



# La necesidad de introducir un nuevo estímulo fiscal al ahorro familiar

Una propuesta de reforma acorde  
con las recomendaciones de la Unión Europea  
y la OCDE a la luz del modelo sueco

César García Novoa  
*Catedrático de Derecho Financiero y Tributario*



## SUMARIO

<b>I. AHORRO FAMILIAR E INVERSIÓN EN ESPAÑA</b>	<b>6</b>
<b>II. BENEFICIOS FISCALES A LA INVERSIÓN Y AL AHORRO DE LAS PERSONAS FÍSICAS EN EL IRPF.</b>	<b>8</b>
II.1. Beneficios fiscales al ahorro en sentido estricto en el IRPF español.	9
II.1.1. Beneficios fiscales al ahorro a largo plazo para la previsión social complementaria	9
II.1.2. La fiscalidad del ahorro en forma de capital.	11
<b>III. PROBLEMAS DE NEUTRALIDAD EN EL TRATAMIENTO FISCAL DE LA RENTA VARIABLE. EL PEAJE FISCAL.</b>	<b>12</b>
<b>IV. STRATEGIAS DE LA UNIÓN EUROPEA PARA CANALIZAR EL AHORRO DE LOS CIUDADANOS HACIA LAS INVERSIONES PRODUCTIVAS. ESPECIAL REFERENCIA A LA ETIQUETA PANEUROPEA PARA INSTRUMENTOS DE AHORRO.</b>	<b>14</b>
<b>V. LA NECESIDAD DE ESTABLECER UN NUEVO INSTRUMENTO DE AHORRO PARA LAS PERSONAS FÍSICAS Y DE DOTARLO DE VENTAJAS FISCALES. EXPERIENCIAS DE OTROS PAÍSES.</b>	<b>18</b>
V.1. Estados Unidos.	19
V.2. Canadá.	20
V.3. Gran Bretaña.	21
V.4. Francia.	22
V.5. Italia.	24
V.6. Suecia.	25
<b>VI. LA CUENTA QUE SE DEBE INTRODUCIR EN ESPAÑA EN EL MARCO DE LA ETIQUETA PANEUROPEA.</b>	<b>31</b>
VI.1. Los antecedentes más recientes de la creación en España de un instrumento de ahorro a largo plazo.	32
VI.2. La propuesta de la Comisión Lagares.	33
VI.3. La mejor opción para España en lo referente al diseño de un producto de ahorro/inversión que se acomode a la etiqueta paneuropea.	33
V.3.1. La fiscalidad del nuevo producto.	34
<b>VII. PROPUESTA CONCRETA DE <i>LEGE FERENDA</i>.</b>	<b>36</b>
<b>VIII. EJEMPLO DEL FUNCIONAMIENTO DEL PRODUCTO QUE PROPONEMOS.</b>	<b>37</b>
<b>IX. CONCLUSIONES</b>	<b>38</b>
<b>X. BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>40</b>
<b>X. INFORMES Y OTROS DOCUMENTOS.</b>	<b>41</b>



## Nota del editor

Hace ahora escasamente 1 año, la OCDE de la mano de la CNMV y el Ministerio de Economía presentó en España su informe *“Capital Markets for a Vibrant and Sustainable Spanish Economy and Corporate Sector”*. Un trabajo encargado a los expertos de la OCDE para analizar la oferta y la demanda de nuestros mercados de capitales y formular, a su criterio, las recomendaciones de acción necesarias para hacer crecer los mercados, las empresas y la riqueza en España.

Entre las recomendaciones de este informe figura claramente, y con prioridad señalada como de “corto plazo”, crear una cuenta de ahorro individual con opciones de inversión flexibles y fiscalidad simplificada. Numerosos expertos sostienen que una propuesta muy parecida a la existente en Suecia basada en los productos de ahorro/inversión conocidos como cuentas ISK, es la que ellos recomiendan para la urgencia y las necesidades de España.

Por supuesto, desde BME no podemos estar más de acuerdo. Máxime cuando en enero de 2024, un año antes de la publicación del trabajo de la OCDE, apostamos claramente por esta idea en el conjunto de 56 medidas propuestas en nuestro *Libro Blanco para impulsar la competitividad del mercado de capitales y la economía en España*.

En esta confluencia de pareceres, que se amplía con otras muchas opiniones de especialistas consultados, entendemos que es pertinente dar un paso orientado a poner en marcha los resortes necesarios para disponer cuanto antes en España de un Plan Personal de Inversión (PPI) para las familias españolas. Y en este documento se expone y argumenta una propuesta que avalamos plenamente.

## I. Ahorro familiar e inversión en España

En líneas generales podemos definir el ahorro familiar como la parte de renta ingresada por una persona física que ésta no destina al consumo. El ahorro supone preservar una parte de lo ganado pensando, fundamentalmente, en disponer de liquidez para eventualidades futuras. Si queremos ser más precisos habría que añadir que ahorrar no requiere sólo reservar un parte de los ingresos percibidos, sino hacerlo intentando mantener el poder adquisitivo de ese ahorro acumulado en el futuro, para cubrir posibles necesidades financieras. Lo que es especialmente importante en escenarios de alta inflación.

El ahorro es importante, a nivel individual, para lograr los objetivos de estabilidad (la obtención de un "colchón de seguridad") y la independencia financiera, cuando las fuentes de renta estable merman o desaparecen (por ejemplo, por la jubilación). Pero también lo son para el conjunto del país, porque el ahorro está directamente vinculado con la capacidad de financiación. Los países que cuentan con una alta tasa de ahorro entre sus habitantes parten con las bases necesarias para seguir financiando sus inversiones y aumentando su capacidad futura.

Para conseguir el objetivo de mantener o de mejorar el poder adquisitivo de esa cantidad de dinero destinado o acumulado en forma de ahorro, las personas físicas cuentan con un amplio abanico de instrumentos que habitual y coloquialmente se identifican como instrumentos de ahorro e instrumentos de inversión, una terminología en ocasiones ambigua. Así, los considerados instrumentos de ahorro persiguen dos finalidades: preservación del capital (esto es, reducción al mínimo del riesgo) y disponibilidad. Lo que se traduce, habitualmente, en una baja o nula remuneración. Son clásicos instrumentos de ahorro las libretas de ahorro, las cuentas a la vista y los depósitos a plazo.

Por su parte, la inversión de los hogares supone la colocación de lo ahorrado en algún o algunos instrumentos que generen rentabilidad en forma de remuneraciones periódicas o no periódicas; o de rentabilidad por mayor valor de los instrumentos objeto de la inversión. La denominada inversión supone asumir un cierto grado de riesgo, variable según el tipo de inversión, y, en determinados casos una menor liquidez, pero también contar con la expectativa de una mayor rentabilidad. Las Letras del Tesoro, los Bonos y Obligaciones del Estado, la Renta Fija privada, los Fondos de Inversión, los Fondos y Planes de

Pensiones, las acciones cotizadas y también, en muchos casos, las acciones no cotizadas, los derivados financieros y no financieros, entre otros, se consideran instrumentos de inversión.<sup>1</sup>

En términos generales, en tanto la inversión familiar se destina a la persecución de objetivos más ambiciosos que la preservación básica del capital ahorrado, podemos hablar de planificación de la actividad inversora. Tanto la llevada a cabo por los propios individuos como la que tiene lugar con la participación de profesionales expertos.

Una vez acotados brevemente los conceptos comúnmente asociados al concepto de ahorro frente al de inversión en los hogares, hay que hacer una brevíssima referencia a la realidad de ambos fenómenos en la España actual.

En España y con datos de EUROSTAT, las tasas de ahorro de las familias en términos macroeconómicos agregados son habitual y comparativamente bajas (definidas de manera muy simple como el porcentaje de renta media disponible anual que se destina al ahorro). Esto tiene relación directa con la renta real disponible de los ciudadanos españoles. El ahorro personal en el área euro promedió un 13,50 % de la renta disponible entre 1999 y 2024, con España ligeramente por debajo, aunque en los últimos años se observa convergencia hacia valores medios.

Sintéticamente, la OCDE en su informe para España denominado *"Capital Markets for a Vibrant and Sustainable Spanish Economy and Corporate Sector"*, describe la situación así: "Las tasas de ahorro de los hogares en España son bajas, un efecto no solo de los niveles de ingresos limitados sino también de la falta de opciones de ahorro disponibles atractivas, la necesidad de mejorar la educación financiera y los obstáculos para declarar las plusvalías".

Con datos del Informe *CaixaBank Research*, a partir de fuentes del Instituto Nacional de Estadística, la tasa de ahorro habría experimentado esta evolución.

<sup>1</sup> NAZIR ALONSO, Y., *Fiscalidad de las sociedades y fondos de inversión mobiliaria*, Lex Nova, Valladolid, 1999, pág. 384.



Tan importante como la tasa de ahorro (en términos macroeconómicos) es la estructura de ese ahorro y su conversión en inversión. España muestra una estructura de inversión muy conservadora y muy ligada a instrumentos clásicos de ahorro (depósitos), sin tomar en consideración la inversión inmobiliaria y centrándonos sólo en instrumentos financieros.

Con datos publicados por INVERCO, correspondientes al segundo trimestre de 2025, el ahorro financiero total (activos financieros) de las familias españolas se situó en 3,28 billones de euros a finales de junio de 2025, según datos procedentes de las cuentas financieras de la economía española difundidos por el Banco de España. Los depósitos representan un importe de 1,1 billones de euros. El peso de los depósitos redujo su ponderación hasta el 33,3% sobre el total de activos financieros, situándose así en mínimos desde finales de 2018, cuando en 2024 era de un 36,85%. Si bien el ahorro de los españoles se canaliza en una tercera parte a depósitos, se están incrementando otros destinos de mayor rentabilidad. Así, de estos mismos datos se desprende que las Instituciones de Inversión Colectiva experimentaron un nuevo aumento hasta 543.933 millones de euros, alcanzando el 16,6% del total del ahorro financiero de las familias españolas. Mientras que los seguros ascendían a 252.190 millones de euros (un 7,67%) y los planes y fondos de pensiones a 134.625 millones de euros (un 4,1%)<sup>2</sup>.

A septiembre de 2025, los seis bancos cotizados en España acumulaban 1,29 billones de euros entre depósitos a plazo y cuentas a la vista, lo que supone un 5,6% más con respecto a los seis meses anteriores.

En suma, los datos de contexto indican que se está produciendo un ligero aumento tendencial de la tasa de ahorro de los hogares españoles, pero ese ahorro sigue marcado por una clara preferencia por las opciones de baja rentabilidad, sobre todo cuentas bancarias y depósitos a plazo fijo. No obstante, también se observa una creciente presencia de fórmulas de inversión colectiva, sobre todo fondos de inversión, en general con perfil de riesgo bajo.

Otro factor importante para caracterizar al ahorrador e inversor medio español es el nivel de cultura financiera. En este sentido, JP Morgan Asset Management realiza una encuesta trimestral para medir la confianza de los inversores. En la publicada el 6 de octubre de 2025<sup>3</sup>, elaborada para conocer los hábitos financieros de 1.300 ahorradores e inversores españoles, los resultados muestran, entre otras cosas, que:

- **Solo el 18%** de los encuestados tiene objetivos financieros concretos y planificados, aunque este dato ha mejorado ligeramente respecto al año anterior.
- **Los jóvenes (30-35 años)** son los más propensos a fijarse metas (37%), mientras que los mayores de 55 años lo hacen mucho menos (15%).
- **El 40%** de los inversores prioriza no perder dinero frente al 29% que busca máxima rentabilidad, aunque hay una leve tendencia a asumir más riesgo que el año anterior.
- **La planificación financiera es escasa:** el 46% hace aportaciones esporádicas y solo un tercio lo hace de forma periódica, pero sin objetivos claros.
- **La jubilación está poco preparada:** el 42,7% no ahorra para ella, especialmente los mayores de 55 años (45,5%) y las mujeres (46%), aunque hay una leve mejora respecto al año anterior.

Para New Financial, en su informe *Designing Savings and Investment Accounts in the EU*, hasta el 38% de los hogares españoles mantiene el dinero en cuentas y depósitos bancarios, solo detrás de Polonia (52%) y Alemania (41%)<sup>4</sup>.

<sup>2</sup> En un sentido similar se pronuncia el Informe OECD Capital Market Review of Spain 2024. Capital Markets for a Vibrant and Sustainable Spanish Economy and Corporate Sector, que ofrece una evaluación integral de los mercados de capitales españoles e incluye recomendaciones de política económica y fiscal.

<sup>3</sup> <https://am.jpmorgan.com/es/es/asset-management/adv/investment-themes/ics/>

<sup>4</sup> <https://www.newfinancial.org/reports/designing-savings-and-investment-accounts-in-the-eu>

Por tanto, la falta de cultura financiera y el carácter conservador predominan, aunque hay señales positivas entre los más jóvenes y en la creciente búsqueda de rentabilidad.

Expuesta esta realidad, procede fijarnos en la vertiente fiscal. En tanto aquí nos referimos a individuos y familias, la renta del ahorro y de la inversión particular será gravada en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante IRPF). Además de la finalidad recaudatoria del impuesto hay que preguntarse si su regulación puede adoptar una vertiente extrafiscal para incentivar determinado tipo de inversión individual<sup>5</sup>.

