

COMPARATIVA financiero-fiscal en DIFERENTES PRODUCTOS de inversión*

La valoración de las consecuencias tributarias de las operaciones de inversión es imprescindible para una adecuada elección del destino del ahorro. La calificación tributaria de los rendimientos, su forma de cobro y el plazo y modalidad de la inversión, así como la ley de capitalización que resulta aplicable en cada caso, dan lugar a importantes diferencias que permiten valorar más correctamente el resultado de las inversiones



Ricardo J. Palomo Zurdo

Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad San Pablo-CEU

Ficha Técnica

AUTOR: Palomo Zurdo, Ricardo J.

TÍTULO: Comparativa financiero-fiscal en diferentes productos de inversión

FUENTE: Estrategia Financiera, nº 226. Marzo 2006

LOCALIZADOR: 24 / 2006

RESUMEN: El objeto de este caso de estudio consiste en valorar las consecuencias fiscales de la inversión en diversos tipos de operaciones, al objeto de calcular la rentabilidad financiero-fiscal de las mismas. Cuestiones como la calificación tributaria de los rendimientos, su forma de cobro y el plazo y modalidad de la inversión, así como la ley de capitalización que resulta aplicable en cada caso, determinan importantes diferencias que permiten valorar más correctamente el resultado de las inversiones, todo ello basado en la doble dimensión financiera y tributaria. Se han tomado como opciones de inversión los depósitos bancarios a corto y medio/largo plazo, así como los fondos de inversión, la compra-venta de acciones y el caso particular de los bienes de colección (como inversión no financiera); a lo que se añade el caso comparativo de inversión a largo plazo en planes de pensiones.

DESCRIPTORES: Fiscalidad, planificación financiero-fiscal, deducción fiscal, ley de capitalización, fondos de inversión, calificación tributaria de los rendimientos, planes de pensiones, depósitos bancarios, compra-venta de acciones, bienes de colección.

Todos los inversores se enfrentan a decisiones difíciles y complejas a la hora de elegir el vehículo que consideran adecuado para canalizar su ahorro con el objetivo de obtener una rentabilidad (certera o no) a corto, a medio, o a largo plazo. Se juega así con conceptos esenciales como el rendimiento esperado, el riesgo asumido y la liquidez o capacidad de disposición del capital invertido; pero también entra en juego un aspecto no siempre adecuadamente valorado: la tributación de la ganancia esperada.

Para combinar a su gusto la rentabilidad, el riesgo, la liquidez, la capacidad de diversificación y la fiscalidad, el inversor dirige su atención hacia uno o varios de los grandes grupos de inversiones que generalmente están en la mente de todos, a saber:

- La inversión financiera: depósitos bancarios, acciones, fondos de inversión, deuda pública, deuda privada, derivados financieros, planes de pensiones, seguros, etcétera.
- La inversión no financiera de carácter inmobiliario: viviendas, fincas rústicas, solares, locales comerciales, etcétera.
- La inversión en bienes de colección y otros tangibles: esto es, un amplio abanico de opciones entre las que se incluyen la filatelia, la numismática, los metales preciosos, las obras de arte, determinadas materias primas y la más diversa gama de objetos de colección (botellas de vino, objetos que han pertenecido a personajes famosos, juguetes antiguos, etcétera).
- La inversión empresarial o profesional, que no se contempla en este caso comparativo por sus evidentes características, muy diferentes a las anteriores inversiones, pues se fundamenta en la iniciativa empresarial del "inversor-empleado".

La inversión financiera se caracteriza por la facilidad para fraccionar las inversiones, para combinarlas entre sí, para liquidarlas, y para acceder a ellas desde pequeños importes. Las inversiones financieras se pueden calificar como "intangibles", pues no se materializan en elementos físicos concretos, aunque en algunos casos puedan venir representadas por objetos representativos de su posesión. Así, por ejemplo, hace ya bastantes años que las acciones y obligaciones sólo son representadas -figurativamente- mediante una anotación contable y no mediante los casi olvidados "títulos" de papel. Un ejemplo, también muy popular, son las libretas de ahorro muy conocidas como "cartillas".

En cuanto a la inversión inmobiliaria, en general, requiere mayor volumen de inversión inicial, no es fraccionable, y el mercado inmobiliario (que es aún menos perfecto que los mercados financieros -y éstos tampoco lo son del todo-) no aporta una liquidez tan inmediata como los mercados financieros. Asimismo, los ciclos económicos y otros factores afectan también a este mercado que, como ha ocurrido ya en otras ocasiones, puede crear "burbujas". Otro aspecto a tener en cuenta es, por ejemplo, la gran heterogeneidad de los inmuebles, la existencia de diferentes valoraciones simultáneas sobre una misma propiedad por

parte de sus potenciales compradores, la necesidad de utilizar la tasación como sustituto de la "cotización", etcétera.

Por otro lado, para completar esta gama de opciones de inversión surgieron hace tiempo inquietudes inversoras afines al coleccionismo de diversos bienes o elementos de naturaleza física susceptibles de convertirse en inversiones rentables y "refugio" que, genéricamente, y sobre todo para diferenciarlas de las inversiones financieras, se denominan inversiones en bienes de colección.

