



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Impacto fiscal del ahorro en fondos de inversión
Taxes impact to save on investment funds

Autor/es

Verónica Foj Pérez

Director/es

José María Gómez Sancho

Facultad de Economía y Empresa
2020

Autor: Verónica Foj Pérez
Director: José María Gómez Sancho
Titulación: Programa conjunto Derecho - ADE
Título: Impacto fiscal del ahorro en fondos de inversión
(Taxes impact to save on investment funds)

RESUMEN

La planificación financiera y fiscal surge como respuesta al pago de impuestos de la forma más eficiente posible. Por ello, se plantea un estudio del impacto fiscal, y por consiguiente la rentabilidad obtenida a través de la inversión en instituciones de inversión colectiva. La rentabilidad se estimará para tres horizontes temporales y tres niveles de inversión para dos activos de renta variable tecnológica global, divergentes en este caso por el reparto o no de dividendos y la posibilidad del inversor de reinvertirlos. Uno de los componentes fundamentales de cara al análisis de la rentabilidad de una inversión, viene determinado por el correspondiente impacto fiscal de la misma, cuestión claramente determinante, ya que la legislación de residencia del inversor condicionará notablemente la rentabilidad de la inversión, revistiendo de la misma importancia que la evolución de los mercados. Se plantea por tanto una simulación que permita ver el impacto fiscal en rentabilidad para ambos casos de activos, con la que se apreciará, como la rentabilidad de las inversiones vía reparto anual de dividendos es más alta. Concluida ésta, se busca dar explicación con base en la percepción del mercado, el tipo efectivo aplicable, fundamentado en la progresividad del impuesto, y en la menor oferta de los mismos.

SUMMARY

Tax and financial planning appear in response to the payment of taxes in the most efficient way possible. Therefore, it's interesting to know the best way to confront them for several investment alternatives. The assignment, it's going to try the know the best way to do it in the case of investment in assets with distribution or not of dividends and the possibility of the investor to reinvest them. When someone it's studying about the profitability of an investment, it's necessary to know about the corresponding tax impact, a decisive issue. And also, about the possibility that maybe this, it's going to be changed by the residential country of the investor. Also, it's important to know that most of the countries are making laws to make more efficient this kind of investment. Trying to guess all this concepts it's difficult to know without a simulation, so with it, it's going to try to clarify why the profitability of investments through the annual distribution of dividends is higher, trying to explain this with the perception of such instruments in the market, the lower effective rate applicable based on the progressiveness of the tax, and the lower supply of such instruments.

INDICE

1. Presentación del trabajo	4
2. El ahorro	4
a) El destino del ahorro desde el punto de vista del consumidor	4
b) Definición de ahorro. Relación macroeconómica	5
c) Propensión marginal al ahorro en España. Igualdad ahorro-inversión	6
3. La inversión	7
a) Elección de instrumentos de inversión	7
b) Instituciones de inversión colectiva	8
i. Origen y evolución	8
ii. Régimen jurídico en la actualidad. MiFID y MiFID II	11
c) Tipos de instrumentos de ahorro inversión. Fondos de inversión	13
4. Fiscalidad de los instrumentos de inversión propuestos	17
5. Variables de análisis. Escenarios	18
a) Renta disponible para inversión	19
b) Escenarios. Horizonte temporal	20
6. Simulación	20
a) Planteamiento	20
b) Cálculos	23
c) Resultados	24
i. Fondo de inversión acumulativo	24
ii. Fondo de inversión con reparto de dividendos	28
7. Análisis de los resultados	31
a) Rentabilidad asociada a mercado	32
b) Comparativa fiscal	33
8. Comparativa internacional	34
9. Conclusiones	37
10. Bibliografía	39
Anexo I	41
Anexo II	42
Anexo III	43
Anexo IV	44
Anexo V	47
Anexo VI	48
Anexo VII	49

1. PRESENTACIÓN DEL TRABAJO

Con el presente trabajo se plantea el estudio del impacto fiscal, y por consiguiente la rentabilidad obtenida a través de la inversión en instituciones de inversión colectiva. La rentabilidad se estimará para tres horizontes temporales, y tres niveles de renta predeterminados. Debido a la multitud de posibilidades, el estudio va a centrarse en la comparativa entre instrumentos de ahorro, con y sin reparto de dividendos. En concreto, fondos de inversión acumulativos y de reparto anual.

Su importancia reviste en la apuesta, desde el sector financiero por los instrumentos con reparto de dividendos ante situaciones de incertidumbre en los mercados (Domínguez, 2019). Como paraguas ante las posibles pérdidas ocasionadas por sus fluctuaciones. Por ello, el componente fiscal debe ser asimismo analizado, por consistir en un determinante más de la rentabilidad de la inversión.

En este caso, el objeto de estudio se centrará en la comparativa de instrumentos de inversión en renta variable tecnológica global, a través de las rentabilidades conseguidas para cada una de las categorías en los últimos años: activos con y sin reparto anual de dividendos.

El trabajo partirá del presupuesto keynesiano de igualdad ahorro inversión como fundamento del por qué es necesario revalorizar el dinero, siguiendo con una pequeña exposición sobre la evolución de las instituciones de inversión colectiva, fundamentalmente en España, y posteriormente con una simulación de la rentabilidad obtenida, para los últimos periodos, neta del impacto fiscal. Finalmente se llevará a cabo una comparativa internacional, según las normas generales de tributación de países como Alemania, Francia e Italia.

2. EL AHORRO

a) El destino del ahorro desde el punto de vista del consumidor

Siguiendo a Bandrés y Marchante (2003), el ahorro de las familias se fundamenta en los siguientes en cuatro motivos. En un primer lugar, una parte del ahorro se destina a la consecución de una estabilidad en el consumo para un largo periodo de tiempo, es decir, el consumo de una unidad económica viene determinado por la renta disponible del

periodo, y así mismo por las expectativas sobre las rentas futuras. De esta forma, con los recursos actuales, los individuos tratan de garantizar su consumo para un periodo tiempo superior al ejercicio en curso.

En segundo lugar, uno de los motivos fundamentales del ahorro se fundamenta en la previsión de acontecimientos futuros, es decir, ahorro como previsión. En línea con el punto anterior, la consecución de un consumo futuro, vendrá determinado por unas circunstancias inciertas que tratan de ser mitigadas con esta parte del ahorro.

En tercer lugar, las unidades económicas con vistas en un futuro todavía más lejano e incierto, buscan mayoritariamente el ahorro como forma de salvaguardar el patrimonio familiar, es decir, como una transferencia intergeneracional, que permita garantizar el consumo futuro para ellos, y sus descendientes.

En cuarto lugar, pero como base de una de las partes fundamentales de cualquier unidad doméstica, aparece el ahorro con motivo de adquisición de bienes. Para la adquisición de este tipo de activos materiales, es necesario la generación de un ahorro fundamentalmente líquido que permita la adquisición de los mismos, sin recurrir en todo o parte a crédito.

b) Definición de ahorro. Relación macroeconómica

Desde una perspectiva macroeconómica más forma, la función de ahorro se define como la inversa a la función del consumo, (Keynes, J., 1936). Se entiende por ahorro aquella proporción de la renta disponible de cada individuo que no se consume.

La función de consumo keynesiana depende directamente del nivel de ingreso o renta disponible:

$$C = C_0 + C_1 Y_d$$

C_0 = Consumo autónomo. Consumo necesario aun con nivel de ingreso 0

C_1 = Propensión marginal a consumir

Y_d = Renta disponible

Por ello, teniendo en cuenta que el nivel de ahorro será aquella parte de la renta disponible no consumida:

$$S = Y_d - C$$

$$S = Y_d - (C_0 + C_1 Y_d)$$

$$S = -C_0 + (Y_d - C_1 Y_d)$$

$$S = -C_0 + (1 - C_1) Y_d$$

$(1 - C_1)$ = Propensión marginal al ahorro

Consistiendo por tanto la propensión marginal al ahorro, como aquella parte que no se consume.

c) **Propensión marginal al ahorro en España. Igualdad ahorro-inversión**

Una vez definida la función de ahorro, el modelo keynesiano establece, con premisas en el modelo clásico, la igualdad ahorro-inversión. No obstante, matiza que el nivel de ahorro dependerá de la renta, frente a que el nivel de inversión será fruto de los tipos de interés. Para conocer aquella proporción de la renta que se destinará a la parte del ahorro-inversión, partimos de los supuestos de renta disponible, y proporción de la misma destinado al consumo.

López-Laborda (2018) muestra desde una perspectiva microeconómica el efecto del ahorro en los hogares españoles entre los años 2007 y 2015. Dicho estudio, puede servir como base para generalizar cómo establecen las economías domésticas españolas la propensión marginal al consumo, y por tanto, al ahorro. En este caso, con datos de 2007, debido a la fuerte bajada de la renta disponible de las economías domésticas fruto de la recesión inminente, se produjo no obstante un aumento en el ahorro, explicado fundamentalmente por motivo de precaución. Este aumento en el ahorro, fue fruto de una drástica reducción en el consumo de bienes duraderos, motivado fundamentalmente por expectativas futuras de recuperación económica, y escasez de créditos bancarios.

Lo más relevante del artículo se basa en el progresivo aumento de la propensión marginal a ahorrar de las familias en España, propensión, que desde 2007 hasta 2015 mantuvo una tendencia creciente, con crecimientos más pronunciados durante los tres primeros años, y de forma más suave en los siguientes. Se resumen la evolución en la siguiente tabla, en la que se puede ver el detrimento del consumo en bienes duraderos (hipoteca), frente al aumento del ahorro, y su posterior recuperación:

Tabla 2.1. Evolución de la propensión marginal al ahorro media en España (2007-2015)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Amortización hipotecaria	3,60%	3,30%	3,40%	3,30%	2,30%	3,40%	3,50%	3,50%	3,40%
Ahorro bruto	1,30%	5,60%	9,60%	9,00%	10,60%	10,20%	11,60%	11,30%	12,02%
Propensión media al ahorro	4,90%	8,90%	13,00%	12,30%	12,90%	13,60%	15,11%	14,80%	15,42%

3. LA INVERSIÓN

a) Elección de instrumentos de inversión.

La parte del ahorro destinada a la inversión se articula a través de una serie de instrumentos financieros, elegidos en base a tres premisas: liquidez, riesgo y rentabilidad.¹

La liquidez se define como aquella cualidad de una inversión, por la cual es posible su transformación inmediata en efectivo. Por su parte, el riesgo financiero, surge de la incertidumbre sobre la evolución de un activo, con la posibilidad de obtención de un rendimiento distinto del esperado; y en concreto el riesgo de mercado, será la potencial pérdida ocasionada por factores que determinan el precio de un valor en el mercado.

Por último, la rentabilidad, directamente relacionada con el riesgo y la liquidez se define como el porcentaje de beneficio o pérdida que se obtiene por la inversión como consecuencia de la distinta valoración con respecto al coste de adquisición de un activo, y que suele definirse de forma anualizada.

Esta estrecha relación se encuentra fundamentada en la certeza de que cuanto mayor sea la probabilidad de que la inversión revista de pérdidas, o la imposibilidad de convertir el dinero en líquido, mayores beneficios se exigirán al emisor para hacer frente a la inversión. Estas premisas se incluyen en el denominado Triángulo de Inversión.

El sistema financiero actual se compone de multitud de instrumentos a través de los cuales articular una inversión con base en las tres premisas recién señaladas anteriormente. Algunos de los más importantes son: acciones, bonos, cuotas participativas instrumentos de inversión colectiva, opciones y futuros, etc.

¹ Acudimos a la definición propuesta por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

b) **Instituciones de inversión colectiva**

Entendemos por institución de inversión colectiva, aquella que se crea para la captación, gestión e inversión, en distintos activos, para el público en general. En este capítulo, se pretende dar una visión global, del origen, evolución y momento actual de las instituciones de inversión colectiva, IIC, de aquí en adelante.

i. **Origen y evolución**

Las primeras instituciones de inversión colectiva, tienen su origen en los *investment trust*, desarrollados a partir de 1866 en Inglaterra. Llegaron a Estados Unidos a finales del siglo XIX, pasando a adquirir un notable protagonismo a partir de la década de 1920. Si bien es cierto que en Europa se desarrollan de igual modo desde finales del siglo XIX, pero no adquieren cierta relevancia hasta el fin de la Segunda Guerra Mundial (1945).

Los orígenes de la inversión colectiva en España se remontan a 1952², donde su primera regulación hace referencia únicamente a sociedades anónimas dedicadas a bienes de inversión inmobiliaria. Desde esta regulación, hasta el nacimiento de lo que en la actualidad entendemos por instituciones de inversión colectiva, como instrumentos en los que se incluye la inversión en activos financieros de renta variable, se produce un profundo desarrollo tanto normativo como conceptual. Según Cozas, J. M. (2001), se distinguen las siguientes etapas:

1952 – 1983. Etapa fundacional, crecimiento y consolidación

Considerada como la base de las IIC, es la etapa en la que se sientan los cimientos normativos y jurídicos mediante la definición de los rasgos distintivos, permitiendo su posterior desarrollo. La primera regulación data de 1952, como respuesta a la necesidad de diversos inversores de capital fijo. Su característica principal fue el carácter restrictivo de la regulación, no permitiendo el auge de las mismas hasta 1958 con la liberalización normativa.

² Ley de 15 de julio de 1952 sobre régimen jurídico-fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria.