A estas cuestiones vamos a referirnos a continuación.

## II. Beneficios fiscales a la inversión y al ahorro de las personas físicas en el IRPF

La tributación de la renta de las personas físicas se regula en España en la Ley 35/2006, de 28 de noviembre del IRPF.

Se trata, como se implantó en la Ley 44/1978, de 8 de septiembre del IRPF, de una modalidad de impuesto sintético que grava la totalidad de las rentas<sup>6</sup>. Así, en su artículo 2 dispone que “constituye el objeto de este Impuesto la renta del contribuyente, entendida como la totalidad de sus rendimientos, ganancias y pérdidas patrimoniales y las imputaciones de renta que se establezcan por la ley, con independencia del lugar donde se hubiesen producido y cualquiera que sea la residencia del pagador”.

Entre los rendimientos gravados se incluyen los procedentes de lo que podríamos denominar *rendimientos de la inversión y del ahorro*. El modelo de impuesto que se regula en España es la de un tributo dual<sup>7</sup>. Este sistema dual supone que todos los rendimientos del ahorro se sujetan a un tipo equivalente y no se les aplica la tarifa progresiva por la que se gravan las rentas del trabajo o de actividades económicas<sup>8</sup>. En el Libro Blanco para la reforma fiscal elaborado por la Comisión de Personas Expertas, publicado por el Instituto de Estudios Fiscales en 2022, se dice en su página 27 que “el Comité expone sus razones para apoyar el mantenimiento de su carácter dual, frente a la opción de recuperar su originaria condición de impuesto sintético...”<sup>9</sup>.

En concreto, los tipos que se aplican a las rentas del ahorro y que están previstos en la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, reguladora IRPF son los siguientes:

Base liquidable del ahorro - Hasta euros	Cuota íntegra - Euros	Resto base liquidable del ahorro - Hasta euros	Tipo aplicable - Porcentaje
0	0	6.000	19
6.000,00	1.140	44.000	21
50.000,00	10.380	150.000	23
200.000,00	44.880	100.000	27
300.000,00	71.880	En adelante	30

<sup>5</sup> SUAU ALLES, A., Fiscalidad de las operaciones financieras, CISS, Valencia, 1999, pág. 32.

<sup>6</sup> BLASCO DELGADO, C.-MALVAREZ PASCUAL, L.A., “La configuración sintética o analítica del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas”, Quincena Fiscal, nº 7, 1999, págs. 11 y ss.

<sup>7</sup> Véase nuestra aportación en Fiscalidad de la inversión bursátil en el IRPF, Madrid, 2006, IUSTEL.

<sup>8</sup> STEVENS,L.G.M., “Dual Income Tax System: A European Challenge?”, EC Tax Review, 1996/I, pág. 7.

<sup>9</sup> En la Unión Europea, el modelo dual se implantó por primera vez en Dinamarca en 1987 (aunque este país abandonó posteriormente este modelo) y de ahí se extendió a Suecia en 1991 y Finlandia en 1993 (Noruega lo introdujo en 1992). En la actualidad, el modelo dual está vigente, con distintas variantes, en Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Francia, Finlandia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal y Suecia. Hay además dos países, Bulgaria y Rumanía, donde existe un modelo dual, pero sin progresividad y otro, concretamente Estonia, en el que se puede hablar también de modelo dual, aunque solo para algunos dividendos.

Por tanto, la Ley del IRPF define una renta del ahorro diferenciada en su gravamen de los demás rendimientos del impuesto. Según el artículo 6, 3, de la Ley del IRPF “a efectos de la determinación de la base imponible y del cálculo del Impuesto, la renta se clasificará en general y del ahorro”. Y el artículo 46 define la denominada “renta del ahorro” como aquella que incluye, por un lado, los rendimientos procedentes de la participación en fondos propios, de la cesión a terceros de capitales propios y de operaciones de capitalización, de contratos de seguro de vida o invalidez y de imposición de capitales. Y, por otro, los que tengan su origen en ganancias y pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de transmisiones de elementos patrimoniales<sup>10</sup>.

Y en cuanto a los estímulos fiscales al ahorro en España suele decirse que existen principalmente dos tipos de incentivos al ahorro: el gravamen favorable a los rendimientos del ahorro y la deducibilidad de ciertas aportaciones, como las de los planes de pensiones.

Así, por un lado, suele entenderse que la tributación de estos rendimientos a unos tipos fijos, al margen de la tarifa progresiva que grava los rendimientos generales, puede considerarse un beneficio fiscal. A nuestro modo de entender no es así. Cuando hablamos de beneficios fiscales para las rentas del ahorro, nos remitimos a la concepción clásica de lo que se entiende por beneficio fiscal. Asumimos la definición a que hace referencia ARRIETA MARTINEZ DE PISON<sup>11</sup>, cuando dice que el concepto beneficio fiscal debe aquí ser entendido en términos amplios, como cualquier medida legal que tiene como objetivo aliviar la carga fiscal, al socaire de lo que se conoce como técnicas desgravatorias (en la línea de lo acuñado por la doctrina italiana sobre la *agevolazione fiscale*<sup>12</sup> o del *tax allowance* anglosajón). En esos términos amplios caben los tipos reducidos. Pero siempre que esos tipos reducidos respondan a una cierta finalidad extrafiscal. Y lo cierto es que no es propiamente tal sino una fórmula al servicio de la neutralidad en la fiscalidad del ahorro, como proclama la propia Exposición de Motivos de la Ley del IRPF. En la misma se justifica la dualización del IRPF diciendo que “por razones de equidad y crecimiento, se otorga un tratamiento neutral a las rentas derivadas del ahorro, eliminando las diferencias no justificadas que existen actualmente entre los distintos instrumentos en los que se materializa”. Y añadiendo

que “se evita así que las diferencias en la presión fiscal que soportan los diferentes instrumentos distorsionen la realidad financiera del ahorro...”. Para ello, se establece la incorporación de todas las rentas que la Ley califica como procedentes del ahorro en una base única con tributación a un tipo fijo idéntico para todas ellas e independiente de su plazo de generación...”.

## II.1. Beneficios fiscales al ahorro en sentido estricto en el IRPF español

Por tanto, a partir de lo expuesto queda claro que cuando hablamos de beneficios fiscales al ahorro nos vamos a circunscribir a técnicas de reducción del importe a pagar, como las deducciones o bonificaciones, que sirven instrumentalmente a fines promocionales o de fomento. Y, desde este punto de vista, el impuesto dual no es por tanto un incentivo fiscal del ahorro.

Por tanto, hay pocos beneficios fiscales para el ahorro en el IRPF que merezcan tal nombre (al margen de la aplicación de un tipo de gravamen diferente del resultante de la tarifa progresiva). Y los pocos que hay se orientan a un tipo determinado de ahorro. A largo plazo y, sobre todo, orientado a la previsión social.

### II.1.1. Beneficios fiscales al ahorro a largo plazo para la previsión social complementaria

Y así, como confiesa la Exposición de Motivos de la Ley 35/2006, se intenta fomentar un ahorro a largo plazo, ya que la ordenación legal del impuesto pretende, en primer lugar, favorecer la previsión social complementaria. Así, se mantiene la deducibilidad en la base imponible de las aportaciones a planes de pensiones, además de la previsión de un tratamiento ventajoso para los planes de previsión empresarial. Esta reducción, tras la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2022, es la menor entre el 30 % de los rendimientos netos del trabajo y otras actividades económicas o los 1.500 euros anuales (artículo 51,1 de la Ley del IRPF). Para los planes de empleo el límite máximo es de 8.500 euros. La misma es aplicable a todos los instrumentos de previsión social que cumplan con las características exigidas, tanto a los planes de pensiones

<sup>10</sup> ALVAREZ BARBEITO, P., “Problemas suscitados por la tributación de los rendimientos del capital en el ámbito de la Unión Europea”, Revista Euroamericana de Estudios Tributarios, nº 5, 2000, pág. 274; OLIVARES BLANCO, T., “Transmisión de valores por títulos distintos de compraventa”, Instituciones del Mercado Financiero, vol III, en Contratos sobre valores negociados. Liquidación y compensación bursátil, dirigida por ALONSO UREBA y MARTINEZ-SIMANCAS, La Ley Actualidad, Madrid, 2000, pág. 5023; SANZ GADEA, E., “Las ganancias de capital en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas”, Revista de Contabilidad y Tributación, nº 164, 1996, pág. 151.

<sup>11</sup> ARRIETA MARTINEZ DE PISON, J., Técnicas desgravatorias y deber de contribuir, Mc Graw Hill, Madrid, 1999, págs. 92 y 93.

<sup>12</sup> Véase, por todos, FICHERA, F., La agevolazioni fiscali, Cedam, Padova, 1992, pags. 2 y ss.

comunes como a las modalidades de planes de pensiones asegurados (PPA).

España, respecto a las fórmulas de previsión social privada, siempre ha seguido la técnica de centrar las ventajas fiscales en el momento de la aportación y no en el momento de la percepción de la prestación. La percepción de las prestaciones derivadas de pensiones no goza de ningún beneficio fiscal, tributándose, además, por todo lo percibido y no por la rentabilidad obtenida. Lo cual no deja de ser curioso, teniendo en cuenta que la capacidad económica de cualquier ciudadano que haya ahorrado a través de estos planes será inferior cuando cause el derecho a cobrar la prestación (singularmente, en el momento de la jubilación) que cuando se hayan hecho las aportaciones. El único tratamiento fiscal “favorable” (y dicho esto con muchas reservas) sería que las rentas percibidas de estos instrumentos de ahorro previsional se catalogan como rendimientos del trabajo (artículo 17, 1, e) de la Ley del IRPF. Incluso se ha eliminado la reducción del 40% para las percepciones en forma de pago único, en la intención de incentivar el cobro en forma de prestación periódica.

Pero, en esta línea, la Ley 35/2006 del IRPF ha hecho dos cosas. En primer lugar, limitar el importe de estas deducciones. Lo ha hecho, como dice la Exposición de Motivos, “por razones de equidad y de complementariedad con el sistema público de pensiones”. Se argumentaba entonces que la aportación media de los contribuyentes no superaba los 2.000 euros anuales y que no se querían propiciar aportaciones muy elevadas por contribuyentes con alta capacidad económica. Y en segundo lugar se ha intentado favorecer la percepción de las prestaciones en forma de renta y no en forma de capital. La Ley, como dice la citada Exposición de Motivos, “intenta reorientar los incentivos fiscales a la previsión social complementaria hacia aquellos instrumentos cuyas percepciones se reciban de forma periódica”. Precisamente para ello se dispuso la eliminación de la reducción del 40% para las percepciones en forma de pago único.

Y, en especial, se promueve la figura del plan individual de ahorro sistemático (PIAS), con la exención prevista en el artículo 7 v). de la Ley del IRPF. Este precepto dispone la exención del PIAS en el momento del rescate de los rendimientos obtenidos, siempre y cuando, tomador, asegurado y beneficiario, en caso de supervivencia, sean la misma persona, la suma de las aportaciones anuales no exceda de 8.000 euros, ni de 240.000 euros en toda la duración de la póliza, se hayan mantenido durante, mínimo, 5 años y se proceda a la recuperación del capital en formato de renta vitalicia.

También se prevé un tratamiento ventajoso para los seguros de vida, depósitos y contratos financieros a través de los cuales se instrumenten los planes de ahorro a largo plazo, entre los que se incluyen los seguros individuales de ahorro a largo plazo (SIALP). La exención para los rendimientos positivos del capital mobiliario procedentes de estos planes de ahorro se incluye en el artículo 7 ñ) de la Ley del IRPF. La exención está condicionada a que tomador, asegurado y beneficiario de supervivencia sean la misma persona, a que la suma de las aportaciones por año natural no exceda de 5.000 euros, a que el ahorro acumulado se cobre en forma de capital de una sola vez y a que el contribuyente no efectúe disposición alguna del capital resultante del Plan antes de finalizar el plazo de cinco años desde su apertura.

Fuera de estos dos tipos de instrumentos de ahorro no existen más incentivos que, en puridad, puedan ser calificados como tales, con la salvedad de la imposición sobre las rentas vitalicias inmediatas, no adquiridas por herencia, legado o cualquier otro título sucesorio. Éstas tributan como rendimientos de capital sólo en un porcentaje de cada anualidad, que será de un 40% si dicho titular tiene 39 o menos años; de un 35% si tiene entre 40 y 49 años; de un 28% entre 50 y 59 años; de un 24% si tiene entre 60 y 65 años; de un 20% entre 66 y 69 y de un 8% si la edad del titular supera los 70 años (artículo 25, 3, 2º de la Ley del IRPF). Además, hay que hacer referencia al supuesto en que el titular sea mayor de 65 años y haya decidido vender un activo y con el dinero obtenido haya contratado este seguro de ahorro. Esta ganancia está exenta, según dispone el artículo 38,3 de la Ley del IRPF, siempre que el importe total obtenido se destine en el plazo de seis meses a constituir una renta vitalicia asegurada a su favor.

