

CONCLUSIONES DE LA ABOGADO GENERAL

SRA. ELEANOR SHARPSTON

presentadas el 8 de mayo de 2012 (1)

Asunto C-44/11

Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst

contra

Deutsche Bank AG

[Petición de decisión prejudicial
planteada por el Bundesfinanzhof (Alemania)]

«IVA — Servicios de gestión de carteras — Exención — Servicios principales y accesorios —
Lugar de la prestación»

1. Con arreglo a la Directiva IVA, (2) ciertas operaciones financieras están exentas de dicho impuesto. Cuando el proveedor y el cliente no están establecidos en el mismo país, el lugar de la prestación de las operaciones bancarias y financieras es el de la actividad económica o residencia del cliente.

2. El Bundesfinanzhof (Tribunal Financiero Federal) alemán desea saber cómo se aplican dichas normas a un servicio de gestión de carteras en que, dentro de una estrategia elegida, el cliente otorga al banco libertad para comprar y vender títulos-valores a su nombre y por su cuenta, a cambio de una comisión calculada como porcentaje del importe de los títulos-valores. También solicita orientación acerca de si los elementos que componen dichos servicios se deben tratar de forma independiente o en conjunto y, en este último caso, cuál es el predominante a efectos de clasificación.

Derecho de la Unión Europea

3. En 2008, el ejercicio fiscal sobre el que versa el procedimiento principal, el artículo 56, apartado 1, de la Directiva IVA disponía, en lo que aquí interesa:

«El lugar de las siguientes prestaciones de servicios, hechas 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;

[...]» (3)

4. Con arreglo al artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de la Directiva IVA, los Estados miembros deben eximir una serie de actividades de carácter financiero:

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

b) la concesión y la negociación de créditos, así como la gestión de créditos efectuada por quienes los concedieron;

c) la negociación y la prestación de fianzas, cauciones y otras modalidades de garantía, así como la gestión de garantías de créditos efectuada por quienes los concedieron;

d) las operaciones, incluida la negociación, relativas a depósitos de fondos, cuentas corrientes, pagos, giros, créditos, cheques y otros efectos comerciales, con excepción del cobro de créditos;

e) las operaciones, incluida la negociación, relativas a las divisas, los billetes de banco y las monedas que sean medios legales de pago, con excepción de las monedas y billetes de colección, a saber, las monedas de oro, plata u otro metal, así como los billetes, que no sean utilizados normalmente para su función de medio legal de pago o que revistan un interés numismático;

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; [(4)]

g) la gestión de fondos comunes de inversión [(5)] definidos como tales por los Estados miembros;

[...]»

5. De las citadas disposiciones, atañen al presente caso las letras f) y g). (6) Otras exenciones previstas en el artículo 135, apartado 1, son las siguientes: h) entregas, por su valor facial, de sellos de Correos, de timbres fiscales y valores similares; i) apuestas, loterías y otros juegos de azar o de dinero; j) entregas de edificios y del terreno sobre el que se levanten; k) entregas de bienes inmuebles no edificadas, distintas a las de terrenos edificables, y l) arrendamiento y el alquiler de bienes inmuebles.

6. El artículo 135, apartado 2, letra d), excluye los alquileres de cajas de seguridad de la última exención mencionada en el artículo 135, apartado 1, letra l). Por lo tanto, esas operaciones están sujetas al IVA.

7. En febrero de 2008, la Comisión presentó al Consejo una propuesta de modificación de la Directiva IVA y una propuesta de Reglamento por el que se establecen medidas de aplicación de aquella en lo que respecta al régimen de los servicios financieros y de seguros. (7) Dichas propuestas, que definen los términos utilizados para designar los servicios financieros, aún son objeto de intenso debate en el Consejo, donde no se ha llegado a ningún acuerdo. (8) Al presentarlas, la Comisión afirmó que las definiciones de los servicios financieros han quedado

desfasadas y han dado lugar a disparidades en su interpretación y aplicación por los Estados miembros. Los operadores económicos y las autoridades fiscales tenían que hacer frente a una complejidad jurídica considerable, a diferentes prácticas administrativas y a inseguridad jurídica, lo que ha generado un aumento del número de acciones interpuestas ante los tribunales y de la carga administrativa.

Derecho nacional

8. En 2008, el artículo 3a, apartados 3, y 4, número 6, letra a), en combinación con el artículo 4, apartado 8, letras e) y h), de la Umsatzsteuergesetz (Ley del impuesto sobre el volumen de negocios) de 2005 (en lo sucesivo, «UStG»), disponían, en esencia, respecto a las «operaciones de compra y venta de títulos-valores y la negociación de esas operaciones, con excepción de la custodia y gestión de títulos-valores» y la «gestión de activos de fondos de inversión con arreglo a la Investmentgesetz [Ley de inversiones] y de planes de pensiones con arreglo a la Versicherungsaufsichtsgesetz [Ley de supervisión de seguros]», que: i) dichas operaciones estaban exentas del IVA; ii) si el destinatario era una empresa, el servicio se consideraba prestado en el lugar de la actividad económica o establecimiento permanente del destinatario, en función de las circunstancias, y iii) si el destinatario no era una empresa y tenía su residencia o establecimiento en el territorio de otro país, el servicio se consideraba prestado en ese otro país.

9. Sin embargo, de conformidad con una circular administrativa emitida por el Ministerio Federal de Economía el 9 de diciembre de 2008, el artículo 3a, apartados 3 y 4, número 6, letra a), de la UStG no se había de aplicar para determinar el lugar de la prestación de los servicios de gestión de activos, ni tampoco había de atenderse al artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva IVA, pues éste no indicaba que tuviera por objeto comprender operaciones distintas de las allí relacionadas. En cuanto a la exención, los términos del artículo 135, apartado 1, de dicha Directiva eran inequívocos y no se referían a la gestión de activos. Por lo tanto, la gestión de carteras, como servicio individual, estaba sujeta al impuesto y no exenta con arreglo al artículo 4, apartado 8, letra e), de la UStG.

Hechos, procedimiento y cuestiones prejudiciales planteadas

10. Deutsche Bank presta servicios en los que los inversores le encomiendan gestionar carteras de títulos-valores por ellos, a su discreción y sin someterse a indicaciones previas, pero de acuerdo con una estrategia elegida por el inversor, y adoptar las medidas necesarias para gestionar esas carteras. Deutsche Bank puede disponer de los títulos-valores en nombre y por cuenta del inversor. El inversor paga una comisión anual equivalente al 1,8 % del valor de los activos gestionados, desglosado en una parte correspondiente a la gestión, que equivale al 1,2 %, y una parte correspondiente a la compra y venta de títulos-valores, que equivale al 0,6 %. La comisión también cubre la administración de la cuenta y la cartera, así como los gastos por la adquisición de unidades de fondos de inversión. Los inversores reciben informes periódicos de la evolución y pueden poner fin al servicio en cualquier momento con efectos inmediatos.