A partir de esta fecha, es cuando se produce realmente el auge de las IIC, fundamentalmente en número, y en el volumen de patrimonio gestionado, destacando fundamentalmente éste último, ya que su crecimiento para el periodo entre 1965 y 1975 fue exponencial, pasando de en torno a 13 millones de euros en diciembre de 1964, a una cifra superior a los 1.750 millones para el cierre de 1975. El periodo de crecimiento se vio únicamente mermado con la conocida como “Travesía del desierto”, con un gran impacto negativo en la economía mundial, que se trasladó lógicamente a los mercados financieros.³

1984 – 1999. Expansión y desarrollo normativo moderno

Pese al escenario desfavorable, las IIC consiguieron sobrevivir, y fue a partir de 1984 cuando se dio paso a un periodo de expansión sin precedente, que se consideró culminado en torno a 1999, y cuyo fundamento radicó en dos supuestos:

En primer lugar, un primer periodo comprendido entre 1984 y 1990 fue en el momento en el que se estableció de forma definitiva el régimen jurídico aplicable a las IIC en un único cuerpo normativo con la aprobación de la Ley 46/ 1984 de 26 de diciembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. En la citada ley, no sólo se incluía toda la regulación anterior hecha sobre la materia, sino que además incluyó la trasposición de la Directiva de Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios, conocida como OICVM, fruto de la reciente incorporación de España a la Comunidad Económica Europea.⁴

En segundo lugar, marcado a partir de 1991, fue el momento de consolidación. Con la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 1991, se da un giro a la fiscalidad de las IIC, fijando un tipo impositivo del 1% aplicable en concepto de Impuesto de Sociedades, y por tanto trasladando la tributación correspondiente a los

³ Periodo comprendido entre 1976 y 1983 caracterizado por las crisis mundiales del petróleo de 1973 y 1978

⁴ Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios

partícipes de las mismas en concepto de Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, como rendimientos de capital mobiliario para el caso de dividendos obtenidos, y como pérdidas o ganancias patrimoniales para el supuesto de enajenación de acciones.⁵

Fruto de la nueva regulación, tanto el patrimonio, como el número de IIC aumentó en términos nunca vistos a nivel de inversión española, y junto con tal aumento, se consolidó la supremacía, todavía hasta hoy mantenida, de los fondos de inversión frente a las sociedades, pasándose a englobar bajo tal instrumento un total del 94% del patrimonio total para finales de los noventa (ver Anexo I).

2000- Actualidad. Crisis y posterior maduración.

La crisis bursátil a nivel mundial en 2008 puso fin al crecimiento de las IIC. Fruto de la desaceleración mundial y una serie de acontecimientos, como el atentado de 2001, o la caída de grandes instituciones financieras norteamericanas como Lehman Brothers en septiembre de 2008, se provocó el desplome de la Bolsa. Supuso un colapso para el sistema por la necesidad de liquidez, que provocó la pérdida de hasta un 30% del patrimonio gestionado, y cuyo fundamento radicó en la mayor aversión al riesgo, también respaldada por la bajada de precios, y como consiguiente la una pérdida en la rentabilidad de los activos.

Si bien es cierto, no llegó hasta los mínimos acaecidos en la crisis del petróleo de los setenta, lo que favoreció la recuperación del mercado, y que a partir de 2003 se produjese un nuevo periodo de crecimiento, que, en un solo año, consiguió superar los valores anteriores a la crisis. El fundamento de dicho crecimiento recae sobre la reforma normativa⁶ que flexibilizó las normas de inversión, el número de activos disponibles y sobre todo, la regulación de la tributación de traspasos entre diferentes IIC.

⁵ Ley 31/1990, de 27 de diciembre, por la que se aprueban los Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 1991

⁶ Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y su desarrollo mediante el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Consecuentemente con la solicitud de los reembolsos, y la pérdida de patrimonio en IIC el mercado actual se encuentra todavía en fase de recuperación por el duro golpe sufrido en 2008, sin conseguir por tanto llegar a los máximos de los años anteriores a la gran recesión.

ii. Régimen jurídico en la actualidad. Normativa MiFID y MiFID II

“Son Instituciones de Inversión Colectiva aquellas que tienen por objeto organizar la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.”

Entre la normativa europea encargada de regular el mercado financiero, y que afecta directamente a las Instituciones de Inversión colectiva, cabe destacar la Directiva 2004/39/CE sobre los mercados de instrumentos financieros. Esta directiva, conocida como normativa MiFID I, surge como un impulso en el refuerzo del conjunto de normas europeas acerca de servicios de inversión y mercados regulados. (Aler, y Campiña, (2008). Podemos resumir su impacto, por un lado, en la búsqueda de un mercado único de servicios financieros, que exige la armonización de las normativas estatales para permitir a los operadores de servicios financieros una actuación en la totalidad del territorio europeo a través del registro y comunicación de la entidad a la Autoridad Europea de Valores y mercados (AEVM); y, por otro lado, en la búsqueda de transparencia y protección del consumidor, así como de la competencia en los mercados financieros.

Así, la Directiva pretende alcanzar como fundamento principal una mayor protección para los inversores, incluyendo requisitos armonizados para intermediarios autorizados, de forma que, con el endurecimiento de los requisitos de prestación de servicios a clientes, se proporciona el fomento de la equidad, integridad y transparencia de los mercados financieros. Los puntos desarrollados en la normativa son:

1. Clasificación de clientes. Diferenciando entre cliente minorista y cliente profesional. Decretando como categoría residual a los clientes minoristas, y exigiendo para que éstos sean categorizados como profesionales los conocimientos necesarios que les permitan

tomar sus propias decisiones de inversión y valorar de forma correcta los riesgos de las mismas.

2. Evaluación de la idoneidad y conveniencia de productos y servicios a los clientes. Con la nueva normativa se exige el conocimiento por parte de los proveedores financieros de una serie de datos del cliente que permitan determinar si el producto en cuestión es apropiado o no para el mismo. De esta forma se exige la realización de un test de idoneidad, o conveniencia en función del tipo de producto, o asesoramiento propuesto. Se establece resumen de las características y resultado de la diferencia entre cada uno de estos test en Anexo II.

3. Transparencia en incentivos. Se exige a los proveedores de servicios financieros que den cuenta a sus clientes de todos aquellos beneficios de carácter dinerario, o no, que paguen o reciban de un tercero para la prestación de sus servicios de inversión.

En 2014 se produce una actualización normativa con la aprobación de la Directiva 2014/65/UE, conocida como MiFID II, cuyo objetivo principal radicó en incorporar al texto normativo todas aquellas modificaciones realizadas durante este periodo. De esta forma su fundamento recae en la mejora de las reglas contempladas en la pasada MiFID I, para así mejorar la transparencia y supervisión de mercados financieros y reforzando la protección del inversor fundamentalmente en los momentos de negociación y liquidación de instrumentos financieros.

Es importante destacar su entrada en vigor en territorio español el 3 de enero de 2018, junto con su desarrollo reglamentario (Reglamento UE 600/2014), conocido como MIFIR.

c) Tipos de instrumentos de ahorro-inversión. En particular, fondos de inversión colectiva

Los instrumentos habitualmente utilizados para canalizar todo aquel excedente proveniente de la diferencia entre ingresos y gastos llevados a cabo por una economía en un periodo de tiempo, suelen canalizarse a través del gran abanico actual de productos financieros destinados o bien al ahorro, o a la inversión.

En cuanto a los productos financieros de ahorro, se encuentran las tradicionales cuentas corrientes y depósitos bancarios. Junto a ellos, se deben añadir las cuentas corrientes remuneradas, y la irrupción de productos de ahorro asociados a seguros de vida, creando una nueva dimensión en el ahorro mediante los denominados seguros de ahorro, donde deben destacarse fundamentalmente los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS), los Seguros Individuales de Ahorro a Largo Plazo (SIALP) y las Cuentas Individuales de Ahorro a Largo Plazo (CIALP). Este tipo de instrumentos de ahorro, suelen ser utilizados para escenarios de ahorro a corto o medio plazo, en el que el capital constituido puede ser destinado para algún tipo de proyecto futuro, que permita al usuario disponer de su dinero en un periodo breve, y sin que sus ahorros sufran mayor variación que aquel tipo de interés garantizado con el producto, es decir, habitualmente este tipo de productos no suelen arriesgar su capital, simplemente una rentabilidad por tipos de interés fijados en el momento de su contratación, que no obstante, pueden ser revisables.

Diferente de este primer grupo, se encuentran todos aquellos productos financieros destinados a la inversión, desde lo más simples como pueden ser fondos de inversión de diversa temática hasta los más complejos como derivados, futuros u opciones. Dentro de este grupo de productos, encontramos diferentes opciones de inversión adecuadas a cada uno de los niveles de riesgo posibles. El fundamento de estos productos es muy básico, conseguir toda aquella rentabilidad que los productos de ahorro sin riesgo no proporcionan.

Dentro de los productos de inversión, uno de los más representativos son los Planes de Pensiones, cuyo objetivo fundamental es el ahorro durante la parte activa de la vida de un individuo para garantizar un complemento a la merma económica que se produce en el momento de la jubilación, y por tanto, como complemento a la pensión pública. Este tipo de productos son habitualmente muy utilizados como mecanismo de desgravación fiscal, con un máximo de hasta 8.000€ anuales, o del 30% de los rendimientos del trabajo y actividades económicas. Como contrapartida la prestación (en forma de renta o capital) percibida, normalmente, en la jubilación tributará como rendimientos del trabajo en la base imponible general. Estamos, por tanto, ante un diferimiento del pago de los impuestos.

No obstante, siguiendo el objeto de estudio anteriormente establecido, el trabajo se centra fundamentalmente en el análisis a través de productos de inversión colectiva, y en concreto a través de fondos de inversión.

Los fondos de inversión según la CNMV, son instituciones de inversión colectivas, cuyo fundamento radica en un patrimonio formado por las aportaciones de un determinado número de inversores. Su regulación se encuentra en el Capítulo I del Título I de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Los sujetos intervinientes en un fondo de inversión son los siguientes:

- Partícipes. Todo aquel sujeto que realiza una aportación al patrimonio común. Mínimo 100 para fondos de inversión.
- Entidad gestora. Aquella entidad creadora del fondo y que se encarga de gestionar el patrimonio del mismo. Toma decisiones de inversión.
- Entidad depositaria. Es aquella entidad que se encarga de la custodia de los valores del fondo de inversión, es decir, aquella en la que se deposita la tesorería del fondo, y que actúa a su vez como supervisora de la entidad gestora. Habitualmente suelen ser entidades de crédito, que cobran una pequeña comisión por sus servicios.

Por tanto, según la normativa se limitan las decisiones en las que la sociedad gestora puede invertir el dinero, como garantía de liquidez, transparencia y de garantizar una adecuada diversificación. No obstante, cada fondo debe seguir una política de inversión, en la que se determinará aquel tipo de activos en los que va a invertir, así como el nivel de riesgo de los mismos. En función de los activos en los que invierte, distinguimos:

- Fondos de inversión mobiliarios, cuya inversión se produce en activos financieros.
- Fondos de inversión inmobiliarios, su política de inversión se basa en la inversión a través de inmuebles cuya rentabilidad pretende ser extraída de su puesta en alquiler.

En el caso de fondos de inversión mobiliarios, según su vocación inversora, de menor a mayor riesgo encontramos:

- Fondos monetarios. Cuya inversión se basa fundamentalmente en instrumentos líquidos y con gran calidad de crédito: habitualmente letras del tesoro. Su riesgo es limitado, y por ello su rentabilidad no suele ser muy elevada.

- Fondos de inversión en renta fija. Su política de inversión incluye la compra de bonos emitidos tanto por entidades públicas como privadas. A pesar de su denominación “fijos”, dependen de la volatilidad del mercado y de los tipos de interés. Actualmente se sitúan en tipos negativos cercanos a -0,40 (datos de enero de 2020) para un horizonte de inversión de 1 año.
- Fondos de inversión mixtos. Comprenden la inversión en activos de renta fija y renta variable. Su riesgo es por tanto mayor que únicamente los de renta fija sin llegar a los de renta variable. En sus políticas de inversión suele establecerse el porcentaje de peso de cada uno de los activos, siendo los más habituales un reparto del 40%-60%.
- **Fondos de inversión de renta variable.** Invierten en activos de renta variable, es decir, en acciones de empresas cotizadas. Son aquellos que proporcionan mayor rentabilidad para un horizonte temporal a largo plazo, pero también son altamente sensibles a los movimientos de mercado.

Ilustración 3.1



En general el riesgo de todo tipo de producto financiero se mide a través del denominado “semáforo financiero” en el que se otorga un color y un número de riesgo asociado al mismo de entre el 1 y el 6 a cada producto, para de que de esta forma el inversor sea consciente del nivel de riesgo que se dispone a asumir. En el caso de los fondos de inversión, el riesgo asociado a los mismos suele depender además del tipo de activos, de la zona geográfica de inversión, la divisa y el riesgo de crédito del emisor.

Es importante hacer mención, a pesar de no ser objeto de estudio directo a las Sociedades de Inversión de Capital Variable, (SICAV). Se definen como instrumentos de inversión colectiva configurados a través de forma societaria, mediante sociedades anónimas. Su ventaja fundamental radica en la forma de tributación, ya que se establece un tipo impositivo societario del 1%, tributando por tanto los socios de las plusvalías

generadas una vez se materialicen por la venta de participaciones o pago de dividendos al tipo correspondiente.

Para su creación se exige un mínimo de 100 accionistas, y un capital superior a 2,4 millones de euros. Es la forma habitual de inversión para las grandes fortunas, poseyendo en numerosas ocasiones el 99% del capital de las mismas.

Una vez tratadas las diferentes formas de inversión en activos financieros, y, en concreto, una vez definido el concepto de fondo de inversión, los sujetos intervinientes y su tipología por activos de inversión. Encontramos también una nueva clasificación de los fondos en función de la forma de reparto de sus ganancias: fondos acumulativos y fondos de reparto.

i. Fondos acumulativos o de capitalización.

En esta primera categoría de fondos se engloban todos aquellos en los que las ganancias, o dividendos fruto de los derechos de activos incluidos en el fondo, se reinvierten de forma automática en el mismo. De esta forma su principal atractivo es la búsqueda del interés compuesto, unido a la ventaja fiscal de no tributación hasta el momento en el que se procede a la liquidación y venta del mismo, de forma que se permiten realizar traspasos entre fondos sin ningún tipo de tributación.

ii. Fondos con reparto de dividendos

Dentro de esta categoría de fondos englobamos todos aquellos en los que los dividendos generados por parte de los activos integrados en el fondo, se abonan directamente al partícipe con la tributación correspondiente, de forma que el mismo decide si quiere reinvertirlos o no. Es una forma de recuperación de la inversión sin necesidad de la liquidación total del fondo, y su principal inconveniente es la tributación en el momento de la percepción de los dividendos de las ganancias directas, para una posterior tributación en el momento de liquidación del fondo por el valor del capital invertido.