Por tanto, la primera conclusión parcial que hay que sacar es evidente. Hay pocos beneficios fiscales al ahorro en el IRPF (menos aún beneficios que puedan considerarse realmente tales) y los pocos que existen lo son a un tipo de ahorro muy concreto. Se incentiva el ahorro a largo plazo, de carácter previsional, exento de riesgo y orientado a servir de complemento a las pensiones públicas. Se promueve un ahorro que no va prioritariamente destinado a la financiación de proyectos empresariales, sino que pretende servir de complemento a las prestaciones públicas de jubilación.

Este sesgo hacia el ahorro a largo plazo pone de manifiesto uno de los aspectos más criticables de los incentivos fiscales: que pueden ser potencialmente contrarios a la neutralidad. La falta de neutralidad de la fiscalidad del ahorro en nuestro país ha sido evidenciada por organismos internacionales, precisamente al soporte de las críticas al tratamiento que en España tienen las aportaciones a

planes y fondos de pensiones (así las Recomendaciones del Consejo de la Unión Europea de 29 de mayo de 2013, en cuanto al Programa de Estabilidad Presupuestaria y Reformas del Reino de España 2013-2016 y del Fondo Monetario Internacional y la OCDE, desde 2010).

La orientación conservadora del ahorro no favorece la canalización del mismo hacia la inversión productiva. Lo que confirma un escenario donde los ahorradores obtienen una rentabilidad escasa y que no propicia ni la eficiencia en el ahorro ni la cultura financiera, al descartar en gran medida la asunción de cualquier tipo de riesgo. Y que, al tiempo, no permite que las empresas dispongan de financiación, lo que las hace depender mucho más de los préstamos bancarios que sus competidoras en otros mercados financieros más desarrollados, en los que la captación de capital es más fácil.

En contraste con el régimen de los planes de pensiones someramente expuesto en las líneas anteriores, en el ámbito del País Vasco han tenido un gran éxito las Entidades de Previsión Social Voluntarias (EPSV). Su régimen jurídico es diferente al de los planes del Estado, entre otras cosas porque tienen personalidad jurídica, de manera que los aportantes son socios y no partícipes. Consiguientemente eligen a los miembros de sus órganos directivos y carecen, como los planes, de una gestora impuesta. Pero, sobre todo, hay una diferencia sustancial en cuanto sus incentivos fiscales pues las Normas Forales 3/2014, de 17 de enero, del IRPF de Guipúzcoa, la 3/2013, de 5 de diciembre, de Vizcaya y la 33/2013, de 27 de noviembre, de Álava, contemplan para las aportaciones a las EPSV una deducción cuyo límite máximo es de 5.000 euros anuales, en comparación con los 1.500 del territorio común. A ello se puede sumar una deducción de hasta 8.000 euros por aportaciones a planes de empleo. Y, a la hora del rescate la tributación es, como la de territorio común, en concepto de rentas de trabajo, aunque la percepción en forma de capital permite aplicar una reducción del 40%. Obviamente sólo pueden acceder a este régimen fiscal más ventajoso los residentes habituales en los territorios forales vascos.

Pero debemos cambiar de tercio y centrarnos en las fórmulas de ahorro en las que la rentabilidad es mayor y que se adaptan mejor a la idea de que los recursos deben destinarse a la economía productiva. Haremos referencia al ahorro en forma de capital y a su fiscalidad en España, haciendo hincapié en la inexistencia del denominado *peaje fiscal*<sup>13</sup>.

### II.1.2. La fiscalidad del ahorro en forma de capital

La composición del ahorro y la inversión de las personas físicas y familias en España está orientada, como hemos señalado, prioritariamente a productos de bajo riesgo. Singularmente, a instrumentos de reducido rendimiento: depósitos a la vista, a plazo, e instrumentos de inversión colectiva que mayoritariamente invierten en renta fija de bajo riesgo.

Por el contrario, la movilización por las personas físicas de su ahorro hacia inversiones de mayor riesgo, que permitan la formación de capital y se canalicen a la inversión, no cuenta con incentivos, e incluso podríamos decir, que su fiscalidad es notablemente mejorable.

Varios son los factores que militan a favor de la perfectibilidad del régimen fiscal de los dividendos en España.

Por un lado, el contexto internacional. La obtención de dividendos se refiere a un factor económico (la inversiónmobiliaria) de muy fácil movilidad geográfica, auspiciada por la libre circulación de capitales. Dicha libre circulación de capitales es hoy en día un dato que no es posible desconocer en el actual contexto de globalización económica y de internacionalización de la economía. Existe un marco internacional que es imprescindible tener en cuenta a la hora de implementar un tratamiento adecuado para la fiscalidad del ahorro, y, en concreto, de los dividendos. Además, la libre circulación de capitales es una libertad esencial en la Unión Europea, que ha fundamentado la armonización fiscal negativa o de segundo grado, y que, a golpe de sentencias del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (incluyendo sentencias clásicas como *Casati, Bachmann, Verkooijen...*), ha influido de forma trascendental en la configuración de nuestro sistema tributario<sup>14</sup>.

Además de la necesidad de tener en cuenta el contexto internacional en el marco de la libre circulación de capitales, una buena fiscalidad de los dividendos debe tener en cuenta la necesidad de mitigar la *doble imposición de dividendos o doble imposición económica* que se produce respecto a una renta (el dividendo) que ya ha sido gravado en cabeza de la sociedad que la distribuye. En España, las personas físicas no pueden en la actualidad aplicar mecanismos específicos de corrección de la doble imposición de dividendos. Además, cuando se trata de dividendos transfronterizos, a esta doble imposición económica se une una doble imposición jurídica, que es necesario eliminar para garantizar la justicia de la tributación de esta renta. Esta cuestión se ve facilitada por la importante red

<sup>13</sup> ESTEBAN PAUL, A., *Fiscalidad de los productos financieros*, IEF-Escuela de Administración Pública, Madrid, 2005, pág. 24.

<sup>14</sup> SOUSA SANTOS AGUIAR, N.T.; "La fiscalidad de los beneficios societarios y de los capitales en la Unión Europea", Revista del Centro de Estudios Financieros, nº 262, 2005, pág. 22.

de convenios de doble imposición que tiene España, cuya aplicación neutraliza la sobreimposición de los dividendos internacionales. Pero para las personas físicas no existe un régimen de exención de dividendos y ganancias de capital derivada de las ventas de los mismos como existe para personas jurídicas que tengan más de un 5 % de participación en las filiales (artículo 21 de la Ley 27/2014 del Impuesto de Sociedades). Con carácter general, la normativa del IRPF ya no contempla los distintos métodos para evitar la doble imposición que se preveían con anterioridad. Como era la imputación del dividendo por el íntegro tributando al marginal de la escala, y posterior deducción en cuota<sup>15</sup>.

En España esa sobreimposición no se mitiga, ni siquiera como consecuencia de la imposición a tipos fijos y tarifa creciente, propia de la renta del ahorro. Y menos aún tras la supresión, con efectos de 1 de enero de 2015, de la exención de los primeros 1.500 euros de dividendos. Ni tampoco por el hecho, ya denunciado en la página 150 del Libro Blanco para la reforma fiscal, de que en la tarifa creciente que se aplica a la base del ahorro el tipo marginal del primer tramo puede ser superior al que se aplica en tarifa general. O la excesiva estanqueidad del régimen de compensación, que no permite compensar en el mismo período la totalidad de una minusvalía obtenida por la transmisión de acciones en Bolsa con la renta positiva derivada de la integración en la base imponible del propio dividendo distribuido. Todo ello puede generar desincitación a la inversión en renta variable cotizada.

A ello hay que unir la necesidad de ser cuidadosos a la hora de gravar las distintas formas que tiene un inversor de obtener rentabilidad de la participación en fondos propios de una sociedad.

Así, frente a la opción de percibir el dividendo en metálico, tributando como renta del ahorro a los tipos de gravamen de la base del ahorro, existe la alternativa del *scrip dividend*, que conlleva la no tributación del dividendo pagado en acciones de la propia empresa. Ello tiene lugar vía ampliación de capital mediante la emisión de acciones nuevas totalmente liberadas, con cargo a reservas procedentes de beneficios no distribuidos y previo otorgamiento de derechos de asignación gratuita para la suscripción. Si la no tributación de las acciones liberadas es positiva porque facilita el diferimiento de la carga fiscal y la consiguiente planificación, por otro lado, se introduce un factor de falta de neutralidad a la hora de decidir la remuneración al accionista.

Además, el régimen del impuesto dual en el IRPF supuso, entre otras cosas, una tributación igual para la percepción del dividendo y para las ganancias de capital por la enajenación o reembolso de las participaciones. Ambas son formas de percibir los beneficios de la inversión. No obstante, sigue habiendo diferencias en cuanto a las distintas formas de inversión en el mercado bursátil.

### III. Problemas de neutralidad en el tratamiento fiscal de la renta variable. El *peaje fiscal*

En lo relativo al cobro de dividendos, para una persona física que invierte en renta variable, la percepción de un dividendo de un fondo cotizado o *Exchanged Traded Fund* (ETF), de una sociedad anónima cotizada de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) o de sociedad de inversión de capital variable (SICAV) no tiene singularidades especiales, desde el punto de vista fiscal. Pero sí hay diferencias que afectan a la mentada neutralidad. Por ejemplo, sólo los ETFs que tengan la condición de *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS) estarán libres de retención en origen.

En cuanto a las ganancias de capital, tributan, como tales, tanto la transmisión a un tercero de la participación en un fondo como el reembolso por el propio fondo. Sin embargo, siempre se ha criticado que sean objeto de imposición las ganancias patrimoniales puestas de manifiesto mediante la enajenación a terceros de participaciones cuando la totalidad de lo obtenido se reinvierte en participaciones de otro fondo. En esta línea, el Informe para la Reforma del IRPF de 3 de abril de 2002 aconsejaba la eliminación de este gravamen, el conocido como *peaje fiscal*, al considerarlo una traba que dificultaba el cambio entre las distintas manifestaciones del ahorro. Para la Comisión que elaboró este Informe "desde un punto de vista puramente tributario, lo que interesa es el mantenimiento del ahorro durante un período determinado y no necesariamente la permanencia de ese ahorro en un cierto tipo de colocación".

En efecto, la inexistencia en estos casos de *peaje fiscal* puede ser considerada como ventaja fiscal en tanto se materializa en un diferimiento, que es una forma de beneficio tributario. La finalidad de este beneficio sería favorecer el

<sup>15</sup> BLASCO DELGADO, C., Los incrementos y disminuciones de patrimonio en el IRPF, Lex Nova, Valladolid, 1997, pág. 254.

mantenimiento del ahorro a largo plazo. Se trata de eliminar las trabas fiscales que dificultan la movilidad entre las posiciones que los inversores mantienen en los fondos de inversión, a cuyo efecto el mero cambio de tales posiciones hacia colocaciones en otros fondos, cualquiera que sea la naturaleza de los mismos y sin que el producto líquido de la inversión se encuentre en ningún momento a disposición de su titular, "no debería generar ganancias o pérdidas patrimoniales"<sup>16</sup>.

Fruto de esta recomendación, la Ley 46/2002 de 18 de diciembre, de reforma del IRPF, introduce un régimen de *diferimiento*. Este régimen de *diferimiento* se encuentra actualmente en el artículo 94,1, a) de la Ley del IRPF, donde se dice que "cuando el importe obtenido como consecuencia del reembolso o transmisión de participaciones o acciones en instituciones de inversión colectiva se destine, de acuerdo con el procedimiento que reglamentariamente se establezca, a la adquisición o suscripción de otras acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva, no procederá computar la ganancia o pérdida patrimonial, y las nuevas acciones o participaciones suscritas conservarán el valor y la fecha de adquisición de las acciones o participaciones transmitidas o reembolsadas, en los siguientes casos:

1. En los reembolsos de participaciones en instituciones de inversión colectiva que tengan la consideración de fondos de inversión.
2. En las transmisiones de acciones de instituciones de inversión colectiva con forma societaria, siempre que se cumplan las dos condiciones siguientes:

- a. Que el número de socios de la institución de inversión colectiva cuyas acciones se transmitan sea superior a 500.

- b. Que el contribuyente no haya participado, en algún momento dentro de los 12 meses anteriores a la fecha de la transmisión, en más del 5% del capital de la institución de inversión colectiva<sup>17</sup>.

El beneficio del *diferimiento* constituye una ventaja comparativa a favor de quienes invierten a través de instituciones de inversión colectiva y, sobre todo, a favor de aquellos que lo hacen por medio de fondos de inversión. Pero es una ventaja que no afecta de modo idéntico a situaciones similares, por lo que genera distorsiones que repercuten negativamente en la neutralidad. Así este régimen de *diferimiento* se aplica también a planes de pensiones y fondos indexados, pero no las acciones o fondos cotizados (ETFs). Los ETFs, a pesar de ser fondos de inversión, no gozan del tratamiento fiscal incentivador que sí existe para personas físicas que invierten en fondos de inversión tradicionales (no cotizados), consistente en el diferimiento de las plusvalías obtenidas en las transmisiones o reembolsos cuando existe reinversión total del importe obtenido en otros fondos de inversión. Como señala el *Libro Blanco sobre el impulso de la competitividad de los mercados de capitales españoles*, elaborado en enero de 2024 por Bolsas y Mercados de Valores (BME), en su página 29, "la práctica ha demostrado que la ausencia de diferimiento fiscal de los rendimientos en supuestos de reinversión resta competitividad a los ETFs frente a los fondos de inversión tradicionales, por lo que debería plantearse un cambio normativo para igualar el citado tratamiento fiscal"<sup>18</sup>.