11. En su declaración provisional de mayo de 2008, Deutsche Bank consideró que sus servicios relativos a la gestión de carteras de títulos-valores estaban exentos del IVA con arreglo al artículo 4, apartado 8, de la UStG siempre que se prestaran a inversores residentes en Alemania y en la Unión Europea y, con arreglo al artículo 3a, apartado 4, número 6, letra a), no estaban sujetos al IVA si se prestaban a inversores residentes en otros países. La administración tributaria no estuvo de acuerdo, y la controversia se encuentra ahora pendiente ante el Bundesfinanzhof en sede de casación.

12. El Bundesfinanzhof plantea las siguientes cuestiones:

«1) ¿Está exenta del impuesto la gestión de títulos-valores (gestión de carteras), en la que un sujeto pasivo, a título oneroso y conforme a su propio criterio, decide sobre la compra y la venta de títulos-valores y ejecuta dicha decisión 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/CE, 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 títulos-valores (gestión de carteras), aun cuando dicha operación no esté sometida a la última disposición citada?»

13. Han formulado observaciones escritas Deutsche Bank, los Gobiernos alemán y neerlandés y la Comisión. En la vista celebrada el 1 de marzo de 2012 presentaron observaciones orales la autoridad tributaria, Deutsche Bank, los Gobiernos alemán y del Reino Unido y la Comisión.

Apreciación

Consideraciones preliminares

14. Consta que los servicios controvertidos no constituyen «gestión de fondos comunes de inversión» en el sentido del artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva IVA.

15. Dicha disposición versa sobre 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 inversor posee una participación (una o más unidades) del fondo, pero no la inversión del fondo en sí misma. Por otro lado, los servicios controvertidos generalmente afectan 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 inversor, quien mantiene la propiedad de los títulos-valores individuales durante toda la vigencia del contrato y posteriormente a su finalización.

16. También ha quedado acreditado que los títulos-valores en cuestión no son «títulos representativos de mercaderías» ni «derechos o títulos enunciados en el apartado 2 del artículo 15», operaciones que están excluidas de la exención por el artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva IVA, como tampoco están los servicios limitados a la mera custodia de títulos-valores, igualmente excluidos de la excepción.

17. El elemento central de las dos primeras cuestiones es si los servicios controvertidos son «operaciones» con títulos-valores, «incluida la negociación, pero exceptuada la gestión», exentas

con arreglo al artículo 135, apartado 1, letra f).

18. De conformidad con la resolución de remisión y con las propias observaciones de Deutsche Bank, dichos servicios se dividen en tres categorías, que se pueden resumir como sigue: a) decidir, aplicando los conocimientos especializados y la observación de los mercados, qué títulos-valores comprar o vender y cuándo; b) ejecutar dichas decisiones comprando y vendiendo efectivamente los títulos-valores, (9) y c) una serie de servicios de índole más administrativa relacionados con la posesión de los títulos-valores.

19. Mediante su primera cuestión, el órgano jurisdiccional remitente desea saber si a) y b) están comprendidas, conjuntamente, en la exención del artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva IVA. Para responder a esa cuestión será necesario considerar, entre otras cosas, si forman «un conjunto diferenciado, considerado globalmente, que tenga por efecto cumplir las funciones específicas y esenciales de un servicio [descrito en dicha disposición]». (10)

20. En la segunda cuestión, aún con miras a clarificar la posibilidad de una exención con arreglo al artículo 135, apartado 1, letra f), el órgano jurisdiccional remitente solicita orientación sobre la jurisprudencia relativa al tratamiento a efectos del IVA de las prestaciones de servicios conexos cuando una de las prestaciones puede calificarse como «principal» y las demás, como «accesorias», de manera que todas ellas han de considerarse como una única prestación de servicios. (11) A la vista de su redacción, la cuestión parece referirse básicamente a la relación entre los servicios a) y b) antes descritos, cuyo coste Deutsche Bank factura por separado. Sin embargo, la fundamentación de la resolución de remisión sugiere que al órgano jurisdiccional remitente también le preocupan los servicios c), cuyo coste parece estar incluido en el facturado por a) y por b).

21. Existe una clara y estrecha relación entre las dos cuestiones. De hecho, en esencia podrían considerarse como una sola. Por eso voy a comenzar examinándolas juntas, ocupándome así de uno de los aspectos de la primera y respondiendo a la segunda. Acto seguido, me dedicaré al aspecto principal de la primera cuestión y, por último, a la tercera cuestión, que se refiere a una disposición diferente de la Directiva IVA.

Relación entre los servicios descritos (cuestiones primera y segunda)

22. Todos los que han formulado observaciones escritas están de acuerdo en que la gestión de carteras, según se describe en la resolución de remisión, debe considerarse como una única operación o, al menos, recibir un trato indiferenciado a efectos del IVA, atendiendo a la prestación principal. Admiten que es posible un desglose en componentes, como la estructuración de la cartera, la evaluación de los mercados, la compra y venta de títulos-valores, la gestión de las cuentas, etcétera, pero alegan que el «producto» vendido engloba todos esos servicios y el interés del cliente reside en beneficiarse de una única prestación de servicios, y no de una multitud de prestaciones que la componen. Asimismo, están de acuerdo en que los componentes meramente administrativos del servicio son de menor entidad, o accesorios, y no pueden afectar a la clasificación global.

