

# Sap com es calcula la rendibilitat econòmica i fiscal d'una inversió o producte?

L'AJUDEM A COMPENDRE MILLOR ELS ASPECTES QUE CAL TENIR EN COMPTE EN LES DECISIONS MÉS HABITUALS A L'HORA D'INVERTIR, I CONÈIXER COM S'INTERRELACIONA EL RISC I EL BENEFICI, AIXÍ COM LES RENDIBILITATS ECONÒMIQUES, FINANCERES I FISCALS.

**LA RENDIBILITAT FINANCERA I FISCAL ÉS LA RENDIBILITAT QUE OFEREIX UN PRODUCTE DESPRÉS DE PAGAR A HISENDA.**

El factor decisiu per triar un producte financer o un altre és, en general, el tipus d'interès, és a dir, la seva rendibilitat. No obstant això, convé no oblidar que la remuneració final dependrà, en gran mesura, de la fiscalitat de l'actiu. Per conèixer quina renda té un producte, cal veure la rendibilitat financera i fiscal, així com la retenció que aplica l'agència tributària sobre els rendiments generats. D'altra banda, no tots els subjectes inversors estan exposats al mateix nivell de tributació.

## 1. Introducció

Cada dia és més complexa la presa de decisions sobre on, quan i com dirigir els nostres estalvis per complir satisfactòriament el binomi màxima rendibilitat / mínim risc.

La rendibilitat financera i fiscal no depèn únicament de l'atractiu fiscal propi del producte, sinó que també ha de tenir en compte **la situació fiscal de cada inversor en particular** que dependrà, bàsicament, del seu nivell d'ingressos anuals als efectes de l'IRPF.

No obstant això, cal tenir en compte que hi ha molts **factors que influeixen en la presa de decisions**. A més dels factors, que podem anomenar externs (complexitat inherent a l'entorn econòmic, els efectes de les interrelacions de les economies desenvolupades, el fort desenvolupament de mercats i productes financers estandarditzats, etc.) que influeixen en aquesta presa de decisions, afegiríem les particularitats de cada estalviador / inversor. És evident que avui dia difícilment podem afirmar que cada inversor disposa del mateix perfil i apetències a l'hora de decidir-se per una alternativa d'inversió o una altra. Un programa d'inversions ideal per a un inversor pot ser inapropiat per a un altre. Aquests factors propis de l'estalviador / inversor són els que podem catalogar com a aspectes interns que influeixen en la presa de decisions.

Adicionalment, i cada vegada amb més pes en la presa de decisions, cal tenir presents factors que es desenvolupen en el marc de la inversió. El més important, pel seu efecte en la rendibilitat final de la inversió, és l'aspecte fiscal, si bé amb la reforma de l'IRPF s'ha donat el pas cap a un tracte igualitari en el tractament fiscal dels rendiments del capital mobiliari. Malgrat això, **no tots els marcs d'inversió són iguals, no totes les alternatives d'inversió disposen del mateix tractament fiscal, i de la mateixa manera no tots els estalviadors / inversors estan exposats al mateix grau de fiscalitat**. Conseqüentment, i tenint en compte que una part important dels resultats de la inversió passa directament a retribuir a l'Estat, via impostos, una bona planificació fiscal de les inversions permet, donat un entorn predeterminat que marca les regles del joc, minimitzar l'efecte global (negatiu) que la retenció té en la rendibilitat de les operacions. La importància de la fiscalitat en les operacions financeres afegeix rellevància a l'anàlisi de la rendibilitat amb la incorporació de l'efecte fiscal.

## 2. La rendibilitat financera i fiscal per a diferents alternatives d'inversió i diferents perfils de tributació: l'efecte de la pressió fiscal sobre la rendibilitat real

El factor decisiu per escollir un producte financer o un altre és, en general, el tipus d'interès, és a dir, la seva rendibilitat. No obstant això, convé no oblidar que la remuneració final dependrà, en gran mesura, de la fiscalitat de l'actiu, que varia molt. Per conèixer quina renda té un producte, cal veure la rendibilitat financera i fiscal, així com la retenció que aplica l'agència tributària sobre els rendiments generats. D'altra banda, no tots els subjectes inversors estan exposats al mateix nivell de tributació.