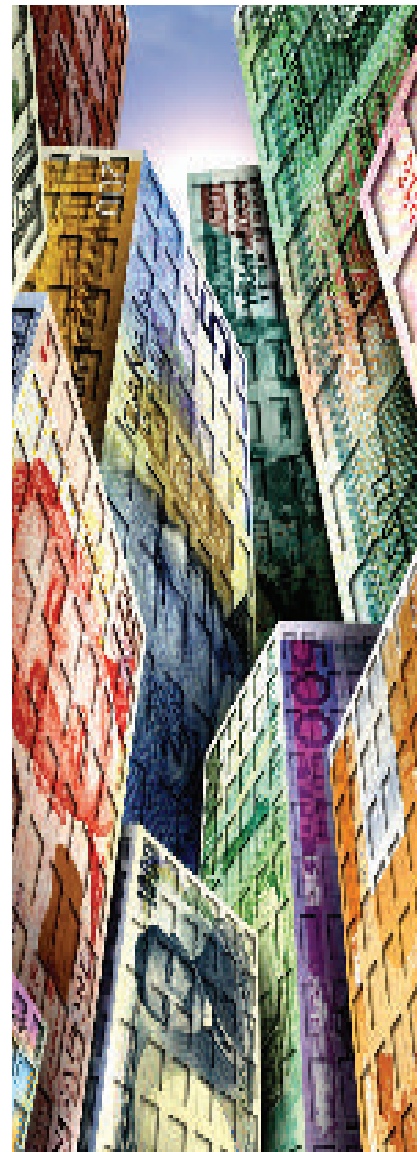
RENTABILIDAD FINANCIERO-FISCAL

Toda operación financiera da lugar a un resultado o rendimiento cuantificable en términos monetarios que puede adoptar diversas modalidades y producirse de muy diferentes formas temporales; si bien, en términos estrictamente financieros se suelen distinguir dos categorías principales: los rendimientos procedentes de la retribución del capital financiero (intereses, dividendos, etc.); y los rendimientos que provienen del posible aumento de valor de los activos sobre los que se materializan las operaciones de ahorro, inversión y seguro. El primer tipo de rendimientos se suelen calificar como rendimientos en sentido estricto, mientras que economistas y fiscalistas califican a los segundos como rendimientos por ganancias de capital o plusvalías (o, en su caso, pérdidas de capital o minusvalías).

Esta fácil identificación, desde el punto de vista estrictamente financiero, parece complicarse cuando entra en juego la fiscalidad, atribuyendo a las rentas generadas por estas operaciones diferentes categorías o calificaciones tributarias que tienen una influencia decisiva para añadir o restar atractivo a un determinado producto o servicio financiero, y que incluso, pueden hacer que éste sea más interesante por su tratamiento fiscal que por su rentabilidad financiera propiamente dicha.

A cada producto, servicio u operación financiera le corresponde un tratamiento fiscal que, principalmente, depende de las características temporales y formales de los rendimientos que produce y de los elementos en que se materializa cada operación. Este tratamiento fiscal puede coincidir mucho, o puede ser incluso idéntico, en operaciones financieras diferentes.

Por tanto, la rentabilidad "financiero-fiscal" de una operación financiera viene dada por la consideración de forma conjunta o global de su rendimiento financiero y de sus consecuencias fiscales, traducidas



* En el momento de la publicación de este artículo se dispone ya del Primer Anteproyecto del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de Modificación Parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de No Residentes y sobre el Patrimonio. El aspecto más relevante en relación con el ahorro y la inversión para el ejercicio 2006, es el relativo a la aplicación de los coeficientes reductores sobre las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de bienes o inversiones realizadas con anterioridad al 31 de diciembre de 1994. La modificación consiste en que los coeficientes reductores se mantienen con las mismas condiciones que las indicadas en este capítulo para las ganancias patrimoniales obtenidas antes del 20 de enero de 2006; es decir, que la parte de la ganancia de patrimonio producida desde el 20 de enero de 2006 hasta la fecha de la transmisión no da derecho a la aplicación de ningún coeficiente reductor. Por otra parte, según este anteproyecto, a partir del 1 de enero de 2007, los rendimientos derivados del ahorro, podrían tributar a un tipo común del 18%; si bien, dado el carácter de anteproyecto, todo ello depende de que prospere dicha reforma fiscal, no estando claro hasta la fecha la diversa repercusión en los diferentes tipos de operaciones de ahorro e inversión, tanto financieras como no financieras.





éstas en un posible menor pago de impuestos (o en una mayor devolución de retenciones previas).

La legislación tributaria recoge la fiscalidad aplicable a las diferentes categorías de renta procedentes de estas operaciones, no atendiendo a su denominación específica o al tipo concreto de producto que las origina, sino prestando principal atención a la forma en que se producen esas rentas, a los activos que las originan y a los plazos de duración de las operaciones o de permanencia de los activos en el patrimonio de su titular hasta el momento de su transmisión. Ahora bien, en algunos casos, la Ley analiza con más detalle o con una referencia más concreta determinados tipos de operaciones o productos.

El cuadro 1 recoge una comparación de los tipos finales de gravamen que afectan a cada modalidad general de productos financieros, seguros de vida y jubilación y bienes de colección, en función del tipo marginal del contribuyente y del plazo de la inversión.

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

Con el fin de simplificar este análisis se van a agrupar las inversiones en diversas modalidades principales que interrelacionan tanto el producto financiero como el plazo. Concretamente:

- **Productos financieros de la familia de los depósitos bancarios.** Sus resultados son calificados fiscalmente como rendimientos de capital mobiliario; ahora bien, en función del plazo de ge-

neración (mayor o menor de dos años), varía el porcentaje de tributación, pero siempre en la Parte General de la Base Imponible, como un ingreso más del ejercicio y por tanto gravados al tipo marginal del contribuyente.