23. Yo también comparto esa opinión.

24. Según reiterada jurisprudencia, cuando una operación está constituida por un conjunto de elementos, procede tomar en consideración todas las circunstancias para determinar si se trata de dos o más prestaciones distintas o de una prestación única. Aunque cada operación ha de considerarse normalmente distinta e independiente, la operación consistente en una única prestación en el plano económico no debe desglosarse artificialmente para no alterar la funcionalidad del sistema del IVA. Por otro lado, en determinadas circunstancias, varias

prestaciones formalmente distintas, que podrían realizarse separadamente, deben considerarse como una operación única cuando no son independientes. Existe una prestación única: i) cuando dos o varios elementos se encuentran tan estrechamente ligados que forman una sola prestación económica indisociable cuyo desglose resultaría artificial, o ii) cuando uno o varios elementos constituyen una prestación principal mientras que los demás son accesorios. En particular, una prestación debe ser considerada accesoria de una prestación principal cuando no constituye para el destinatario un fin en sí, sino el medio de disfrutar en las mejores condiciones del servicio principal del prestador. Aunque corresponde al órgano jurisdiccional nacional determinar la situación de hecho en cada caso, el Tribunal de Justicia puede orientarle en cuanto a la interpretación del Derecho de la UE que le puede ayudar a resolver el asunto. (12)

25. El órgano jurisdiccional remitente parece entender que el servicio de comprar y vender títulos-valores [al que me he referido como b) en los puntos 18 y siguientes *supra*] habría de considerarse como accesorio respecto del servicio de gestión de activos [al que me he referido como a)] si no fuera por el hecho de que, en la sentencia RLRE Tellmer Property, (13) el Tribunal de Justicia subrayó que un servicio de limpieza que consideró distinto del arrendamiento de una vivienda podría ser prestado por un tercero y/o facturado aparte.

26. Me da la impresión de que lo más acertado no es comenzar preguntándose cuál de las dos prestaciones a que me he referido como a) y b) puede ser la principal y cuál la accesoria, sino examinar en primer lugar si están tan estrechamente ligadas que objetivamente formen una sola prestación económica indisociable cuyo desglose resultaría artificial. A mi parecer, así es.

27. El Gobierno alemán ha señalado que, en la jurisprudencia, la apreciación de si dos o más elementos forman una sola prestación económica se ha contemplado desde el punto de vista del consumidor medio. (14) Estoy de acuerdo con esta postura. Aunque en algunas de esas sentencias el Tribunal de Justicia también utilizó el término «objetivamente» en ese contexto, el punto de vista de un consumidor medio frente a un tipo de prestación es, por definición, un criterio objetivo en comparación con el punto de vista subjetivo de un cliente particular respecto a una operación concreta. Deseo añadir que, en la sentencia Bog y otros, el Tribunal de Justicia señaló que esa consideración de los «elementos cualitativamente preponderantes» debía hacerse desde el punto de vista del consumidor. (15)

28. Desde la perspectiva de un destinatario medio de servicios como los controvertidos (una persona con un capital sustancial disponible para invertir pero sin tiempo o sin los conocimientos necesarios para manejarlo adecuadamente por sí mismo), los servicios unificados a que me he referido como a) y b), según se describen en la resolución de remisión, forman una prestación única e indivisible.

29. No quiero decir con ello que a) y b) sean servicios tan indivisibles que no se puedan ofrecer de forma aislada. Al contrario, un inversor que desee saber cómo gestionar su cartera de la mejor manera posible, pero que esté dispuesto a realizar las operaciones por sí mismo, podría procurarse un servicio de asesoramiento y después tomar las decisiones por su cuenta. A la inversa, un inversor que sepa qué compras y ventas desea hacer y cuándo, pero quiera evitarse la molestia de realizar las operaciones, podía contratar a un intermediario sólo para este último fin. A diferencia de esas dos situaciones, el contrato de gestión de carteras ofrecido por Deutsche Bank, según se describe en la resolución de remisión, está destinado a quienes buscan un único servicio.

30. Además, aunque se puedan ofrecer por separado, ni a) ni b) tienen utilidad alguna de forma totalmente aislada. Sería absurdo decidir la mejor opción de compra, venta o retención de títulos-valores si no se diera efecto a dicha decisión, y efectuar (u omitir, según proceda) ventas y compras sin un proceso de decisión racional e informado sería ponerse en manos del azar. La

decisión de comprar o vender, o de no hacerlo, está tan íntimamente relacionada con la acción u omisión asesoradas que ambas son, de hecho y en una situación normal, las dos caras de la misma moneda. Por eso, es perfectamente lógico que un inversor que carezca de los recursos necesarios para hacerlo por sí mismo encargue tanto la decisión como su ejecución a un tercero de confianza.

31. El mero hecho de que el contrato tipo de Deutsche Bank especifique un porcentaje separado para a) y para b) no cambia mi valoración. En la sentencia RLRE Tellmer Property, (16) el Tribunal de Justicia no atendió al hecho de la facturación separada como criterio para determinar si se trataba de una única prestación o de varias. Antes bien, subrayó esa circunstancia como confirmación de la diferente naturaleza entre alquilar apartamentos a inquilinos y limpiar las zonas comunes de los bloques de apartamentos. Además, en Bog y otros, (17) el Tribunal de Justicia recalcó que, cuando una empresa de catering suministra comida, vajilla, cubiertos, mesas y camareros, la existencia de una operación única es independiente de si la empresa de catering emite una sola factura que recoja el total de los elementos o facturas separadas por los distintos elementos. Y, aunque esto ha de verificarlo el órgano jurisdiccional nacional competente, Deutsche Bank afirmó en la vista que su comisión global se dividía por razones históricas vinculadas a la tributación de los beneficios, de modo que la división no reflejaba los valores relativos de los conceptos que nominalmente se cobraban.

32. Si los servicios a) y b), una vez unificados, deben considerarse como una sola prestación económica indisociable cuyo desglose resultaría artificial (pese a poder ser realizados como servicios separados en otras circunstancias), forman claramente una prestación principal de la que son accesorias otras prestaciones más administrativas que he designado como c). Dichos servicios incluyen, según consta en autos, la realización de pagos relativos a las operaciones, el cobro de intereses de los títulos-valores y la contabilización de unos y otros para el cliente. Se ofrecen conjuntamente con la prestación principal por razones de comodidad, como «medio de disfrutar en las mejores condiciones» de dicho servicio, utilizando la redacción de los autos. Por lo tanto, también deben recibir el mismo trato a efectos del IVA.

33. Pero la cuestión es si los servicios a) y b), en conjunto, están comprendidos en el artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva IVA.

Clasificación de los servicios a los efectos del artículo 135, apartado 1, letra f) (primera cuestión)

34. Deutsche Bank y la Comisión alegan que los servicios controvertidos están exentos con arreglo al artículo 135, apartado 1, letra f), de la Sexta Directiva, mientras que la administración tributaria y los Gobiernos alemán, neerlandés y del Reino Unido opinan lo contrario. Las alegaciones hacen referencia, entre otros aspectos, a los principios que rigen la interpretación de la Directiva IVA y, en ese contexto, al objeto de la exención de que se trata, como una de las exenciones para las operaciones financieras.