En suma, la inversión en renta variable sólo dispone del beneficio fiscal cuando se invierta a través de IIC, fondos de inversión y fondos indexados, pero ello no alcanza, por ejemplo, a otros vehículos, como los Fondos de Inversión de Largo Plazo Europeos (FILPE), que pueden invertir en valores bursátiles de una capitalización de hasta 1.500 millones de euros. Tampoco existe en España, como

<sup>16</sup> La Comisión que elaboró el Informe para la Reforma del IRPF de 3 de abril de 2002 extendía esta propuesta a otros productos distintos de las acciones; así los contratos de seguro. Decía el Informe "también deberían eliminarse las trabas fiscales existentes para que cualquier producto de ahorro o contrato de seguro sometido a un plazo o vencimiento determinado pueda ser intercambiado libremente por otro siempre que se respete el plazo restante de la inversión, se haya acordado inicialmente el valor de liquidación del producto o contrato que se abandona para cualquier momento de su vida y que, además, el producto líquido de la operación de canje no quede en ningún caso a disposición de su titular hasta la finalización del periodo completo inicialmente previsto".

<sup>17</sup> Sólo disfruta de este régimen de diferimiento la parte de ganancia patrimonial correspondiente al importe reinvertido, de manera que no gozará de esta ventaja fiscal la parte del importe obtenido en la transmisión o reembolso que no se haya reinvertido por resultar insuficiente para cubrir el coste de una nueva acción o participación cuya adquisición o suscripción tiene que ser entera (Consulta de la Dirección General de Tributos de 10 de septiembre de 2003). Aunque puede aplicarse a la transmisión o reembolso de acciones cuya adquisición originaria se hubiera realizado directamente por el contribuyente en el extranjero, sin intervención de entidad comercializadora. Y, se excluirá este régimen privilegiado, siempre y cuando se ponga a disposición por cualquier medio el importe derivado del reembolso o transmisión de las acciones o participaciones, como ha reconocido la Dirección General de Tributos en Consulta de 5 de septiembre de 2003. Este régimen de diferimiento no lo tienen los ETFs y ello le resta competitividad.

<sup>18</sup> <https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/estudios/libro-blanco-impulso-competitividad-mercados-capitales-espanoles-es.pdf>



destacó el Libro Blanco de BME en su página 32, un vehículo de inversión negociado en sistemas multilaterales de negociación con un régimen fiscal incentivador atractivo<sup>19</sup>.

Cuando la persona física lleva a cabo una inversión directa en acciones y participaciones no cuenta con ventajas fiscales específicas. En estos casos, además, el sistema no corrige la doble imposición de dividendos, no es neutral y algunas de sus ventajas más importantes, como la eliminación del peaje fiscal, está reservado para quienes estén en condiciones de invertir a través de IIC<sup>20</sup>.

No hay, por tanto, un instrumento de inversión con un buen tratamiento fiscal, que permita canalizar el ahorro del inversor común hacia la participación en fondos propios (capital) de entidades mercantiles.

Y tampoco ha habido hasta ahora, salvo contadas excepciones, una corriente favorable a la introducción de algunos de estos instrumentos, con la excepción de la propuesta realizada en el Informe de la Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español (Comisión Lagares) de febrero de 2014, en cuyas páginas 138 y 139 se proponía una figura similar a las cuentas 401 (k) en Estados Unidos, que se analizarán a continuación junto con otras figuras similares existentes en la Unión Europea.

#### IV. Estrategias de la Unión Europea para canalizar el ahorro de los ciudadanos hacia las inversiones productivas. Especial referencia a la etiqueta paneuropea para instrumentos de ahorro

El problema del ahorro en España y la dificultad para orientarlo hacia el sector productivo es una cuestión que también se da en el ámbito de la Unión Europea. Así, sobre este tema se pronunció el informe *The Future of European Competitiveness*, “El futuro de la competitividad europea”, conocido Informe Draghi, de 9 de septiembre de 2024<sup>21</sup>, encargado por la Comisión Europea y que propone una estrategia para mejorar la competitividad de la Unión Europea. Para el Informe, la Unión Europea necesitaba invertir 800.000 millones de euros adicionales, hasta 2030, en ámbitos como la transición ecológica, social y digital, el gasto de defensa y el impulso de pymes y empresas innovadoras. Al mismo tiempo se estima que en la Unión Europea hay cerca de 35 billones de euros en ahorros de las familias. Y que, de esos

<sup>19</sup> CAÑO ALONSO, J.C., Tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y de sus accionistas y partícipes, Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2004, pág. 234.

<sup>20</sup> El peaje fiscal se ha reservado, tradicionalmente, a los seguros unit linked. Véase, al respecto, MALDONADO MOLINA, F.J., “Los seguros de vida unit linked”, Derecho de los Negocios, octubre, 2000, pag. 3 y ALIAGA AGULLO, E., “Régimen Tributario de los seguros Unit Linked”, Impuestos, nº 15, agosto 2000, pag. 20.

<sup>21</sup> [https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report\\_en](https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en)

35 billones, cerca de 11 están depositados en cuentas o depósitos con remuneraciones bajas o nulas. Ello limita la capacidad de la Unión para financiar prioridades estratégicas y exige una apuesta por políticas que incentiven que ese volumen de ahorro se coloque en productos que sean más atractivos, con un trato fiscal favorable y el incentivo de la inversión en Europa<sup>22</sup>.

Para el Banco Central Europeo, un volumen de hasta 8 millones de euros podría reorientarse a inversiones más productivas, lo que supondría unos 350.000 millones de euros al año, casi la mitad de lo que el Informe Draghi estima como necesidades financieras de la Unión para los próximos años.

Es precisamente por ello que la Comisión Europea ha adoptado primero su estrategia de la Unión de los Mercados Capitales (CMU), y, sobre todo y más recientemente, de la Unión de Ahorros e Inversiones (*Savings and Investments Union -SIU-*) y, en el marco de la misma, ha dado pie a una iniciativa clave para mejorar la forma en que el sistema financiero de la Unión canaliza el ahorro hacia las inversiones que puedan incrementar la inversión y la productividad. La finalidad de estas iniciativas es ofrecer a los ciudadanos de la Unión Europea un acceso más amplio a los mercados de capitales lo que redundará en que las empresas dispongan de mayores, mejores y más rápidas opciones de financiación. Especialmente las pequeñas y medianas empresas que no pueden depender únicamente de la financiación bancaria. La Unión Europea estima que la reserva de ahorros de los hogares asciende a unos 10 billones de euros en depósitos bancarios, los cuales ofrecen a los ahorradores una mínima o nula rentabilidad. La Estrategia de la Unión de Ahorros e Inversiones para mejorar las oportunidades financieras de ciudadanos y empresas en la Unión Europea pretende ofrecerles la oportunidad de perseguir un mayor rendimiento de sus ahorros y que, a su vez, ese flujo de dinero se canalice, en buena medida, a la financiación de las empresas domésticas.

Y en cuanto a la propuesta de la Unión de Ahorros e Inversiones (SIU), hay una línea de trabajo que se ha marcado la Unión Europea y que destaca por encima de las demás. Es la denominada *ciudadanos y ahorros* en la cual se reconoce que los ahorradores minoristas ya desempeñan un papel central en la financiación de la economía de la Unión Europea a través de sus depósitos bancarios "...pero deben tener la oportunidad, si así lo desean, de invertir una parte mayor de sus ahorros en instrumentos del mercado de capitales que les ofrezcan más rendimiento, también con vistas a la jubilación".

Ello se materializó en la Comunicación de la Comisión Europea "Unión de Ahorros e Inversiones (SIU) (COM 2025/124 de 19 de marzo), que recoge su estrategia para fomentar la riqueza de los ciudadanos y la competitividad económica en la Unión. Entre las principales medidas para cumplir sus objetivos está la creación de un modelo europeo de cuentas de ahorro e inversiones o productos, basado en las mejores prácticas existentes y recomendaciones sobre la fiscalidad de producto. Según indica la Comisión Europea en su Comunicación, "la forma de implementar esta medida será mediante una recomendación a publicar en el tercer trimestre del año". Y esa recomendación se publicaría, finalmente, el 30 de septiembre de 2025.

Esa política de la Unión Europea se materializa en varios frentes.

Por un lado, la Comisión de la Unión de Ahorro e Inversión (que abrió una consulta pública que concluyó el pasado 5 de junio de 2025) ha apostado claramente por el lanzamiento de nuevos productos como las cuentas de ahorro e inversión, como quedó claro en la Conferencia conjunta del Mecanismo Europeo de Estabilidad y la *Florence School of Banking and Finance* sobre la Unión de Ahorro e Inversión (SIU).

Fruto de esta política sería la Consulta de la Comisión Europea referente a la futura Recomendación sobre cuentas de ahorro e inversión (10 de junio de 2025). La finalidad de esta consulta era recabar información sobre las características de las cuentas de ahorros e inversiones, previo a la publicación de la recomendación el 30 de septiembre de 2025.

Pero, sobre todo, esta política ha cristalizado en la idea del ministro francés de Economía, Finanzas y Soberanía Industrial y Digital, Éric Lombard y del ministro español de Economía, Comercio y Empresa, Carlos Cuerpo, manifestada el 5 de junio de 2025 y surgida en el seno del *European Competitiveness Lab* (Laboratorio Europeo de Competitividad) el 10 de marzo de 2025, con el apoyo de Francia, Alemania, Países Bajos, Portugal, Luxemburgo y Estonia. Tal idea se materializa en la *etiqueta paneuropea para instrumentos de ahorro*, denominada *Finance Europe*. La *Finance Europe* contempla la creación de una etiqueta de productos financieros, que perseguiría la creación de un marco atractivo para el desarrollo de soluciones de inversión minorista en la economía europea, en línea con los objetivos de la Unión del Ahorro y la Inversión (SIU).

<sup>22</sup> MALHERBE, J., "Nacimiento de un Derecho Fiscal Europeo de la empresa, de sus accionistas y de sus prestamistas", Conferencia en el Instituto Fiscal de Madrid, 2005, pág. 7; SIMON ACOSTA, E.-MATEO RODRIGUEZ, L., "La armonización de la imposición sobre la renta del capital mobiliario", Impuestos, t. II, 1986, págs.. 925-929.

En particular, estos Estados acordaron los principios básicos de implementación de esta etiqueta *Finance Europe*, en lo que a características de la cuenta/producto se refiere, dejando la definición de la fiscalidad asociada a su empleo a discreción de cada país participante en la iniciativa.

A diferencia de otras iniciativas en materia de ahorro, la etiqueta no se va a contemplar, por el momento, en ningún Reglamento o Directiva<sup>23</sup>. No se va a insertar, por tanto, en el marco de una actividad pública de certificación. Se trata de algo que, por ahora, está ligado a una mera iniciativa, por lo que estamos ante un sello europeo que no se otorga por ninguna autoridad pública. Si llega a contemplarse en un Reglamento pasará a formar parte de la actividad administrativa de certificación o conformidad que desarrolla la Unión Europea, a semejanza de otros casos, como el producto paneuropeo de pensiones individuales, (PEPP, por sus siglas en inglés) y la etiqueta que lo identifica, previsto en el Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019. Por el contrario, el uso de la etiqueta paneuropea se inserta en el marco de una actividad no oficial, correspondiendo a los supervisores nacionales de cada Estado miembro la verificación del cumplimiento de los criterios para su uso. Esto es, serán las propias entidades financieras las que autoevaluarán si sus productos cumplen los requisitos para poder utilizar este distintivo.

La etiqueta es un distintivo no normativo que podrá utilizarse en relación con instrumentos de inversión que cumplan determinados requisitos. Estos instrumentos, en palabras de la Comisaria de Servicios Financieros y de la Unión de Ahorro e Inversión, María Luis Albuquerque, responderían a la denominación común de *Savings and Investment Accounts (SIA)* o Cuentas de Ahorro e Inversión (CAI). Finalmente, la Comisión Europea adoptó la Recomendación de la Unión, de 30 de septiembre de 2025, sobre las Cuentas de Ahorro e Inversión (CAI), con la denominación, en la versión española, de Recomendación de la Comisión sobre el incremento de la disponibilidad de las cuentas de ahorro e inversión con un trato fiscal simplificado y ventajoso<sup>24</sup>. Tampoco en esta ocasión se aprobó una Directiva, con lo que estamos ante una disposición sin efectos vinculantes ni fecha de transposición, aunque también se evita de esta manera el bloqueo que pudiera producirse por las exigencias de unanimidad de las directivas que contemplan medidas de armonización fiscal. Se fía todo

a una supuesta armonización de facto en el momento de que los Estados miembros desarrollen este instrumento de inversión en sus ordenamientos domésticos.

