 Deutsche Bank y la Comisión Europea consideran que la esencia del servicio de gestión de carteras controvertido en el litigio principal reside en la operación activa de compra y venta de títulos-valores y que, por esta razón, dicha prestación debe estar exenta de IVA conforme al artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva 2006/112. El Finanzamt y los Gobiernos alemán, neerlandés y del Reino Unido estiman, por su parte, que se trata, más bien, de una prestación de análisis y vigilancia, a la que no resulta aplicable la exención prevista en esa disposición.

41 Sin embargo, del apartado 27 de la presente sentencia se deduce que no es posible considerar que los elementos que integran este servicio constituyen uno una prestación principal y el otro una prestación accesoria. En efecto, estos elementos deben situarse en el mismo plano.

42 A este respecto, es jurisprudencia reiterada que los términos empleados para designar las exenciones previstas en el artículo 135, apartado 1, de la Directiva 2006/112 han de interpretarse estrictamente, dado que constituyen excepciones al principio general de que el IVA se percibe por cada prestación de servicios efectuada a título oneroso por un sujeto pasivo (véanse, en particular, las sentencias de 20 de noviembre de 2003, Taksatorringen, C-8/01, Rec. p. I-13711, apartado 36, y DTZ Zadelhoff, antes citada, apartado 20).

43 De este modo, debido a que, a efectos del IVA, dicho servicio sólo puede considerarse en su conjunto, no puede estar comprendido en el ámbito de aplicación del artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva 2006/112.

44 Esta interpretación queda corroborada por el sistema de la Directiva 2006/112. En efecto, como alegaron los Gobiernos alemán y neerlandés, la gestión de «fondos comunes de inversión» por sociedades de gestión especiales, exenta en virtud del artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva 2006/112, se refiere a una forma de gestión de activos constituidos por títulos-valores. Si ésta ya estuviera comprendida en la exención fiscal de las operaciones relativas a títulos-valores, establecida en el artículo 135, apartado 1, letra f), de esa Directiva, no habría sido necesario establecer una exención al respecto en el artículo 135, apartado 1, letra g), de la misma.

45 Por último, debe indicarse que el principio de neutralidad fiscal no desvirtúa esta conclusión. Como la Abogado General señaló en el punto 60 de sus conclusiones, ese principio no permite extender el ámbito de aplicación de una exención sin unos términos inequívocos. En efecto, dicho principio no es una norma de Derecho primario que pueda condicionar la validez de una exención, sino un principio de interpretación que debe aplicarse junto con el principio de interpretación estricta de las exenciones.

46 En vista de cuanto antecede, procede responder a la primera cuestión que el artículo 135, apartado 1, letras f) o g), de la Directiva 2006/112 debe interpretarse en el sentido de que la gestión de carteras, como la controvertida en el litigio principal, no está exenta de IVA conforme a dicha disposición.

### *Tercera cuestión*

47 Mediante su tercera cuestión, el órgano jurisdiccional remitente pregunta si debe interpretarse que el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 es aplicable sólo a las prestaciones indicadas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la citada Directiva o si comprende también el servicio de gestión de carteras, aun cuando dicha operación no figure en esa última disposición.

48 El artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 disponía que, en lo que respecta a las operaciones bancarias, financieras y de seguro, incluidas las de reaseguro, a excepción del alquiler de cajas de seguridad, el lugar de las prestaciones de dichos servicios efectuadas a personas establecidas fuera de la Comunidad, o a sujetos pasivos establecidos en la Comunidad, pero fuera del país de que los preste, será el lugar en que el destinatario de dichos servicios haya establecido la sede de su actividad económica o disponga de un establecimiento permanente al que vaya dirigida la prestación o, en ausencia de una u otro, el lugar de su domicilio o de su residencia habitual.

49 Conforme a su tenor, esa disposición tenía por objeto determinar el lugar de realización, a efectos del IVA, de las operaciones bancarias, financieras y de seguro, incluidas las de reaseguro. A este respecto, dicha disposición no contenía ninguna referencia a las prestaciones enumeradas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g). En cambio, establecía una única excepción, a saber, la del alquiler de cajas de seguridad.