35. Según reiterada jurisprudencia, las exenciones contempladas en los artículos 131 a 137 de la Directiva IVA constituyen conceptos autónomos del Derecho de la Unión que tienen por objeto evitar divergencias de un Estado miembro a otro a la hora de aplicar el régimen del IVA. Los términos empleados se han de interpretar de forma estricta, pues se trata de excepciones al principio general según el cual el IVA se ha de percibir por cada prestación de servicios efectuada a título oneroso por un sujeto pasivo. No obstante, su interpretación debe ser coherente con los objetivos propuestos y ha de cumplir con las exigencias del principio de neutralidad fiscal inherente al sistema del IVA, que prohíbe dar un tratamiento distinto a efectos del IVA a prestaciones similares que compiten entre sí. (18) Por lo tanto, una interpretación estricta no significa que los términos empleados hayan de interpretarse de tal manera que las exenciones queden privadas de efectos. (19)

36. Ni en los considerandos de la Directiva IVA ni de su predecesora, la Sexta Directiva, ni tampoco en sus respectivos trabajos preparatorios, hay ninguna indicación clara del efecto perseguido con la exención de las operaciones financieras a que se refiere el artículo 135, apartado 1, letras b) a g), de la Directiva IVA [anteriormente, artículo 13, parte B, letra d), números 1 a 6, de la Sexta Directiva]. Sin embargo, el Tribunal de Justicia ha afirmado que su finalidad es paliar las dificultades asociadas a la determinación tanto de la base imponible como del importe del IVA deducible y evitar un aumento del coste del crédito al consumo. (20) Más en concreto, el objetivo de la exención de las operaciones relativas a la gestión de fondos de inversión prevista en el artículo 135, apartado 1, letra g), consiste en facilitar a los pequeños inversores la colocación de sus capitales en fondos de inversión. Con ello se pretende garantizar que el sistema común de IVA sea fiscalmente neutro en cuanto a la opción entre invertir directamente en títulos o recurrir a la intermediación de organismos colectivos. (21)

37. El Tribunal de Justicia no ha hecho ninguna afirmación similar en cuanto al objetivo específico de la exención prevista en el artículo 135, apartado 1, letra f), pero ha delimitado el alcance de la exención. Para estar comprendidos en su ámbito de aplicación, los servicios prestados deben formar un conjunto diferenciado, considerado globalmente, que tenga por efecto cumplir las funciones específicas y esenciales de un servicio descrito en la citada disposición. Sólo se eximen las operaciones que puedan crear, modificar o extinguir los derechos y obligaciones de las partes sobre los títulos-valores, y no así los servicios administrativos que no cambian dicha situación ni las operaciones referidas a actividades de información financiera. «Negociación» se refiere a una actividad prestada por una persona intermediaria que no ocupa el lugar de una parte en un contrato relativo a un producto financiero y cuya actividad es diferente de las prestaciones contractuales típicas que prestan las partes de dichos contratos. Es un servicio prestado a una parte contractual y retribuido por ésta como actividad diferenciada de mediación. (22)

38. Yo he llegado a la conclusión de que los servicios controvertidos, considerados globalmente, forman un conjunto diferenciado. ¿Tiene ese conjunto por efecto cumplir las funciones específicas y esenciales descritas en el artículo 135, apartado 1, letra f)? Es importante que el Tribunal de Justicia dé una respuesta clara. La práctica varía sustancialmente entre los Estados miembros, lo que tiene efectos negativos sobre la armonización del sistema común del IVA y la competencia dentro de la Unión Europea.

39. En primer lugar, en lo que respecta al carácter de «conjunto diferenciado», la administración tributaria y los Gobiernos alemán, neerlandés y del Reino Unido son del parecer de que la esencia de la gestión de carteras consiste en el conocimiento especializado que determina la estructura de la cartera y en la que se fundamentan las decisiones de, si es conveniente, comprar o vender títulos-valores o mantenerlos como están. La aplicación de ese conocimiento puede dar lugar a

operaciones que creen, modifiquen o extingan los derechos y obligaciones de las partes sobre los títulos-valores, pero tales transacciones son meramente secundarias respecto de la función principal de conseguir el beneficio deseado con la inversión del cliente, o incrementar su valor.

40. Sin embargo, a juicio de Deutsche Bank y de la Comisión, la esencia del servicio es la compra y venta activa de títulos-valores de conformidad con la estrategia elegida. El conocimiento, en sí mismo, aunque es esencial no es sino un requisito previo de esa actividad, mientras que el interés del inversor consiste en que se realicen las operaciones necesarias. Deutsche Bank añade que la obligación contractual es aplicar la estrategia elegida, no conseguir un beneficio concreto ni incrementar el valor. Además, afirma que, aun en el caso de que se decida dejar un valor como está de momento, la aplicación del conocimiento sigue siendo, potencialmente, *capaz* de cambiar la situación jurídica y financiera de las partes afectadas. (23)

41. Con arreglo a mi análisis sobre la relación entre los aspectos del servicio global prestado, es el servicio en conjunto lo que procede examinar a fin de determinar si está comprendido en el artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva IVA.

42. Parte del servicio global implica operaciones que *efectivamente* crean, modifican o extinguen los derechos y obligaciones de las partes sobre los títulos-valores. La parte restante (puesta en práctica de los conocimientos financieros pertinentes), pese a que es *capaz* de conducir a acciones que creen, modifiquen o extingan esos derechos y obligaciones, también puede no serlo.

43. Estoy de acuerdo con la autoridad tributaria y con los gobiernos que han formulado observaciones en que lo que define la naturaleza del servicio global, desde el punto de vista del cliente, es esta segunda parte. Un cliente que elige una estrategia de inversión concreta está interesado en que se aplique esa estrategia. Si se compran o se venden efectivamente los títulos-valores no le importa tanto como asegurarse de que su inversión esté estructurada en todo momento de acuerdo con dicha estrategia. Quiere asegurarse de que toda operación que se realice se lleve a cabo en el momento oportuno, pero también que no se compre ni se venda nada cuando sea preferible mantener las posiciones. Como se señaló en la vista, la preeminencia del elemento «conocimiento», más que el de «operaciones», en el servicio queda confirmada por el hecho de que la comisión se basa únicamente en el valor de la inversión, y no le afectan el número ni el volumen de las operaciones que pueden realizarse.

44. En segundo lugar, es pacífico que, aunque los servicios controvertidos no están comprendidos en el artículo 135, apartado 1, letra g), de la Directiva IVA (que exige la gestión de los fondos comunes de inversión) son, en esencia, su equivalente en relación con los activos individuales, no con los fondos comunes. No obstante, ese acuerdo se ha concretado en líneas de argumentación divergentes.