- **Familia formada por los fondos de inversión y la compra-venta de acciones.** Estas modalidades de inversión indirecta o directa sobre títulos valores comparten una fiscalidad común en lo relativo a las plusvalías o minusvalías, pues se tratan como variaciones patrimoniales. En función del plazo de la operación (menor o mayor de un año) tributarán, respectivamente, al tipo marginal del contribuyente (Parte General de la Base Imponible) o al tipo único común –actualmente el 15%– en la Parte Especial de la Base Imponible. Una diferencia entre ambos tipos de inversión es que las ganancias obtenidas por la venta de participaciones en fondos de inversión están sometidas a una retención en el momento de su percepción, fijada actualmente en el 15%.
- **Conjunto de inversiones no financieras ni inmobiliarias.** Como son los bienes de colección, tanto en su modalidad de inversión directa (compra-venta directa por parte del inversor) como indirecta (compra-venta a través de intermediarios especializados, como es el caso, por ejemplo, de las sociedades de inversión filatélica). Su fiscalidad es equivalente a la aplicable a las acciones.

Cuadro 1. Comparación de tipos de gravámen en función del plazo de inversión (IRPF-2005)

Tipo Marg.	Mayor de 1 año y menor o igual a 2			Mayor de 2 años y menor o igual a 5			Mayor de 5 años		
	I.I.C. (*) Acciones Inmueble Filatelia	Depósito (*)	Seg. Vida Jubilac. (*)	I.I.C. (*) Acciones Inmueble Filatelia	Depósito (*)	Seg. Vida Jubilac. (*)	I.I.C. (*) Acciones Inmueble Filatelia	Depósito (*)	Seg. Vida Jubilac. (*)
15%	15%	15%	15%	15%	9%	9%	15%	9%	3,75%
24%	15%	24%	24%	15%	14,4%	14,4%	15%	14,4%	6%
28%	15%	28%	28%	15%	16,8%	16,8%	15%	16,8%	7%
37%	15%	37%	37%	15%	22,2%	22,2%	15%	22,2%	9,25%
45%	15%	45%	45%	15%	27%	27%	15%	27%	11,25%

(*) Con retención del 15%.





El plazo de la inversión, junto con el instrumento elegido, es un **factor clave** para la consecución de una **rentabilidad financiero-fiscal óptima**

Los depósitos bancarios se consideran fiscalmente como una cesión a terceros de capitales propios. Por tanto, las utilidades o contraprestaciones de todo tipo, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, dinerarias o en especie, tributan como rendimientos de capital mobiliario y están sometidas a un tipo de retención del 15%. La retención no se practica anualmente sino en el momento del pago de los intereses. Como regla general, los rendimientos netos se computan por su importe total, salvo cuando tengan un período de generación superior a dos años, en cuyo caso, se aplica una reducción del 40%. Es decir, que tales rendimientos se integran en la Parte General de la Base Imponible de la declaración sólo en un 60%, y sobre este rendimiento reducido se aplica el tipo de retención del 15%.

En el caso de las acciones, los fondos de inversión y los bienes de colección hay que distinguir entre las rentas obtenidas por la mera tenencia o propiedad de estos activos; y las rentas obtenidas por su venta o transmisión, dado que tienen diferente repercusión tributaria.

En el caso del cobro de dividendos por la tenencia de acciones, su fiscalidad varía según las características de la entidad pagadora, siendo los porcentajes de integración, según proceda, el 140%, el 125% o el 100%.

En cuanto a las variaciones patrimoniales (ganancias o pérdidas) se producen por la diferencia entre el valor de venta o transmisión y el valor de compra o adquisición. Además, los gastos y tributos inherentes a la compra y a la venta de acciones se suman y se restan, respectivamente, considerándose como un mayor valor de adquisición y como un menor valor de venta.

Para el cálculo de la pérdida o ganancia patrimonial es preciso distinguir entre los activos adquiridos después del 31 de diciembre de 1994 y los que se adquirieron antes de esa fecha.

- Para las adquisiciones realizadas después del 30 de diciembre de 1994, el cálculo de la variación patrimonial implica que si el plazo de la operación es menor o igual a un año, se integra en la Parte General de la Base Imponible, es decir, tributan -en el caso de ganancia- como un ingreso más (al tipo marginal). En cambio, si las acciones transmitidas han permanecido más de un año en el patrimonio del contribuyente, la ganancia o pérdida patrimonial se integra en la Parte Especial de la Base Imponible, tributando -en el caso de ganancia- al tipo fijo del 15%.
- Para los activos adquiridos antes del 31 de diciembre de 1994, si la diferencia entre el valor de transmisión y el valor de adquisición produce una ganancia patrimonial, ésta se reducirá en los siguientes términos: se aplicarán unos coeficientes reductores, cuyo valor será del 25% si son títulos que cotizan en mercado financiero, y del 14,28% en los restantes casos; y esto se hará por cada año que exceda de dos, redondeando por exceso el número de años que van desde la fecha de compra hasta el 31 de diciembre de 1996. Estas ganancias patrimoniales de más de 1 año se integran en la Parte Especial de la Base Imponible del IRPF, tributando al tipo del 15%.

Es importante recordar que los rendimientos procedentes de depósitos bancarios y de fondos de inversión están sometidos a una retención en el origen del 15%, lo que no ocurre en la venta de acciones ni de bienes de colección.

COMPARATIVA

Para poder comparar la rentabilidad-financiero fiscal de las diversas familias de productos se va a partir de los siguientes datos comunes de origen:

Por un lado, se va a comparar entre los depósitos bancarios (con pago de intereses en plazo menor y mayor de 2 años) y la inversión en acciones, fondos de inversión y bienes de colección (con un plazo mayor y menor de 1 año) aplicando el sistema de capitalización correspondiente (interés simple

o compuesto) sobre una aportación única inicial, según los siguientes datos concretos para este ejemplo, que pueden variar indefinidamente aplicando una hoja de cálculo:

- Capital inicial invertido:
 $C_0 = 1.000$ euros.
- Rentabilidad anual: $i = 10\%$ (aunque comparativamente elevado en la actualidad, resulta cómodo como referencia para el ejemplo).
- Tipo marginal del contribuyente:
 $T_m = 15\%, 24\%, 28\%, 37\%$ y 45% .