La virtualidad de las CAI sería la de captar fondos para financiar empresas, por lo que las mismas habrían de destinar, al menos el 70% de su capital, a proyectos en el Espacio Económico Europeo. Por su proyección a medio y largo plazo deberían contemplar un horizonte de inversión mínimo de cinco años. Además, los productos no se cubrirán por ningún sistema de garantía de capital público. Se pretende que una parte sustancial sea invertida en renta variable, sin garantía de capital permanente, con el objetivo de fomentar la inversión productiva y contribuir así al crecimiento económico. Deberían permitir una amplia gama de proveedores, incluidos bancos y empresas de inversión, y ofrecer una gran variedad de productos.

Por tanto, Europa apuesta firmemente por las CAI, productos de ahorro para el inversor medio que permitan canalizar dicho ahorro hacia la financiación de proyectos empresariales en el Espacio Económico Europeo y fomentar que las empresas no dependan tanto del endeudamiento bancario. Y que tales productos pueden ser etiquetados como *Finance Europe*, si cumplen tres criterios: que el producto financiero cuente con al menos el 70% de los activos invertidos en empresas europeas; que tenga un horizonte mínimo de inversión de cinco años y que una parte sustancial de los fondos captados resulte invertida en renta variable.

En cuanto al primero, es decir, que al menos un 70% se invierta en el ámbito europeo, deben entenderse por "activos europeos" los localizados en el Espacio Económico Europeo. Esto se determinará en función del domicilio social, administración central o principal centro de negocios de los emisores. En el caso de los fondos, el criterio se aplicará a nivel de los subyacentes en los que se invierta (*look-through*), y no del lugar de la autorización y/o registro del propio fondo. Se insta a que se verifique, al menos cada seis meses, que se están cumpliendo estos porcentajes mínimos de inversión.

En cuanto al horizonte mínimo de cinco años, es algo que se manifiesta con reiteración. Cuando se sugiere la creación de nuevos instrumentos de ahorro suelen proponerse períodos mínimos de mantenimiento y alguna

<sup>23</sup> Esta política se ha materializado a través de simples recomendaciones, esto es, de actos no vinculantes, que no imponen ninguna obligación jurídica a los Estados Miembros, sino que expresa el punto de vista y las expectativas de la propia Unión sobre la adopción de mejores prácticas en lo referido al acceso de los inversores minoristas a los mercados de capitales. Adicionalmente, se reconoce que los esfuerzos coordinados de los Estados Miembros supondrían una mayor eficacia en comparación con medidas aisladas y descoordinadas.

<sup>24</sup> [eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=PI\\_COM:C\(2025\)6800](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C(2025)6800)

consecuencia negativa (como la pérdida de los beneficios fiscales) para el caso de que tales períodos mínimos no se respeten. Esto es algo que debemos valorar de manera negativa en el contexto de los objetivos de la propuesta que sostendemos en este documento, ya que se trata de una clara restricción o desincentivo para la movilización masiva de ahorro familiar que se persigue.

La exigencia de que un porcentaje elevado de acciones o participaciones se destine a empresas del Espacio Económico Europeo también ha sido objeto de crítica. El Informe elaborado por Judith Arnal para FEDEA “El espejismo de *Finance Europe*: por qué etiquetar el ahorro no resuelve los desequilibrios”<sup>25</sup> cuantifica en su página 16, los costes reales de la restricción geográfica propuesta en la etiqueta *Finance Europe*. Para el Informe “los resultados muestran que limitar la inversión a activos europeos reduce la sustancialmente la rentabilidad (3,73% frente a 5,61% anual), incrementa la volatilidad (20,91% frente a 16,49%) y resulta en una eficiencia 2,6 veces inferior medida por la *ratio de Sharpe*.

En lo referente a que una parte sustancial se invierta en renta variable, se dice que las CAI deberían ofrecer a los inversores minoristas acceso a una amplia gama de productos financieros no complejos, como instrumentos de renta variable y deuda, así como depósitos estructurados y bonos admitidos a negociación en mercados regulados y organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* o UCITS). Los Estados miembros pueden ampliar el ámbito de aplicación para incluir los European Long-Term Investment Fund (ELTIFs) del Reglamento (UE) 2015/760 y ciertos fondos de inversión alternativos (AIFs) minoristas. También los fondos de pensiones podrían ser objetivos de inversión. La recomendación excluye explícitamente productos complejos, instrumentos altamente apalancados y criptoactivos. Se recomienda limitar los instrumentos elegibles a aquellos emitidos o negociados dentro de la propia Unión.

Estos nuevos productos de ahorro deberían poder ser suministrados por diferentes proveedores (entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, gestoras de fondos de inversión y de fondos de pensiones y compañías aseguradoras), facultándose la mayor difusión posible en el marco de una gran flexibilidad.

Y en cuanto al funcionamiento de las CAI, varias son las exigencias que deberían preverse. Hay que priorizar un enfoque centrado en la movilización de nuevos flujos de

inversión, evitando la mera reasignación de inversiones existentes que cumplan con determinados requisitos. Y debería permitirse la integración de productos adecuados preexistentes sin introducir duplicidades regulatorias o fiscales, excluyendo complejidades innecesarias o costes adicionales que pudieran resultar disuasorios.

Las CAI pueden adoptar distintas formas. Aunque comúnmente se habla de *cuentas* de ahorro, el término *cuenta* ha merecido objeciones, ya que se ha argumentado que el vocablo podría ser limitativo, por lo que convendría una denominación más “neutral”. Se sugiere “plan de inversión”, aunque creemos que el término “cuenta” tiene más tradición y no vemos graves inconvenientes en su uso. En cualquier caso, bajo el paraguas de esta nueva etiqueta, pueden cobijarse muchas soluciones de ahorro o de inversión diferentes. Por ejemplo, cuentas, fondos o productos de seguro, que pueden ser productos nuevos o preexistentes.

Y la estrategia europea insiste en que un aspecto esencial de las CAI sería su tratamiento fiscal. Se hace una invocación a la necesidad de una fiscalidad favorable, equiparable, cuando menos, a la tributación más ventajosa de que se disponga en el país para los productos de ahorro. Las iniciativas europeas no se pronunciaban sobre medidas fiscales concretas. La Recomendación de la Comisión de 2025 ofrece una lista no cerrada de medidas fiscales que se podrían adoptar, tales como deducciones fiscales al abrir o aportar a una CAI, exención de impuestos sobre los rendimientos generados dentro de ese instrumento, diferimiento de la tributación a la retirada de los fondos, tipos impositivos uniformes o reducidos para los ingresos generados. Por lo tanto, habrán de ser los Estados miembros, y de acuerdo con la regla de subsidiariedad que rige el ejercicio de la potestad normativo-tributaria en Europa, los que introduzcan esos beneficios fiscales. Se deja claro que cualquier incentivo fiscal será determinado de forma individual por cada Estado miembro de la Unión Europea. Por tanto, cualquier ventaja fiscal asociada a la etiqueta se determinará a nivel nacional, en función de las políticas tributarias de cada Estado miembro.

Así pues, como meras recomendaciones que son, los documentos que hacen referencia a las CAI se limitan a “animar” a los Estados miembros a aplicar el tratamiento fiscal más favorable disponible según la legislación nacional.

De ahí que cada Estado decida la manera de articular ese tratamiento fiscal ventajoso. Puede hacerlo a través del

<sup>25</sup> <https://fedeia.net/el-espejismo-de-finance-europe-por-que-etiquetar-el-ahorro-no-resuelve-los-desequilibrios-estructurales-europeos/>

diferimiento de la tributación o de exenciones totales o parciales de dividendos y/o ganancias de capital. La Comisión recomienda explícitamente valorar la posibilidad de incentivar fiscalmente las aportaciones (permitiendo, por ejemplo, su deducción) o bien poner el foco en los rendimientos, difiriendo la tributación o bonificando total o parcialmente las percepciones. En el caso de que se prevea eximir de tributación a los rendimientos o ganancias de capital, se sugiere que el beneficio se circunscriba a una cuantía máxima, que se cifra en 30.000 euros. Ello supondría que, a partir de la entrada en vigor de este tratamiento fiscal ventajoso, todas las inversiones que se realicen en activos elegibles hasta alcanzar dicho importe (a valor de adquisición), quedarían integradas en esta solución de inversión, y, por tanto, exentas de tributación, siempre que se cumplieran el resto de los requisitos que, en su caso, finalmente se establezcan (en materia, de tipo de activo, ubicación geográfica, período de mantenimiento, etc.).

Así, en España sería necesario prever esos beneficios fiscales. La necesidad de introducir en nuestro ordenamiento jurídico, y, en concreto, en la Ley del IRPF, estos incentivos fiscales, es algo que han destacado todos los operadores económicos que han valorado positivamente la iniciativa de la etiqueta paneuropea. Así, INVERCO, además de apoyar la iniciativa de la *Finance Europe*, ha dicho que "...consideramos imprescindible que haya incentivos fiscales para que esta etiquetaatraiga nuevos flujos de inversión"<sup>26</sup>.

## V. La necesidad de establecer un nuevo instrumento de ahorro para las personas físicas y de dotarlo de ventajas fiscales. Experiencias de otros países

La siguiente cuestión que debemos plantearnos es si el legislador español debería crear un nuevo instrumento de ahorro para las personas físicas que respondiera a las características mínimas ya expuestas.

Así, no existe ninguna obligación por parte del Reino de España de llevar a cabo la transposición de una previsión

normativa de la Unión, ya que la *etiqueta paneuropea para instrumentos de ahorro* no se contempla en ninguna Directiva. Si así fuese, el Reino de España estaría en riesgo de incumplimiento del Derecho de la Unión si no crease un producto de ahorro paneuropeo, incurriendo en responsabilidad, ya que si un Estado miembro no adopta medidas nacionales para transponer la directiva, o si estas son insatisfactorias, la Comisión puede iniciar un procedimiento de infracción e instruir un procedimiento contra dicho Estado ante el Tribunal de Justicia. Pero al no encontrarnos ante una norma de obligatoria ejecución en España, el legislador tendrá absoluta libertad de configuración para adoptar un instrumento de ahorro de este tipo.

En este sentido, y a la hora de seleccionar una posible denominación, nos decantaremos por la de Plan Especial de Inversión o, mejor, Planes Personales de Inversión (PPI).

A favor de un instrumento de este tipo se han manifestado diversos organismos internacionales. Así, por ejemplo, la OCDE emitió el informe *OECD Capital Market Review of Spain 2024. Capital Markets for a Vibrant and Sustainable Spanish Economy and Corporate Sector*. El informe ofrece una evaluación integral de los mercados de capitales españoles y, por tanto, contiene numerosas recomendaciones de política económica y fiscal. En la página 12 de este informe se incluye una serie de recomendaciones clave para la mejora de los mercados de capitales en España. Y la primera de ellas es, precisamente, la de "crear una cuenta individual de ahorro para la inversión"<sup>27</sup>. Y se justifica porque "un mayor compromiso de los hogares con los mercados de capitales puede contribuir a mejorar todos estos aspectos"<sup>28</sup>. Por eso, siguiendo ejemplos exitosos de otros países europeos, una recomendación clave es la creación de una cuenta individual de ahorro para la inversión. Dice la OCDE que "esta cuenta debería ofrecer a los ahorradores la flexibilidad de decidir su propia asignación de activos y beneficiarse de una fiscalidad simplificada sobre las plusvalías. Se podrían aplicar incentivos fiscales si se considera apropiado"<sup>29</sup>.

Además, hay que tener en cuenta que el orden internacional de los productos financieros se armoniza a golpe de competencia, por lo que no prever un producto de este tipo cuando sí existe en otros países, afecta a la competitividad de España en un escenario de libre circulación de capitales.

<sup>26</sup> <https://www.inverco.es/temas-estadistica/tendencias-iic-europa/>

<sup>27</sup> create a dedicated individual investment savings account...

<sup>28</sup> increased household engagement in capital markets can contribute to improvements in all these areas.

<sup>29</sup> This account should give savers the flexibility to decide on their own asset allocation and benefit from simplified capital gains taxation. Fiscal incentives could apply if deemed appropriate.

Ese contexto internacional se ve auspiciado por el hecho de que varios países del área europea, y de fuera de la Unión, han creado instrumentos de ahorro para las personas físicas y las familias que pueden responder a los parámetros de la etiqueta paneuropea. Los resultados obtenidos han sido diferentes.

Vamos a dar algunos detalles de las cuentas o planes más conocidos.

## V.1. Estados Unidos

Fuera del ámbito de la Unión Europea, Estados Unidos ha creado un instrumento de ahorro que estuvo de moda por ser mencionado en las páginas 138 y 139 del Informe de la Comisión Lagares para la reforma del sistema tributario, de febrero de 2014, al que ya hemos hecho referencia. Se trata de las cuentas 401(k) en Estados Unidos, que la prensa bautizó entonces como las *SICAV para pobres*<sup>30</sup>.