45. Deutsche Bank y la Comisión señalan que un inversor que desee que sus activos sean vigilados adecuadamente puede optar entre la gestión de carteras como la aquí controvertida (al menos, si tiene suficiente capital como para que tal servicio sea interesante) e invertir en un fondo común (independientemente del importe del capital), dos alternativas que permiten invertir directamente en títulos-valores. Sostienen que, aunque pueden influir distintos factores en esa decisión, una diferencia de trato a efectos del IVA podría llevarle a elegir la solución no gravada, y eso distorsionaría la competencia entre servicios similares, algo contrario al principio de neutralidad del IVA. Afirman que, dado que la gestión de fondos comunes está exenta con arreglo al artículo 135, apartado 1, letra g), igual que la inversión directa con arreglo al artículo 135, apartado 1, letra f), la gestión de carteras individuales también habría de estarlo en virtud de esta última disposición.

46. Los Gobiernos alemán, neerlandés y del Reino Unido, en cambio, alegan que una exención explícita de la gestión de los fondos *comunes* exige necesariamente que la gestión de activos *individuales* esté sometida al principio general conforme al cual el IVA se ha de percibir por cada prestación de servicios efectuada a título oneroso por un sujeto pasivo, y que, si la gestión de activos en general estuviese comprendida en el artículo 135, apartado 1, letra f), no sería necesaria una exención explícita para los fondos comunes en el artículo 135, apartado 1, letra g). También hacen referencia a la declaración del Tribunal de Justicia en la sentencia Abbey National (24) de que el objetivo de la exención prevista en el artículo 135, apartado 1, letra g), es el de facilitar a los *pequeños* inversores la colocación de sus capitales en fondos de inversión no el de facilitar la inversión a quienes poseen suficiente capital para recurrir a los servicios de gestión de carteras.

47. Aunque comprendo perfectamente la lógica de esta postura de Deutsche Bank y la Comisión, y aunque no considero que la conclusión que defienden no sea razonable, me inclino por pensar que, en su versión actual, el artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva IVA no exime los servicios de gestión de carteras del tipo controvertido. Es posible que una futura reforma dirima la cuestión claramente a favor de la exención, pero eso incumbe al Consejo, en cuyo seno aún se están debatiendo las propuestas de la Comisión. (25)

48. Mi postura se basa en las siguientes consideraciones.

49. En primer lugar, es cierto que el servicio prestado, globalmente considerado, comprende operaciones con títulos-valores, incluida su negociación. Esos elementos, de forma aislada, estarían exentos con arreglo al artículo 135, apartado 1, letra f). Sin embargo, lo que caracteriza al servicio es más bien su otro elemento, es decir, la acumulación y utilización de inteligencia de mercados, junto con los conocimientos previos, a fin de tomar decisiones fundamentadas en cuanto a la gestión de cada cartera de valores con arreglo a la estrategia individual elegida. No se discute que este último elemento, si se entiende como servicio independiente, no goza de la exención del artículo 135, apartado 1, letra f).

50. En consecuencia, no parece posible llegar a la conclusión de que, considerados globalmente, los servicios controvertidos formen un conjunto diferenciado cuya esencia tenga por efecto cumplir las funciones específicas y esenciales descritas en dicha disposición. El ámbito de aplicación del artículo 135, apartado 1, letra f), a primera vista está limitado a la realización o negociación de operaciones que puedan crear, modificar o extinguir los derechos y obligaciones de las partes sobre los títulos-valores. (26) El servicio de que aquí se trata forma un conjunto *diferenciado*, por lo que no se puede asimilar a uno solo de los elementos que lo integran. Sin embargo, el hecho de que su elemento predominante sea la adquisición y aplicación de conocimientos para tomar decisiones fundamentadas significa que no está comprendido en las funciones específicas y esenciales descritas en el artículo 135, apartado 1, letra f).

51. En segundo lugar, es difícil hacer una clara interpretación teleológica del artículo 135, apartado 1, letra f), que permita deducir que la disposición (ya de forma aislada, en el contexto del conjunto de exenciones para las operaciones financieras, ya en el de la lista entera de exenciones del artículo 135) pretende comprender los servicios de gestión de cartera del tipo en cuestión.

52. Considerado individualmente, el artículo 135, apartado 1, letra f), no contiene ninguna indicación de su propósito. La única clave (si bien no es de ayuda) es que se excluyen de la exención las operaciones con títulos-valores relativos a bienes corporales. Las resoluciones del Tribunal de Justicia siempre han resaltado que la exención se limita a la realización o negociación de operaciones que puedan crear, modificar o extinguir derechos y obligaciones.

53. En lo que atañe a los objetivos generales identificados por el Tribunal de Justicia para la exención de las operaciones financieras, (27) los servicios controvertidos no parecen plantear ninguna dificultad en cuanto a la determinación de la base imponible o del importe de la deducción [a diferencia de las subyacentes operaciones con títulos-valores, que están explícitamente exentas con arreglo al artículo 135, apartado 1, letra f)], ni su imposición da lugar a aumento alguno del coste del crédito al consumo. Además (de nuevo a diferencia de las operaciones subyacentes), la gestión de carteras no parece formar parte de las «transacciones que son, por su frecuencia y su habitualidad, pieza central de los sistemas financieros y, por consiguiente, de la actividad económica de los Estados miembros», en palabras del Abogado General Ruiz-Jarabo Colomer. (28) Y, si el objetivo inicial era perpetuar las exenciones anteriormente vigentes en los Estados miembros, (29) cabe señalar que la gestión de carteras estaba sujeta al impuesto en todos los antiguos Estados miembros antes de 1972. (30)

54. Considerando en su conjunto la lista de exenciones del artículo 135, apartado 1, es evidente que no se puede deducir ningún objetivo común. Las prestaciones de que trata, además de las «operaciones financieras» ya analizadas, incluyen conceptos tan diversos como los sellos de correos, las apuestas, las entregas de bienes inmuebles y el arrendamiento y alquiler de bienes inmuebles.

55. Tampoco, pese a las alegaciones de la Comisión en la vista, los trabajos preparatorios del artículo 13, parte B, letra d), número 5, de la Sexta Directiva se me antojan especialmente ilustrativos a este respecto. La restricción «esta excepción no se aplicará a las prestaciones de servicios relativas a dichas operaciones», ausente de la propuesta original, (31) parece haber sido introducida a instancias del Parlamento, y después suprimida por el Consejo. A falta de cualquier otra indicación expresa, sin embargo, esas vicisitudes podrían interpretarse como confirmación de una u otra postura.

