

Los Fondos de Inversión Mobiliaria. Acercamiento a los mismos con especial referencia a su tratamiento fiscal.

Pedro GONZALEZ SENOVILLA
Abogado y miembro de la A.E.A.F

SUMARIO.— I: Introducción.— II: Las instituciones de inversión colectiva. Fondos de Inversión Mobiliaria.— III: Tratamiento fiscal.— IV: Supuestos comparativos: Inversión tradicional-FIM.— V: Conclusiones.

I. INTRODUCCION.

El origen de las Instituciones de Inversión Colectiva es muy antiguo. Podríamos decir que la primera de estas fórmulas de inversión, o por lo menos la más asimilable y más remota, la constituyen los banqueros de la Edad Media, con las denominadas “operaciones de inversión indirecta de capital”, que sustituían a las operaciones de préstamo que nosotros conocemos y que en aquel entonces estaban prohibidas por tratarse de préstamos con interés.

La primera Institución de Inversión Colectiva en el pleno sentido de

estudios

la palabra, se constituye hacia 1860 en Inglaterra. En España, la libertad legal de constitución de estas Instituciones ha sido algo tradicional, así la legislación de 1952, si bien no se encarga de regularlas específicamente, sí les concede un régimen jurídico-fiscal muy favorable que se complementa y afianza con la nueva normativa del año 1958 y, especialmente, con la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962. Pero la verdadera revolución en el terreno legislativo de las Instituciones de Inversión Colectiva se produce en el año 1964, cuando surge la primera ley dedicada exclusivamente a estas fórmulas de inversión. Sin embargo, pronto se queda obsoleta y en el año 1984 se avanza ostensiblemente en este terreno con la Ley 46/84, que regula el amplio espectro de las Instituciones de Inversión Colectiva en España, asimilándolas a las existentes en Europa, hasta tal punto que la Directiva 85/611 de la Comunidad Económica Europea no incorpora prácticamente novedades sobre la regulación española.

Las modificaciones introducidas por la nueva Ley del Mercado de Valores, de 28 de julio de 1988, endurecen los coeficientes de inversión de estas Instituciones, rigoriéndolos en beneficio de los inversores, si bien se espera una mayor flexibilidad en el futuro, de cara a la integración absoluta de nuestro país en la Comunidad Económica Europea, donde estas fórmulas de inversión son aún más atractivas para los ahorradores.

Los Fondos de Inversión Mobiliaria se encuentran regulados por la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva (B.O.E. 27-12-84), el Real Decreto 1346/1985, de 17 de julio, por el que se reglamenta la Ley 46/1984, de 26 de diciembre (B.O.E. 3-8-85) y por la Orden de 15 de octubre de 1985, por la que se desarrollan diversos aspectos del Real Decreto 1346/1985, de 17 de julio (B.O.E. 2-11-85), así como por las diferentes Leyes de Presupuestos que contemplan básicamente materias fiscales.

Las principales características de los Fondos de Inversión, recogidas en nuestra legislación, son las siguientes:

- Separación jurídica y de funcionamiento del Fondo, la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria.
- Exigencia de un capital mínimo de constitución (500 millones de pesetas), así como de unos coeficientes de liquidez e inversión.
- Obligatoriedad de Auditoría externa de los estados contables y financieros.

estudios

- Enormes ventajas fiscales, que más adelante se comentarán, que hacen muy atractiva la inversión en este tipo de instrumentos financieros.
- Control y vigilancia por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, dependiente del Ministerio de Economía y Hacienda, a través de continuas inspecciones y un severo régimen sancionador.

Las ventajas que ofrecen estos “activos” son comparativamente muy favorables a los mismos, ya que, por ejemplo, son las únicas fórmulas que permiten una reducción de la presión fiscal para las rentas de capital obtenidas por el inversor, con lo cual incrementan de manera sustancial la rentabilidad que de las mismas pueda obtenerse. Qué duda cabe que, teniendo en cuenta este aspecto, los Fondos de Inversión se convierten en la fórmula de inversión estrella, porque además la gestión de un patrimonio voluminoso se facilita, diversificándolo mejor y reduciendo, por ende, el riesgo asumido por los inversores.

En nuestro país la especialización en la inversión de los Fondos puede reducirse a cuatro:

- a) Fondos de Dinero.
- b) Fondos de Renta Fija.
- c) Fondos de Renta Variable.
- d) Fondos Mixtos.

Cuando se empezó a mencionar la reforma de la Bolsa, se habló de un importante desarrollo y de la llegada a la misma del pequeño ahorrador. Transcurrido bastante tiempo desde el comienzo de la reforma, se constata que el pequeño ahorrador no sólo no ha acudido a la Bolsa, sino que se ha alejado (ello se ha hecho especialmente patente en el pasado mes de agosto, con motivo de la crisis del Golfo Pérsico).

La experiencia internacional demuestra que existe una tendencia natural a que los inversores individuales que invierten directamente en Bolsa sean cada vez menos. En EE.UU. se estima que el año 2023 no existirán particulares invirtiendo directamente en Bolsa.

En todos los países más desarrollados, los Fondos de Inversión Mobiliaria han tenido una enorme aceptación y desarrollo, como tendremos ocasión de analizar más adelante. En España, la evolución de los Fondos ha pasado por etapas diferentes, sufriendo grandes altibajos y momentos



estudios

de brillante empuje, como el actual. En 1983, 25 Fondos de Inversión se repartían un volumen patrimonial próximo a los 33.000 millones de pesetas; en la actualidad, el sector tiene un patrimonio cercano al billón de pesetas, que, aun siendo una cifra considerable, se encuentra muy lejos del mercado de otros países. En Italia se crearon los Fondos hace cuatro años y tienen un patrimonio aproximadamente ocho veces superior al español. En Inglaterra tienen 60 billones de pesetas, 30 en Francia y 8 en Luxemburgo, mientras que en EE.UU. mueven al impresionante volumen de 250.000 millones de dólares.

Los Fondos de Inversión, al diversificar sus inversiones, posibilitan mejores coberturas de riesgo y, por tanto, la mejora de la rentabilidad a obtener. A ello hay que añadir las ventajas de una gestión profesionalizada, además de la seguridad, liquidez y una favorable fiscalidad, debiendo añadir la comodidad que supone para el inversor o partícipe el operar a través de este tipo de Instituciones.

Una ventaja fundamental de invertir en un Fondo, respecto a una Cartera individual de valores, administrada o no, es que se pueden variar las posiciones dentro del Fondo sin que se generen plusvalías o incrementos de patrimonio a tributar en el correspondiente impuesto, mientras que si alguien posee una cartera directamente genera plusvalías constantemente en cada alteración patrimonial que realice.

La posibilidad de la tributación cero para los Fondos (ya anunciada oficialmente por las autoridades) eliminando el tipo actual del 13 por ciento, va a suponer un importante revulsivo para este tipo de instrumentos, como canalizadores e impulsores del ahorro, contribuyendo, de manera importante, a la creación de unos mercados más sólidos y potentes con un menor componente especulativo.