Las cuentas 401 (K) supusieron una importante novedad, incluida en la innovadora (*The United States Revenue Act of 1978, Pub. L. 95-600, 92 Stat. 2763, enacted November 6, 1978*) que se aprobó durante el mandato del presidente Carter y que fue una de las más importantes reformas del *USA Revenue Code* (IRC) o Código de Rentas Internas. Promulgada el 6 de noviembre de 1978 esta norma introdujo una reforma que básicamente redujo la carga fiscal en la imposición personal de las personas físicas y jurídicas<sup>31</sup>. La *United States Revenue Act* añadió al Código de Rentas Internas la sección 401(k) que, aunque inicialmente preveía incorporar una serie de mejoras fiscales en lo relativo a la tributación de los administradores sociales, se utilizó para desarrollar uno de los principales instrumentos de ahorro a largo plazo con ventajas fiscales. Dicho instrumento entró en vigor el 1 de enero de 1980.

De forma sintética, podemos decir que los 401(k) son planes de ahorro para la jubilación, impulsados por empleadores. Por tanto, tienen un punto de similitud con los planes de pensiones de empleo en España, al ser promovidos por los empresarios empleadores.

El modelo de 401(k) tradicional no prevé ventajas fiscales en las aportaciones, diferiéndose la fiscalidad al momento de la retirada de los fondos. A cambio, no caben retiradas de

fondos antes de una edad determinada, que se fija normalmente en los 73 años. A partir de esa edad pueden operar las reglas de *Required Minimun Distributions* o RMD, que imponen una disposición mínima anual, que se calcula dividiendo el saldo de la cuenta del año anterior entre un factor de esperanza de vida proporcionado por el *Income Revenue Service* (IRS). El incumplimiento de las reglas RDM conlleva una multa (*penalty*) del 25 % sobre el monto no retirado.

La tributación en general se caracteriza por la posibilidad de deducir la totalidad o un porcentaje en la base del impuesto a la renta (Personal Income Tax) y no en la cuota. Esta deducción tiene un límite que, para el 2025, se fijó por el IRS en 23.500 dólares anuales. Por el contrario, la prestación, una vez percibida, se grava como rendimiento sometido a la tarifa general, cualquiera que hubiese sido el origen de los mismos. La única excepción es que el perceptor de los rendimientos hubiera perdido la nacionalidad o la residencia norteamericana. Si quien retira las aportaciones es un extranjero no residente (Estados Unidos utiliza como punto de conexión para gravar la nacionalidad junto con la residencia) el cobro estará sujeto a una retención (*withholding tax*) del 30%, salvo que el no residente lo sea en un país que tenga con Estados Unidos un convenio de doble imposición.

En cuanto a la valoración de la introducción de un modelo próximo a las 401(k), hay que manifestar nuestro rechazo a tal posibilidad. Estas cuentas son instrumentos de ahorro, pero más próximos a lo que en Europa representan los planes de pensiones, pues se definen como un sistema de ahorro a largo plazo con *diferimiento* del pago de impuestos, para "obtener seguridad en la jubilación" (*tax-deferred investments to provide financial security when you retire*). Sólo por eso, no parece que este sea el modelo que pretendemos seguir, pues no encaja dentro de los esquemas que pretende impulsar la etiqueta paneuropea.

En la parte positiva estaría que un instrumento de ahorro de este tipo supone consagrar un modelo de cuenta individual, opuesto a las fórmulas de inversión colectiva, como las SICAV. Y, además, y esto es lo más importante, que se consagra el *diferimiento* de la tributación por intereses, dividendos o plusvalías, en este caso al momento en que se disponga de los fondos.

En lo negativo, tendríamos que las propuestas que se han hecho en España para introducir un instrumento próximo

<sup>30</sup> [https://www.elconfidencial.com/economia/2014-03-17/llegan-a-espana-las-sicavs-para-pobres-se-podra-invertir-en-cualquier-co-ssa-sin-tributar\\_102948/](https://www.elconfidencial.com/economia/2014-03-17/llegan-a-espana-las-sicavs-para-pobres-se-podra-invertir-en-cualquier-co-ssa-sin-tributar_102948/)

<sup>31</sup> Reduciendo el número de tipos impositivos, aumentando la exención personal de 750 a 1000 dólares, reduciendo los tipos impositivos corporativos (el tipo máximo se redujo del 48 % al 46 %), aumentando la deducción estándar de 3200 a 3400 dólares (declaraciones conjuntas), aumentando la exclusión de las ganancias de capital del 50 % al 60 % (reduciendo así el tipo impositivo sobre las ganancias de capital realizadas al 28 %) y derogando la exención no empresarial para los impuestos estatales y locales sobre la gasolina.

a las 401(k) norteamericanas inciden en el modelo que actualmente caracteriza a los planes de pensiones: deducción de la aportación, lo que supone una desgravación al tipo marginal de cada contribuyente y gravamen en la percepción, pero por todo el patrimonio, no sólo por las plusvalías obtenidas. El Informe de la Comisión Lagares sugería que la deducción por las aportaciones fuese en cuota y al tipo mínimo (esto es, no reduciendo la base al tipo marginal de cada contribuyente). Y que, por el contrario, el rescate tribute sólo por la diferencia de valor efectivamente experimentada y tipo de la renta del ahorro. Pero fue una opción definitivamente descartada.

Es cierto que este modelo de cuenta favorece el fortalecimiento de la cultura financiera ya que, por su carácter individual, transfiere al ciudadano la responsabilidad sobre el destino último de su inversión, en la medida en que el propio titular de la cuenta puede gestionarla. Por ello tiene gran importancia los límites a los activos en que pueden invertir (en Estados Unidos las posibilidades de inversión son amplias, pudiendo materializarse incluso en inmuebles). Pero, en la parte negativa tendríamos un medio de ahorro basado en la indisponibilidad de lo aportado, ya que el mismo está claramente condicionado por su finalidad previsional. Reiteramos que los 401(k) son planes de ahorro que se sitúan dentro de lo que en Estados Unidos se denomina Individual *retirement arrangements* (IRAs), o "arreglos individuales para la jubilación". No parece, por tanto, la opción más atractiva, puesto que no cambiaría la estructura actual del ahorro de las personas y de las familias ni permitiría movilizarlo para la financiación de la economía productiva.

Se trata, por tanto, de una opción que debemos descartar, a favor de otras alternativas más propias del ámbito europeo.

## V.2. Canadá

Otro país, fuera del ámbito de la Unión Europea, que dispone de un instrumento de ahorro e inversión, que merece ser referenciado someramente, es Canadá. Se trata de las *Tax Free Savings Account* o TFSA, que puede traducirse por *cuenta libre de impuestos*.

La TFSA se creó en 2009 y está regulada, en su régimen fiscal, por la Ley del Impuesto sobre la Renta de Canadá -*Income Tax Act* (R.S.C., 1985)- que define qué ingresos están exentos, cómo se calcula el espacio de contribución, y cuándo se aplican impuestos (por ejemplo, en caso de

exceso de contribución o inversiones extranjeras con dividendos)<sup>32</sup> y desarrollada por la doctrina de la *Canada Revenue Agency* (CRA).

Puede suscribirla cualquier residente fiscal en Canadá mayor de 18 años y que disponga de un número de seguro social (SIN) válido y también no residentes que tengan SIN, pero sus aportaciones estarán sujetas a un impuesto del 1% mensual mientras permanezcan en la cuenta. En países con convenio de doble imposición con Canadá habría que plantearse si esta medida, cuando se aplica a no residentes que no tengan nacionalidad canadiense, vulnera la prohibición de discriminación incluida en los convenios.

El saldo de la cuenta se puede invertir en cuentas de ahorro, certificados de inversión garantizados, acciones y bonos, fondos ETF cotizados en bolsa o fondos mutuos.

La TFSA funciona con un doble límite. Por un lado, un límite máximo de aportaciones anuales, fijado por la CRA y que se conoce como *maximum dollar limit*. Se pueden hacer aportaciones anuales hasta ese límite, que para 2025 es de 7.000 dólares canadienses (4.288,27 euros).

Un segundo límite es personal, que recibe el nombre de "espacio individual de contribución" o *contribution room*. Este segundo límite afecta al total de contribuciones en la cuenta desde 2009, fecha en que se creó. La *contribution room* de cada ciudadano empieza a definirse el año en que cumple 18 años y se acumula año tras año. El saldo acumulado por cada ahorrador desde 2009 no puede superar los 102.000 dólares canadienses (62.486,22 euros).

Las singularidades de su régimen fiscal privilegiado es que las rentas (dividendos o ganancias de capital) percibidos de la TFSA están totalmente exentos en el impuesto sobre la renta. Además del buen tratamiento fiscal, la TFSA cuenta con una flexibilidad máxima, ya que es posible disponer de los fondos en cualquier momento sin penalización.

El monto retirado se suma al "espacio individual de contribución" del año siguiente, y ello, en tanto cualquier ganancia de capital o algún cambio en el valor de las inversiones hechas a través de una TFSA no afecta al *contribution room*.

La TFSA es un modelo muy utilizado tanto por residentes canadienses como por no residentes (a pesar del impuesto complementario del 1% que grava a estos últimos). Su atractivo fiscal se basa en la exención de los rendimientos, tanto dividendos y ganancias de capital, así como por una gran flexibilidad en la disposición de los fondos.

<sup>32</sup> <https://www.canada.ca/content/dam/cra-arc/formspubs/pub/rc4466/rc4466-25e.pdf>

No obstante, a efectos de buscar una referencia en el exterior para la cuenta que España podría diseñar, en el marco de la etiqueta paneuropea, consideramos preferible optar por alguna experiencia continental, más próxima a nuestra cultura financiera.

### V.3. Gran Bretaña

Aunque fuera de la Unión Europea tras el Brexit y con efectos de 1 de febrero de 2020, Gran Bretaña tiene una cierta tradición en cuanto a la existencia de un instrumento de ahorro como al que nos estamos refiriendo, que allí se conoce como cuenta individual de ahorro especial o individual *savings special account* (ISSA) o, simplemente, cuenta individual de ahorro o *individual savings account* (ISA).

La ISA británica está prevista en el *Income Tax Regulations* 1998. Se introdujo a través de la reforma de 6 de abril de 1999 y con dos modalidades, la ISA de acciones (*Stocks and Shares ISA*), y la ISA en efectivo (*Cash ISA*)<sup>33</sup>. En 2017 se añadieron dos modalidades más: ISA de finanzas innovadoras o *innovative finance ISA* (IFISA) y la ISA vitalicia o *Life Time ISA* (LISA). Quizás sea la modalidad de ISA de acciones la que más se asemeja al tipo de instrumento de ahorro que proponemos, pues lo invertido se puede destinar a acciones o participaciones sociales. Con su creación, las ISA supieron a los planes de capital personal (*personal equity plans* o PEP) pero también la *Life Time ISA* puede resultar de interés. Su antecedente son las cuentas de ahorro especiales exentas de impuestos (*tax exempt special savings accounts* o TESSA; muy similares a una ISA en efectivo<sup>34</sup>).

Todas ellas se caracterizan por funcionar como una cuenta y no como un fondo (a diferencia de las 401(k) de Estados Unidos), aunque, a semejanza de éstas, tienen también carácter individual y están orientadas a pequeños inversores. Tal es así que, para facilitar el acceso a pequeños ahorradores sin experiencia ni conocimientos especiales, el Gobierno introdujo una norma CAT voluntaria para las ISA (siglas de *Charges, Acces and Terms* o Cargos, Acceso y Condiciones) con el fin de facilitar su comprensión a los clientes sin experiencia y con la intención de que unos costes más bajos atrajeran a más inversores.

Es de destacar que los fondos en una ISA pueden ser invertidos en multitud de activos.

En el caso de las *Stocks and Shares ISA*, en acciones de empresas, fondos de inversión y *unit trusts*, bonos corporativos y bonos del gobierno (*gilts*), lo que supone que se permite invertir en mercados financieros con las ventajas fiscales que veremos, lo que no ocurre con las inversiones en acciones o fondos fuera de una ISA. En el caso de las *Cash ISA*, los fondos pueden invertirse en depósitos en cuentas bancarias y de sociedades de crédito hipotecario (*building societies*) y en algunos productos de *National Savings and Investments* (NS&I). Las *Life Time ISA*, en efectivo y en acciones y fondos, y las *Innovative Finance ISA* en préstamos peer-to-peer (préstamos directos a personas o empresas sin intermediación bancaria), *crowdfunding debentures* (inversión en deuda de empresas a través de plataformas de *crowdfunding*) o fondos con períodos de aviso o rescate que no pueden mantenerse en una *Stocks and Shares ISA*.

Pero es sobre todo la fiscalidad favorable lo que caracteriza los distintos modelos de ISA. Quien suscriba una cuenta de estas características ha de ser residente domiciliado en Gran Bretaña. El límite máximo de aportación anual es 20.000 libras anuales (unos 23.000 euros anuales) aunque no existe aportación mínima. Ese límite máximo se ha congelado por ley hasta 2030, aunque existe el rumor de que el Gobierno puede reducir este límite la próxima primavera.