4. FISCALIDAD DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN PROPUESTOS

Es interesante llevar a cabo una planificación fiscal como medida a la hora de decantarse por un instrumento de ahorro u otro, ya que el coste en tributación será una variable más que deberemos tener en cuenta a la hora de buscar la rentabilidad en la inversión, que, unido a la diversidad de instrumentos de ahorro disponibles, con sus diferencias en tributación, pueden permitir una pequeña elección entre cómo y de qué forma satisfacer los impuestos correspondientes.

La base de la planificación fiscal se encuentra en el pago de impuestos de la forma más eficiente posible, dentro de la legalidad. Por ello, para la mayoría de ciudadanos se basa en maximizar su renta disponible, minimizar los costes de una actividad, o incrementar su riqueza.

Cualquier renta obtenida por un contribuyente español persona física, independientemente del pagador, se verá gravada por el Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (IRPF). La obligación tributaria surge por la obtención de renta, ya se fruto de los rendimientos del trabajo, capital, actividades económicas, o ganancias y pérdidas patrimoniales, y siempre teniendo en cuenta las exenciones recogidas en el artículo 7 de la citada ley. No obstante, a efectos de determinar la base imponible, éstos supuestos se distribuirán en dos grandes bloques: la renta general y la renta del ahorro.

Para el estudio, se procederá al análisis de la parte del impuesto englobada en la renta del ahorro, constituida por los rendimientos de capital mobiliario, y las ganancias y pérdidas patrimoniales obtenidas por transmisión de elementos patrimoniales. El motivo es que tanto los fondos de inversión caracterizados por reparto de dividendos con periodicidad anual, como aquellos en los cuales éstos se acumulan al valor liquidativo se incluyen en esta parte con las siguientes peculiaridades.

En primer lugar, los dividendos repartidos de forma anual por la participación en la sociedad, deberán ser tratados como rendimientos de capital mobiliario por lo dispuesto en el artículo 25.1.a) de la Ley 35/2006.

En segundo lugar, aplicable a ambos tipos de activo, y en lo relativo al valor liquidativo del fondo de inversión en el momento de su enajenación, ésta deberá tratarse como una

pérdida o ganancia patrimonial recogida en los artículos 34 y siguientes de la misma ley. Para su tratamiento, deberá tenerse en cuenta la diferencia entre el valor de adquisición y transmisión de los activos, que se determinará por su precio de cotización en el mercado.

Una vez aclarado el concepto de tributación para cada uno de los rendimientos acaecidos en el periodo de inversión, serán gravados por las escalas correspondientes a la renta del ahorro (ver Anexo III).

Cabe destacar como aspecto importante de este tipo de inversiones, la posibilidad de cambio entre diversos fondos sin necesidad de tributación por las plusvalías obtenidas hasta el momento en el fondo de origen para personas físicas. Para ello, cuando se lleve a cabo el traspaso será necesario integrar en el fondo de destino el valor liquidativo del primero en ese momento para de esta forma calcular en el momento del futuro reembolso la plusvalía o minusvalía correspondiente.

5. VARIABLES DE ANÁLISIS. ESCENARIOS

Para la parte empírica del trabajo, se va a trabajar con simulaciones cuyo objetivo será basar en cuál de los dos supuestos de instrumentos de inversión (fondos de inversión acumulativos, o con reparto anual de dividendos), el impacto fiscal es menor, y por tanto más aconsejable desde un punto de vista fiscal. El horizonte temporal de la inversión para cada activo se fija en cinco años, y, para ello, se plantean las siguientes variables:

a) Renta disponible para inversión

Debido a la progresividad del impuesto, moderada al tratarse de la base imponible del ahorro en el IRPF, se considerarán diferentes escenarios de renta para de esta forma determinar la influencia de la progresividad en cada uno de los escenarios y supuestos.

La Agencia Tributaria con base en las declaraciones presentadas de IRPF para el ejercicio 2017, lleva a cabo una categorización de los tramos de rendimientos e imputación por intervalos. De tal clasificación se desprende que del grueso de las declaraciones presentadas para el pasado ejercicio 2018, el 24,9% se encontraron entre

12.000 y 21.000 euros, alcanzando un valor declarado de en torno a ochenta mil millones de euros.

Tabla 5.2. Base Imponible General 2017

Tramos de Rend. e Imputac. (miles de euros)	DATOS GENERALES		INFORMACIÓN SOBRE LA PARTIDA 415				
	Liquidaciones Número Total	Distribución Número	LIQUIDACIONES PARTIDA		IMPORTE PARTIDA		
			Número	Distribución Número	Importe	Distribución	Media
Negativo y Cero	663.737	3,33	106.956	0,57	-515.504.337	-0,13	-4.820
(0 - 1,5]	1.375.133	6,91	959.514	5,08	116.917.780	0,03	122
(1,5 - 6]	3.003.464	15,08	2.977.284	15,75	10.979.975.322	2,77	3.688
(6 - 12]	2.376.001	11,93	2.368.366	12,53	20.189.776.893	5,10	8.525
(12 - 21]	4.971.581	24,97	4.967.639	26,29	80.164.954.895	20,23	16.137
(21 - 30]	3.274.382	16,44	3.272.724	17,32	80.498.588.287	20,32	24.597
(30 - 60]	3.460.006	17,38	3.458.040	18,30	130.747.596.013	33,00	37.810
(60 - 150]	689.353	3,46	688.375	3,64	51.244.545.973	12,93	74.443
(150 - 601]	90.238	0,45	89.924	0,48	15.790.613.934	3,99	175.600
Mayor de 601	9.344	0,05	9.280	0,05	6.955.219.943	1,76	749.485
Total	19.913.239	100,00	18.898.102	100,00	396.172.684.703	100,00	20.964

Fuente: Estadística Agencia Tributaria. Recuperado:

https://www.agenciatributaria.es/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Estadisticas/Publicaciones/sites/irpf/2017/jrubik6a6cc92bb65a06b4040014b9bd7aa3a0c253d631.html

Pese a albergar el mayor número de declaraciones, este intervalo dista en gran medida de ser de los más representativos en términos de rendimientos totales. Situándose en primera posición el que comprende los ingresos entre 30 y 60 mil euros. El 20% de los contribuyentes que declaran las rentas más altas, obtienen más del 50% de los rendimientos totales.

En este trabajo se van a considerar tres niveles de renta disponible para inversión, la cual incluye además de los rendimientos generados durante el último periodo, todos aquellos ahorrados con anterioridad, de forma que se destinan para la inversión las siguientes cantidades:

Tabla 5.3. Niveles de inversión propuestos

INVERSIÓN	IMPORTE (€)
Baja	10.000
Media	100.000
Alta	1.000.000

Estas cifras se corresponderían con rentas medias, muy altas (última décima de declaraciones) y altísima (probablemente último o últimos percentiles)

b) Escenarios. Horizonte temporal

El principal condicionante de la rentabilidad de la inversión se fundamenta en la evolución de los mercados, y en este caso concreto, del mercado relativo a activos de renta variable tecnológica global. Con intención de llevar a cabo una simulación lo más ajustada posible a la realidad, se plantea la variación del comportamiento medio para tres escenarios de inversión: tres años, cinco y diez años.

6. SIMULACIÓN

a) Planteamiento

La base del estudio se centra en la comparación de rentabilidades, una vez tenida en cuenta de la incidencia fiscal, de dos activos de renta variable, en este caso, renta variable global tecnológica. El estudio se lleva a cabo tanto para un escenario de crecimiento como para un momento de desaceleración económica mundial, basados en datos macroeconómicos relativos a los últimos veinte años.

En primer lugar, debe procederse al análisis de ambos tipos de activos, en este caso:

- Fondo de renta variable tecnológica global, acumulativo, en euros.
- Fondo de renta variable tecnológica global, con reparto anual de dividendo en euros.

Con base en los primeros datos arrojados sobre el futuro de este tipo de activos, se consolidan en ambos casos según Finect, como uno de los mejores sectores de inversión para el horizonte 2020, y en concreto, dentro de la categoría escogida, los siguientes⁷:

Blackrock Global Funds - World Technology Fund I2 EUR

- ISIN: LU1728554749

Fidelity Funds - Global Technology Fund Y-DIST-EUR

- ISIN: LU0936579340

⁷ Actualizado en enero de 2020

En ambos casos, dos activos gestionados por dos de las mejores gestoras a nivel internacional, Blackrock y Fidelity, y que se encuentran además en las gestoras con mayor volumen de activos distribuidos en España. El domicilio social de ambos fondos, se establece en Luxemburgo, para de esta forma, permitir a nivel internacional un mayor acceso a los inversores, y una serie de ventajas fiscales que posteriormente se expondrán en la comparativa internacional⁸.

A pesar de arrojar una rentabilidad positiva durante estos últimos años, como bien se sabe rentabilidades pasadas no aseguran futuras, y para salvaguardar la estimación de la rentabilidad de los mismos para los horizontes temporales propuestos, se procede a establecer la misma como una media de la esperada para la categoría de activos según Morningstar (ver Anexo IV). Por ello, la categoría relativa a fondos de inversión en renta variable tecnológica global, de carácter acumulativo, se compone de un total de 217 fondos de inversión, de los cuales, se estiman las siguientes rentabilidades anualizadas:

$$r(ac,3) = 18,8908 \%$$

$$r(ac,5) = 17,8718 \%$$

$$r(ac,10) = 16,2730 \%$$

En cuanto a los activos de la misma categoría, pero con reparto de dividendos anual, ésta se compone de 54 fondos de inversión, y en este caso, sus rentabilidades, ligeramente superiores, se estiman para los horizontes temporales propuestos en las siguientes:

$$r(dis,3) = 21,9973 \%$$

$$r(dis,5) = 20,0356 \%$$

$$r(dis,10) = 17,8413 \%$$

⁸ ISIN (International Securities Identification Numbering System), identifica cada valor mobiliario a nivel internacional. Se compone de dos primeros dígitos que hacen referencia al país, nueve siguientes relativos a la identificación de valor en el país, y un último dígito de control.

El funcionamiento de ambos activos, para el horizonte temporal de la inversión se puede representar de la siguiente forma:

Ilustración 6.1 Fondo acumulativo

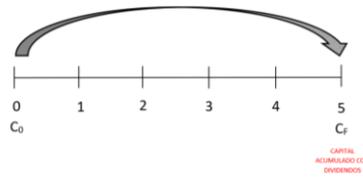
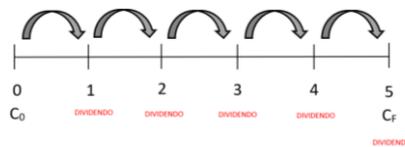


Ilustración 6.2 Fondo con reparto de dividendos anual



Una vez determinadas las rentabilidades estimadas, y partiendo de los niveles de inversión disponible fijados en 1.0000.0000€, 100.0000€ y 10.000€, denominados inversión alta, media y baja, respectivamente, se procede a calcular los beneficios obtenidos para cada tipo de activos, sin dejar de lado que el objeto de estudio del trabajo, no solo abarca la rentabilidad simulada para cada uno de los activos propuestos, sino la obtenida una vez descontado el impacto fiscal. Para proceder a este análisis, a modo de simplificar el estudio, se presume:

- El sujeto de la inversión, se considerará contribuyente con base a la Ley 35/2006.
- La regulación sobre la tributación de los instrumentos de ahorro, en este caso, fondos de inversión, no se ve modificada durante el horizonte temporal de la inversión.
- La base liquidable general del del IRPF se estima lo suficiente grande, como para abarcar la totalidad de las deducciones por mínimo personal y familiar, para de esta forma aplicar íntegramente el efecto fiscal en la base liquidable del ahorro.
- Se tendrá en cuenta el impacto fiscal total en concepto de IRPF, es decir, sin diferenciar entre la parte destinada al Estado y la destinada a las Comunidades Autónomas. Que es lo que sucede en la actualidad.

- Se considera que las IIC analizadas tienen su domicilio social en España, y que por ello su tributación en concepto de Impuesto de Sociedades queda limitado a un 1% anual sobre sus beneficios.

b) Cálculos

Fondo de inversión acumulativo: La base de este sistema de inversión es la acumulación en el fondo de los rendimientos obtenidos directamente, por tanto, únicamente se tributa de forma anual en el Impuesto de Sociedades, no soportando por tanto el contribuyente final ningún tipo de carga fiscal directa hasta el momento de enajenación de las participaciones del mismo. En consecuencia, la inversión lleva asociado un tipo de interés compuesto, y una vez superado el horizonte temporal de la misma, es cuando el partícipe lleva a cabo dicha enajenación, tributando en ese momento por la totalidad de los rendimientos generados en concepto de ganancias o pérdidas patrimoniales.

Así, cada año la rentabilidad bruta tributa en el IS.

$$C_n = [(C_{n-1} + C_{n-1} \cdot r) \cdot (1-t_s)], \quad t_s = 1\%$$

De esta forma, el cálculo del capital para el año n, se basa en aplicar la rentabilidad estimada para la suma del capital consolidado en el año anterior (n-1). Una vez obtenida el capital, deberemos descontar el impacto fiscal vía impuesto de sociedades (t_s), establecido en este caso para las IIC en un 1%.

Una vez calculado el beneficio obtenido neto de impuesto de sociedades, los destinatarios del mismo, deberán tributar en concepto de IRPF (t_a) la ganancia patrimonial.

$$CF_{\text{Neto}} = C_n - (C_n - C_1) \cdot t_a,$$

Fondo de inversión con reparto anual de dividendos: Diferente al sistema anterior, en este caso, la rentabilidad obtenida durante el año se abona en la cuenta del inversor con la tributación correspondiente. Una vez ha sido abonado el dividendo, el inversor es el que decide si reinvertirlo o no. En este caso suponemos que decide reinvertirlo. La

complejidad en el cálculo de este sistema se basa en la tributación anual, y en la necesidad de reinversión de dividendos año a año:

El dividendo neto de impuestos a repartir será:

$$D_n = [(C_{n-1} \cdot r) \cdot (1-t_s)], \quad t_s = 1\%$$

No obstante, debe tenerse en cuenta que de cara a la reinversión para el año n, deberá incluirse el capital constituido (n-1), y el dividendo neto de impuestos.