II. LAS INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA. FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA.

1. Aspectos generales y legales.

Desde 1978 estamos asistiendo a una expansión del SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL en su conjunto, con la apertura de nuevas fórmulas de inversión para el ahorrador en el contexto de una gran reforma del mismo.

La realidad de los Mercados Financieros actuales, sitúa al inversor

estudios

tradicional en una postura delicada y, ante todo, complicada, debido al elevado grado de interrelación existente entre los distintos Mercados de Valores, tanto nacionales como internacionales, y ante la gran influencia que los vaivenes de las principales economías mundiales tienen sobre la evolución de los tipos de interés y de las cotizaciones en nuestros Mercados. Este complejo entramado de relaciones macroeconómicas dificultan de modo extraordinario la toma de decisiones del inversor tradicional sobre las distintas alternativas de inversión más convenientes para él, ya que se encuentra, por un lado, con una extensa gama de activos financieros en los que invertir sus ahorros, algunos de los cuales presentan fórmulas complejas, y, por otro lado, con una gran dificultad para obtener información en un mercado que, por lo disperso y fraccionado, se hace cada vez menos transparente al pequeño inversor.

En este contexto, resurgen unas fórmulas de inversión que, en algún modo, como tendremos ocasión de demostrar, palían estos problemas: las INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA.

1.1. NOMENCLATOR.

A continuación vamos a efectuar un breve, pero intenso, recorrido por las denominadas INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA, para lo cual ampliaremos nuestro vocabulario con los siguientes términos:

a) *INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA:*

Se trata de fórmulas de inversión pensadas para agrupaciones de inversores. La ley las define como aquellas personas o entidades que, con cualquier objeto o actividad, captan públicamente bienes, fondos o derechos del público, para gestionarlos, siempre que el rendimiento se establezca en función de los resultados colectivos, mediante fórmulas jurídicas distintas del contrato de sociedad.

Los diferentes tipos de INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA permitidos por la actual legislación, podemos verlos en el cuadro número 1.

A continuación vamos a centrarnos en un tipo concreto de Instituciones de Inversión Colectiva, los FONDOS DE INVERSION y más especialmente en los FONDOS DE INVERSION MOBIILIARIA.



estudios

b) *PARTICIPES.*

Es la denominación que reciben los inversores de los FONDOS DE INVERSION. Cada uno de los inversores individuales "participa" en el patrimonio del FONDO, en función del importe de su inversión.

c) *PARTICIPACIONES.*

Es la parte alícuota del patrimonio del FONDO que pertenece a cada partícipe en función del importe de la inversión que haya efectuado. Las PARTICIPACIONES de cualquier FONDO no tienen valor nominal, y el valor que tengan en cada momento depende de los resultados colectivos, como veremos más adelante.

d) *VALOR DE PARTICIPACION.*

Es el que en cada momento tienen las PARTICIPACIONES. Oscila en función del volumen del patrimonio del FONDO, de las inversiones en que éste se haya materializado, de los tipos de interés de las mismas, de los plazos de inversión, etc.

e) *SUSCRIPCIONES.*

Las inversiones que llevan a cabo los PARTICIPES reciben el nombre de SUSCRIPCIONES. Los PARTICIPES aportan una cantidad de dinero que representa un número de PARTICIPACIONES en el patrimonio del FONDO.

f) *REEMBOLSO.*

Son las desinversiones que realizan los PARTICIPES, cuando necesitan disponer de su dinero.

g) *GESTORA.*

Es la entidad que, de conformidad con la legislación vigente, se encarga de la gestión y administración de un FONDO DE INVERSION (o de cualquier otra Institución de Inversión Colectiva).

h) *DEPOSITARIA.*

Es la entidad que "vigila" tanto a la propia GESTORA, como el tipo de inversiones en que ésta materializa el patrimonio del FONDO, siempre en pro de los intereses de los PARTICIPES.

estudios

Tiene la obligación de informar al MINISTERIO DE ECONOMIA Y HACIENDA (a través de la COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES) de cualquier anomalía que observe o detecte.

i) *POLITICA DE INVERSIONES.*

Es la forma en que se materializan las inversiones del patrimonio del FONDO. Esta POLITICA es dictada por la GESTORA, con la vigilancia de la DEPOSITARIA, que será normalmente quien la ejecute.

Esta POLITICA DE INVERSIONES queda sujeta a los denominados COEFICIENTES DE INVERSION Y DE LIQUIDEZ, señalados por la ley. La finalidad de los mismos es la de controlar las inversiones en que se materializa el patrimonio del FONDO y garantizar el REEMBOLSO inmediato de los PARTICIPES, respectivamente.

j) *CUPON CERO.*

Las INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA en general, y especialmente los FONDOS DE INVERSION, pueden ser de dos modalidades, con REPARTO DE DIVIDENDOS o ACUMULATIVOS/DE CUPON CERO. Los primeros efectúan un reparto periódico de intereses, como las cuentas corrientes o las obligaciones, y los segundos, no lo hacen, acumulando el importe de los intereses al patrimonio del FONDO y reinvirtiéndolo nuevamente.

Una vez definidos estos términos, básicos para el entendimiento de las INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA, pasaremos a centrarnos en la modalidad que consideramos más interesante desde el punto de vista del inversor: los FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA DE CUPON CERO O ACUMULATIVOS. Los demás tipos de Instituciones de Inversión Colectiva, aunque interesantes, no lo son tanto.

1.2. *LEGISLACION APLICABLE.*

La legislación aplicable a las INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA es muy moderna y avanzada, incorporando las novedades más importantes de la legislación de otros países en esta materia. Podemos señalar los siguientes textos legales de aplicación:



estudios

- LEY 46/84, de 26 de diciembre: REGULADORA DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA.
- REAL DECRETO 1.346/85, de 17 de julio: que reglamenta la Ley 46/84, de 26 de diciembre.
- ORDEN MINISTERIAL de 15 de octubre de 1985: que desarrolla aspectos concretos del REAL DECRETO anterior.
- LEY 24/88 de julio: LEY SOBRE EL MERCADO DE VALORES.

La nueva Ley del Mercado de Valores se promulga bajo la imperiosa necesidad de llevar a cabo una reforma global de los diferentes Mercados de Valores españoles —que venía efectuándose de forma parcial y limitada desde el año 1978— e integra en su contenido a las INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA, como parte importante.

1.3. FUNCIONAMIENTO.

Los FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA presentan un funcionamiento relativamente complejo.

Son cuatro los pilares básicos de funcionamiento operativo de un FONDO.