56. En consecuencia, teniendo en cuenta que las exenciones se han de interpretar estrictamente, como excepciones a la regla general conforme a la cual el IVA se ha de percibir por cada prestación de servicios efectuada a título oneroso por un sujeto pasivo, no puedo llegar a la conclusión de que el objetivo perseguido por el artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva IVA exija incluir la gestión de carteras individuales en el ámbito de la exención que prevé.

57. No obstante, aún se ha de analizar la neutralidad fiscal en la relación entre las letras f) y g) del artículo 135, apartado 1.

58. Ciertamente, el Tribunal de Justicia ha declarado que el principio de neutralidad fiscal, inherente al sistema del IVA, prohíbe dar un tratamiento distinto a efectos del IVA a prestaciones similares que compiten entre sí, y la exención del artículo 135, apartado 1, letra g), va dirigida a asegurar dicha neutralidad respecto a la elección entre la inversión directa en títulos-valores y la inversión mediante organismos colectivos. (32)

59. También admito que la gestión de carteras individuales entra en competencia, al menos en cierta medida, con esas dos modalidades de inversión. Pero, como quedó aún más claro en la vista, la elección que todo inversor hace (cuando tiene suficientes activos como para poder elegir) puede estar sujeta a un considerable número de factores, entre los que el tratamiento a efectos del IVA sólo es uno más. (33) Y, aunque en algunos casos se pueda tener en cuenta el tratamiento a efectos del IVA, no está claro que la tributación, con su consecuencia de la posibilidad de deducir el impuesto, en último término sea necesariamente mucho menos ventajosa para el cliente que la exención, con la incorporación del IVA soportado en el precio de los servicios sin posibilidad de recuperarlo. Como se señaló en la vista, tanto la gestión de carteras como los fondos comunes de inversión atraen a los grandes inversores, que pueden ser

sujetos pasivos con derecho a deducción.

60. Por otro lado, aunque el principio de neutralidad fiscal pueda explicar la relación entre las exenciones explícitas tanto de la inversión directa como de la gestión de fondos comunes de inversión, yo no admito que pueda extender el ámbito de aplicación de una exención explícita sin unos términos claros a tal efecto. Como observó el Gobierno alemán en la vista, no se trata de un principio fundamental ni de una norma de Derecho primario que pueda condicionar la validez de una exención, sino de un principio de interpretación que se ha de aplicar junto con el principio de interpretación estricta de las exenciones (al cual limita). De la jurisprudencia se desprende claramente que las actividades que de alguna manera son comparables y, por tanto, compiten en cierta medida entre ellas, pueden recibir un tratamiento desigual a efectos del IVA si se prevé expresamente ese trato diferente. (34) Además, si cada actividad que compite parcialmente con otra hubiera de recibir el mismo trato a efectos del IVA, dado que prácticamente todas las actividades se solapan de alguna manera entre sí, el resultado final sería eliminar completamente cualquier diferencia de trato. Esto (quizá) podría llevar a eliminar todas las exenciones, pues el sistema del IVA existe sólo para operaciones gravadas.

61. En cambio, me resultan especialmente convincentes los argumentos idénticos de los Gobiernos alemán y neerlandés, apoyados por la administración tributaria y el Reino Unido, de que la exención para la gestión de fondos comunes de inversión implica que la gestión de activos individuales no está exenta y que, si el artículo 135, apartado 1 letra f), hubiera contemplado la gestión de activos en general, no habría sido necesario eximir la gestión de fondos comunes.

62. En la vista, no obstante, la Comisión sugirió que, aunque la gestión de fondos comunes de inversión (es decir, el equivalente de la gestión de carteras de que aquí se trata) ya está exenta (a su parecer) por el artículo 135, apartado 1, letra f), la exención del artículo 135, apartado 1, letra g), se dirige necesariamente a eximir operaciones como la aquí controvertida y la amortización de participaciones (unidades) en esos fondos si no se negocian en bolsa. Sin embargo, yo no veo motivo para entender que, sólo porque esas operaciones son específicas de los fondos comunes de inversión y no tienen equivalente en la gestión de carteras individuales, no habrían de estar comprendidas en la exención del artículo 135, apartado 1, letra f), si realmente esa exención comprendiese los servicios de gestión de activos en general, con independencia de la forma de inversión (como sucedería si se llevara a sus últimas consecuencias la interpretación de la Comisión).

63. En vista de todo lo anterior, llego a la conclusión de que los servicios de gestión de carteras del tipo de que se trata en el procedimiento principal no están comprendidos en la exención del artículo 135, apartado 1, letra f).

Lugar de la prestación (tercera cuestión)

64. En el momento relevante para el procedimiento principal, el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva IVA disponía que el lugar de la prestación de las «operaciones bancarias, financieras y de seguro», cuando se realizaban a personas establecidas fuera de la Comunidad o a sujetos pasivos establecidos en la Comunidad pero fuera del país de quien las realizase, había de ser, en esencia, el lugar de la actividad o residencia del destinatario.

65. El Bundesfinanzhof, junto con todos los que han formulado observaciones ante el Tribunal de Justicia, opina que las «operaciones bancarias, financieras y de seguro» en el sentido del artículo 56, apartado 1, letra e), incluyen todas las operaciones relacionadas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g). Si, como ya he razonado, los servicios de gestión de carteras del tipo en cuestión no están comprendidos en ninguna de esas exenciones, se ha de aclarar si, no obstante, están comprendidos en el artículo 56, apartado 1, letra e).

66. Prácticamente todos los que han formulado observaciones consideran que es así, y basan su argumentación en la amplia redacción de la disposición y en la falta de referencias tanto al artículo 135 de la misma Directiva como a cualquier otra disposición del Derecho de la Unión que pueda limitar el alcance de la frase.

67. Sólo el Gobierno alemán disiente. Se remite a la sentencia *Swiss Re Germany Holding*, (35) en que el Tribunal de Justicia declaró 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» de los entonces artículos 56, apartado 1, letra e), y 135, apartado 1, letra a), de la Directiva IVA no difiera en función de que éstos se empleen en una u otra de estas disposiciones. Ese razonamiento, en su opinión, se ha de aplicar por analogía a las «operaciones financieras», pues sólo esa forma de proceder, aplicada uniformemente, puede aportar suficiente seguridad jurídica como para evitar el riesgo de doble imposición o de no imposición.