En el cuadro 2 se indica la plantilla de origen para utilizar en la hoja de cálculo, y seguidamente se muestra el resultado en las diferentes opciones de inversión, tomando como ejemplo en este caso un tipo marginal del contribuyente del 45% .

Opción 1: Liquidación de intereses superior a 2 años

En este caso, la rentabilidad obtenida se logra mediante capitalización compuesta, dado el plazo de liquidación de los intereses de la operación. Las fórmulas utilizadas para el cálculo son las reflejadas en la parte derecha del cuadro 3. El capital inicial son 1.000 euros, el plazo de 3 años, la rentabilidad anual del 10% y tipo marginal del 45% .

Se ha supuesto el pago de intereses al final del período de los 3 años, de modo que es en ese momento (en el ejercicio correspondiente) cuando procede tributar. Al ser el plazo superior a 2 años, se puede aplicar la reducción del 40% sobre el rendimiento de capital mobiliario a declarar.

El cuadro muestra el importe final obtenido (capital final) antes y después de impuestos, así como los impuestos pagados y las ganancias netas antes y después de impuestos, a partir de lo cual se puede obtener la rentabilidad financiero-fiscal anualizada, que permite trabajar en términos relativos anuales y comparar con otras operaciones de diferente plazo.

Opción 2. Liquidación de intereses en un plazo menor o igual a 2 años

En este caso, se ha supuesto igualmente un depósito bancario, pero en este caso los intereses se liquidan anualmente. Por simplicidad se ha supuesto un año. Aunque el capital final y las ganancias no son comparables en términos absolutos con el ejemplo anterior a 3 años, la rentabilidad-financiero fiscal sí lo es.

En el cuadro 4 se puede apreciar el peor resultado al no poderse aplicar la reducción del 40% en el rendimiento a declarar.

Un caso intermedio podría ser (aunque no común) una operación de depósito con liquidación de intereses a un plazo comprendido entre 1 y 2 años, de modo que por plazo cabría aplicar el sistema de capitalización compuesta, pero fiscalmente tributaría al tipo marginal, por no ser superior a 2 años.

Cuadro 2. Datos de origen

CAPITAL INVERTIDO INICIAL	C_0	$1.000,00 \text{ €}$
CAPITAL FINAL	C_n	Incógnita
NUMERO DE AÑOS	n	(según el caso)
RENTABILIDAD ANUAL ESPERADA	i	10%
% Reducc. fiscal cap. Mobiliario (caso mayor 2 años)	R_f	40%
% Tipo Fijo Patrimonial (caso mayor 1 año)	TP	15%
% TIPO MARGINAL del contribuyente	T_m	$45\%, 37\%, 28\%, 24\%, 15\%$

Cuadro 3. Depósito bancario (interés compuesto y plazo de liquidación mayor de 2 años)

CAPITAL INVERTIDO INICIAL	C_0	$1.000,00 \text{ €}$	
% TIPO MARGINAL del contribuyente	T_m	45%	
PLAZO DE LA OPERACIÓN	N	3 años	
CAPITAL FINAL	C_n	$1.210,00 \text{ €}$	$C_n = C_0 (1 + i)^n$
CAPITAL FINAL después de impuestos	C_{nt}	$1.153,30 \text{ €}$	$C_{nt} = C_n - [C_n - C_0] \times (1 - R_f) \times T_m$
IMPUESTOS PAGADOS	I	$56,70 \text{ €}$	$I = C_{nt} - C_n$
GANANCIA NETA ANTES IMPUESTOS	G	$210,00 \text{ €}$	$G = C_n - C_0$
GANANCIA NETA después Impuestos	$G_{d.imp}$	$153,30 \text{ €}$	$G_{d.imp} = G - I$
RENTAB. FINANCIERO-FISCAL	R_{ft}	$7,39\%$	$R_{ft} = (C_{nt} / C_0)^{1/n} - 1$

Cuadro 4. Depósito bancario (interés simple. Liquidación anual -o plazo igual o menor de 2 años-)

CAPITAL INVERTIDO INICIAL	C_0	$1.000,00 \text{ €}$	
% TIPO MARGINAL del contribuyente	T_m	45%	
PLAZO DE LA OPERACIÓN	n	1 año	
CAPITAL FINAL	C_n	$1.100,00 \text{ €}$	$C_n = C_0 (1 + i \times n)$
CAPITAL FINAL (después de impuestos)	C_{nt}	$1.055,00 \text{ €}$	$C_{nt} = C_n - (C_n - C_0) \times T_m$
IMPUESTOS PAGADOS	I	$45,00 \text{ €}$	$I = (C_n - C_0) \times T_m$
GANANCIA NETA ANTES IMPUESTOS	G	$100,00 \text{ €}$	$G = C_n - C_0$
GANANCIA NETA (después de Impuestos)	$G_{d.imp}$	$55,00 \text{ €}$	$G_{d.imp} = G - I$
RENTAB. FINANCIERO-FISCAL	R_{ft}	$5,50\%$	$R_{ft} = (C_{nt} / C_0) / n - 1$

(*) Los rendimientos procedentes de depósitos están sometidos a retención en el origen (15% en 2005).





Cuadro 5. Fondos*, Acciones, B. colección (Int. Comp. -cobro final a más de 1 año-)

CAPITAL INVERTIDO INICIAL	Co	1.000,00 €	
% TIPO MARGINAL del contribuyente	Tm	45%	
PLAZO DE LA OPERACIÓN	N	3 años	
CAPITAL FINAL	Cn	1.331,00 €	$Cn = Co (1+i)^n$
CAPITAL FINAL (después de impuestos)	Cnt	1.281,35 €	$Cnt = Cn - (Cn-Co)*TP$
IMPUESTOS PAGADOS	I	49,65 €	$I = (Cn-Co)*TP$
GANANCIA NETA ANTES IMPUESTOS	G	331,00 €	$G = Cn - Co$
GANANCIA NETA (después de Impuestos)	Gd.imp	281,35 €	$Gd.imp = G - I$
RENTAB. FINANCIERO-FISCAL	Rft	8,61%	$Rft = (Cnt / Co)^{1/n} - 1$

(*) Los fondos de inversión están sometidos a retención en el origen (15% en ejercicio 2005).