- a) La VALORACION diaria del patrimonio del FONDO, calculando los intereses que se han devengado y los gastos en que se ha incurrido.
 - b) La obtención del VALOR DE PARTICIPACION diariamente, para dar entrada a las nuevas SUSCRIPCIONES y salida de los REEMBOLSOS que se hayan producido con fecha de valor de ese día.
 - c) El procedimiento para realizar SUSCRIPCIONES.
 - d) El procedimiento para realizar REEMBOLSOS.
- a) *Valoración diaria del patrimonio del Fondo.*

La legislación sobre Instituciones de Inversión Colectiva señala la

CUADRO Nº 1

INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA	* FINANCIERAS	*S. DE INVERSION MOBILIARIA	- De Capital Fijo (S.I.M.)
			- De Capital Variable (S.I.M.C.A.V.)
	* NO FINANCIERAS	* FONDOS DE INVERSION	- En Activos del Mercado Monetario (F.I.A.M.M.)
			- Mobiliaria (F.I.M.)
			- Otros.
			- De Renta Fija
			- De Renta Variable
			- Mixtos
			- Fondos de Pensiones.
			- ... etc.

estudios

manera de valorar los activos que forman parte del patrimonio de un FONDO.

El proceso de la valoración ha de hacerse diariamente, por imperativo legal, periodificando los gastos e ingresos previstos. Los gastos que son imputables al FONDO, quedan especificados por la ley.

b) Obtención del Valor de Participación.

Una vez valorado el patrimonio del FONDO, el Valor de la Participación se obtiene como resultado de la división del mismo entre el número de participaciones en circulación a la fecha en cuestión.

Este valor se obtendrá a última hora del día y será el de aplicación a todas las operaciones que tengan como fecha-valor la de este día.

c) y d) Procedimiento para realizar SUSCRIPCIONES y REEMBOLSOS.

Para facilitar el entendimiento de estas operaciones, se explican mediante los esquemas gráficos números 1 y 2.

Por la propia operativa de un FONDO DE INVERSION, el PARTICIPE que invierte en el día de hoy, desconoce el número de PARTICIPACIONES que posee hasta el día siguiente, ya que el VALOR DE PARTICIPACION no se obtiene por la GESTORA hasta finalizado el día de hoy, y lo mismo sucede en el caso de REEMBOLSOS. Por esta dinámica tan peculiar, la mayoría de los FONDOS DE INVERSION exigen un preaviso de "24 horas" para aceptar una SUSCRIPCION y para poder pagar un REEMBOLSO, ya que hasta que no haya transcurrido este "plazo" se desconoce el VALOR DE PARTICIPACION aplicable a las operaciones mencionadas.

EJEMPLO.

Valoración del Patrimonio de un FONDO DE INVERSION MOBILIARIA DE ACUMULACION.

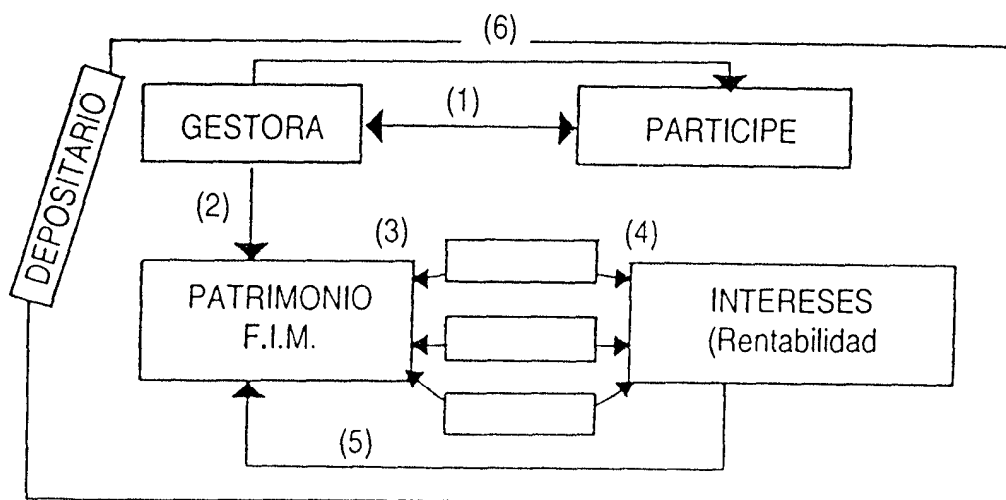
Suponemos la existencia de 10 partícipes que, en la Constitución del F.I.M., han aportado cada uno la cantidad de 50.000.000 de pesetas ($10 \times 50.000.000 = 500.000.000$, Patrimonio mínimo inicial, exigido por la ley).



estudios

GRAFICO Nº 1

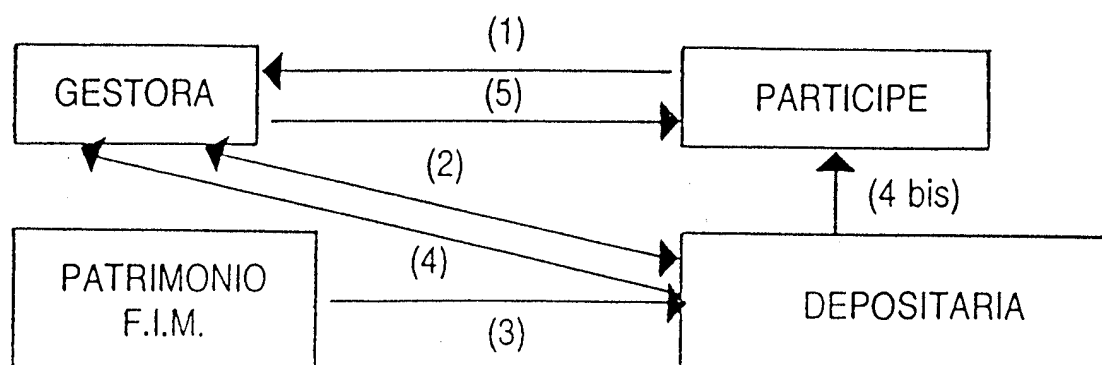
SUSCRIPCIONES



- (1) El PARTICIPE hace entrega del importe a invertir contra entrega de recibo por parte de la GESTORA.
- (2) Este importe se integra en el Patrimonio del FONDO (en la fecha-valor que corresponda al medio de pago utilizado por el inversor).
- (3) El Patrimonio del FONDO se invierte, rentabilizándose y produciendo unos intereses, que se acumulan al propio Patrimonio. (4) y (5).
- (6) La GESTORA hará entrega de un RESGUARDO acreditativo de la PARTICIPACION en el FONDO a cada PARTICIPE.