Y todos los intereses, dividendos y ganancias de capital generados dentro de una ISA están completamente exentos de impuestos. Así, están exentos los dividendos recibidos por las participaciones en que haya invertido una ISA de acciones. Y tampoco tributan las ganancias de capital por las ventas de acciones o participaciones en las que haya invertido una ISA de acciones, aunque las pérdidas no son compensables. No sólo no hay que tributar, sino que no existe obligación de declarar. Además, no son objeto de declaración de impuestos del Reino Unido.

En 2024 se introdujo una nueva regulación sobre las ISA británicas, permitiéndose la apertura de varias cuentas ISA y la posibilidad de realizar transferencias entre éstas sin coste fiscal. Aunque no cabe transferir acciones o participaciones que se posean fuera de una ISA a una ISA, salvo que provengan de un plan de acciones para empleados.

Para entender estas características de las ISA puede consultarse el siguiente cuadro:

<sup>33</sup> Las PEP se convirtieron en ISA de acciones y participaciones, con una exención que les permitía mantener inversiones que no podían realizarse en una ISA de acciones y participaciones, siempre que la inversión cumpliera con las normas PEP anteriores a 2001.

<sup>34</sup> Durante un tiempo, existieron las Mini ISA, las Maxi ISA y las ISA exclusivas de TESSA. Una Mini ISA podía contener efectivo o acciones, potencialmente muchas si las gestionaba una gestora de fondos o una plataforma, mientras que una Maxi ISA podía contener efectivo y acciones.

Tipo de ISA	¿Qué puede incluir?	Ventajas fiscales principales	Límite anual de aportación	Restricciones
Cash ISA	Cuentas bancarias y de building societies Algunos productos de NS&I	Intereses libres de impuestos	£20,000	Solo efectivo. No se pueden incluir inversiones en acciones
Stocks and Shares ISA	Acciones de empresas Fondos de inversión Bonos corporativos y del Estado	Dividendos y plusvalías libres de impuestos	£20,000	No se pueden transferir acciones ya poseídas (salvo planes de empleados)
Lifetime ISA	Efectivo Acciones y fondos	Rendimientos libres de impuestos + bonificación estatal	£4,000 (parte del límite general)	Solo para primera vivienda o jubilación. Penalización por otros usos
Innovative Finance ISA	Préstamos <i>peer-to-peer</i> - Crowdfunding debentures - Algunos fondos alternativos	Intereses libres de impuestos	£20,000	No se pueden transferir inversiones ya existentes

Por tanto, podemos decir que el régimen tributario es muy ventajoso, excepción hecha de un límite a las aportaciones (que no existe en Gran Bretaña en las inversiones a través de fondos de inversión fuera de ISA) y la no compensación de las pérdidas patrimoniales. El tratamiento fiscal en el Reino Unido es comparativamente mejor que el de las cuentas tradicionales, cuyos intereses están gravados. Es mejor que el de los fondos de inversión fuera de ISA y que el de los fondos alternativos, en los que se someten a imposición tanto los dividendos como las ganancias de capital, normalmente entre el 19% y el 28% y en el caso de los fondos alternativos no se permiten traspasos entre fondos sin tributar.

En suma, las ISAs permiten invertir o ahorrar en una variedad de activos con ventajas fiscales claras: los rendimientos generados dentro de la cuenta están exentos de impuestos y no requieren declaración. Otros productos de inversión pueden ofrecer flexibilidad o ventajas en la aportación, pero normalmente no igualan la exención fiscal total de las ISAs. Y especialmente las modalidades de *Stocks and Shares ISA* y *Cash ISA* son similares a una cuenta de ahorro tradicional, pero los intereses están libres de impuestos.

Muestra de la eficacia de la previsión de estos beneficios fiscales es el éxito que las cuentas ISA han tenido en Gran Bretaña. Así, el número de cuentas ISA suscritas en el año fiscal 2023-24 aumentó a 15 millones, el nivel más alto

en 13 años. Y los hogares británicos depositaron en ese período una cifra récord de 103.000 millones de libras esterlinas (unos 118.000 millones de euros). Destaca, sobre todo, el aumento de la demanda de la modalidad de *Cash ISA*, que representaron 69.500 millones de libras (unos 79.645 millones de euros), un incremento del 67% respecto al año anterior. Todo ello alentado por las altas tasas de interés fijadas por el Banco de Inglaterra que provocaron un aumento en los tipos de interés de los ahorros en efectivo.

Del régimen de la ISA británica merece también una valoración positiva la amplia variedad de activos en que se puede invertir.

#### V.4. Francia

En Francia existe la figura del *Plan d'Épargne en Actions* (PEA), regulada en el *Code Monétaire et Financier* (Código Monetario y Financiero), especialmente en los artículos L221-30 y siguientes y D221-112. Dos son los tipos de PEA que existen en la legislación francesa: el PEA clásico (banquero o de seguros) y el PEA-PME, orientado a la inversión en pequeñas y medianas empresas<sup>35</sup>.

El PEA se compone de una cuenta de valores y una cuenta en efectivo asociada, o de un contrato de capitalización

<sup>35</sup> BELTRAME, P., Introducción a la Fiscalidad en Francia, trad, SANZ DIAZ-PALACIOS/MORENO GONZALEZ, S., Atelier, Barcelona, 2003, pág. 77.



si se concierta con una aseguradora. Los fondos depositados en el mismo solo pueden invertirse en acciones de sociedades (excluyendo ciertas acciones específicas) con sede en la Unión Europea, Islandia o Noruega, en certificados de inversión, certificados cooperativos, mutualistas y paritarios y en fondos (SICAV, FCP, ETF) que inviertan principalmente en acciones europeas. Como señala el artículo L221-31 del Código Monetario y Financiero, se excluyen ciertos títulos, como las acciones preferentes sin derecho a voto.

El artículo L221-30 del Código Monetario y Financiero dispone que sólo pueden abrir un PEA las personas físicas mayores de edad con domicilio fiscal en Francia y que cada persona sólo puede tener un PEA. Y, sobre todo, señalan que la aportación máxima por cada persona física, que será de 150.000 euros por titular para el PEA clásico y de 225.000 euros para el PEA-PME, con un máximo global de 225.000 euros si se combinan ambos.

Lo más destacable del régimen fiscal de los PEA, especialmente del clásico, es la exención plena de dividendos percibidos y de ganancias de capital por enajenación y reembolso, con la exigencia de que se mantenga al menos cinco años. Eso quiere decir que la exención empieza a operar una vez que se verifique la permanencia por más de cinco años. En tal caso, pasado ese período de mantenimiento del PEA, la única carga fiscal a soportar serán las contribuciones sociales, un 17,2% sobre las ganancias obtenidas. Así lo dispone el artículo L221-32 del Código

Monetario y Financiero. Además, puede transferirse de una entidad a otra sin perder las ventajas fiscales.

Si se produce una retirada anticipada de los fondos, el plan se cierra. Y, además, ello tiene consecuencias fiscales. Las ganancias acumuladas tributan al 30 %. Ese porcentaje es el resultado de sumar el 17,2% de cotizaciones sociales y el 12,8% de Impuestos a la Renta. No obstante, pasados cinco años, es posible hacer retiros parciales y mantener el PEA, conservando la exención en las disposiciones que se hagan con posterioridad. Asimismo, cabe la opción de convertir el capital en una renta vitalicia exenta del impuesto sobre la renta.

El desarrollo reglamentario, en sus artículos D221-109 y siguientes señala que el contrato de apertura de un PEA debe informar sobre el límite de aportaciones y las consecuencias del incumplimiento.

Además, el saldo de un PEA no se declara en el Impuesto sobre la Fortuna Inmobiliaria.

Los PEA son una fórmula que ha funcionado razonablemente bien en Francia. Cuentan con la ventaja de su excelente tratamiento fiscal, con una exención total, tanto de dividendos como de ganancias de capital. Y también milita a favor de esta fórmula el hecho de que los fondos aportados a un PEA pueden destinarse a inversiones en acciones de sociedades con sede en la Unión Europea, Islandia o Noruega, lo que sintoniza con los fines de la

etiqueta paneuropea de movilizar el ahorro individual hacia sectores productivos y con la exigencia de que, al menos, un 70 % se invierta en empresas europeas. De hecho, los PEA coexisten con otras figuras que en Francia se sitúan en la órbita de los fondos de capital riesgo, como los *Fonds Communs de Placement à Risques* o FCP. Concretamente, de las subcategorías de los FCPI (*Fonds Communs de Placement dans l'Innovation*) y de los FIP (*Fonds d'Investissement de Proximité*), regulados en el artículo L214-30 del Código Monetario y Financiero<sup>36</sup>. Frente a otras experiencias europeas (como el PIR italiano que trataremos a continuación) el PEA francés tiene mayor penetración que el PIR italiano, que se caracteriza por una importante restricción en cuanto a los productos en que se pueden invertir los fondos. El PIR italiano, con restricciones geográficas y beneficios fiscales condicionados a la permanencia, acumulaba en 2023 un volumen gestionado de 19.000 millones de euros. El PEA francés, de diseño algo más amplio, alcanzó un saldo de 101.000 millones en 2022. Como dice el Informe “El espejismo de *Finance Europe*: por qué etiquetar el ahorro no resuelve los desequilibrios”<sup>37</sup>, ello puede ser indicio de que “cuanto más se restringe el universo inversor, menor interés despierta el producto financiero para los inversores minoristas”.

En contra de adoptar en España un modelo similar al de los PEA franceses estaría la nota del mantenimiento mínimo de cinco años, que juega en contra de un mayor dinamismo en el mercado y de la necesaria flexibilidad que hay que reconocer a instrumentos de ahorro de este tipo. No obstante, la exigencia de un mantenimiento mínimo estaría en la línea de los instrumentos de ahorro que se pretenden introducir al amparo de la estrategia *Finance Europe*, donde se habla de fomentar productos “con un horizonte temporal a largo plazo, por ejemplo, un periodo mínimo de inversión de 5 años”.

## V.5. Italia

En Italia, la *legge di bilancio* (ley de presupuestos) para 2017 (Ley 11 de diciembre de 2016, n. 232) en su artículo 118, comma 11-25, introdujo los llamados Planes de Ahorro Individuales a Largo Plazo (*Piani Individuali di Risparmio o PIR*), que están en vigor desde el 1 de enero de ese año. Los PIR han sido modificados por el Decreto Ley 26 de octubre de 2019, n. 124 (convertido en Ley 157/2019), y

por el Decreto *Rilancio* de 2020, que introdujo los llamados PIR alternativos. La normativa establece los límites de inversión, la composición de la cartera y las condiciones para mantener la exención fiscal.

Así, para el PIR ordinario se prevé que cada persona física pueda aportar anualmente, como máximo 40.000 euros. El total acumulado en un PIR ordinario no puede superar los 200.000 euros por persona. Por un lado, no cabe la cotitularidad de un PIR. Por otro, este límite es independiente del número de PIR que cada persona posea. A diferencia del PEA francés, donde solo puede tenerse un PEA por persona, en el caso del PIR italiano no ocurre lo mismo. Y en el PIR alternativo los límites de inversión son más altos y, además, pueden variar, atendiendo a la normativa vigente y al tipo de instrumento.

Lo característico de los PIR italianos es que están orientados a canalizar el ahorro privado hacia la economía real, especialmente hacia pequeñas y medianas empresas italianas. Sus fondos se invierten en empresas con baja capitalización y no integradas en los principales índices bursátiles nacionales (en el caso italiano, el FTSE MIB).

Los recursos aportados a estas entidades pueden destinarse a diversos instrumentos financieros, como acciones, bonos, unidades de fondos de inversión e incluso cuentas corrientes bancarias. No obstante, se establecen unos porcentajes que funcionan como “restricción de diversificación”, con el fin de reservar un parte de los fondos para su inversión en la financiación de pequeñas y medianas empresas.

Así, para los PIR ordinarios, al menos el 70 % del valor total del plan debe estar invertido, durante al menos dos tercios del año, en instrumentos financieros (acciones, bonos, etc.) de empresas residentes en Italia o en otros países del Espacio Económico Europeo con presencia estable en Italia. Dentro de ese 70 %, al menos el 25 % debe estar invertido en instrumentos de empresas que no estén incluidas en el índice FTSE MIB de la Bolsa italiana ni en índices equivalentes de otros mercados. Y, al menos, el 5 % debe estar invertido en instrumentos de empresas que no estén incluidas ni en el FTSE MIB ni en el FTSE Mid Cap de la Bolsa italiana o índices similares, que son el equivalente al MAB español.

Para el PIR alternativo, al menos el 70 % del valor total del plan debe estar invertido en instrumentos financieros de

<sup>36</sup> Los FCPI son entidades en las cuales, al menos el 70 % de los activos están integrados por pequeñas empresas que puedan ser calificadas como innovadoras. Tienen tal condición aquellas entidades mercantiles en las cuales los gastos de investigación y desarrollo representan al menos el 10 % de los gastos deducibles o, sin alcanzar este porcentaje, están en condiciones de acreditar que desarrollan o desarrollarán en un futuro previsible, productos, servicios o procesos nuevos o sustancialmente mejorados en relación con el estado de la técnica en el sector en cuestión.