De tal forma, deberá tributarse por el rendimiento anual conseguido a su tipo correspondiente en el IRPF. El capital final de la inversión se expresa:

$$C_n = C_{n-1} + D_n (1-t_s t_a)$$

c) Resultados

Con base en las expresiones anteriormente propuestas, y teniendo en cuenta las rentabilidades medias de mercado de este tipo de activos, se procede a desglosar el cálculo e impacto fiscal para ambos activos en los dos mecanismos de inversión escogidos: fondos acumulativos, y fondos de reparto anual de dividendos.

1. Fondo de inversión acumulativo

Se presentan los resultados del fondo de inversión acumulativo a 3, 5 y 10 años.

a) Horizonte temporal 3 años

Teniendo en cuenta un horizonte temporal de 3 años, para los tres niveles de renta predeterminados (1.000.000€, 100.000€ y 10.000€), se obtienen los siguientes beneficios consolidados, una vez descontado el impacto del impuesto de sociedades:

Tabla 6.1. Beneficios FI acumulativo 3 años para cada nivel de inversión

FONDO ACUMULATIVO			
ESCENARIO 1. 3 AÑOS			
	Inversión alta	Inversión media	Inversión baja
Año 0	1.000.000,00 €	100.000,00 €	10.000,00 €
Año 1	1.187.018,92 €	118.701,89 €	11.870,19 €
Año 2	1.409.013,92 €	140.901,39 €	14.090,14 €
Año 3	1.672.526,18 €	167.252,62 €	16.725,26 €
Bº CONSOLIDADO	672.526,18 €	67.252,62 €	6.725,26 €

El beneficio consolidado al cabo de 3 años, para los tres supuestos de inversión, es proporcionalmente equivalente al nivel de inversión, ya que la tributación en concepto de IRPF se produce al final, y por tanto suponiendo una misma rentabilidad, ésta no se ve condicionada durante la inversión por la influencia fiscal.

No obstante, teniendo en cuenta que el impuesto que gravará los beneficios obtenidos de forma progresiva, consideramos como rendimientos netos:

Tabla 6.2. Impacto fiscal FI acumulativo 3 años para cada nivel de inversión

Ganancias	672.526,18 €	67.252,62 €	6.725,26 €
Impacto fiscal	10.380,00 €	10.380,00 €	1.140,00 €
	143.181,02 €	3.968,10 €	152,30 €
Total	153.561,02 €	14.348,10 €	1.292,30 €

La forma de calcular el tipo impositivo correspondiente para cada uno de los tres niveles de renta, se mantendrá constante para todos los supuestos objeto de estudio, y tiene su fundamento en, por ejemplo, para el caso de inversión alta, la diferencia entre el valor liquidativo en el momento 3, y el capital inicialmente aportado. En este caso, dicho montante constituye un total de 153.561,02€, que se desagrega de la siguiente forma:

- Los primeros 6.000€ tributarán a un tipo del 19%. Ascendiendo la suma de este primer tramo a 1.140,00 €
- En cuanto a los siguientes 44.000,00 €, se les aplicará un tipo de 21%, y por ello, junto con la cuota de 1.140,00 € soportada para el primer tramo, deberá añadirse la cuota resultante del segundo, 9.240,00 €, lo que supondrá que hasta 50.000,00 € deberá soportarse un total de 10.380,00 €.
- El montante restante, 622.526,18 €, tributará al 23%, ascendiendo su cuota a 143.181,02 €.

Una vez conocido el beneficio obtenido neto, tanto de impuesto de sociedades, como del soportado por le contribuyente, se procede a calcular la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR) de la inversión, para de esta forma, poder compararla con las restantes. El capital final de la inversión consistirá, por tanto, en el valor liquidativo en el momento final, incluyendo la inversión inicial, y las ganancias, una vez se hayan deducido los impuestos:

Tabla 6.3. Capital final neto FI acumulativo 3 años para cada nivel de inversión

Bº TRAS IMPUESTO	518.965,16 €	52.904,52 €
CAPITAL INICIAL (C0)	1.000.000,00 €	100.000,00 €
CAPITAL FINAL (C5)	1.518.965,16 €	152.904,52 €

El cálculo de la TIR, se puede establecer con base en la siguiente expresión simplificada:

$$TIR = \left(\frac{CF_N}{CI_N} \right)^{1/n} - 1$$

Para este horizonte temporal, la TIR resultante para los tres supuestos de inversión, es la siguiente:

$$TIR \text{ acc } (3;1.000.000\text{€}) = 14,95 \%$$

$$TIR \text{ acc } (3;100.000\text{€}) = 15,206 \%$$

$$TIR \text{ acc } (3;10.000\text{€}) = 15,56 \%$$

b) Horizonte temporal 5 años

El supuesto de inversión en este caso es idéntico en cuanto al tipo de activo se refiere, únicamente, el horizonte temporal y la rentabilidad media asociada al mercado se van a ver modificados. Es por ello, que se muestra directamente los resultados obtenidos:

Tabla 6.4. Beneficios FI acumulativo 5 años para cada nivel de inversión

FONDO ACUMULATIVO			
ESCENARIO 2. 5 AÑOS			
	Inversión alta	Inversión media	Inversión baja
Año 0	1.000.000,00 €	100.000,00 €	10.000,00 €
Año 1	1.176.930,82 €	117.693,08 €	11.769,31 €
Año 2	1.385.166,16 €	138.516,62 €	13.851,66 €
Año 3	1.630.244,74 €	163.024,47 €	16.302,45 €
Año 4	1.918.685,28 €	191.868,53 €	19.186,85 €
Año 5	2.258.159,84 €	225.815,98 €	22.581,60 €
Bº CONSOLIDADO	1.258.159,84 €	125.815,98 €	12.581,60 €

Así mismo, se muestra el impacto fiscal asociado a los mismos, sin desglosar para cada uno de los tramos asociados al impuesto, y los capitales netos finalmente constituidos:

Tabla 6.5. Impacto fiscal FI acumulativo 5 años para cada nivel de inversión

Ganancias	1.258.159,84 €	125.815,98 €	12.581,60 €
Impacto fiscal	10.380,00 €	10.380,00 €	1.140,00 €
	277.876,76 €	17.437,68 €	1.382,14 €
Total	288.256,76 €	27.817,68 €	2.522,14 €

Tabla 6.6. Capital final neto FI acumulativo 5 años para cada nivel de inversión

Bº TRAS IMPUESTO	969.903,07 €	97.998,31 €	10.059,46 €
CAPITAL INICIAL (C0)	1.000.000,00 €	100.000,00 €	10.000,00 €
CAPITAL FINAL (C5)	1.969.903,07 €	197.998,31 €	20.059,46 €

Una vez conocidos, todos los datos, la TIR asociada para este horizonte temporal de cinco años, es ligeramente inferior, consintiendo en:

$$\text{TIR acc } (5;1.000.000\text{€}) = 14,52 \%$$

$$\text{TIR acc } (5;100.000\text{€}) = 14,64 \%$$

$$\text{TIR acc } (5;10.000\text{€}) = 14,94 \%$$

c) Horizonte temporal 10 años

Del mismo modo que en los supuestos anteriores, van a verse modificados en este caso la rentabilidad asociada al mercado durante 10 años, así como el horizonte temporal de la inversión. No obstante, con base en el mismo procedimiento, se concluyen los siguientes resultados:

Tabla 6.7. Beneficios FI acumulativo 10 años para cada nivel de inversión

FONDO ACUMULATIVO			
ESCENARIO 3. 10 AÑOS			
	Inversión alta	Inversión media	Inversión baja
Año 0	1.000.000,00 €	100.000,00 €	10.000,00 €
Año 1	1.161.102,70 €	116.110,27 €	11.611,03 €
Año 2	1.348.159,48 €	134.815,95 €	13.481,59 €
Año 3	1.565.351,61 €	156.535,16 €	15.653,52 €
Año 4	1.817.533,98 €	181.753,40 €	18.175,34 €
Año 5	2.110.343,62 €	211.034,36 €	21.103,44 €
Año 6	2.450.325,67 €	245.032,57 €	24.503,26 €
Año 7	2.845.079,75 €	284.507,98 €	28.450,80 €
Año 8	3.303.429,78 €	330.342,98 €	33.034,30 €
Año 9	3.835.621,24 €	383.562,12 €	38.356,21 €
Año 10	4.453.550,18 €	445.355,02 €	44.535,50 €
Bº CONSOLIDADO	3.453.550,18 €	345.355,02 €	34.535,50 €

Una vez consolidados los beneficios, a lo largo de los 10 años, tributando únicamente en concepto de Impuesto de Sociedades, en un 1%, se procede a liquidar la inversión con el consiguiente pago en concepto de IRPF:

Tabla 6.8. Impacto fiscal FI acumulativo 10 años para cada nivel de inversión

Ganancias	3.453.550,18 €	345.355,02 €	34.535,50 €
Impacto fiscal	10.380,00 €	10.380,00 €	1.140,00 €
	782.816,54 €	67.931,65 €	5.992,46 €
Total	793.196,54 €	78.311,65 €	7.132,46 €

Tabla 6.9. Capital final neto FI acumulativo 10 años para cada nivel de inversión

Bº TRAS IMPUESTO	2.660.353,63 €	267.043,36 €	27.403,05 €
CAPITAL INICIAL (C0)	1.000.000,00 €	100.000,00 €	10.000,00 €
CAPITAL FINAL (C5)	3.660.353,63 €	367.043,36 €	37.403,05 €

En este caso, la rentabilidad final de la inversión, para dicho horizonte temporal, bastante superior, se ve al igual que en el supuesto anterior, ligeramente reducida:

$$\text{TIR acc}_{(10;1.000.000\text{€})} = 13,86 \%$$

$$\text{TIR acc}_{(10;100.000\text{€})} = 13,89 \%$$

$$\text{TIR acc}_{(10;10.000\text{€})} = 14,10 \%$$

2. Fondo de inversión con reparto de dividendos

Se presentan los resultados del fondo de inversión con reparto a 3, 5 y 10 años:

a. Horizonte temporal 3 años

De forma distinta al ejemplo anterior, en este caso se calculan los beneficios año a año, con su correspondiente impacto fiscal tanto para la sociedad como para el contribuyente. Distinguimos los mismos tres niveles de inversión dados anteriormente, y, para empezar, consideraremos una inversión alta (1.000.000€)

Tabla 6.10. Dividendos consolidados FI con reparto 3 años para inversión alta

	INVERSIÓN INICIAL	INVERSIÓN FINAL	DIVIDENDO	IRPF	DIVIDENDO NETO
AÑO 1	1.000.000,00 €	1.217.773,2700 €	217.773,2700 €	48.967,85 €	168.805,4179 €
AÑO 2	1.168.805,4179 €	1.423.339,9957 €	254.534,5778 €	57.422,95 €	197.111,6249 €
AÑO 3	1.365.917,0428 €	1.663.377,2638 €	297.460,2210 €	67.295,85 €	230.164,3701 €

En este caso, tal y como se ha apuntado con anterioridad, el dividendo se va generando año a año, y una vez tenido en cuenta el consiguiente impacto fiscal, se acumula a la inversión inicial del siguiente año. La cuantía correspondiente en concepto de IRPF, para cada uno de los años, se resume en:

Tabla 6.11. Impacto fiscal FI con reparto 3 años para inversión alta

		TRIBUTACIÓN IRPF	
Año 1	Importe		217.773,27 €
	Impacto fiscal		10.380,00 €
			38.587,85 €
	Total		48.967,85 €
Año 2	Importe		254.534,5778 €
	Impacto fiscal		10.380,00 €
			47.042,9529 €
	Total		57.422,95 €
Año 3	Importe		297.460,2210 €
	Impacto fiscal		10.380,00 €
			56.915,8508 €
	Total		67.295,85 €

De igual forma, necesario para poder comparar las diferentes alternativas de inversión, deberá procederse al cálculo de la TIR, en este caso:

Tabla 6.11. Capital final neto FI con reparto 3 años para inversión alta

CAPITAL INICIAL	1.000.000,00 €
CAPITAL FINAL	1.596.081,4130 €

$$\text{TIR dis}_{(3;1.000.000\text{€})} = 16,865 \%$$

Debido a la similitud de los cálculos, se exponen los cálculos para los dos siguientes niveles de inversión (100.000€ y 10.000€) en Anexo V, haciendo aquí únicamente referencia a la TIR obtenida para cada uno de ellos:

$$\text{TIR dis}_{(3;100.000\text{€})} = 17,307 \%$$

$$\text{TIR dis}_{(3;10.000\text{€})} = 17,640 \%$$

d) Horizonte temporal 5 años

Este mismo supuesto parte de la misma base que el anterior, es decir, el inversor recibe anualmente los frutos de su inversión en cuenta, con su correspondiente tributación, y posteriormente decide reinvertirlos en el fondo de inversión. Por ello, los cálculos se llevan a cabo con base en el mismo patrón, suponemos también una inversión alta:

Tabla 6.12. Dividendos consolidados FI con reparto 5 años para inversión alta

	INVERSIÓN INICIAL	INVERSIÓN FINAL	DIVIDENDO	IRPF	DIVIDENDO NETO
AÑO 1	1.000.000,00 €	1.198.352,4400 €	198.352,4400 €	44.501,06 €	153.851,3788 €
AÑO 2	1.153.851,3788 €	1.382.720,6152 €	228.869,2364 €	51.519,92 €	177.349,3120 €
AÑO 3	1.331.200,6908 €	1.595.247,5960 €	264.046,9052 €	59.610,79 €	204.436,1170 €
AÑO 4	1.535.636,8078 €	1.840.234,1156 €	304.597,3078 €	68.937,38 €	235.659,9270 €
AÑO 5	1.771.296,7348 €	2.122.637,7641 €	351.341,0293 €	79.688,44 €	271.652,5926 €

Tal y como puede apreciarse en la tabla anterior, los dividendos van reinvirtiéndose año por año, de forma que el capital de inversión inicial del año n será la suma de la inversión inicial del periodo interior y los rendimientos netos obtenidos.