El DEPOSITARIO interviene toda la operación, vigilándola estrictamente.

estudios

GRAFICO Nº 2**REEMBOLSOS**

- (1) El PARTICIPE solicita el REEMBOLSO a la GESTORA.
- (2) La GESTORA se lo comunica al DEPOSITARIO para que lo autorice, compruebe si dispone de saldo suficiente y, la GESTORA o la DEPOSITARIA, emiten cheque, en la modalidad solicitada, o efectúan una transferencia,... es decir, proceden al pago del REEMBOLSO solicitado. (3), (4), (4 bis) y (5):
- (3) Se detrae el importe solicitado del Patrimonio del FONDO.
- (4) La DEPOSITARIA hace entrega del cheque o efectivo a la GESTORA para que ésta realice el pago.
- (4 bis) La DEPOSITARIA efectúa el pago a través de transferencia bancaria.
- (5) La GESTORA entrega el importe del REEMBOLSO al PARTICIPE.

estudios

El VALOR DE PARTICIPACION es, inicialmente, de 100.000 pesetas. Por lo tanto, a cada partícipe le han correspondido 500 participaciones en el FONDO.

El número total de PARTICIPACIONES en circulación es, entonces, de 5.000:

$$5.000 \times 100.000 = 500.000.000 \text{ pesetas}$$

Vamos a obtener una rentabilidad del 10 por ciento media (entre las diferentes alternativas en que materializamos el patrimonio) y neta, es decir, después de deducir los gastos que permite la ley (Auditoría, Impuesto de Sociedades, retenciones a cuenta que se efectúan al FONDO...). En estas situaciones, la evolución del patrimonio del FONDO sería la siguiente:

DIA-VALOR	PAT. FONDO (comienzo)	INTERESES (del día)	PAT. FONDO (fin día)	V. PART.
0.	500.000.000	—	500.000.000	100.000'0000
1.	500.000.000	136.986	500.136.986	100.027'3972
2.	500.136.986	137.024	500.274.011	100.054'8022
3.	500.274.011	137.061	500.411.072	100.082'2145

Si un inversor decide entrar a formar parte del FONDO el día 2, con un importe de 2.000.000 de pesetas, le corresponderán:

$$2.000.000 : 100.027'3972 = 19'9945 \text{ participaciones.}$$

Y el patrimonio del FONDO al comienzo del día 3, no será de 500.274.011 pesetas, sino que habrá que añadirle los 2.000.000 de pesetas de este nuevo partícipe:

DIA-VALOR	PAT. FONDO (comienzo)	INTERESES (del día)	PAT. FONDO (fin día)	V. PART.
3.	502.274.011	137.609	502.411.620	100.082'1057

Nuestro partícipe ha efectuado una inversión de 2.000.000 el día 2, y el día 3 presenta el siguiente estado:

$$19'9945 \times 100.082'1057 = 2.001.090 \text{ pesetas.}$$



estudios

1.4. POLITICA DE INVERSIONES.

La legislación sobre Instituciones de Inversión Colectiva es muy rigurosa en el aspecto de la POLITICA DE INVERSIONES. Para los FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA podemos señalar los siguientes límites legales:

	Porcentaje del patrimonio
COEFICIENTE DE INVERSION	80%
– DEUDA DEL TESORO	10%
– DEUDA DEL ESTADO, CC.AA. Y ORGANISMOS INTERNACIONALES DE LOS QUE ESPAÑA SEA MIEMBRO	35% (*)
– TITULOS DEL MERCADO HIPOTECARIO	
– VALORES MOBILIARIOS DE RENTA FIJA Y VARIABLE COTIZADOS EN BOLSA	
COEFICIENTE DE LIQUIDEZ	3%
LIBRE DISPOSICION (**)	17%

(*) Excepcionalmente, y previa publicidad en los términos legales, puede incrementarse este porcentaje.

(**) Puede invertirse en estos mismos activos y en Efectos y Pagarés admitidos a contratación en Bolsa de Comercio o emitidos por entidades que coticen, previa liquidez asegurada mediante contrato con Entidad de Depósito, en Certificados de Depósito, Efectos o Pagarés emitidos o garantizados por Entidades de Depósito, Sociedades Mediadoras del Mercado de Dinero y Entidades Oficiales de Crédito, y en cualesquiera otros activos que determine el Ministerio de Economía y Hacienda.

Las normas generales sobre inversiones, además, marcan los siguientes límites:

1. TITULOS EMITIDOS POR OTRAS INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA: Sólo puede invertirse hasta el 5 por ciento del patrimonio del FONDO. Si se tratase de INSTITUCIONES gestionadas por una misma GESTORA o pertenecientes al mismo grupo, no puede invertirse NADA.

estudios

2. TITULOS EMITIDOS O AVALADOS POR UN MISMO EMISOR: Puede alcanzar el 5 por ciento del valor nominal de los títulos en circulación del mismo, y, simultáneamente no puede superarse el 5 por ciento del patrimonio del FONDO. Por excepción, podrá llegarse al 10 por ciento del valor del patrimonio si la suma de las inversiones que superen el 5 por ciento del mismo no exceden, en conjunto, del 40 por ciento del patrimonio del FONDO.
3. TITULOS PERTENECIENTES A SOCIEDADES DE UN MISMO GRUPO: No puede excederse del 15 por ciento del patrimonio del FONDO.

Se observa en estos COEFICIENTES legales, el propósito de defender los intereses de los PARTICIPES, no permitiendo ni un resquicio a la inversión sin garantías.

1.5. VENTAJAS.

Las inversiones en los FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA ofrecen una gama de ventajas que podemos resumir en los tres siguientes epígrafes:

RENTABILIDAD.

La rentabilidad que puede obtenerse es la que ofrezcan en cada momento los activos en los que se invierta el patrimonio del FONDO, pero incrementada por la capitalización de los intereses, siempre que se trate de FONDOS DE INVERSION DE ACUMULACION o CUPON CERO.

En los supuestos de FONDOS DE ACUMULACION, la reinversión de los intereses provoca la elevación de la rentabilidad finalmente obtenida, aparte de que los grandes volúmenes de patrimonio que alcanza un FONDO le permiten acudir a los Mercados Financieros al "por mayor" y obtener de este modo mejores rentabilidades que las que se le aplicarían a un inversor individual. Esta última ventaja es también aplicable a los FONDOS aunque no sean de ACUMULACION, naturalmente.

La rentabilidad se verá incrementada, como veremos, debido al tratamiento fiscal tan benigno de que disfrutan este tipo de inversiones.