50 Deutsche Bank, el Finanzamt, los Gobiernos neerlandés y del Reino Unido, así como la Comisión, consideran todos ellos que el ámbito de aplicación del artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 no puede limitarse al del artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la misma.

51 El Gobierno alemán, remitiéndose a los apartados 31 y 32 de la sentencia de 22 de octubre de 2009, *Swiss Re Germany Holding* (C-242/08, Rec. p. I-10099), sostiene la tesis inversa. Según ese Gobierno, el Tribunal de Justicia consideró, en la citada sentencia, que el buen funcionamiento y la interpretación uniforme del sistema común del IVA exigen que la definición de los conceptos de «operaciones de seguro» y de «reaseguro» que figuran en las disposiciones de la Directiva 77/388 correspondientes a los artículos 56, apartado 1, letra e), y 135, apartado 1, letra a), de la Directiva 2006/112 no sea diferente en función de que éstos se empleen en una u otra de estas disposiciones. El Gobierno alemán considera que ese razonamiento debe aplicarse por analogía a las «operaciones financieras».

52 Sin embargo, como señaló la Abogado General en el punto 69 de sus conclusiones, la argumentación de la sentencia *Swiss Re Germany Holding*, antes citada, está vinculada al hecho de que los artículos 56, apartado 1, letra e), y 135, apartado 1, letra a), de la Directiva 2006/112 utilizaban términos prácticamente idénticos en cuanto al seguro, a saber, las «operaciones de seguro, incluidas las de reaseguro» y «operaciones de seguro y reaseguro».

53 En cambio, no existe un vínculo semejante entre las operaciones «bancarias» y las operaciones «financieras» indicadas en el artículo 56, apartado 1, letra e), de esa Directiva y cualquiera de las operaciones relacionadas en su artículo 135, apartado 1, letras b) a g). Ninguna de estas últimas disposiciones utilizaba los términos «bancarias» o «financieras». Las operaciones relacionadas eran de carácter financiero, y muchas de ellas podían ser efectuadas por bancos, pero no exclusivamente. Además, distaban mucho de ser una enumeración exhaustiva de todas las operaciones que puede realizar un banco o que se pueden calificar de «financieras».

54 En la medida en que la gestión de carteras efectuada por Deutsche Bank en el litigio principal es una prestación de carácter financiero y en que el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 no puede interpretarse estrictamente (véanse, en este sentido, las sentencias de 26 de septiembre de 1996, *Dudda*, C-327/94, Rec. p. I-4595, apartado 21, y *Levob Verzekering* y *OV Bank*, antes citada, apartado 34 y jurisprudencia citada), debe considerarse que esa actividad, como operación financiera, está comprendida en el ámbito de aplicación del artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112.

55 Habida cuenta de lo anterior, procede responder a la tercera cuestión que el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 debe interpretarse en el sentido de que no es aplicable sólo a las prestaciones indicadas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la citada Directiva, sino también a los servicios de gestión de carteras.

## **Costas**

56 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, corresponde a éste resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Segunda) declara:

1) **Un servicio de gestión de activos constituidos por títulos-valores, como el controvertido en el litigio principal —concretamente una actividad remunerada consistente en que un sujeto pasivo decide, conforme a su propio criterio, sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dichas decisiones comprando y vendiendo los títulos-valores—, está compuesto por dos elementos que se encuentran tan estrechamente ligados que forman objetivamente una sola prestación económica.**

2) **El artículo 135, apartado 1, letras f) o g), de la Directiva 2006/112/CE del Consejo, de 28 de noviembre de 2006, relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido, debe interpretarse en el sentido de que la gestión de activos constituidos por títulos-valores, como la controvertida en el litigio principal, no está exenta de impuesto sobre el valor añadido conforme a dicha disposición.**

3) **El artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 debe interpretarse en el sentido de que no es aplicable sólo a las prestaciones indicadas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la citada Directiva, sino también a los servicios de gestión de activos constituidos por títulos-valores.**

Firmas

\* Lengua de procedimiento: alemán.