Finalmente, una vez consumido el horizonte temporal de la inversión, el capital final consolidado sería de 2.042.949,37 €, por lo que la TIR de la inversión en este caso quedaría determinada en:

$$\text{TIR dis}_{(5;1.000.000\text{€})} = 15,359 \%$$

Para los otros dos niveles de inversión objeto de estudio (ver Anexo VII), la TIR se ve ligeramente modificada, arrojando los siguientes valores:

$$\text{TIR dis}_{(5;100.000\text{€})} = 15,761 \%$$

$$\text{TIR dis}_{(5;10.000\text{€})} = 16,067 \%$$

e) Horizonte temporal 10 años

En cuanto al horizonte temporal previsto de 10 años se refiere, debido a la complejidad de los cálculos, éstos se muestran en el Anexo VIII, haciendo costar en la presente únicamente las rentabilidades conseguidas para dicho periodo de inversión:

$$\text{TIR dis}_{(10;1.000.000\text{€})} = 13,668 \%$$

$$\text{TIR dis}_{(10;100.000\text{€})} = 14,02 \%$$

$$\text{TIR dis}_{(10;10.000\text{€})} = 14,307 \%$$

7. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Tras llevar a cabo la simulación se han las rentabilidades (TIR) asociadas a cada uno de los niveles de inversión, para cada uno de los horizontes temporales propuestos. No obstante, estas rentabilidades, ligeramente coincidentes, se componen fundamentalmente en base a dos premisas: el impacto fiscal, vía impuesto de sociedades e IRPF, teniendo en cuenta la progresividad del segundo; y la rentabilidad asociada a la fluctuación de los mercados financieros, que si bien, en este caso se ha utilizado un valor medio, y por tanto coincidente para cada uno de los años estudiados, dentro de un mismo horizonte temporal, éste valor medio diverge para los distintos tipos de activos, así como para el horizonte temporal de la inversión. No obstante, a modo de recapitulación, se resumen en la siguiente tabla la TIR asociada a cada nivel de inversión, para su horizonte temporal predeterminado:

Tabla 7.1 TIR

	3 AÑOS			5 AÑOS			10 AÑOS		
	ALTA	MEDIA	BAJA	ALTA	MEDIA	BAJA	ALTA	MEDIA	BAJA
Fondo ACC	14,95%	15,21%	15,56%	14,52%	14,64%	14,94%	13,86%	13,89%	14,10%
Fondo DIS	16,87%	17,31%	17,64%	15,36%	15,76%	16,07%	13,67%	14,02%	14,31%
VAR	1,91%	2,10%	2,08%	0,84%	1,12%	1,13%	-0,19%	0,13%	0,21%

Así mismo, en la tabla, puede verse la diferencia en rentabilidad entre los fondos con distribución de dividendos anual, y los fondos acumulativos. Se puede apreciar que, en todos los casos, excepto para el de una inversión alta, de 1.000.000€, a largo plazo, la rentabilidad vía TIR de la inversión es superior para el fondo con reparto de dividendos anual, con su correspondiente tributación, y la reinversión de dichos dividendos.

A priori, parece contrario a toda lógica, ya que parece más recomendable tributar lo más lejano en el tiempo posible, y de una única vez con la liquidación de la inversión. No obstante, vamos a analizar dicho incremento en la TIR, vía fondo con reparto, y tributación anual desde dos puntos de vista: una comparativa fiscal, y, teniendo en cuenta que la rentabilidad de este tipo de activos en el mercado es superior.

a) Rentabilidad asociada al mercado

La rentabilidad de la inversión queda condicionada en gran medida a la evolución de los mercados financieros. Para el caso de los activos elegidos, en el caso de fondos de

reparto, la media de rentabilidad en el mercado es mayor, llegando incluso para el horizonte temporal más bajo (3 años), a un 3% de diferencia anual. Este hecho, reviste de gran importancia, ya que será uno de los condicionantes, para la explicación de por qué, la TIR final de la inversión en los activos de reparto anual, sea superior. Para ello se proponen las siguientes explicaciones:

- Para calcular la rentabilidad media de cada tipo de activos había mayor número de activos disponibles en el caso de fondos acumulativos, un total de 217 frente a los 54 de fondos con reparto de dividendos. Esto provoca una media mucho más realista de los fondos acumulativos, ya que cuanto mayor es la población objeto de estudio, el error se minimiza. De esta forma, cabría decir, que, en una situación de mercado normal, la distancia en rentabilidades en los activos con y sin reparto de dividendos, podría no ser tan aguda.

- La mayor rentabilidad vía activos con reparto anual de dividendos hace que el destino final de los mismos sea la cuenta corriente del inversor. De esta forma, el reparto de dividendos, si bien está condicionado a la evolución del mercado, es lógico que va a producirse en mayor o menor medida, lo que implica que la rentabilidad de la inversión sea mayor en un horizonte temporal corto. Es decir, ante un horizonte temporal corto, como puede ser el ejemplo de tres años, la evolución de la inversión puede ser alcista o bajista, de forma que, en el segundo caso, a pesar de que el capital objeto de inversión se haya visto reducido, éste puede ser compensado con el reparto de dividendos. Por ejemplo, supongamos una inversión de 100.000€, en la que el mercado ha caído en torno a un 2%. El capital consolidado al final del primer año de la inversión se estima en 98.000€, pero, no obstante, se va a producir un reparto de dividendos, supongamos de en torno a un 5%. Los dividendos consolidados se calcularán como el 5% del capital final, en este caso 4.900€. Si bien es cierto que el capital final de la inversión es inferior, éste se ve compensado con el pago de dividendos, que suponemos que será de 4.900€ brutos, lo que implicará que finalmente la rentabilidad de la inversión haya sido positiva.

Este hecho se reafirma con una mayor rentabilidad en el mercado para los activos con reparto anual de dividendos a un periodo de tiempo más corto. Habitualmente, pese a que la tendencia del mercado sea alcista, es cierto, que ésta se consigue a largo plazo,

encontrando por tanto los inversores un mayor riesgo en la renta variable a corto plazo. Conforme avanza el horizonte temporal de la inversión, la diferencia entre rentabilidad asociada al mercado se ve reducida, pasando a ser la mitad (3,11% para un horizonte temporal de tres años frente a un 1,56% para un horizonte temporal más amplio, 10 años).

b) Comparativa fiscal

En lo relativo al impuesto de sociedades, para el caso de instituciones de inversión colectiva se fija su tipo en un 1%, que se paga en todos los casos anualmente con lo que este impuesto no tiene influencia, trasladando el impacto fiscal al inversor vía impuesto sobre la renta. En este caso, hay que tener en cuenta tanto las rentabilidades obtenidas en cada periodo de inversión (cuanto mayor sean más se pagará debido a la progresividad del impuesto) como el momento del pago (anual o al final de la inversión). Se realiza la comparativa teniendo en cuenta el tipo de gravamen efectivo, así como la cuota final abonada.

En lo relativo al tipo de gravamen efectivo, éste puede calcularse como el cociente entre la cuota asumida y la base liquidable. De esta forma, el tipo de gravamen efectivo para el cada uno de los niveles de inversión es el siguiente:

Tabla 7.2 Tipo efectivo aplicado

	3 AÑOS			5 AÑOS			10 AÑOS		
	ALTA	MEDIA	BAJA	ALTA	MEDIA	BAJA	ALTA	MEDIA	BAJA
Fondo ACC	22,83%	21,33%	19,22%	22,91%	22,11%	20,05%	22,97%	22,68%	20,65%
Fondo DIS	22,56%	20,53%	19,00%	22,58%	20,56%	19,00%	22,67%	20,69%	19%
VAR	-0,27%	-0,80%	-0,22%	-0,33%	-1,55%	-1,05%	-0,30%	-1,99%	-1,65%

Tal y como se puede observar en la tabla, para todos los supuestos objeto de estudio, el tipo efectivo relativo a fondos de acumulación es superior que el de distribución. Este hecho viene determinado por la progresividad del impuesto, ya que al tratarse de cantidades elevadas el cambio de escala en el impuesto implica que resulta más rentable el cobro los dividendos y su tributación, que el hecho de tributar una vez terminado el horizonte temporal de la inversión, ya que, como el montante (es decir, la base liquidable), será menor, el tipo impositivo que se aplicará será también menor.

En conclusión, este tipo de gravamen efectivo, ligeramente inferior, se ve más acentuado con el incremento del horizonte temporal de la inversión. Su fundamento es el mismo que el recogido anteriormente, conforme aumenta el montante de la inversión vía interés compuesto, en el caso de fondos de acumulación, mayor será la base imponible en el momento de la tributación, y por ello la escala de aplicación será habitualmente la más alta, llegando por ejemplo para el caso de una inversión media en un horizonte temporal a largo plazo de aplicarse un tipo efectivo casi dos puntos superiores en el momento de la tributación final. En consecuencia, tal y como aparece recogido en la tabla, la inversión que más afectada se ve desde un punto económico a posponer el pago de impuestos hasta el final de la inversión, se trata de la de carácter medio (100.000€), ya que es la que en el caso de tributación anual, sus dividendos pueden acogerse a tipos más pequeños (19% y 21%), mientras que en caso de mantenerla hasta el final, la gran parte de su beneficio tributará al 23%.

8. COMPARATIVA INTERNACIONAL

Los instrumentos de inversión escogidos para el estudio, son de carácter internacional, de forma que pueden participar inversores de todo el mundo. Si bien es cierto, que, en el caso de sociedades, tributarán al tipo correspondiente en el país de tengan establecida su domicilio social, en el caso del IRPF, se tributará en correspondencia al estado en el que resida el inversor, encontrando aquí fundamentalmente una gran discrepancia entre países.

Con respecto al Impuesto de Sociedades, las IIC, están mayormente exentas de tributación, trasladando fundamentalmente la carga tributaria al inversor. En el caso de España, no se encuentran exentas, pero tributan a un tipo impositivo relativamente pequeño (1%). Esta legislación tributaria favorable a la inversión colectiva, se basa fundamentalmente en la inclusión de estímulos para uno de los mecanismos más habituales de canalizar el ahorro de los ciudadanos, y , sobre todo, por la libertad en el movimiento de capitales, que impediría a un país elevar los tipos ya que este tipo de fondos no se domiciliarían en su país.

Siguiendo el estudio llevado a cabo por Inverco sobre la fiscalidad del ahorro en Europa, se establece una comparativa del mismo para un total 21 países entre los que se

pueden destacar algunos como Alemania, Francia, Bélgica o Suiza. Con base en el mismo se puede generalizar que fundamentalmente el impacto fiscal en lo relativo a inversión colectiva, se traspa al inversor, gravando los rendimientos que percibe. No obstante, este traslado suele verse reflejado en una legislación favorable, en apoyo a las instituciones de inversión colectiva, llegando en muchos casos europeos incluso a tener un efecto fiscal nulo. Únicamente Reino Unido, en este momento en proceso de separación de la UE, no establece ningún tipo de beneficio de cara a la tributación de los partícipes de las IIC.

Cabe mencionar la aplicación en diversos países europeos del Principio de Transparencia Fiscal, que pretende evitar la doble imposición vía impuesto sobre sociedades, y sobre la renta de los perceptores. La aplicación de este principio, supone que la renta obtenida por el perceptor se imputa directamente a un tercero para que, de esta forma, sea quien asume la tributación correspondiente. Una vez establecido este concepto, y en función de las diferencias normativas de carácter fiscal de los diferentes países objeto de estudio, se distinguen los siguientes modelos de tributación en Europa:

1. No tributación por ganancias patrimoniales
 - a. Con aplicación del principio de transparencia fiscal. En este caso la tributación se traslada íntegramente a los partícipes de las IIC. Un claro ejemplo sería Alemania
 - b. Sin aplicación del principio de transparencia fiscal. En muchos de estos casos la tributación puede llegar incluso a ser nula. Se aplica en países como Bélgica, Países bajos o Luxemburgo.
2. Tributación por ganancias patrimoniales, pero a un tipo reducido. Este es el caso que mayoritariamente se aplica a nivel europeo, mediante el cual la tributación a cargo de los partícipes de las IIC se lleva a cabo con base a un tipo reducido. Dentro de este grupo de países se encuentra España, y algunos otros como Francia, Italia o Suecia.

Podrían considerarse Bélgica, Países Bajos o Luxemburgo como países en los que la tributación vía instrumentos de inversión colectiva es más ventajosa, ya que no se

tributa por las ganancias, y además no se traslada la tributación directamente al partícipe. Por ello, partiendo de un nivel de inversión medio, con un horizonte temporal de 5 años, para ambos tipos de activos financieros, se lleva a cabo una comparación en el impacto fiscal para el inversor cuya residencia se establezca en España o en Luxemburgo, mediante la misma en instrumentos domiciliados en cada uno de los países.

La tributación en España, tal y como se desprende de los cálculos fruto de la simulación se puede resumir en:

- Fondo de inversión acumulativo. El beneficio consolidado al final de la inversión se traducía en 125.815,98€, una vez descontado el impuesto sobre sociedades. El impacto fiscal del mismo, teniendo en cuenta la progresividad de la escala, se tradujo en 27.817,68€. Estableciendo un beneficio neto total de 97.998,31€ en cinco años.
- Fondo de inversión de reparto. El beneficio consolidado al final de la inversión, una vez neto de impuesto de sociedades e IRPF, se tradujo en 107.882,04€, y para el mismo en el cómputo de los cinco años de la inversión, se hizo frente al total de 27.918,01€.

Para el caso de Luxemburgo, y para ambos tipos de activos debe establecerse que las IIC quedan exentas de tributación en concepto de Impuesto de Sociedades, si bien es cierto que se les aplica una tasa en el momento de su constitución, y una cuota de entorno a un 0,05% sobre el patrimonio neto al final del ejercicio, quedando exentos los fondos institucionales de efectivo con rating más alto. Por tanto, debido a la pequeña trascendencia de dicho impacto fiscal sobre la sociedad, supondremos para el estudio que la imposición a vía impuesto de sociedades es nula.