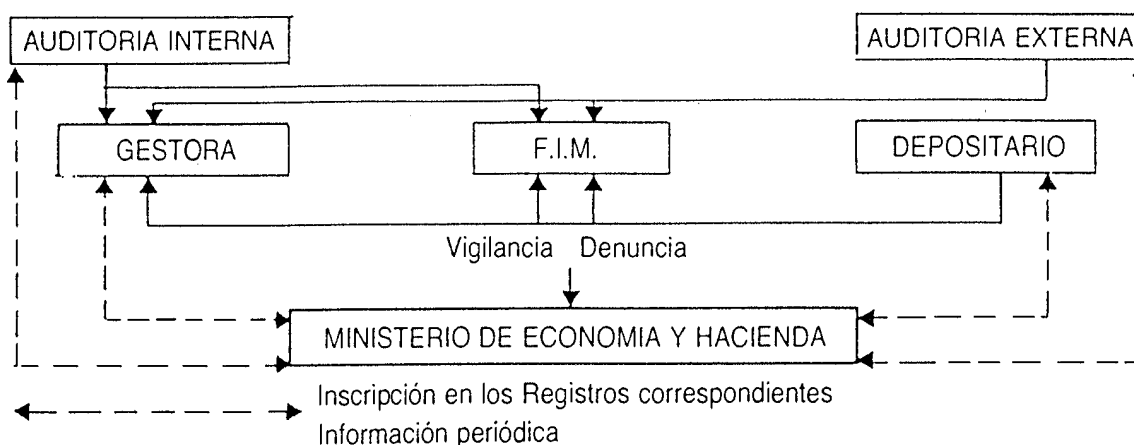
estudios

SEGURIDAD.

Podemos hablar de seguridad en un doble sentido.

- Por un lado, la de las inversiones en que se materializa el patrimonio del FONDO. Esta SEGURIDAD no es otra que la de los activos en los que se invierte dicho patrimonio, y viene dada por la POLITICA DE INVERSIONES.
- Por otro lado, esta la SEGURIDAD DEL FONDO como inversión. Esta SEGURIDAD viene avalada por la legislación vigente actualmente, que exige e impone múltiples controles tanto en la operativa a seguir para las inversiones, como en cuanto a las propias entidades que invierten en todo el proceso. (Véase cuadro número 2.)

CUADRO N.º 2



LIQUIDEZ.

La LIQUIDEZ que ofrecen los FONDOS DE INVERSION puede calificarse de inmediata, aunque normalmente se exige un preaviso de “24 horas” para poder llevar a cabo REEMBOLSOS. La ley exige que los FONDOS dispongan de un 3 por ciento de su patrimonio en situación de liquidez, en un depósito a la vista, para poder cubrir los REEMBOLSOS más inmediatos.



estudios

2. Aspectos económicos y cuadros comparativos.

(Datos e información obtenidos del Informe anual 1989, elaborado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.)

Dentro de la familia de las INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA (I.I.C.), los FONDOS de Inversión ocupan un lugar destacado, como lo acredita la importancia relativa que tienen dichos Fondos en un conjunto seleccionado de países, importancia que se ha medido por el ratio del volumen de sus activos sobre el Producto Interior Bruto (PIB).

VOLUMEN DE ACTIVOS DE LOS FONDOS DE INVERSION SOBRE PIB (Porcentaje a final de 1989)

País	Porcentaje
Estados Unidos	19
Francia	19
Japón	15
Reino Unido	11
Alemania Federal	5
Italia	4
España	2

Hay muchos motivos para que las preferencias del ahorrador se decanten hacia la inversión colectiva. Entre ellos cabe mencionar los siguientes:

- Las I.I.C., por el volumen de recursos que manejan, y también por obligación legal, están en mejores condiciones que los inversores individuales para diversificar riesgos.
- La creciente sofisticación de los mercados exige una gestión de cartera muy profesionalizada que rara vez está al alcance de los pequeños inversores.
- Las pequeñas operaciones bursátiles tienen, en varios países, costes relativos más elevados que las grandes. Estas economías de escala se extenderán todavía más con la generalización de la liberalización de comisiones.
- Estas instituciones ofrecen al inversor productos con liquidez prácticamente inmediata.



estudios

- En varios países, entre los que se cuenta España, existen importantes ventajas fiscales derivadas, por una parte, de un tratamiento beneficioso en el Impuesto de Sociedades y, por otra, del distinto tratamiento que se otorga a las plusvalías frente a los rendimientos del capital en el Impuesto sobre la Renta.

Las modificaciones introducidas por la Ley del Mercado de Valores en la Ley Reguladora de Instituciones de Inversión Colectiva refuerzan la independencia y la gestión profesional de este tipo de instituciones. Para ello:

- Se refuerza la separación entre gestoras y entidades depositarias estableciendo que ninguna entidad podrá ser depositaria de fondos ni de sociedades de inversión mobiliaria perteneciente al mismo grupo.
- Se limita la concentración de cartera en empresas del grupo.
- Se establece la obligatoriedad de comunicación de participaciones significativas.
- Se establece la obligatoriedad de registro de las Sociedades Gestoras de Cartera.

A continuación se recogen diversos cuadros que muestran la evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva en el quinquenio 85-89:

EVOLUCION DE LAS IIC

Número de instituciones
(Unidades)

<i>Año</i>	<i>FIM</i>	<i>FIAMM</i>	<i>SIM</i>	<i>SIMCAV</i>	<i>Total</i>
1985	30	—	201	—	231
1986	49	10	148	4	211
1987	89	16	162	3	270
1988	146	31	219	7	403
1989	171	41	250	8	470

Volumen de inversiones
(Millones de pesetas)

<i>Año</i>	<i>FIM</i>	<i>FIAMM</i>	<i>SIM</i>	<i>SIMCAV</i>	<i>Total</i>
1985	142.803	—	165.785	—	308.588
1986	369.510	47.868	194.671	10.661	622.710
1987	365.970	117.169	233.739	11.620	728.498
1988	547.355	221.136	277.175	11.712	1.057.378
1989	540.557	329.219	293.396	11.804	1.174.976

Número de partícipes
(Miles)

<i>Año</i>	<i>FIM</i>	<i>FIAMM</i>	<i>Total</i>	<i>Variación (%)</i>
1985	286,2	—	286,2	—
1986	466,1	21,3	487,4	+ 70,30
1987	514,6	26,8	541,4	+ 11,08
1988	518,5	42,7	561,2	+ 3,66
1989	446,7	104,2	550,9	— 1,84

estudios

Durante 1989 no se han producido grandes cambios en los rasgos estructurales que caracterizan a las Instituciones de Inversión Colectiva en nuestro país.

EVOLUCION DEL NUMERO DE INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

<i>Tipo de institución</i>	<i>N.º instituciones al 31-12-88</i>	<i>Inscripciones 1989</i>	<i>Bajas 1989</i>	<i>N.º instituciones al 31-12-89</i>	<i>Variación %</i>
SIM	219	51	20	250	14
SIMCAV	7	1	—	8	14
FIM	146	25	—	171	17
FIAMM	31	10	—	41	32
Total instituciones	403	87	20	470	17

EVOLUCION DEL NUMERO DE GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA Y GESTORAS DE CARTERAS

<i>Tipo de Gestora</i>	<i>Gestoras al 31-12-88</i>	<i>Inscripciones 1989</i>	<i>Bajas 1989</i>	<i>Gestoras al 31-12-89</i>	<i>Variación %</i>
SGHC	95	26	2	119	25
SGC	29	25	4	50	72
Total gestoras	124	51	6	169	36

Los FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA (FIM) representaban a finales de 1989 el 46 por ciento del patrimonio del conjunto de las I.I.C. y el 36 por ciento del número de instituciones.