Cuadro 6. Fondos*, Acciones, B. colección (Int. Comp. -cobro final a 1 año o menos-)

CAPITAL INVERTIDO INICIAL	Co	1.000,00 €	%
TIPO MARGINAL del contribuyente	Tm	45%	
PLAZO DE LA OPERACIÓN	n	1 año	
CAPITAL FINAL	Cn =	1.100,00 €	$Cn = Co (1+ixn)$
CAPITAL FINAL (después de impuestos)	Cnt =	1.055,00 €	$Cnt = Cn - (Cn-Co)*Tm$
IMPUESTOS PAGADOS	I =	45,00 €	$I = (Cn-Co)*Tm$
GANANCIA NETA ANTES IMPUESTOS	G	100,00 €	$G = Cn - Co$
GANANCIA NETA (después de Impuestos)	Gd.imp	55,00 €	$Gd.imp = G - I$
RENTAB. FINANCIERO-FISCAL	Rft	5,50%	$Rft = (Cnt / Co)/n - 1$

(*) Los fondos de inversión están sometidos a retención en el origen (15% en ejercicio 2005).

Opción 3. Fondos, acciones y bienes de colección con plazo mayor a 1 año

En esta opción se supone el mismo importe inicial de la inversión, 1.000 euros; un plazo de 3 años y la misma rentabilidad anual esperada del 10%. Como el plazo de la inversión es mayor de un año, la ganancia patrimonial tributa al tipo fijo del 15% (en la parte especial de la base imponible).

Por razón del plazo y de la ausencia de liquidaciones intermedias de beneficios antes de la fecha de vencimiento o venta (en este ejemplo se ha supuesto de 3 años, aunque basta que sea mayor o igual a 1 año) se aplica el sistema de capitalización compuesta. Consecuentemente, en este tipo de activos y a este plazo se unen dos efectos favorables para su rentabilidad financiero-fiscal: la capitalización compuesta y el mejor tratamiento tributario en términos comparativos.

Opción 4. Fondos, acciones y bienes de colección con plazo menor o igual a 1 año

En esta cuarta opción de inversión, agrupando la familia "fiscal" de los fondos de inversión, las acciones y los bienes de colección, se supone el mismo importe inicial de la inversión, 1.000 euros, pero un plazo de 1 año, aunque la misma rentabilidad anual esperada del 10%. Como el plazo de la inversión es menor o igual a un año, la ganancia patrimonial tributa al tipo marginal del contribuyente, en la parte general de la base imponible, variando el importe a tributar en función de sus ingresos.

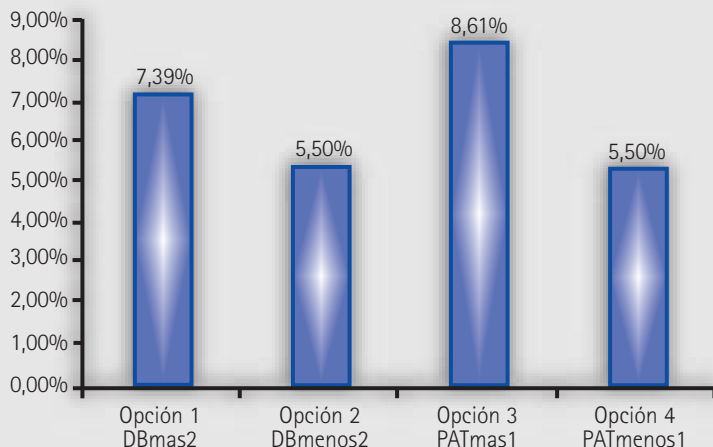
Por razón del plazo y de la liquidación en un plazo de un año o inferior sin plazos intermedios de capitalización, se aplica el sistema de capitalización simple. Consecuentemente, en este tipo de activos y a este plazo se unen el efecto de la capitalización simple (sin reinversión de intereses) a un peor tratamiento tributario en términos comparativos.

El cuadro 7 muestra gráficamente la rentabilidad financiero-fiscal en base anual según los cálculos anteriores para un tipo marginal del 45% y con la rentabilidad financiera anual esperada del 10%.

El cálculo expuesto en cada uno de los casos anteriores se puede realizar para los diferentes tipos marginales vigentes del 45%, 37%, 28%, 24% y 15%. De esta forma se puede analizar la rentabilidad financiero-fiscal sobre una base anual, con independencia del plazo de la operación, suponiendo la misma rentabilidad financiera esperada de cada operación (el 10%



Cuadro 7. Rentabilidad Financiero-Fiscal (Rentabilidad anual esperada: 10%. Tipo marginal: 45%)





Es importante recordar que los **rendimientos procedentes de depósitos bancarios y de fondos de inversión** están sometidos a una retención en el origen del 15%, lo que no ocurre en la **venta de acciones ni de bienes de colección**

anual que se ha tomado en el ejemplo por su sencillez) y aplicando la ley de capitalización que corresponda (simple o compuesta). A esto se añade la fiscalidad vigente en función del tipo de inversión y el plazo.

Pueden verse en el cuadro 8 las sensibles diferencias entre las operaciones que dan lugar a rendimientos de capital mobiliario (en las dos versiones de depósitos bancarios a plazo menor y mayor de 2 años) y los que originan variaciones patrimoniales (a plazo mayor y menor de 1 año).