Con respecto a la tributación de los socios y partícipes hay que distinguir:

- En lo relativo a ganancias patrimoniales, no se produce tributación alguna cuando se considere que no ha sido llevado a cabo por pura especulación. Es decir, el inversor, en este caso residente en Luxemburgo, debe mantener el activo por al menos un periodo de seis meses antes de su enajenación.

- Los dividendos, en este caso provenientes de los fondos de inversión, sí son objeto de tributación, con un tipo impositivo fijo del 15%.

Por tanto, en el caso de un residente en Luxemburgo, cuya inversión se lleva a cabo en una IIC domiciliada a su vez en el mismo país, el impacto fiscal de una inversión media (100.000€), para un horizonte temporal de cinco años, en cada uno de los tipos de activos estudiados es la siguiente:

- Fondo de inversión acumulativo. La tributación en concepto de sociedades es nula, por lo que los beneficios consolidados el quinto año ascienden a un total de 127.535,72€. Teniendo en cuenta que una vez transcurridos cinco años, la inversión no se considera puramente especulativa, debido a la longevidad de la misma, en el momento de enajenación no se tributará en concepto de ganancias patrimoniales. De esta forma, el beneficio neto será el mismo, y la TIR de la inversión será igual a la revalorización anual del mercado.
- Fondo de inversión con reparto. En este caso, de igual forma que anteriormente, la IIC no tributará en concepto de impuesto de sociedades, pero sí tributarán a un tipo fijo del 15% los rendimientos recibidos cada año. De tal forma, el montante total pagado en concepto de impuesto sobre la renta al final de los cinco años de la inversión asciende a un total de 21.093,26€, constituyendo un beneficio neto de 119.528,47€, asociado a una TIR del 17,03%.

En conclusión, las rentabilidades de la inversión son mucho mayores, debido al prácticamente nulo efecto fiscal de las mismas para el inversor, consiguiendo el inversor en este caso una $TIR_{acc}(5, 100.000) = 17,87\%$, frente a la ligeramente inferior (por el pequeño impacto fiscal asociado a la tributación anual de dividendos) de $TIR_{dis}(5, 100.000) = 17,03\%$.

9. CONCLUSIONES

El impacto fiscal es uno de los componentes determinantes a la hora de establecer la rentabilidad, o incluso viabilidad de una inversión. Es por ello, que la fiscalidad, favorable o no, de cada tipo de activo utilizado para la gestión del patrimonio de un

inversor debe ser necesariamente conocida, ya que deberá tomarse en cuenta su impacto negativo de cara a obtener beneficios en la inversión.

Fruto de la distinta regulación normativa en los países miembros de la Unión Europea, se busca en la mayoría de casos domiciliar las IIC en aquellos países cuyas ventajas fiscales de cara a impuesto de sociedades son lo más ventajosas posibles, como sería el caso estudiado de Luxemburgo. No obstante, debe tenerse en cuenta una orientación favorable por parte de los legisladores a este tipo de activos de inversión.

En lo relativo a la comparación de la rentabilidad de la inversión para el caso español, una vez tenido en cuenta todo el impacto fiscal, puede establecerse que la elección de un tipo u otro de activo viene condicionado por la rentabilidad obtenida en el mercado que en este trabajo viene asociada al horizonte temporal de la inversión, ya que los mejores años en cuanto a rentabilidad han sido los últimos. Es decir, en el caso de activos con reparto anual de dividendos, puede conseguirse una rentabilidad mucho más alta en el corto plazo, que va viéndose poco a poco reducida conforme el horizonte temporal de la inversión aumenta.

Resulta interesante hacer hincapié en el que para niveles de inversión ligeramente bajos, como puede ser en este caso el estudio de inversión con 10.000€, es más aconsejable invertir en activos con reparto anual de dividendos, no solamente porque su rentabilidad es mayor, sino porque para tales niveles de inversión, en el caso de tributar por las ganancias de forma anual, se consigue no saltar de tramo en la escala del IRPF, y de ésta forma conseguir un tipo efectivo lo más cercano al 19% posible.

Si bien es cierto, que, desde un punto de vista fiscal, parece lógico el hecho de que hacer frente al pago de impuestos en una única vez, al finalizar el horizonte temporal de la inversión, con la simulación llevada a cabo, mediante la cual, se ha utilizado como soporte el simulador, SimPlaf de la Universidad de Zaragoza⁹. Parece arrojar una conclusión ligeramente distinta, mediante la cual, la mayor cantidad de impuestos asumida, viene compensada con creces con la superior rentabilidad que conllevan

⁹ <http://simplaf.unizar.es/simuladores.htm>

dichos instrumentos en el mercado, por lo cual, a objetos del cálculo de la TIR, ésta siempre ha resultado superior.

Es por tanto, que a modo de finalizar este estudio, cabría destacar la posibilidad de su continuidad a través de la búsqueda de las razones que explican esta rentabilidad de mercado superior, capaz incluso de contrarrestar el efecto aparentemente negativo de pago anual de impuestos, llevando a muchos inversores a decantarse, sobre todo en los últimos tiempos, por este tipo de activos, ya que además, tal y como se ha expuesto a lo largo del estudio, queda condicionada la reinversión de los beneficios generados anualmente a voluntad discrecional del inversor. Suponiendo en este caso, un pequeño refugio para el mismo en época de tendencias bajistas de los mercados.

10. BIBLIOGRAFÍA

Aler, G. H., & Campiña, S. G. (2008). Valoración de la transposición del MiFID en España. In Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos (2008) (pp. 181-190).

Almenara, C. (2017). Test de conveniencia MiFID. Economipedia

Alonso Pérez, M., & Furió Blasco, E. (2010). La economía española. Del crecimiento a la crisis pasando por la burbuja inmobiliaria.

Bandrés, E., & Marchante, A. (2003) en Teorías Explicativas del Ahorro. Delgado, J. L. G., Muñoz, C., & Serrano, J. A. M. Lecciones de economía española. R. Myro (Ed.). Civitas.

Cozas, J. M. (2001). Las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero. In Lecciones de derecho bancario y bursátil (pp. 477-505). Editorial Constitución y Leyes, COLEX.

Domínguez, M. (2019). ¿Pesadillas? Tranquilo, los pagos del Ibex le dan un 5%. El economista. Septiembre 2019

García-Vaquero, V. (1992). Los fondos de inversión en España. Banco de España.

Inverco, F. (2007). Medio siglo de inversión colectiva en España. Madrid. Recuperado de: <http://www.inverco.es/archivosdb/medio-siglo-deinversion-colectiva-en-espaa.pdf>.

Inverco, F. (2010). El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y en el ahorro-previsión.

Inverco, F. (2005). La fiscalidad del ahorro en Europa. Fundación Inverco, Madrid.

Keynes, J. (1936). Modelo Keynesiano.

López- Laborda, J. (2018). ¿Qué ha sucedido con el consumo y el ahorro en España durante la Gran Recesión? Estadística Española. Volumen 60, número 197/2018, pp. 273-311.

Maluenda, M. C. B., Manero, O. C., de Miguel Arias, S. E., Gómez, A. G., Compared, I. J., Rubio, L. M. M., & Baña, M. L. R. (2018). Lecciones de derecho financiero y tributario II (Vol. 252). Prensas de la Universidad de Zaragoza.

Martínez-Echevarría, A. (Abril de 2008). La MiFID: la protección del inversor en un mercado financiero europeo integrado. Notario del siglo XXI.

Ordóñez, M. F. (2007). Reflexiones sobre la MiFID. Jornada de la CMNV sobre Protección del inversor en la MiFID. CNMV.

Pita, L. (2015). El ahorro ha muerto, llega el momento de la inversión. Preahorro.

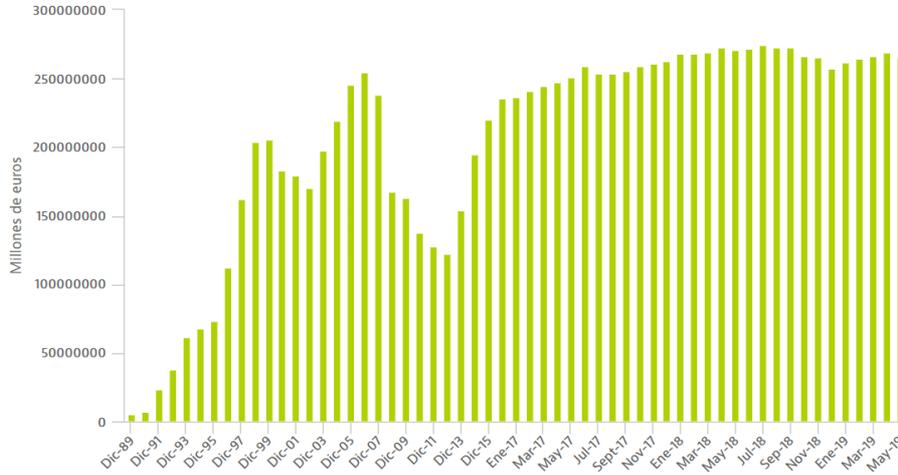
Quirós, J. (2019). España 2019: mismo salario que hace 20 años, pero precios mucho más altos. Yahoo finanzas.

Redacción (2006). ¿Qué es la inversión colectiva? Revista del Derecho del Mercado. Recuperado de: <http://www.rdmf.es/2006/10/que-es-la-inversion-colectiva/>

ANEXO I

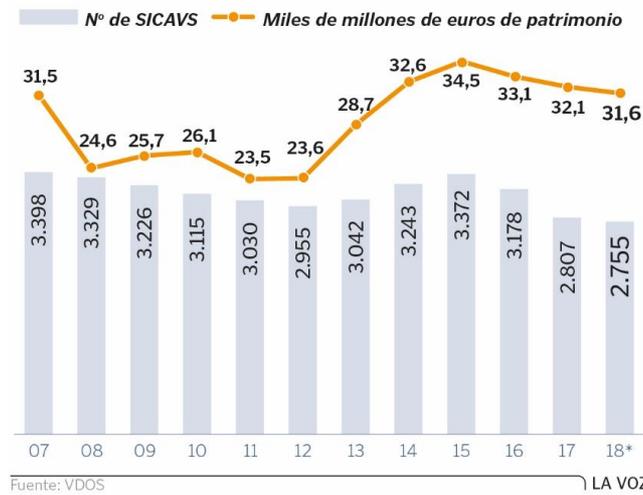
Transformación de la estructura de las IIC españolas

Ilustración A.I.1. Evolución del patrimonio de fondos de inversión en España (1989-2019)



Fuente Inverco

Ilustración A.I.2. Evolución del patrimonio gestionado en SICAV últimos años



Fuente La Voz de Galicia

ANEXO II

Test de conveniencia e idoneidad. Diferencias

Tabla A.II.1 Test de idoneidad

Productos y servicios	Contenido de las preguntas	Posibles Resultados
Asesoramiento personalizado	1. Objetivos de la inversión del cliente	Determina el perfil de riesgo del cliente, pudiendo ser:
Gestión discrecional de cartera	2. Situación financiera	- Conservador
	3. Conocimientos y experiencia financiera	- Moderado
		- Arriesgado
		- Otros

Tabla A.II.2. Test de conveniencia

Productos y servicios	Contenido de las preguntas	Posibles Resultados
Productos	1. Conocimientos sobre los mercados financieros	Determina si un determinado producto es adecuado para el cliente, pudiendo ser por tanto el resultado:
Productos no complejos si la iniciativa de contratación es de la entidad	2. Experiencia inversora previa	- Producto conveniente
		- Producto no conveniente

ANEXO III

Escalas de aplicación IRPF para Fondos de Inversión Colectiva

Tabla A.III.1. Escala Estatal IRPF (Art. 66)

BL del ahorro	Cuota íntegra	Resto BL del ahorro	Tipo aplicable
Hasta euros	Euros	Hasta euros	Porcentaje
0	0	6.000	9,5
6.000,00	570	44.000	10,5
50.000,00	5.190	-	11,5

Tabla A.III.2. Escala Autonómica IRPF (Art. 76)

BL del ahorro	Cuota íntegra	Resto BL del ahorro	Tipo aplicable
Hasta euros	Euros	Hasta euros	Porcentaje
0	0	6.000	9,5
6.000,00	570	44.000	10,5
50.000,00	5.190	-	11,5

ANEXO IV

Tabla A. IV. 1. Rentabilidad media categoría acumulativa (Morningstar)