Quant a Espanya, mentre l'administració central, a través de la legislació en els impostos directes (IRPF, impost de societats) i en les matèries que són competència seva, intenta minimitzar l'efecte fiscal en la presa de decisions en inversions financeres per part del ciutadà, i per fer-ho cerca la màxima neutralitat

entre els diferents productes financers, les comunitats autònomes i territoris forals en els impostos i en les matèries i aspectes de la seva competència (IRPF, impost sobre successions) s'intenten diferenciar les unes de les altres, amb més d'una distorsió. No obstant això com que la seva incidència en la presa de decisions de les inversions financeres normals encara no és, de moment, rellevant, no les tindrem en compte i només ens fixarem en la normativa genèrica de l'administració central.

Cal recordar que des de l'1 de gener de 2010, tots els productes d'estalvi compten amb una nova fiscalitat. Al territori general, els rendiments passaran a tributar del 18% al 19% per als primers 6.000 € generats, i al 21% a partir d'aquesta quantitat. Dels beneficis recollits, la hisenda se'n queda un 19% o un 21%, segons cada cas. Aquesta modificació afecta, sobretot, als rendiments obtinguts per capitals, com els interessos de comptes corrents, dipòsits, fons d'inversió, guanys patrimonials i totes les rendes de l'estalvi.

Els rendiments passen a tributar del 18% al 19% per als primers 6.000 € generats, i al 21% a partir d'aquesta quantitat, tot això sense perjudici de les competències forals pròpies del País Basc i Navarra.

En matèria fiscal, amb la pujada de tributació, el tractament més favorable és el dels fons d'inversió, ja que només tributen en cas de reemborsament, amb independència del període de generació del rendiment, i sobretot perquè la normativa tributària manté el peatge fiscal: es pot canviar de producte sense haver de pagar impostos. Un estalviador pot traspasar el seu fons d'inversió a una altra entitat, o fins i tot canviar-lo tantes vegades com vulgui, sense haver de retre comptes a hisenda per això. Aquest incentiu permet fer una gestió dinàmica i activa de les inversions.

### Tipus d'inversors

En termes generals hi ha tres perfils d'inversor: conservador, moderat o mitjà i agressiu. Com els mateixos termes indiquen, el nivell de tolerància al risc va de menys a més tolerància.

El perfil de risc de l'inversor conservador fa que la seva ponderació personal es decanti per la seguretat i una liquiditat més gran per davant de la rendibilitat. A aquest perfil se li ofereixen, normalment, productes desenvolupats per les entitats financeres que ofereixen rendiments segurs, o actius emesos pel Tresor que gaudeixen de la garantia de l'Estat. Aquest inversor no està ni tan sols disposat a assumir riscos derivats de les oscil·lacions de tipus d'interès i prefereix rendes que, encara que siguin petites, estiguin totalment assegurades i, conseqüentment, siguin segures.

D'altra banda, el perfil de l'inversor mitjà encara distribueix la seva cartera pensant més en la seguretat i liquiditat que en la rendibilitat, però assumeix ja algun risc de tipus d'interès, com poden ser els que es donen en els fons d'inversió de renda fixa. Són fons d'inversió que cotitzen diàriament en l'anomenat mercat secundari de deute i si bé a curt termini poden oscil·lar en les seves rendibilitats, en el llarg termini, els rendiments s'estabilitzen, i aprofiten a més a més els avantatges fiscals de la seva permanència.

**L'inversor mitjà/risc** ja està disposat a assumir riscos de tipus d'interès i tipus de canvi, però la seva cartera continua majoritàriament dirigida cap a actius de renda fixa, nacional i/o internacional. Aquest inversor també utilitza instruments financers més sofisticats i menys desenvolupats al nostre país com són els productes derivats (futurs i opcions), però sempre amb una filosofia de cobertura de riscos, principalment, de tipus d'interès. Una cartera del 80% de renda fixa i del 20% de renda variable seria el seu perfil.

Per acabar trobem **l'inversor més arriscat**, el qual probablement disposa d'un volum d'inversió rellevant que li permet la diversificació, tant geogràfica com de mercats. Aquest inversor es defineix per no importar-li excessivament el nivell de risc que assumeix i pondera més la rendibilitat que la seguretat. La liquiditat continua sent un altre factor de vital importància. La planificació fiscal de les inversions sol ser un factor determinant en la seva cartera d'inversió. La utilització de productes derivats incorpora, a més de les pròpies de cobertura de riscos, les d'especulació, especialment amb opcions (pèrdua controlada i benefici potencial il·limitat). Una cartera del 50% de renda fixa i 50% de renda variable seria el seu perfil.