Los siguientes cuadros muestran la distribución de los FIM según su patrimonio y según el número de partícipes, respectivamente. Según uno y otro criterio de distribución, está muy concentrada en menos de la mitad de los FIM. Así, menos del 15 por ciento de los FIM detentan casi el 65 por ciento del patrimonio. Aproximadamente un 50 por ciento de las instituciones detenta menos del 10 por ciento del patrimonio. Por número de partícipes se obtienen resultados más acentuados. El 14 por ciento de los FIM tiene casi el 80 por ciento de los partícipes y hay casi un 70 por ciento de instituciones que tiene menos de un 10 por ciento de partícipes.



estudios

DISTRIBUCION DE LOS FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA SEGUN PATRIMONIO

<i>Intervalo (en millones)</i>	<i>Número FIM (unidades)</i>	<i>% acumulado sobre total</i>	<i>Volumen de patrimonio (en millones)</i>	<i>% acumulado sobre total</i>
Más de 30.000	2	1,17	95.699,7	17,70
10.001-30.000	8	5,85	146.311,2	44,77
5.001-10.000	15	14,62	106.517,0	64,48
3.001- 5.000	14	22,81	55.132,8	74,67
2.001- 3.000	17	32,75	42.200,8	82,48
1.501- 2.000	17	42,69	29.489,5	87,94
1.001- 1.501	16	52,05	19.487,0	91,54
501- 1.000	63	88,89	41.641,5	99,25
100- 500	12	95,91	3.823,8	99,95
0- 99	7	100,00	253,7	100,00
TOTAL	171	100,00	540.557,1	100,00

DISTRIBUCION DE LOS FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA SEGUN EL NUMERO DE PARTICIPES

<i>Intervalo (en millones)</i>	<i>Número FIM (unidades)</i>	<i>% acumulado sobre total</i>	<i>N.º participantes (unidades)</i>	<i>% acumulado sobre total</i>
Más de 50.000	3	1,75	157.996	35,37
15.001-50.000	3	3,51	52.154	47,05
10.001-15.000	4	5,85	48.694	57,95
5.001-10.000	12	12,87	86.381	77,29
4.001- 5.000	2	14,04	8.930	79,29
3.001- 4.000	4	16,37	14.214	82,47
2.001- 3.000	11	22,81	27.039	88,52
1.001- 2.000	17	32,75	23.418	93,76
501- 1.000	17	42,69	12.088	96,47
401- 500	7	46,78	3.133	97,17
301- 400	11	53,22	3.777	98,02
201- 300	13	60,82	3.430	98,78
100- 200	36	81,87	4.470	99,79
0- 99	31	100,00	960	100,00
TOTAL	171		446.684	

La característica más llamativa de la rentabilidad de los FIM en 1989 ha sido su gran variabilidad de una institución a otra. La rentabilidad media ha sido del 10'2 por ciento, pero alrededor de esa media la dispersión es enorme: la desviación estándar es de 4. La rentabilidad máxima ha sido del 21'62 por ciento, y la mínima, fuertemente negativa, del -6'72 por



estudios

ciento. La dispersión de las rentabilidades es de tal magnitud que, estadísticamente, apenas pueden establecerse comportamientos diferenciados en las colas de la distribución.

No puede menos que resultar chocante la dispersión de las rentabilidades de los FIM. La razón de ser de una institución de inversión colectiva es proporcionar al inversor individual los beneficios de una gestión profesionalizada sobre un volumen de patrimonio suficiente para diversificar riesgo en sus carteras y para aprovechar economías de escala en sus transacciones. Con grados diversos de riesgo en sus carteras los FIM deberían ofrecer rentabilidades diversas, pero todo ello dentro de una banda razonablemente estrecha, cosa que no parece haber ocurrido en 1989. El inversor individual que quiere invertir en, y no "jugar" a, bolsa o renta fija, debería poder elegir un FIM sin que esa elección supusiese un "juego" tanto o más azaroso que el anterior. Ante tanta incertidumbre, no puede extrañar el escaso desarrollo de los FIM y la disminución del número de partícipes en 1989.

Unas Instituciones de Inversión Colectiva fuertes son necesarias para dar a nuestro mercado de valores un soporte institucional, con presencia de gestores especializados que aporten mayor estabilidad y profundidad. Avanzar en esa dirección requiere, sin duda, una gestión de los FIM mucho más independiente de los grupos financieros que posibilite una actuación menos subordinada.

3. Perspectivas de evolución en nuestro país.

Unas Instituciones de Inversión Colectiva desarrolladas y atractivas para el ahorrador individual son un importante factor de vertebración de nuestro sistema financiero.

Los FONDOS DE INVERSION tienen un gran potencial de crecimiento y desarrollo y deben conseguir analizar un mayor volumen de ahorro hacia los mercados de valores para dotar a éstos de mayor estabilidad y firmeza. El aprovechamiento de este gran potencial de crecimiento pasa por que los grupos financieros adopten una política decidida de popularización y apoyo y hagan posible una gestión más independiente.

También, por lo que se refiere a la Administración, las INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA pueden ser un instrumento idóneo para fomentar el ahorro privado, a la vez que son elementos de dinamización de los mercados, tanto de renta fija como variable.

El nuevo Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, que



estudios

está en la actualidad a la espera del dictamen del Consejo de Estado, va a contribuir de manera decisiva al desarrollo de este tipo de Instituciones al introducir importantes novedades.

Finalmente, la anunciada supresión del tipo del 13 por ciento en el Impuesto sobre Sociedades de los Fondos de Inversión, va a suponer una ayuda muy importante para el desarrollo de los mismos, al eliminar la clara desventaja existente con la tributación de los Fondos en la mayoría de los países comunitarios, en donde el tipo impositivo es siempre menor que el 13 por ciento (en España se habla de dejar reducido el tipo impositivo al 1 por ciento).

III. TRATAMIENTO FISCAL.

Una de las principales ventajas y atractivos de los Fondos de Inversión Mobiliaria es el tratamiento fiscal de los mismos.

Como ya se ha indicado anteriormente, la Administración española ha hecho una clara apuesta a favor de los FONDOS DE INVERSION, y ya ha anunciado de manera profusa a través de la prensa y de muy diversos foros, la eliminación del tipo del 13 por ciento en el Impuesto sobre Sociedades de los Fondos, y su sustitución por el tipo del 1 por ciento e incluso la posibilidad de la tributación cero para los FONDOS, como importante medida de fomento al ahorro, en un momento en el que la falta del mismo empieza a preocupar a las autoridades, ya que si se consideran los tipos impositivos que soportan los rendimientos del capital y el porcentaje de inflación en el país, el ahorro es negativo, y para que se ahorre hay que tener un atractivo. Si el ahorro tiene, después de impuestos, unos beneficios inferiores al IPC, no compensa, ya que con el ahorro hay que obtener una protección contra la inflación.