68. A mí no me convence.

69. La argumentación que recoge la sentencia *Swiss Re Germany Holding* está vinculada al hecho de que los artículos 56, apartado 1, letra e), y 135, apartado 1, letra a), utilizan términos prácticamente idénticos en cuanto al seguro: «operaciones de seguro, incluidas las de reaseguro» y «operaciones de seguro y reaseguro». Estos términos idénticos deben interpretarse de manera uniforme para evitar la doble imposición y la no imposición. Sin embargo, no existe tal paralelismo entre las operaciones «bancarias» y «financieras» del artículo 56, apartado 1, letra e), y las operaciones relacionadas en el artículo 135, apartado 1, letras b) a g). Ninguna de éstas utiliza las palabras «bancario» y «financiero» en absoluto. Las operaciones relacionadas son claramente de carácter financiero, y muchas de ellas pueden ser efectuadas por bancos, pero no exclusivamente, y distan mucho de ser una enumeración exhaustiva de todas las operaciones que pueda realizar un banco o que se puedan calificar de financieras.

70. Además, si el ámbito del artículo 56, apartado 1, letra e), tuviera el mismo alcance exacto que el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), sería de poca o ninguna utilidad. Todas las prestaciones de servicios que contempla la segunda están expresamente exentas del IVA. Dado que no se gravan con ningún impuesto ni tampoco hay impuesto que se pueda deducir, el lugar de la prestación es para ellas totalmente irrelevante a efectos del IVA.

71. A ese respecto, el Gobierno alemán sugirió en la vista que, dado que la decisión sobre si una prestación está exenta corresponde a las autoridades del Estado miembro donde ésta tiene lugar, antes que nada se ha de determinar el lugar de la prestación. Sin embargo, esa interpretación genera un círculo vicioso, pues exige tomar una decisión sobre una exención [inclusión en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g)] para establecer el Estado miembro a cuyas autoridades compete determinar si la prestación está exenta, y tampoco tiene en cuenta el hecho de que, con arreglo al artículo 56, apartado 1, letra e), el lugar de la prestación puede estar fuera de la Comunidad. En cualquier caso, parece improbable que el legislador vaya a adoptar una norma específica con el único fin de determinar la autoridad responsable de declarar la exención de una prestación cuando dicha prestación está exenta en todos los Estados miembros.

72. Por último, una lectura conjunta de los artículos 56, apartado 1, letra e), y 135, apartados 1, letra l), y 2, letra d), revela que el alquiler de cajas de seguridad se considera incluido entre las «operaciones bancarias, financieras y de seguro» a los efectos del artículo 56 y comprendido en el «arrendamiento y el alquiler de bienes inmuebles» a los efectos del artículo 135.

73. De ahí deduzco que el artículo 56, apartado 1, letra e), comprende al menos algunas operaciones distintas de las contempladas por el artículo 135, apartado 1, letras a) a g). La cuestión es si incluye los servicios de gestión de carteras de que aquí se trata.

74. A mi juicio, en correspondencia con los términos del artículo 56, apartado 1, letra e), y con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, la cuestión exige una respuesta afirmativa. La gestión de carteras es un servicio de carácter financiero. La redacción del artículo 56, apartado 1, letra e), es amplia y sólo excluye de su aplicación el alquiler de cajas de seguridad. El Tribunal de Justicia ha sostenido reiteradamente que el artículo 9, apartado 2, de la Sexta Directiva [cuyo quinto guión era idéntico al artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva IVA, en su versión aplicable al presente asunto] no se debía interpretar estrictamente. (36) En consecuencia, no hay ningún motivo para excluir de su ámbito de aplicación servicio alguno de carácter financiero salvo el alquiler de cajas de seguridad (si es cierto que es un servicio de carácter financiero). Como ha señalado la Comisión al subrayar que los conceptos autónomos de la Directiva IVA sólo deben interpretarse en el contexto del sistema común del IVA, tampoco hay ningún motivo para buscar orientación en otros actos jurídicos de la UE, como pueda ser la Directiva 2004/39, (37) a que se refiere el órgano jurisdiccional remitente.

Conclusión

75. En virtud de las consideraciones anteriores, propongo al Tribunal de Justicia que responda a las cuestiones planteadas por el Bundesfinanzhof como sigue:

«1) Los servicios de gestión de carteras del tipo examinado en el procedimiento principal constituyen una única prestación a efectos del IVA.

2) Dichos servicios no están comprendidos en la exención prevista en el artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva 2006/112/CE del Consejo, de 28 de noviembre de 2006, relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido.

3) Las «operaciones bancarias, financieras y de seguro» mencionadas en el artículo 56, apartado 1, letra e), de la Directiva 2006/112 no se limitan a las enumeradas en el artículo 135, apartado 1, letras a) a g), de dicha Directiva, sino que incluyen, entre otros, los servicios de gestión de carteras del tipo examinado en el procedimiento principal.»

1 — Lengua original: inglés.

2 — 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).

3 — Véase, antiguamente, el artículo 9, apartado 2, letra e), quinto guión, de 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); actualmente artículo 59, letra e), de la Directiva IVA, que se aplica sólo a los clientes de fuera de la Unión Europea.

4 — El artículo 15, apartado 2, se refiere a ciertos derechos e intereses sobre bienes

inmuebles.