La mejor rentabilidad financiero-fiscal corresponde, en todos los tramos de un tipo marginal –a excepción del tipo del

15%– a las ganancias patrimoniales generadas en plazo mayor de un año. Sólo para aquellos inversores cuyo tipo marginal sea el mínimo (15%), es preferible, desde el punto de vista financiero-fiscal, la inversión en operaciones de depósito bancario o similares, pero en plazo mayor a 2 años. A este respecto hay que tener en cuenta que el tipo marginal del 15% sólo se aplica a bases liquidables actualmente inferiores a 4.080 euros anuales.

RENTABILIDAD A LARGO PLAZO

Para completar la comparación anterior se ha optado por calcular la rentabilidad financiero-fiscal de la inversión en planes de pensiones privados, por tratarse de una inversión financiera pero sometida a la fiscalidad de las rentas del trabajo con ciertas especificidades. Además, se ha comparado con la inversión equivalente que se podría realizar en fondos de inversión, en acciones o en bienes de colección (en un plazo mayor a un año).

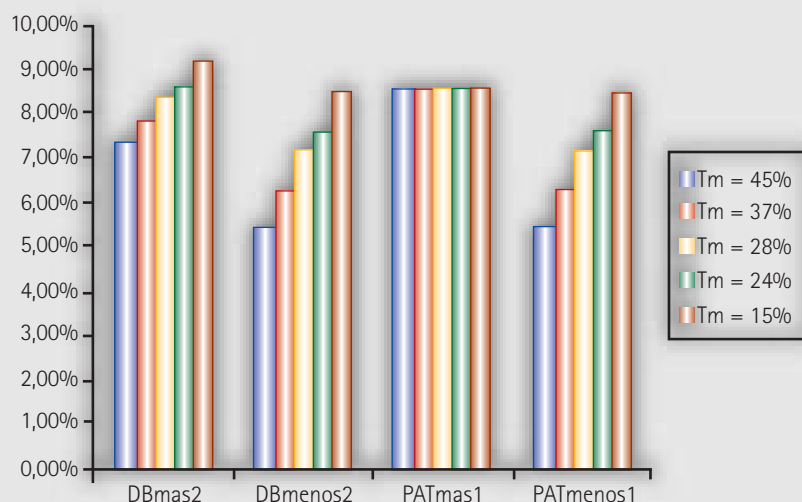
Por lo que respecta a la fiscalidad particular de los planes de pensiones, los partícipes pueden reducir de la Base Imponible de su IRPF de cada ejercicio fiscal lo efectivamente aportado al Plan, con el límite general actual de 8.000 euros (ejercicio 2005). No obstante, en el supuesto de partícipes mayores de 52 años, el límite anterior se incrementa en 1.250 euros adicionales por cada año de edad que exceda de 52, y con el límite máximo de 24.250 euros para partícipes, mutualistas o asegurados de 65 años o más.

Las prestaciones de los planes de pensiones se integran en la Parte General de la Base Imponible tributando como un ingreso más del ejercicio. Ahora bien, el tratamiento fiscal difiere según sea la forma del rescate, ya que puede realizarse en forma de capital (de una sola vez), en forma de renta (percibida de forma periódica) o en forma mixta:

- Si la prestación se rescata en forma de renta tributa como rendimiento del trabajo el importe íntegro percibido cada año.
- Si la prestación se rescata en forma de capital (de una sola vez), tributa también como rendimiento de trabajo, pero se favorece de una reducción del 40% sobre la cuantía total percibida, siempre que hayan transcurrido más de 2 años desde que se realizó la primera aportación al plan.



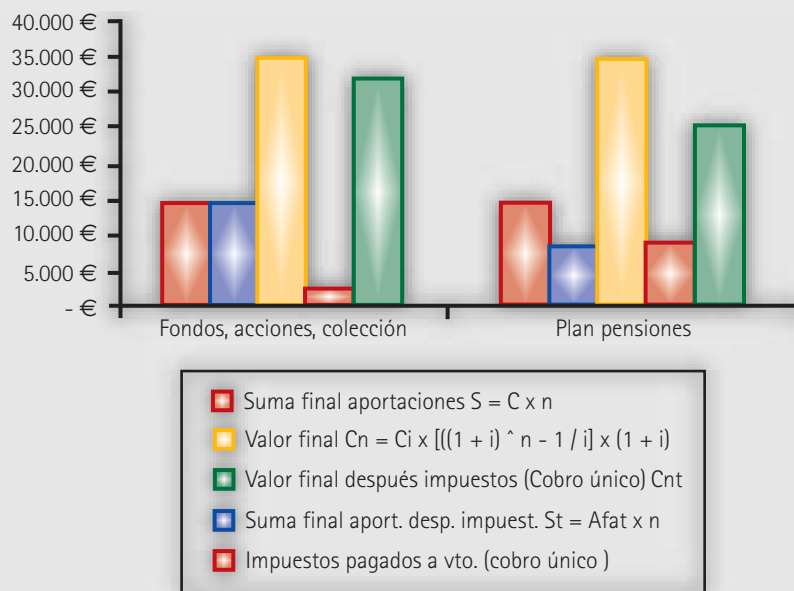
Cuadro 8. Rentabilidad financiero-fiscal en función del tipo marginal (Rentabilidad anual esperada: 10%)





- Si la prestación se rescata en forma mixta, es decir, parte en forma de capital y parte en forma de renta, se aplican simultáneamente las dos reglas anteriores a cada parte correspondiente.