1 AB - International Technology Portfolio A Acc	23,14	19,03	17,18
2 AB - International Technology Portfolio A Acc EUR	22,99	19,03	17,24
3 AB - International Technology Portfolio A Acc SGD	23,03	19,04	17,2
4 AB - International Technology Portfolio B Acc	21,91	17,84	16,02
5 AB - International Technology Portfolio B Acc EUR	21,76	17,84	16,08
6 AB - International Technology Portfolio C Acc	22,58	18,49	16,66
7 AB - International Technology Portfolio C Acc EUR	22,43	18,49	16,72
8 Aberdeen Standard SICAV I - Technology Equity Fund A Acc GBP	17,1	13,31	13,72
9 Aberdeen Standard SICAV I - Technology Equity Fund S Acc USD	17,06	13,14	-
10 AXA World Funds - Framlington Robotech F Capitalisation USD	16,32	-	-
11 AXA World Funds - Framlington Robotech G Capitalisation USD	16,9	-	-
12 Bankinter EE.UU. Nasdaq 100 R FI	17,5	14,34	15,6
13 BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones FI	16,35	14,51	13,15
14 BlackRock Global Funds - World Technology Fund A2	28,5	22,37	17,49
15 BlackRock Global Funds - World Technology Fund A2 EUR	28,57	22,29	17,53
16 BlackRock Global Funds - World Technology Fund A2 GBP	28,44	22,32	17,53
17 BlackRock Global Funds - World Technology Fund C2 USD	26,9	20,86	16,04
18 BlackRock Global Funds - World Technology Fund D2	29,48	23,29	18,38
19 BlackRock Global Funds - World Technology Fund D2 EUR	29,53	23,21	18,42
20 BlackRock Global Funds - World Technology Fund D2 GBP	29,4	23,23	-
21 BlackRock Global Funds - World Technology Fund E2	27,87	21,77	16,91
22 BlackRock Global Funds - World Technology Fund E2 EUR	27,93	21,68	16,95
23 BNP Paribas Funds Disruptive Technology Classic Capitalisation	22,24	19,8	15,98
24 BNP Paribas Funds Disruptive Technology Classic USD-Capitalisation	22,25	19,81	-
25 BNP Paribas Funds Disruptive Technology N Capitalisation	21,33	18,91	15,13
26 BNP Paribas Funds Disruptive Technology Privilege Capitalisation	23,3	20,78	-
27 CaixaBank Comunicaciones Estándar FI	19,24	16,31	14,12
28 CS Invm Fds 2 - Credit Suisse (Lux) Robotics Equity Fund B USD	18,39	-	-
29 CS Invm Fds 2 - Credit Suisse (Lux) Robotics Equity Fund DB USD	20,5	-	-
30 CS Invm Fds 2 - Credit Suisse (Lux) Robotics Equity Fund IB USD	19,22	-	-
31 CS Invm Fds 2 - Credit Suisse (Lux) Robotics Equity Fund SB USD	19,58	-	-
32 CS Invm Fds 2 - Credit Suisse (Lux) Robotics Equity Fund UB USD	19,04	-	-
33 DNB Fund Technology retail A	18,64	19,65	18,81
34 DNB Fund Technology retail A (USD)	18,76	-	-
35 Edmond de Rothschild Fund - Big Data A CHF	11,04	-	-
36 Edmond de Rothschild Fund - Big Data A EUR	11,05	-	-
37 Edmond de Rothschild Fund - Big Data A USD	11,07	-	-
38 Edmond de Rothschild Fund - Big Data R EUR	10,57	-	-
39 Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Acc-EUR	21,3	-	-
40 Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Acc-USD	21,42	21,79	-
41 Fidelity Funds - Global Technology Fund E-Acc-EUR	20,4	20,87	17,6
42 Fidelity Funds - Global Technology Fund Y-Acc-EUR	22,33	22,76	19,42
43 Finaltis Funds Digital Leaders I	18,23	15,9	14,13
44 Finaltis Funds Digital Leaders R	17,49	15,01	13,3
45 Finaltis Funds Digital Leaders USD	17,99	15,76	-
46 Franklin Technology Fund A (Acc) EUR	23,11	20,24	18,43
47 Franklin Technology Fund A (Acc) HKD	23,24	20,24	-
48 Franklin Technology Fund A (Acc) USD	23,25	20,24	18,34
49 Franklin Technology Fund B (Acc) USD	21,62	18,67	16,8
50 Franklin Technology Fund C (Acc) USD	22,52	19,53	17,67
51 Franklin Technology Fund N (Acc) EUR	22,16	19,31	17,52
52 Franklin Technology Fund N (Acc) USD	22,33	19,34	17,46
53 Franklin Technology Fund W (Acc) EUR	24,13	21,21	19,06
54 Franklin Technology Fund W (Acc) USD	24,26	21,19	18,93
55 GAM Star Fund plc - GAM Star Technology Class C USD Accumulation	20,64	15,29	-
56 GAM Star Fund plc - GAM Star Technology Class EUR Accumulation	21,34	15,85	-
57 GAM Star Fund plc - GAM Star Technology Class GBP Accumulation	21,35	15,92	-
58 GAM Star Fund plc - GAM Star Technology Class Institutional EUR Accumulation	21,6	16,15	-
59 GAM Star Fund plc - GAM Star Technology Class Institutional USD Accumulation	21,87	16,45	-
60 GAM Star Fund plc - GAM Star Technology Class USD Accumulation	21,28	15,91	-
61 GVC Gaesco T.F.T. FI	8,47	8,81	10,36
62 Ibercaja Tecnológico A FI	11,18	11	10,11
63 Ibercaja Tecnológico B FI	11,9	11,78	-
64 Janus Henderson Capital Funds plc - Global Technology Fund - Class A\$acc	23,84	20,53	18,25
65 Janus Henderson Capital Funds plc - Global Technology Fund - Class B\$acc	22,57	19,32	17,05
66 Janus Henderson Horizon Global Technology Fund A2 EUR	21,78	18,22	16,93
67 Janus Henderson Horizon Global Technology Fund A2 GBP	21,64	18,25	16,94
68 Janus Henderson Horizon Global Technology Fund A2 USD	21,72	18,3	16,89
69 Janus Henderson Horizon Global Technology Fund H2 EUR	22,67	19,04	17,44
70 Janus Henderson Horizon Global Technology Fund X2 EUR	21,06	17,51	16,13
71 Janus Henderson Horizon Global Technology Fund X2 USD	20,99	17,6	16,1
72 JPMorgan Funds - Europe Dynamic Technologies Fund A (acc) - EUR	17,85	16,73	16,12
73 JPMorgan Funds - Europe Dynamic Technologies Fund C (acc) - EUR	18,74	17,63	-
74 JPMorgan Funds - Europe Dynamic Technologies Fund D (acc) - EUR	16,67	15,56	14,95
75 JPMorgan Funds - US Technology Fund A (acc) - EUR	28,01	22,24	-
76 JPMorgan Funds - US Technology Fund A (acc) - USD	27,97	22,36	19,59
77 JPMorgan Funds - US Technology Fund C (acc) - EUR	29,14	-	-
78 JPMorgan Funds - US Technology Fund C (acc) - USD	29,08	23,37	20,63
79 JPMorgan Funds - US Technology Fund D (acc) - EUR	26,72	21,01	18,4
80 JPMorgan Funds - US Technology Fund D (acc) - USD	26,67	21,12	18,38
81 Kutxabank Bolsa Nueva Economía Estándar FI	15,63	12,31	13,78
82 Mediolanum Challenge Technology Equity Fund L Acc	16,36	13,84	12,68
83 Mediolanum Challenge Technology Equity Fund S Acc	15,75	13,25	12,1
84 MontLake UCITS Platform ICAV - RoboCap UCITS Fund USD Institutional Class Founder	12,64	-	-
85 Mutuafondo Tecnológico A FI	17,4	15,38	14,82
86 Mutuafondo Tecnológico D FI	16,94	14,92	-
87 Mutuafondo Tecnológico L FI	16,69	14,96	14,61
88 NN (L) Smart Connectivity - P Cap EUR	16,8	16,31	15,01
89 NN (L) Smart Connectivity - P Cap USD	16,8	16,31	15,02
90 NN (L) Smart Connectivity - X Cap EUR	16,22	15,73	14,43

91 NN (L) Smart Connectivity - X Cap USD	16,23	15,74	14,45
92 Pictet - Robotics I EUR	18,74	-	-
93 Pictet - Robotics I USD	18,7	-	-
94 Pictet - Robotics P EUR	17,77	-	-
95 Pictet - Robotics P USD	17,73	-	-
96 Pictet - Robotics R EUR	16,96	-	-
97 Pictet - Robotics R USD	16,91	-	-
98 Pictet - RoboticsI GBP	18,68	-	-
99 Pictet-Digital I EUR	15,46	16,35	17,18
100 Pictet-Digital I USD	15,41	16,33	17
101 Pictet-Digital P EUR	14,52	15,42	16,24
102 Pictet-Digital P USD	14,48	15,4	16,06
103 Pictet-Digital R EUR	13,72	14,61	15,42
104 Pictet-Digital R USD	13,68	14,58	15,25
105 PrivilEdge - Fidelity Technology (USD) MA	22,44	-	-
106 PrivilEdge - Fidelity Technology (USD) NA	22,68	-	-
107 PrivilEdge - Fidelity Technology (USD) PA	21,52	-	-
108 Rural Tecnológico Renta Variable Estándar FI	15,6	12,74	15,03
109 T. Rowe Price Funds SICAV - Global Technology Equity Fund A USD	18,38	-	-
110 T. Rowe Price Funds SICAV - Global Technology Equity Fund Q USD	19,45	-	-
111 Threadneedle (Lux) - Global Technology Class AU (USD Accumulation Shares)	20,81	20,35	17,42
112 Threadneedle (Lux) - Global Technology Class DU (USD Accumulation Shares)	20,38	19,96	17,09
113 Threadneedle (Lux) - Global Technology Class DU (USD Accumulation Shares) EUR	20,39	19,96	-
114 Threadneedle (Lux) - Global Technology Class IU (USD Accumulation Shares)	1,73	1,66	-
115 Threadneedle (Lux) - Global Technology Class ZU (Accumulation Shares)	21,78	21,37	-
116 Threadneedle (Lux) - Global Technology Class ZU (Accumulation Shares) EUR	21,78	21,35	-
117 UBAM - Tech Global Leaders Equity AC USD	-	-	-
118 UBAM - Tech Global Leaders Equity IC USD	-	-	-
119 UBS (Lux) Equity Fund - Tech Opportunity (USD) P-acc	23,01	19,39	15,21
120 UBS (Lux) Equity Fund - Tech Opportunity (USD) Q-acc	24,27	20,61	16,14
121 Vitruvius Growth Opportunities B USD	18,02	16,03	14,66
122 Otros	-	-	-
N. datos valoración	120	92	71
VALORES MEDIOS DE LA CATEGORÍA (%)	19,8908	17,8718	16,2731

Tabla A. IV. 2. Rentabilidad media categoría de reparto (Morningstar)

Nombre del fondo	3 años % (anualizado)	5 años % (anualizado)	10 años % (anualizado)
1 Allianz Global Investors Fund - Allianz Global HiTech Growth A USD	15,45	12,94	12,9
2 BNP Paribas Funds Disruptive Technology Classic Distribution	22,24	19,8	15,97
3 DWS Technology Typ O ND	19,69	17,12	16,3
4 Fidelity Funds - Global Technology Fund A-DIST-EUR	21,3	21,77	18,49
5 Fidelity Funds - Global Technology Fund Y-DIST-EUR	22,34	22,76	19,09
6 Finaltis Funds Digital Leaders D	19,99	17,17	14,87
7 GAM Star Fund plc - GAM Star Technology Class Institutional GBP Income	21,9	16,46	-
8 Janus Henderson Horizon Global Technology Fund A1 USD	21,72	18,29	16,89
9 JPMorgan Funds - Europe Dynamic Technologies Fund A (dist) - EUR	17,85	16,73	16,11
10 JPMorgan Funds - Europe Dynamic Technologies Fund A (dist) - GBP	17,66	16,69	16,1
11 JPMorgan Funds - Europe Dynamic Technologies Fund C (dist) - EUR	18,74	17,62	16,68
12 JPMorgan Funds - US Technology Fund A (dist) - GBP	27,85	22,21	19,57
13 JPMorgan Funds - US Technology Fund A (dist) - USD	27,98	22,35	19,58
14 JPMorgan Funds - US Technology Fund C (dist) - USD	29,07	23,37	-
15 NN (L) Smart Connectivity - P Dis USD	16,8	16,31	15,02
16 Pictet - Robotics I dy EUR	18,74	-	-
17 Pictet - Robotics I dy USD	18,7	-	-
18 Pictet - Robotics P dy EUR	17,77	-	-
19 Pictet - Robotics P dy USD	17,73	-	-
20 Pictet-Digital P dy USD	14,48	15,39	16,06
21 Polar Capital Funds PLC - Polar Capital Global Technology Fund I Income	26,13	22,96	20,03
22 Polar Capital Funds PLC - Polar Capital Global Technology Fund I Income EUR	26,11	22,96	20,03
23 Polar Capital Funds PLC - Polar Capital Global Technology Fund I Income GBP	26,11	22,96	20,03
24 Polar Capital Funds PLC - Polar Capital Global Technology Fund Income	25,78	22,55	19,41
25 Polar Capital Funds PLC - Polar Capital Global Technology Fund Income EUR	25,77	22,54	19,42
26 Polar Capital Funds PLC - Polar Capital Global Technology Fund Income GBP	25,78	22,55	19,42
27 Polar Capital Funds PLC - Polar Capital Global Technology Fund R Income	25,63	22,47	19,46
28 Polar Capital Funds PLC - Polar Capital Global Technology Fund R Income EUR	25,63	22,46	19,46
29 Polar Capital Funds PLC - Polar Capital Global Technology Fund R Income GBP	25,62	22,46	19,46
30 T. Rowe Price Funds SICAV - Global Technology Equity Fund Qd GBP	19,36	-	-
31 Allianz Global Investors Fund - Allianz Global Artificial Intelligence A EUR	-	-	-
32 Allianz Global Investors Fund - Allianz Global Artificial Intelligence I EUR	-	-	-
33 Allianz Global Investors Fund - Allianz Global Artificial Intelligence R EUR	-	-	-
34 AXA World Funds - Framlington Digital Economy A Distribution USD	-	-	-
35 AXA World Funds - Framlington Robotech A Distribution EUR	-	-	-
36 AXA World Funds - Framlington Robotech A Distribution Quarterly USD	-	-	-
37 AXA World Funds - Framlington Robotech F Distribution EUR	-	-	-
38 AXA World Funds - Framlington Robotech ZF Distribution EUR	-	-	-
39 Candriam Equities L Robotics & Innovative Technology Class C USD Dis	-	-	-
40 CS Invm Fds 2 - Credit Suisse (Lux) Robotics Equity Fund A EUR	-	-	-
41 CS Invm Fds 2 - Credit Suisse (Lux) Robotics Equity Fund A USD	-	-	-
42 CS Invm Fds 2 - Credit Suisse (Lux) Robotics Equity Fund UA USD	-	-	-
43 DWS Invest Artificial Intelligence LD	-	-	-
44 Edmond de Rothschild Fund - Big Data B EUR	-	-	-
45 Edmond de Rothschild Fund - Big Data CRD EUR	-	-	-
46 Edmond de Rothschild Fund - Big Data CRD USD	-	-	-
47 JSS Sustainable Equity - Tech Disruptors P CHF dist	-	-	-
48 JSS Sustainable Equity - Tech Disruptors P EUR Inc	-	-	-
49 JSS Sustainable Equity - Tech Disruptors P USD Inc	-	-	-
50 NN (L) Smart Connectivity - R Dis USD	-	-	-
51 T. Rowe Price Funds SICAV - Global Technology Equity Fund Qd GBP 1	-	-	-
52 T. Rowe Price Funds SICAV - Global Technology Equity Fund Qd USD	-	-	-
53 T. Rowe Price Funds SICAV - Global Technology Equity Fund Qd1 USD	-	-	-
54 Threadneedle (Lux) - Global Technology Class AUP (USD Income Shares)	-	-	-
N. datos valoración	30	25	23
VALORES MEDIOS DE LA CATEGORÍA	21,997333	20,0356	17,8413043