Esta actitud de eliminación del tipo impositivo de los Fondos, responde a la necesidad de armonización con respecto a la mayoría de los países comunitarios y es un claro síntoma de que existe conciencia de la distinta situación fiscal en que se encuentra esta forma de inversión en España con respecto a la existente en otros muchos países de la Comunidad.

La tributación actual de los Fondos es un claro factor distorsionante que no tiene mucho sentido, ya que la Administración tributaria no incrementa de manera importante su recaudación al existir la bonificación del 10 por ciento por parte del inversor, lo que en algunos supuestos equivale a más del 13 por ciento.

estudios

Hay que tener en cuenta que como la mayoría de los Fondos son acumulativos o de “cupón cero”, no cabe aplicar la bonificación del 10 por ciento hasta que se materializan las plusvalías mediante el reembolso de las participaciones. Por contra, si desapareciese la tributación se podría obtener un aumento en la rentabilidad en torno a un punto y medio.

Centrándonos en el específico tratamiento fiscal de los Fondos de Inversión (acumulativos o cupón cero), podemos señalar los siguientes puntos:

- Los beneficios que obtiene el inversor se materializan y reciben el tratamiento de incrementos de patrimonio o plusvalías fiscales, no constituyendo, por tanto, rendimientos del Capital Mobiliario, pudiendo compensarse con disminuciones patrimoniales o minusvalías fiscales que pueda acreditar el contribuyente.

Los incrementos o disminuciones patrimoniales constituyen el cuarto componente de la renta del sujeto pasivo, junto con los rendimientos del trabajo, capital y actividades empresariales o profesionales.

El número 1 del artículo 20 de la Ley 44/1978, de 8 de septiembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, dispone que: “son incrementos o disminuciones de patrimonio las variaciones en el valor del patrimonio del sujeto pasivo que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en la composición de aquél”.

A continuación, la Ley 44/1978 determina y concreta el concepto de alteración patrimonial, la determinación del incremento o disminución patrimonial, la aplicación de los coeficientes de actualización y la forma de gravamen de los mismos en función del número de años en que se genera éste.

Pues bien, la rentabilidad que se obtiene de los FONDOS DE INVERSIÓN (acumulativos o cupón cero), recibe el específico tratamiento de incremento o disminución patrimonial, con las indudables e importantes ventajas que ello comporta, al determinar en el momento del reembolso el importe exacto del incremento sujeto a tributación, y, en su caso, aplicar los coeficientes correctores a la inversión inicial, “periodificando” la plusvalía en función del número de años transcurridos, y pudiendo compensar la misma en el caso de poder acreditar minusvalías o disminuciones patrimoniales.

- Los incrementos o plusvalías que se puedan producir, al no tener

estudios

tratamiento de rendimientos del Capital Mobiliario, no quedan sometidos a retenciones a cuenta del correspondiente impuesto.

La rentabilidad del Fondo, cuando se obtiene por parte del partícipe o inversor, no tiene ningún tipo de retención a cuenta del correspondiente impuesto, siendo por lo tanto "neta" para el inversor, quien posteriormente la integrará en la base imponible del impuesto definitivo que soporte.

Los rendimientos quedan, en definitiva, excluidos del régimen de retenciones establecido en los artículos 10 y 36 de la Ley 44/1978 y 32 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

- Cuando los incrementos se producen transcurridos varios ejercicios, los mismos son corregidos fiscalmente mediante la aplicación de los correspondientes coeficientes de corrección monetaria de variaciones patrimoniales, por lo que la inversión en Fondos mantiene, en gran parte, su poder adquisitivo a lo largo de la vida de la inversión.

El legislador de 1978 no previó ningún tipo de mecanismo que corrigiese el fenómeno de la inflación, limitando a permitir que en futuro se tomase como punto de partida el valor de los bienes a 31 de diciembre de 1978 (artículo 20.5 de la Ley). La Ley de Presupuestos para 1981 inició la práctica sucesiva de aprobar unos coeficientes correctores que de algún modo suavizaran el incremento sufrido por la pura inflación, sin llegar a suprimirla, habiendo sido la Ley de Reforma Parcial del Impuesto quien ha dado carta de naturaleza a los coeficientes dentro del Impuesto sobre la Renta.

En el siguiente cuadro se aprecia la evolución seguida en los dos últimos años por los coeficientes de actualización de variaciones patrimoniales y los establecidos para 1990 por la Ley de Presupuestos:

Año Adquisición	1988	1989	1990
1978 y anteriores	2,272	2,333	2,437
1979	1,997	2,050	2,140
1980	1,763	1,809	1,887
1981	1,570	1,610	1,678
1982	1,403	1,438	1,497
1983	1,277	1,308	1,361
1984	1,173	1,201	1,249
1985	1,103	1,129	1,173
1986	1,038	1,062	1,103
1987	1,000	1,023	1,061
1988	—	1,000	1,038
1989	—	—	1,000



estudios

- Al total rendimiento obtenido a través de un Fondo, se le aplica una deducción en la cuota del correspondiente impuesto del 10 por ciento.

Dicha deducción aparece establecida en el artículo 29 de la Ley 44/1978, y se declara expresamente aplicable a los Fondos de Inversión por los artículos 35 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA, y 80 del Real Decreto 1346/1985, de 17 de junio, por el que se reglamenta la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA, al establecer ambos artículos que los partícipes de FONDOS DE INVERSION tendrán derecho a la deducción por dividendos establecida en el artículo 29, siempre y cuando se trate de resultados distribuidos por el FONDO y operaciones de reembolso de las participaciones.

- La rentabilidad obtenida en el Fondo, que siempre es a tipos de mercado, comporta una tributación mínima, comparada con cualquier otra inversión tradicional existente en el mercado, como se verá en los cuadros comparativos.

Ello es debido a la peculiar tributación de los FONDOS DE INVERSION, que los convierte en el instrumento ideal para el ahorro de los contribuyentes, como se puede fácilmente comprobar en los cuadros comparativos que ilustran la parte final de este trabajo.

- En el supuesto de fallecimiento del inversor en el Fondo, a la rentabilidad obtenida, corregida por los correspondientes coeficientes, tributa únicamente al tipo del 8 por ciento dentro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Es el régimen general aplicable a los incrementos lucrativos, motivados por el fallecimiento del contribuyente, que permite “limpiar” toda la plusvalía acumulada con un tipo impositivo del 8 por ciento y “arrancar” con una valoración del activo actualizada a la fecha del fallecimiento.