## 3. Exemple de rendibilitat financera i fiscal

Com ja hem comentat, les decisions d'inversió obliguen a tenir en compte, a més de la rendibilitat, del risc i de la liquiditat, el termini de la inversió i les nostres necessitats de recursos financers en un futur pròxim o llunyà. Tot producte financer, té associades unes determinades característiques de rendibilitat, risc i liquiditat, que, òbviament, solen ser contraposades, de manera que, generalment, un producte més rendible sol tenir associat un risc més gran que no pas un altre de menys rendible. De la mateixa manera, com més

capacitat de disponibilitat té la inversió (més liquiditat) menys rendible sol ser, «a priori», que la inversió a mitjà i a llarg termini.

No obstant això, i com ja hem assenyalat, convé no oblidar que la remuneració final dependrà, en gran mesura, de la fiscalitat de l'actiu. Per conèixer quina renda té un producte, cal veure la rendibilitat financera i fiscal, així com la retenció que aplica l'administració tributària sobre els rendiments generats. D'altra banda, no tots els subjectes inversors estan exposats al mateix nivell de tributació.

La **rendibilitat financera i fiscal** és la **rendibilitat** que ofereix un producte **després de pagar a hisenda**.

Pel que fa a una persona física que contracta un actiu financer, ens trobem amb la situació següent:

Els rendiments que obtingui estan sotmesos a l'IRPF, que normalment està subjecte a una retenció a compte de l'impost.

Posteriorment, quan aquesta persona liquida el seu IRPF i presenta la seva declaració, haurà d'incloure l'import del rendiment obtingut:

- Aquest rendiment tributa al tipus impositiu que marqui la legislació. Fins a l'exercici 2009, a Espanya, els rendiments derivats de l'estalvi eren gravats a un tipus impositiu (18%) que coincidia amb el percentatge de retenció aplicada, amb la qual cosa no s'efectuava cap pagament addicional. A partir de l'1 de gener de 2010, si bé el percentatge de retenció és del 19%, el tipus impositiu és del 19% per als primers 6.000 € i del 21% per als restants, per la qual cosa s'haurà de fer un pagament addicional si s'han obtingut rendiments superiors a 6.000 €.
- En el cas que la renda obtinguda (per exemple, la procedent d'un pla de pensions) estigui gravada segons el tipus impositiu marginal del contribuïent (el tipus que s'aplica als ingressos addicionals que es reben), si és superior, com succeeix, al percentatge de retenció, significarà que haurà de pagar una quantitat addicional per la diferència.

Mirarem de veure, mitjançant un exemple senzill, aquesta rendibilitat financera i fiscal d'un producte financer.

#### EXEMPLE

*Suposem que un contribuïent, persona física, vol invertir en un dipòsit o compte. Amb aquest objectiu, el 15 de juny de 2008 inverteix 20.000 € en un dipòsit a termini fix de 2 anys, que li reporta un interès anual (acumulatiu) del 4%. Suposem, a més a més, que el tipus impositiu marginal d'aquesta persona en l'IRPF és del 24%.*

*Rendiments financers (interessos) obtinguts el 15 de juny de 2010: 1.632 €*

*Repercussió fiscal en l'IRPF amb caràcter general (legislació estatal):*

- *Rendiments del capital mobiliari: 1.632 €*
- *Retenció: 1.632 € x 19% = 310,08 €*

Capital net: 21.632 € - 310,08 € = 21.321,92 €

La rendibilitat financera i fiscal del producte, és a dir el guany real net serà de: 1.321,92 €

En la declaració de l'IRPF de 2010 (que caldrà presentar el mes de juny de 2011), haurà d'incloure els rendiments rebuts el 2010. Per saber què li correspon pagar pels rendiments obtinguts, n'hi ha prou amb multiplicar el seu import (abans de la retenció) pel tipus marginal i restar-ne l'import de la retenció practicada:

- IRPF: 24% de 1.632 € = 391,68 €
- Retenció: 310,08 €

A pagar al juny de 2011: 391,68 € - 310,08 € = 81,60 €