ANEXO V

Simulación de la inversión con HT= 3 años

- **Inversión media (100.000€)**

Tabla A.V.1. Dividendos consolidados FI con reparto 3 años para inversión media

	INVERSIÓN INICIAL	INVERSIÓN FINAL	DIVIDENDO	IRPF	DIVIDENDO NETO
AÑO 1	100.000,00 €	121.777,3270 €	21.777,3270 €	4.453,24 €	17.324,0883 €
AÑO 2	117.324,0883 €	142.874,1387 €	25.550,0504 €	5.245,51 €	20.304,5398 €
AÑO 3	137.628,6281 €	167.600,4645 €	29.971,8364 €	6.174,09 €	23.797,7507 €

Tabla A.V.2. Impacto fiscal FI con reparto 3 años para inversión media

	TRIBUTACION IRPF	
Año 1	Importe	21.777,33 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		3.313,24 €
	Total	4.453,24 €
Año 2	Importe	25.550,0504 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		4.105,5106 €
	Total	5.245,51 €
Año 3	Importe	29.971,8364 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		5.034,0856 €
	Total	6.174,09 €

- **Inversión baja (10.000€)**

Tabla A.V.3. Dividendos consolidados FI con reparto 3 años para inversión baja

	INVERSIÓN INICIAL	INVERSIÓN FINAL	DIVIDENDO	IRPF	DIVIDENDO NETO
AÑO 1	10.000,00 €	12.177,7327 €	2.177,7327 €	413,77 €	1.763,9635 €
AÑO 2	11.763,9635 €	14.325,8403 €	2.561,8768 €	486,76 €	2.075,1202 €
AÑO 3	13.839,0837 €	16.852,8662 €	3.013,7825 €	572,62 €	2.441,1638 €

Tabla A.V.4. Impacto fiscal FI con reparto 3 años para inversión baja

	TRIBUTACION IRPF	
Año 1	Importe	2.177,73 €
	Impacto fiscal	- €
		413,77 €
	Total	413,77 €
Año 2	Importe	2.561,8768 €
	Impacto fiscal	- €
		486,76 €
	Total	486,76 €
Año 3	Importe	3.013,7825 €
	Impacto fiscal	- €
		572,6187 €
	Total	572,62 €

ANEXO VI

Simulación de la inversión HT= 5 años

- **Inversión media (100.000€)**

Tabla A.VI.1. Impacto fiscal FI con reparto 5 años para inversión media

	INVERSIÓN INICIAL	INVERSIÓN FINAL	DIVIDENDO	IRPF	DIVIDENDO NETO
AÑO 1	100.000,00 €	119.835,2440 €	19.835,2440 €	4.045,40 €	15.789,8428 €
AÑO 2	115.789,8428 €	138.757,0406 €	22.967,1978 €	4.703,11 €	18.264,0863 €
AÑO 3	134.053,9291 €	160.643,8530 €	26.589,9239 €	5.463,88 €	21.126,0399 €
AÑO 4	155.179,9689 €	185.960,2944 €	30.780,3255 €	6.343,87 €	24.436,4571 €
AÑO 5	179.616,4261 €	215.243,7825 €	35.627,3564 €	7.361,74 €	28.265,6115 €

Tabla A.VI.2. Impacto fiscal FI con reparto 5 años para inversión media

TRIBUTACION	
Año 1	Importe 19.835,24 €
	Impacto fiscal 1.140,00 €
	2.905,40 €
	Total 4.045,40 €
Año 2	Importe 22.967,1978 €
	Impacto fiscal 1.140,00 €
	3.563,1115 €
	Total 4.703,11 €
Año 3	Importe 26.589,9239 €
	Impacto fiscal 1.140,00 €
	4.323,8840 €
	Total 5.463,88 €
Año 4	Importe 30.780,3255 €
	Impacto fiscal 1.140,00 €
	5.203,8684 €
	Total 6.343,87 €
Año 5	Importe 35.627,3564 €
	Impacto fiscal 1.140,00 €
	6.221,7448 €
	Total 7.361,74 €

- **Inversión baja (10.000€)**

- **Tabla A.VI.3. Impacto fiscal FI con reparto 5 años para inversión baja**

	INVERSIÓN INICIAL	INVERSIÓN FINAL	DIVIDENDO	IRPF	DIVIDENDO NETO
AÑO 1	10.000,00 €	11.983,5244 €	1.983,5244 €	376,87 €	1.606,6548 €
AÑO 2	11.606,6548 €	13.908,8631 €	2.302,2083 €	437,42 €	1.864,7887 €
AÑO 3	13.471,4435 €	16.143,5372 €	2.672,0937 €	507,70 €	2.164,3959 €
AÑO 4	15.635,8394 €	18.737,2463 €	3.101,4069 €	589,27 €	2.512,1396 €
AÑO 5	18.147,9789 €	21.747,6749 €	3.599,6959 €	683,94 €	2.915,7537 €

Tabla A.VI.4. Impacto fiscal FI con reparto 5 años para inversión baja

TRIBUTACION	
Año 1	Importe 1.983,52 €
	Impacto fiscal - €
	376,87 €
	Total 376,87 €
Año 2	Importe 2.302,2083 €
	Impacto fiscal - €
	437,42 €
	Total 437,42 €
Año 3	Importe 2.672,0937 €
	Impacto fiscal - €
	507,6978 €
	Total 507,70 €
Año 4	Importe 3.101,4069 €
	Impacto fiscal - €
	589,2673 €
	Total 589,27 €
Año 5	Importe 3.599,6959 €
	Impacto fiscal - €
	683,9422 €
	Total 683,94 €

ANEXO VII

Simulación de la inversión HT= 10 años

- **Inversión alta (1.000.000€)**

Tabla A.VII.1. Dividendos consolidados FI con reparto 10 años para inversión alta

	INVERSIÓN INICIAL	INVERSIÓN FINAL	DIVIDENDO	IRPF	DIVIDENDO NETO
AÑO 1	1.000.000,00 €	1.176.628,9690 €	176.628,9690 €	39.504,66 €	137.124,3061 €
AÑO 2	1.137.124,3061 €	1.337.973,3999 €	200.849,0938 €	45.075,29 €	155.773,8022 €
AÑO 3	1.292.898,1084 €	1.521.261,3683 €	228.363,2599 €	51.403,55 €	176.959,7101 €
AÑO 4	1.469.857,8185 €	1.729.477,2896 €	259.619,4711 €	58.592,48 €	201.026,9927 €
AÑO 5	1.670.884,8112 €	1.966.011,4727 €	295.126,6615 €	66.759,13 €	228.367,5294 €
AÑO 6	1.899.252,3406 €	2.234.715,3234 €	335.462,9828 €	76.036,49 €	259.426,4967 €
AÑO 7	2.158.678,8373 €	2.539.964,0548 €	381.285,2174 €	86.575,60 €	294.709,6174 €
AÑO 8	2.453.388,4548 €	2.886.727,9281 €	433.339,4733 €	98.548,08 €	334.791,3945 €
AÑO 9	2.788.179,8492 €	3.280.653,1814 €	492.473,3322 €	112.148,87 €	380.324,4658 €
AÑO 10	3.168.504,3150 €	3.728.153,9654 €	559.649,6504 €	127.599,42 €	432.050,2308 €

Tabla A. VII.2. Impacto fiscal FI con reparto 10 años para inversión alta

Año	TRIBUTACIÓN IRPF	
	Importe	Impacto fiscal
Año 1	176.628,97 €	10.380,00 €
		29.124,66 €
	Total	39.504,66 €
Año 2	200.849,0938 €	10.380,00 €
		34.695,2916 €
	Total	45.075,29 €
Año 3	228.363,2599 €	10.380,00 €
		41.023,5498 €
	Total	51.403,55 €
Año 4	259.619,4711 €	10.380,00 €
		48.212,4783 €
	Total	58.592,48 €
Año 5	295.126,6615 €	10.380,00 €
		56.379,1321 €
	Total	66.759,13 €
Año 6	335.462,98 €	10.380,00 €
		65.656,49 €
	Total	76.036,49 €
Año 7	381.285,2174 €	10.380,00 €
		76.195,6000 €
	Total	86.575,60 €
Año 8	433.339,4733 €	10.380,00 €
		88.168,0789 €
	Total	98.548,08 €
Año 9	492.473,3322 €	10.380,00 €
		101.768,8664 €
	Total	112.148,87 €
Año 10	559.649,6504 €	10.380,00 €
		117.219,4196 €
	Total	127.599,42 €

- **Inversión media (100.000€)**

Tabla A.VII.3. Dividendos consolidados FI con reparto 10 años para inversión media

	INVERSIÓN INICIAL	INVERSIÓN FINAL	DIVIDENDO	IRPF	DIVIDENDO NETO
AÑO 1	100.000,00 €	117.662,8969 €	17.662,8969 €	3.589,21 €	14.073,6886 €
AÑO 2	114.073,6886 €	134.222,4065 €	20.148,7180 €	4.111,23 €	16.037,4872 €
AÑO 3	130.111,1758 €	153.092,5786 €	22.981,4028 €	4.706,09 €	18.275,3082 €
AÑO 4	148.386,4840 €	174.595,8357 €	26.209,3517 €	5.383,96 €	20.825,3878 €
AÑO 5	169.211,8718 €	199.099,5903 €	29.887,7185 €	6.156,42 €	23.731,2976 €
AÑO 6	192.943,1694 €	227.022,5225 €	34.079,3531 €	7.036,66 €	27.042,6889 €
AÑO 7	219.985,8584 €	258.841,7337 €	38.855,8754 €	8.039,73 €	30.816,1415 €
AÑO 8	250.801,9999 €	295.100,8986 €	44.298,8987 €	9.182,77 €	35.116,1299 €
AÑO 9	285.918,1298 €	336.419,5543 €	50.501,4245 €	10.485,30 €	40.016,1253 €
AÑO 10	325.934,2552 €	383.503,6867 €	57.569,4315 €	12.120,97 €	45.448,4622 €

Tabla A. VII.4. Impacto fiscal FI con reparto 10 años para inversión media

	TRIBUTACION	
Año 1	Importe	17.662,90 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		2.449,21 €
	Total	3.589,21 €
Año 2	Importe	20.148,7180 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		2.971,2308 €
	Total	4.111,23 €
Año 3	Importe	22.981,4028 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		3.566,0946 €
	Total	4.706,09 €
Año 4	Importe	26.209,3517 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		4.243,9639 €
	Total	5.383,96 €
Año 5	Importe	29.887,7185 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		5.016,4209 €
	Total	6.156,42 €
Año 6	Importe	34.079,35 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		5.896,66 €
	Total	7.036,66 €
Año 7	Importe	38.855,8754 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		6.899,7338 €
	Total	8.039,73 €
Año 8	Importe	44.298,8987 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		8.042,7687 €
	Total	9.182,77 €
Año 9	Importe	50.501,4245 €
	Impacto fiscal	1.140,00 €
		9.345,2991 €
	Total	10.485,30 €
Año 10	Importe	57.569,4315 €
	Impacto fiscal	10.380,00 €
		1.740,9692 €
	Total	12.120,97 €

- **Inversión baja (10.000€)**

Tabla A.VII.5. Dividendos consolidados FI con reparto 10 años para inversión baja

	INVERSIÓN INICIAL	INVERSIÓN FINAL	DIVIDENDO	IRPF	DIVIDENDO NETO
AÑO 1	10.000,00 €	11.766,2897 €	1.766,2897 €	335,60 €	1.430,6946 €
AÑO 2	11.430,6946 €	13.449,6865 €	2.018,9918 €	383,61 €	1.635,3834 €
AÑO 3	13.066,0780 €	15.373,9259 €	2.307,8479 €	438,49 €	1.869,3568 €
AÑO 4	14.935,4348 €	17.573,4653 €	2.638,0305 €	501,23 €	2.136,8047 €
AÑO 5	17.072,2395 €	20.087,6915 €	3.015,4521 €	572,94 €	2.442,5162 €
AÑO 6	19.514,7556 €	22.961,6268 €	3.446,8712 €	654,91 €	2.791,9656 €
AÑO 7	22.306,7213 €	26.246,7345 €	3.940,0132 €	748,60 €	3.191,4107 €
AÑO 8	25.498,1320 €	30.001,8407 €	4.503,7088 €	855,70 €	3.648,0041 €
AÑO 9	29.146,1361 €	34.294,1880 €	5.148,0520 €	978,13 €	4.169,9221 €
AÑO 10	33.316,0581 €	39.200,6391 €	5.884,5810 €	1.118,07 €	4.766,5106 €

Tabla A.VII.6. Impacto fiscal FI con reparto 10 años para inversión baja

	TRIBUTACION	
Año 1	Importe	1.766,29 €
	Impacto fiscal	- €
		335,60 €
	Total	335,60 €
Año 2	Importe	2.018,9918 €
	Impacto fiscal	- €
		383,6084 €
	Total	383,61 €
Año 3	Importe	2.307,8479 €
	Impacto fiscal	- €
		438,4911 €
	Total	438,49 €
Año 4	Importe	2.638,0305 €
	Impacto fiscal	- €
		501,2258 €
	Total	501,23 €
Año 5	Importe	3.015,4521 €
	Impacto fiscal	- €
		572,9359 €
	Total	572,94 €
Año 6	Importe	3.446,87 €
	Impacto fiscal	- €
		654,91 €
	Total	654,91 €
Año 7	Importe	3.940,0132 €
	Impacto fiscal	- €
		748,6025 €
	Total	748,60 €
Año 8	Importe	4.503,7088 €
	Impacto fiscal	- €
		855,7047 €
	Total	855,70 €
Año 9	Importe	5.148,0520 €
	Impacto fiscal	- €
		978,1299 €
	Total	978,13 €
Año 10	Importe	5.884,5810 €
	Impacto fiscal	- €
		1.118,0704 €
	Total	1.118,07 €