Cuadro 10. Cobro único (en forma de capital). Tm = 45%



Los datos de partida para este ejemplo (ver cuadro 9) suponen la inversión anual de 1.000 euros al inicio de cada uno de los 15 años del supuesto; una rentabilidad anual esperada del 10% y un tipo marginal que, para el primer cálculo se supone del 45%. Se ha aplicado la fiscalidad vigente, con la reducción antes citada del 40% en caso de cobro en forma de capital y se muestra también el importe de las deducciones por las aportaciones realizadas al plan de pensiones. En el resultado correspondiente al valor final después de impuestos se aprecia una considerable diferencia como consecuencia de la desfavorable tributación del plan de pensiones como un rendimiento del trabajo, estando, por tanto, sometido al tipo marginal del contribuyente, frente a la tributación de las acciones, fondos de inversión o la inversión en bienes de colección que, por superar el plazo de un año tributan como ganancias patrimoniales al tipo fijo del 15%. De nuevo hay que recordar que los fondos de inversión están sometidos a una retención en el origen del 15% en el momento de la venta de las participaciones.

Ahora bien, es cierto que las aportaciones a planes de pensiones generan una deducción fiscal proporcional al tipo marginal, cosa que no ocurre en las restantes formas de inversión indicadas.

El cuadro 10 muestra los resultados gráficamente para el caso de un tipo mar-

Cuadro 9. Comparación de tipos de gravámen en función del plazo de inversión (IRPF-2005)

		Fondos*, acciones, colección	PLAN PENSIONES
Aportación anual (constante y prepagable)	C	1.000,00 €	1.000,00 €
Número años que se realizan aportaciones	n	15	15
Rentabilidad anual esperada	i	10,00%	10,00%
Suma final aportaciones	$S = C \times n$	15.000,00 €	15.000,00 €
Tipo marginal contribuyente	Tm (45%, 37%, 28%, 24%, 15%)	45%	45%
Tipo gravamen producto a vto.	Tp (según corresponda)	15%	45%
Reducción fiscal en cobro único final	r (según corresponda)		40%
Ahorro fiscal por cada aportación anual	$Afa = C \times Tm$	0	450
Aportación anual menos ahorro fiscal	$Afat = C - Afa$	1.000,00 €	550,00 €
Suma final aportaciones menos ahorro fiscal	$St = Afat \times n$	15.000,00 €	8.250,00 €
Valor final del total de aportaciones	$Cn = Ci \times [((1 + i)^n - 1) / i] \times (1 + i)$	34.949,73 €	34.949,73 €
Impuestos pagados a vto. (cobro único)	$I = (Cn - S) \times Tp$	2.992,46 €	9.436,43 €
Valor final después impuestos (cobro único)	$Cnt = Cn - I$	31.957,27 €	25.513,30 €

(*) Los fondos de inversión están sometidos a retención en el origen (15% en ejercicio 2005).

ginal del 45%. Puede apreciarse la diferencia entre la tributación final y el valor final o ganancia neta después de impuestos.

A la vista de los resultados, una buena opción de planificación financiero-fiscal podría ser la realización de aportaciones anuales a planes de pensiones con el fin de aprovechar la deducción fiscal para, con el ahorro fiscal obtenido, realizar inversiones en otros activos, como por ejemplo, acciones, fondos de inversión o bienes de colección. Esto es más aconsejable a medida que el tipo marginal del contribuyente asciende en la escala.

Por otra parte, dado que la mayoría de los inversores suele diversificar su cartera entre inversiones de cierto riesgo y otras menos arriesgadas, pueden aprovechar las ventajas fiscales como un criterio más de selección y asignación de activos.

Concretamente, un inversor puede optar por conducir sus inversiones con bajo perfil de riesgo y menor rentabilidad esperada hacia planes de pensiones (por ejemplo, basados en renta fija y/o deuda pública) que destina recursos de los que espera obtener mayor rentabilidad hacia acciones, fondos de inversión o bienes de colección. De esta forma aprovecha la deducción fiscal de las aportaciones a planes de pensiones -y aunque su rendimiento final no resulte apreciable consigue que el pago de impuestos en el momento del cobro de la prestación sea relativamente reducido-. En cuanto a la parte invertida en acciones, fondos o bienes de colección, su mejor resultado final esperado disfrutaría también de mejor fiscalidad que la prestación final del plan de pensiones.

En el cuadro 11 (a) y en el cuadro 11 (b) se aprecian de forma numérica y gráfica la evolución del cobro final correspondiente a cada opción de inversión en función del diverso tipo marginal del contribuyente. Se observa el mayor impacto fiscal a medida que aumenta dicho tipo.

Si el cobro se realizase en forma de rentas (por ejemplo anuales o mensuales) el plan de pensiones pierde el derecho a la reducción del 40% en el momento que se origina su prestación.

Como la ganancia de una venta de acciones o de fondos da lugar a un cobro único y no a una renta, estas modalidades de inversión no podrían ser comparadas con el plan de pensiones, pero sí con la inversión en bienes de colección a través de sociedades especializadas, ya que cuentan con contratos que permiten proceder a la venta de los activos (por ejemplo lotes

anuales de valores filatélicos) a medida que transcurren los años una vez que se ha llegado al plazo de vencimiento (por ejemplo, de 15 años como en caso analizado).