- Finalmente, los Fondos de Inversión permiten una “tributación a medida o conveniencia del inversor”, quien va a determinar cuándo quiere obtener el rendimiento y, en consecuencia, tributar por el mismo. Puede obtener el contribuyente su rentabilidad en un ejercicio fiscal en el que obtenga bajos rendimientos, tenga pérdidas en actividades empresariales, profesionales o agrícolas o sufra minus-



estudios

valías como consecuencia de la liquidación o amortización de sus inversiones.

Con una adecuada utilización de los Fondos de Inversión se puede también conseguir que opere el límite conjunto de tributación por Renta y Patrimonio (70 por ciento de la Base Imponible), con lo que se convierte en un utilísimo instrumento para los grandes patrimonios que soportan una tributación muy elevada.

- Por lo que hace referencia al Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio de las Personas Físicas, tanto el artículo 6 de la Ley 50/1977, de 14 de noviembre, sobre Medidas Urgentes de Reforma Fiscal, como el artículo 11 de la Orden de 14 de enero de 1978, por la que se regula el Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio de las Personas Físicas, determinan que las participaciones en Fondos de Inversión Mobiliaria se computarán por el valor liquidativo vigente en la fecha del devengo de este impuesto (31 de diciembre de cada año).

IV. SUPUESTOS COMPARATIVOS: INVERSION TRADICIONAL — FIM.

A continuación vamos a detallar una serie de ejemplos comparativos de inversiones alternativas, entre un instrumento tradicional y un Fondo de Inversión Mobiliaria. De los mismos, podrá deducirse con facilidad las enormes ventajas que se derivan de la inversión a través de los Fondos de Inversión Mobiliaria.

Se analizan diversos casos, que separamos de conformidad con la siguiente clasificación:

1. *Comparación entre una inversión tradicional y un F.I.M., en los casos relacionados a continuación:*

Supuestos:

Rentabilidad: 13 por ciento (para ambas inversiones).

Plazo de la inversión: 10 años.

Indices correctores utilizados: 1978 - 1988.

Retirada de intereses: 100, 50 y 25 por ciento de los generados cada año, sin retirar nada de los intereses, que se reinvertirán íntegramente hasta el final del plazo establecido.



estudios

El importe inicial de la inversión será de:

10.000.000 ptas.
25.000.000 ptas.
50.000.000 ptas.
100.000.000 ptas.
200.000.000 ptas.
500.000.000 ptas.
1.000.000.000 ptas.

2. Inversión tradicional y en un F.I.M., con diferentes rentabilidades financieras de partida.

Seguiremos manteniendo los distintos importes de inversión inicial, el plazo de la inversión y los coeficientes correctores utilizados. Hemos analizado los casos que señalamos a continuación:

Rentabilidad Inv. Tradicional

11'50%
12'00%
12'50%
13'00%
13'50%
14'00%

Rentabilidad F.I.M.

10'00%
10'50%
11'00%
11'50%
12'00%
12'50%



IMPORTE DE LOS INTERESES NETOS:

RETIRADA DE INTERESES	SIN RETIRAR		25,00%		50,00%		100,00%	
INVERSION INICIAL	TRADICIONAL	F.I.M.	TRADICIONAL	F.I.M.	TRADICIONAL	F.I.M.	TRADICIONAL	F.I.M.
10.000.000	8.438.632	21.445.450	7.831.170	17.805.715	7.273.553	14.817.184	6.292.000	10.360.407
25.000.000	21.096.580	53.613.626	19.577.925	44.514.288	18.183.882	37.042.960	15.730.000	25.901.017
50.000.000	42.193.160	107.227.251	39.155.849	89.028.575	36.367.764	74.085.920	31.460.000	51.802.035
100.000.000	84.386.321	214.454.502	78.311.699	178.057.151	72.735.528	148.171.840	62.920.000	103.604.069
200.000.000	168.722.642	428.909.004	156.623.397	356.114.302	145.471.056	296.343.681	125.840.000	207.208.139
500.000.000	421.931.605	1.072.272.511	391.558.493	890.285.754	363.677.641	740.859.202	314.600.000	518.020.347
1.000.000.000	843.863.210	2.144.545.021	783.116.987	1.780.571.509	727.355.282	1.481.718.404	629.200.000	1.036.040.693
Intereses F.I.M. / Inv. Tradicional.	2,54		2,27		2,04		1,65	

RENTABILIDADES REALES:

RETIRADA DE INTERESES	SIN RETIRAR	25,00%	50,00%	100,00%
TIPO DE INVERSION	Rentabilidad Real	Rentabilidad Real	Rentabilidad Real	Rentabilidad Real
TRADICIONAL	7,67%	7,12%	6,61%	5,72%
F.I.M.	19,50%	16,19%	13,47%	9,42%
Intereses F.I.M. / Inv. Tradicional.	11,83%	9,07%	6,86%	3,70%

Estas Rentabilidades son las REALMENTE obtenidas por aquellos Inversores que hayan efectuado inversiones con una Rentabilidad Financiera del 13%, durante un plazo de 10 años y después de pagar el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas a razón del 56%. Asimismo, se ha considerado la posibilidad de DEDUCCION PARA EVITAR LA DOBLE IMPOSICION de aplicación en las Inversiones en FONDOS DE INVERSION, que supone un 10% del importe bruto de los "Intereses" percibidos.

COMPARACION DE RENTABILIDADES EN TODOS LOS SUPUESTOS:

INVERSION TRADICIONAL		INVERSION EN UN F.I.M.		DIFERENCIAS EN RENTABILIDAD
FINANCIERA	REAL	FINANCIERA	REAL	REAL
11,50%	6,56%	10,00%	14,67%	8,11%
12,00%	6,92%	10,50%	15,39%	8,47%
12,50%	7,29%	11,00%	16,14%	8,85%
13,00%	7,67%	11,50%	16,92%	9,25%
13,50%	8,06%	12,00%	17,74%	9,68%
14,00%	8,46%	12,50%	18,60%	10,14%

estudios

V. CONCLUSIONES.

Teniendo en cuenta los elevados tipos de tributación en nuestro país por los impuestos sobre la Renta y Extraordinario sobre el Patrimonio de las Personas Físicas (la tributación conjunta puede alcanzar el 70 por ciento de la Base Imponible), resulta muy aconsejable la inversión en Fondos de Inversión Mobiliaria (preferentemente de Renta Fija) acumulativos o de "cupón cero", inversión que resultará todavía mucho más interesante y atractiva con el inminente cambio de legislación proyectado, entre otras muchas por las siguientes razones:

- RENTABILIDAD: muy interesante debido, entre otros motivos, a la reinversión permanente de los intereses.
- SEGURIDAD: total, por la propia naturaleza del FONDO y de las inversiones que realiza, además de las cautelas contempladas en la legislación en vigor.
- LIQUIDEZ: inmediata, en cuanto el inversor lo desee.
- FISCALIDAD: una de las principales ventajas de los FONDOS, al tener un tratamiento fiscal muy favorable con respecto a las inversiones tradicionales.