- 5 — Algunas versiones utilizan, en lugar de términos como «común» o «colectivo», términos como «especial» o similares, pero es evidente que la disposición se refiere únicamente a los fondos comunes (véase, por ejemplo, la sentencia de 4 de mayo de 2006, *Abbey National*, C-169/04, Rec. p. I-4027, apartados 53 y ss.); véase también el punto 15 de las presentes conclusiones.
- 6 — Anteriormente, artículo 13, parte B, letra d), números 5 y 6, de la Sexta Directiva.
- 7 — COM(2007) 747 final y COM(2007) 746 final, respectivamente.
- 8 — Véase el Expediente Interinstitucional 2007/0267(CNS) en <http://register.consilium.europa.eu>. El último Informe de situación de la Presidencia sobre las propuestas de Directiva y Reglamento del Consejo en lo que respecta al régimen de los servicios financieros y de seguros (documento del Consejo 18650/11, de 14 de diciembre de 2011) expresa una cierta satisfacción con los avances ya conseguidos y con la determinación de buscar activamente un consenso.
- 9 — No se discute que las compras y ventas mismas son «operaciones con títulos-valores», exentas con arreglo al artículo 135, apartado 1, letra f), de la Directiva IVA. El servicio en cuestión consiste en efectuar la operación por cuenta del cliente.
- 10 — Véase, entre otras, la sentencia de 22 de octubre de 2009, *Swiss Re Germany Holding* (C-242/08, Rec. p. I-10099), apartado 45 y jurisprudencia citada.
- 11 — Véase, por ejemplo, la sentencia 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 54 y jurisprudencia citada.
- 12 — Véanse, por ejemplo, las sentencias de 27 de octubre de 2005, *Levob Verzekeringen y OV Bank* (C-41/04, Rec. p. I-9433), apartados 19 a 23; de 29 de marzo de 2007, *Aktiebolaget NN* (C-111/05, Rec. p. I-2697), apartados 21 a 23; de 2 de diciembre de 2010, *Everything Everywhere* (C-276/09, Rec. p. I-12359), apartados 21 a 26, y *Bog y otros*, citada en la nota 11, apartados 51 a 55.
- 13 — Sentencia de 11 de junio de 2009 (C-572/07, Rec. p. I-4983), apartados 22 a 24.
- 14 — Véanse las sentencias de 25 de febrero de 1999, *CPP* (C-349/96, Rec. p. I-973), apartado 29; *Levob Verzekeringen*, citada en la nota 12, apartados 20 y 22; de 21 de junio de 2007, *Ludwig* (C-453/05, Rec. p. I-5083), apartado 17; de 11 de febrero de 2010, *Graphic Procédé* (C-88/09, Rec. p. I-1049), apartado 20, y *Everything Everywhere*, citada en la nota 12, apartado 26.
- 15 — Citada en la nota 11, apartado 76. Es cierto que esa afirmación se refería a la clasificación de un suministro de bienes o de servicios, pero a mi parecer ese mismo criterio es igualmente relevante para una clasificación como entrega única o como entregas separadas.
- 16 — Citada en la nota 13.
- 17 — Citada en la nota 11, apartado 57 y jurisprudencia citada.
- 18 — El concepto de neutralidad se utiliza en dos sentidos en el contexto del IVA: por una parte, el IVA es neutral en sus efectos sobre los sujetos pasivos, en el sentido de que éstos no tienen que soportar ellos mismos la carga del impuesto; por otra, como aquí sucede, no se debe

imponer de manera diferente, distorsionando la competencia entre prestaciones comparables.

19 — Véanse, por ejemplo, las sentencias de 10 de marzo de 2011, *Skandinaviska Enskilda Banken* (C-540/09, Rec. p. I-1509), apartados 19 y 20 y jurisprudencia citada, y *Everything Everywhere*, citada en la nota 12, apartado 31 y jurisprudencia citada.

20 — Véase la sentencia *Skandinaviska Enskilda Banken*, citada en la nota 19, apartado 21 y jurisprudencia citada, así como las conclusiones del Abogado General Jääskinen presentadas el 16 de diciembre de 2010 en ese asunto, punto 22 y jurisprudencia citada. En sus conclusiones presentadas el 12 de julio de 2001 en el asunto *CSC Financial Services* (C-235/00, Rec. p. I-10237), puntos 24 y 25, el Abogado General Ruiz-Jarabo Colomer consideró que la intención era eximir «transacciones que son, por su frecuencia y su habitualidad, pieza central de los sistemas financieros y, por consiguiente, de la actividad económica de los Estados miembros». Los comentaristas han expresado la opinión de que, en los detalles, las exenciones de la Sexta Directiva básicamente reflejaban la normativa nacional vigente (especialmente en Francia) antes de 1977. Véanse, por ejemplo, Amand, C., y Lenoir, V., «Pro rata deduction by financial institutions – gross margin or interest?», *International VAT Monitor* 2006, p. 17; de la Feria, R., «The EU VAT treatment of insurance and financial services (again) under review», *EC Tax Review* 2007, p. 74, y Henkow, O., *Financial activities in European VAT*, Kluwer Law International, 2008, pp. 87 a 90.

21 — Concretamente, en «fondos comunes de inversión» en el sentido del artículo 135, apartado 1, letra g). Véase la sentencia *Abbey National*, citada en la nota 5, apartado 62. La referencia a los *pequeños* inversores se omite en la sentencia posterior de 28 de junio de 2007, *JP Morgan Fleming Claverhouse* (C-363/05, Rec. p. I-5517), apartado 45. El último Informe de situación de la Presidencia sobre la propuesta de Directiva de modificación (véase la nota 8) afirma que «algunos Estados miembros [opinan] que la exención debería limitarse a los fondos de inversión alimentados por los ahorros de los pequeños inversores».

22 — Véase la sentencia *CSC Financial Services*, citada en la nota 20, apartados 25, 28, 38 y 39.

23 — Véase la sentencia *Skandinaviska Enskilda Banken*, citada en la nota 19, apartados 31 y 32.

24 — Citada en la nota 5, apartado 62.

25 — Véanse el punto 7 y la nota 8 de las presentes conclusiones.

26 — Véanse el punto 37 y la nota 22 de las presentes conclusiones.

27 — Véase el punto 36 de las presentes conclusiones.

28 — Véase la nota 20.

29 — Véase la nota 20.

30 — Véase Hutchings, G., *Les opérations financières et bancaires et la taxe sur la valeur ajoutée*, Commission des Communautés européennes, Collection études, Série concurrence – Rapprochement des législations nº 22, Bruselas, 1973.

31 — Véanse las enmiendas propuestas en DO 1974, C 121, pp. 34 y ss., especialmente p. 37.

32 — Véase el punto 36 de las presentes conclusiones.

33 — La analogía, alegada por algunas de las partes, con la diferencia entre la ropa hecha a medida y la confección, sirve para ilustrar en cierto modo la situación de competencia parcial entre ambas formas de inversión, pero no deja de ser una simplificación excesiva.

34 — Véase, por ejemplo, la sentencia de 29 de octubre de 2009, NCC Construction Danmark (C-174/08, Rec. p. I-10567), apartados 36 y ss., y las conclusiones del Abogado General Bot presentadas el 18 de junio de 2009 en ese asunto, puntos 47 a 54.

35 — Citada en la nota 10, apartados 31 y 32.

36 — Véanse, por ejemplo, las sentencias de 26 de septiembre de 1996, Dudda (C-327/94, Rec. p. I-4595), apartado 21, y Levob Verzekeringen, citada en la nota 12, apartado 34 y jurisprudencia citada.

37 — Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO L 145, p. 1).