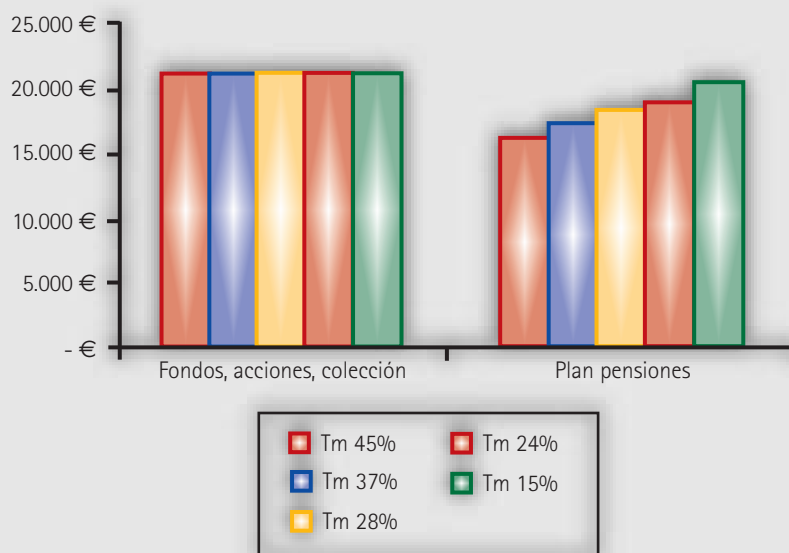
A este respecto, en el cuadro 12 se compara un plan de pensiones que se opta por cobrar en forma de renta durante un plazo de 15 años después de la fecha de jubilación, con un plan de abono filatélico a través de una sociedad especializada que procede a la venta a lo largo de 15 años, y por cuenta del cliente, de los lotes filatélicos que había comprado desde 15 años antes. Al no producirse el cobro del plan de pensiones en forma de

Cuadro 11 (a). Valor final después de impuestos

Tipo marginal	Fondos, acciones, colección	Plan pensiones
Tm 45%	21.508,87 €	16.539,97 €
Tm 37%	21.508,87 €	17.627,53 €
Tm 28%	21.508,87 €	18.851,03 €
Tm 24%	21.508,87 €	19.394,81 €
Tm 15%	21.508,87 €	20.618,32 €

(Cobro único o en forma de capital resultante de aportación de 1.000 euros anuales y prepagables, durante 15 años y con rentabilidad anual esperada del 10%)

Cuadro 11 (b). Valor final después de impuestos (cobro único)





capital, no procede la reducción del 40% y, consecuentemente, la rentabilidad financiero-fiscal se reduce considerablemente, pues para el ejemplo recogido en el cuadro, la primera aportación anual de 1.000 euros realizada 15 años antes da lugar a un cobro anual (después de impuestos) de 3.700,66 euros (abono filatélico) o de 2.747,49 euros (plan de pensiones), lo que supone una rentabilidad, respectivamente, del 270,0 y del 174,7%.

CONCLUSIÓN

El objetivo de este trabajo ha sido tratar de valorar las consecuencias fiscales de la inversión en diversos tipos de operaciones, al objeto de calcular la rentabilidad financiero-fiscal de las mismas. Se ha comprobado que la calificación tributaria de los rendimientos, su forma de cobro y el plazo y modalidad de la inversión, así como la ley de capitalización que resulta aplicable en cada caso, dan lugar a importantes diferencias que permiten valorar más correctamente el resultado de las inversiones.

El conjunto de operaciones de inversión con mejor rentabilidad financiero-fiscal es el formado por las que dan lugar a ganancias patrimoniales en un plazo superior a un año, puesto que se declaran en la parte especial de la base imponible, tributando a un tipo fijo del 15% y no al tipo marginal de contribuyente. Por

otra parte, a medida que dicho tipo marginal asciende en la escala del IRPF, el atractivo financiero-fiscal de este conjunto de inversiones es mayor. Entre ellas se encuentran, principalmente y en correspondencia con las aquí tratadas: los fondos de inversión, la inversión en acciones y la compra-venta de bienes de colección; si bien, en el primer caso se aplica una retención en el origen del 15%.

Los más desfavorecidos fiscalmente son los depósitos bancarios, y en particular los que dan lugar a rendimientos en plazos inferiores a un año, pues la rentabilidad anunciada puede quedarse prácticamente en la mitad para los contribuyentes con el tipo marginal más alto del 45%.

Por otra parte, además del hecho fiscal por sí mismo, no debe olvidarse que el plazo y modalidad de la operación condiciona el tipo de ley de capitalización que se debe aplicar (simple o compuesta).

En consecuencia, la rentabilidad financiero-fiscal puede ganar atractivo en determinadas inversiones en las que se une la ley de capitalización compuesta a una fiscalidad favorable por razón del plazo y del tipo de inversión.

Una última conclusión es la recomendación financiero-fiscal en la inversión a largo plazo que combine las ventajas de las deducciones por la aportación a plan de pensiones con las ventajas de la diversificación en otras opciones de inversión. ■

Cuadro 12. Comparativa plan de pensiones

		Abono filatélico	PLAN PENSIONES
Aportación anual (constante y prepagable)	C	1.000,00 €	1.000,00 €
Número años que se realizan aportaciones	n	15	15
Rentabilidad anual esperada	i	10,00%	10,00%
Suma final aportaciones	$S = C \times n$	15.000,00 €	15.000,00 €
Tipo marginal contribuyente	Tm (45%, 37%, 28%, 24%, 15%)	45%	45%
Tipo gravamen producto a vto.	Tp (según corresponda)	15%	45%
Reducción fiscal en cobro único final	r (según corresponda)		40%
Ahorro fiscal por cada aportación anual	$Afa = C \times Tm$	0	450
Aportación anual menos ahorro fiscal	$Afat = C - Afa$	1.000,00 €	550,00 €
Suma final aportaciones menos ahorro fiscal	$St = Afat \times n$	15.000,00 €	8.250,00 €
Valor final de primera aportación anual	Cn_1	4.177,25 €	4.177,25 €
Impuesto anual pagado por cobro de 1ª aport.	$I1 = (Cn_1 - C) \times Tp$	476,59 €	1.429,76 €
Valor final primera aportación después impuestos	$Cn1t = Cn_1 - I1$	3.700,66 €	2.747,49 €
Valor final mensual 1ª aport. desp. impuestos	Cn1t mensual	308,39 €	228,96 €