<sup>37</sup> <https://fedeia.net/el-espejismo-de-finance-europe-por-que-etiquetar-el-ahorro-no-resuelve-los-desequilibrios-estructurales-europeos/>

empresas residentes en Italia o en el Espacio Económico Europeo con presencia estable en Italia, excluyendo empresas incluidas en los índices FTSE MIB y FTSE Mid Cap, así como en préstamos y créditos a dichas empresas. El resto de la cartera (hasta el 30%) puede invertirse libremente en otros instrumentos financieros. Se puede invertir hasta un máximo del 10% en títulos de una sola empresa.

Por la composición de su cartera se puede ver que son instrumentos de ahorro que disponen de una gran flexibilidad. Y ello porque pueden tener varias formas jurídicas, entre ellas fondos de inversión o sociedades de inversión de capital variable.

Y a esta flexibilidad, sumada a la posibilidad de orientar las aportaciones de los ahorradores a la financiación de la pequeña y mediana empresa, hay que unir su régimen fiscal basado en una exención total en el impuesto a la renta de las ganancias patrimoniales y dividendos percibidos (artículo 44 del Texto Unificado del Impuesto sobre la Renta -TUIR-). Por tanto, la regulación de los PIR asumió la alternativa de eximir de tributación los rendimientos, tanto en forma de dividendos como de ganancias de capital. Éstos tributan en Italia al 26 %.

Para beneficiarse de la exención no debe tratarse de ganancias de capital realizadas a través de cesión a título oneroso de participaciones cualificadas (se entiende por tales las que representan un porcentaje de derechos de más del 2% o 20% o un patrimonio superior al 5 o al 25% dependiendo de que se trate de valores negociados en mercados regulados o que se trate de otras participaciones - artículo 67, párrafo 1, lett.c del TUIR-). Se contabilizan las participaciones o los derechos de voto del cónyuge y parentes hasta el tercer grado y las sociedades controladas directa o indirectamente por éstos.

Además, para gozar de este beneficio fiscal se establecen diversos requisitos adicionales. Por un lado, la cantidad máxima que se puede invertir por año es de 30.000 euros y 150.000 euros para un periodo de cinco años. La inversión se ha de mantener durante un periodo de cinco años, contados desde que la misma se haya materializado. Si se retira el dinero antes de los cinco años o no se cumplen los requisitos de composición de la cartera, sólo se pierde la exención si no se reinvierte lo rescatado en otro instrumento similar en un plazo de 90 días. Si ello no ocurre habrá que pagar los impuestos correspondientes, más intereses. Los instrumentos financieros incluidos en un PIR también están exentos del impuesto de sucesiones.

Por lo tanto, Italia, a través de los PIR, opta por estimular la inversión en instrumentos de inversión colectiva orientados a empresas de baja capitalización. Ello supone, como siempre que se prevé una exención, introducir un factor de desigualdad en el tratamiento de la renta que exige una justificación. Tal justificación podría ser el interés social que suscita la capitalización de las pequeñas empresas. No obstante, el tratamiento diferenciado de las rentas según su procedencia siempre es un factor de distorsión e introduce una excepcionalidad en un impuesto sobre la renta de pretensiones sintéticas.

Entre las cuestiones positivas del régimen de los PIR que podrían decantarnos por una figura similar en España, estaría el haberse consolidado como un modelo instrumento orientado a encauzar el ahorro hacia la financiación de las empresas, en especial de las pequeñas y medianas. Cumple en tal sentido la exigencia de que los fondos se inviertan principalmente en renta variable, para contribuir a la financiación en acciones de las empresas europeas. También de que al menos un 70% se invierta en empresas, aunque se prioriza a las italianas. Sin embargo, esto también es un defecto, como ha señalado el mencionado informe "El espejismo de *Finance Europe*: por qué etiquetar el ahorro no resuelve los desequilibrios"<sup>38</sup>. Este informe señala la restricción geográfica como un factor que explica que el PIR italiano tengan menos implantación que, por ejemplo, los PEA de Francia. Los PIR acumulaban en 2023 un volumen gestionado de 19.000 millones de euros. El PEA francés, como dijimos, alcanzó un saldo de 101.000 millones en 2022.

Además, la figura contemplada en Italia tiene un régimen que dista del que es propio de una cuenta de ahorro. Y su gran defecto es que los beneficios fiscales están condicionados por la permanencia de los fondos. Tanto el PEA como el PIR vinculan los beneficios fiscales a un periodo mínimo de tenencia de cinco años: solo si el inversor mantiene su inversión durante ese tiempo las ganancias de capital están exentas de tributación. Existe, por tanto, un régimen riguroso de mantenimiento mínimo, aunque podría encajar en la exigencia paneuropea de productos con un horizonte temporal a largo plazo, por ejemplo, un periodo mínimo de inversión de cinco años.

## V.6. Suecia

Vamos a abordar, por último, el modelo que se ha puesto como ejemplo de éxito, que es el de Suecia y que es, además, el más parecido a la propuesta prioritaria de reforma

<sup>38</sup> <https://fedeia.net/el-espejismo-de-finance-europe-por-que-etiquetar-el-ahorro-no-resuelve-los-desequilibrios-estructurales-europeos/>

que hace la OCDE para España y que coincide plenamente con nuestra valoración. En concreto, la llamada cuenta de ahorro sueco o *InvesteringsSparKonto* (ISK). Al igual que ocurre con los PEA franceses y con los PIR italianos, en Suecia no se gravan ni los dividendos ni las plusvalías de las inversiones que se canalicen a través de una ISK.

Se trata de un modelo de cuenta que superó el anquilamiento de los instrumentos de ahorro individual que existían en Suecia, donde la inversión individual se reducía, en la práctica, a los fondos para asalariados.

En el interín, Suecia desarrolló una labor legislativa que permitió al ciudadano sueco medio adquirir una gran cultura financiera. Por ejemplo, el lanzamiento de los fondos de ahorro públicos *Allemans* para facilitar el proceso de emisión de fondos a entidades distintas de los bancos. Esos fondos comenzaron a invertir en mercados extranjeros, ampliando el universo de activos de inversión para los ahorradores.

Pero seguía existiendo el problema de la dificultad de la inversión directa para pequeños ahorradores. La gestión del patrimonio inversor por parte de éstos no era tarea fácil. A solucionar esta cuestión contribuyó la iniciativa lanzada en 2012 de una cuenta de ahorro especial para animar a los ciudadanos a invertir en fondos de renta variable de empresas nacionales cotizadas en bolsa. Se trataba de la *Investeringssparkonto* (ISK), que permite invertir en acciones, fondos y otros valores.

En concreto, lo invertido en una ISK se puede destinar a suscribir instrumentos financieros (por ejemplo, acciones) admitidos a negociación en un mercado regulado (anteriormente llamado bolsa) o instrumentos que se negocien en una plataforma MTF dentro del Espacio Económico Europeo, además de participaciones en fondos.

Sólo pueden suscribir una ISK personas físicas. Además, al igual que ocurriría con los PIR italianos no cabe la cotitularidad de una ISK, que solo puede estar a nombre de una única persona o de un patrimonio hereditario.

En cualquier caso, su gran atractivo es su singular fiscalidad, pues lo que se persigue con el régimen fiscal de las ISK no sólo es beneficiar fiscalmente los intereses y ganancias de capital sino apostar por una fiscalidad simplificada. En lugar de pagar impuestos sobre cada ganancia o pérdida de capital individual se tributa a través de un método objetivo, que se basa en un rendimiento ficticio calculado a partir del saldo de la cuenta a final de año. Esto es, no se

gravan ni los dividendos ni las plusvalías. En su lugar, se aplica un sistema de impuestos estandarizado basado en el valor de la cuenta. Esto es, en lugar de pagar impuestos sobre las ganancias, se paga un impuesto anual basado en el valor total de los activos y depósitos en la cuenta. El resultado es una estructura sencilla, predecible y muy atractiva desde el punto de vista operativo.

Se trata de un modelo de gran éxito. En trece años de vigencia de la cuenta se ha conseguido que 3,5 millones de personas, un tercio de la población de Suecia, dispongan de un instrumento de inversión a largo plazo que cuenta con un importe medio que, en euros asciende a unos 26.400 por ciudadano.

Entrando de lleno en la fiscalidad, que es un factor esencial del modelo sueco de la ISK y siguiendo lo reflejado por la propia Agencia Tributaria de Suecia (*Skatteverket*)<sup>39</sup>, podemos señalar lo siguiente:

- Su funcionamiento se basa en un esquema de tributación trimestral que recae sobre el conjunto de la cuenta, en la que se pueden incluir depósitos, acciones o fondos de inversión, a la que se aplica un tipo de interés fijo para el cálculo fiscal que tan solo se ha ajustado en dos ocasiones para mantener la neutralidad.
- No se pagan impuestos por las ganancias, dividendos, intereses u otros rendimientos obtenidos en la cuenta ISK. Tampoco se deben declarar las ganancias o pérdidas en la declaración de la renta. Al no existir tributación singular, no se pueden deducir pérdidas, comisiones de fondos, tarifas de depósito ni otros gastos relacionados con los activos en la ISK.
- La única excepción la constituye la tributación que tiene lugar desde 2025 cuando el tipo de interés de los saldos en efectivo del ISK supera en algún momento del año el tipo de interés de los bonos del Estado sueco (*Statstånéräntan*) vigente a finales de noviembre del año anterior al ejercicio fiscal, deberás pagar impuestos sobre esos intereses. Se tributa, por tanto, cuando, en algún momento del año, el tipo de interés supera el mayor de estos dos valores: la tasa de los bonos del Estado a finales de noviembre del año anterior + 1 punto porcentual, o el 1,25 %.
- No son deducibles las pérdidas generadas dentro del ISK ni las comisiones de fondos, custodia y otros gastos relacionados con los activos del ISK.

<sup>39</sup> <https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/investeringssparkontoisk.4.5fc8c94513259a4ba1d800037851.html>

- Por el contrario, se aplica un impuesto anual, denominado *Schablonkatt*, que toma en consideración el valor de la cuenta y no el rendimiento, por lo que en realidad es un tributo sobre una renta ficticia o rentabilidad imputada, conocida como *Schablonintäkt*.
- El *Schablonkatt* se cuantifica a partir del valor medio anual de los activos multiplicado por un tipo teórico (el tipo libre de riesgo más un punto porcentual). Esto es, cada año se paga un impuesto que es un porcentaje sobre el valor total del capital anotado en la cuenta ajustado mediante varios procedimientos, pero independientemente de si se ha obtenido ganancia o pérdida por las operaciones de inversión y desinversión llevadas a cabo dentro de la cuenta.
- El banco o la entidad financiera proveedora de la cuenta que es el responsable de calcular el capital base y la renta imputada (*schablonintäkt*) aplicando la fórmula oficial, y luego reporta esos datos a la Agencia Tributaria sueca, que incluye la información en la declaración de renta y determina el impuesto, que es el 30% sobre esa renta imputada. Finalmente, el titular de la cuenta es responsable de pagar el importe que aparece prellenando en su declaración anual.

### a) Cálculo de la base del capital, a partir del valor medio anual de la cuenta

Como ya dijimos la base imponible gravada en la cuenta sueca no son los rendimientos y ganancias o pérdidas reales, sino una renta estándar estimada denominada *Schablonintäkt*. A diferencia de las cuentas tradicionales, no se pagan impuestos por cada vez que se vende con beneficio, sino que se paga una pequeña cantidad anual basada en el valor total de la cuenta.

Para determinarla, lo primero que se hace es calcular la base de capital, a partir del valor medio anual de la cuenta.

Siguiendo las reglas para 2025, primero se calcula ese valor medio de la cuenta. Esa base del capital recibe el nombre de *Capitalunderlag*.

Siguiendo las reglas señaladas por la propia *Skatteverket*, primero se calcula ese valor medio de la cuenta. Para ello se determina el valor total de los activos en la cuenta ISK, al inicio de cada trimestre, esto es, a 1 de enero, 1 de abril, 1 de julio y 1 de diciembre.

Resumen de la fórmula de cálculo:

Tipo Impositivo: el impuesto no es sobre el beneficio real, sino sobre una renta estándar estimada (*schablonintäkt*).

Cálculo de la renta estándar estimada (2026): se basa en la tasa de interés del préstamo estatal (*statslåneräntan*) a 30 de noviembre de 2025, que fue del 2,55%.

- Fórmula:  $2,55\% + 1\% = 3,55\%$ .
- Impuesto final: El 30% de esa renta estándar estimada (equivalente a un 1,065% sobre el capital).
- Exención: Los primeros 300.000 SEK de la base de capital están exentos de impuestos a partir de enero de 2026.

### Ejemplo práctico:

Imaginemos que la cuenta sea abierta a principios de año y se realizan aportaciones a lo largo del año. La Agencia Tributaria (*Skatteverket*) calcula la base de capital sumando el valor al inicio de cada trimestre y todas las aportaciones realizadas.

Valoración por trimestres y aportaciones:

Fecha	Evento / Valoración	Importe (SEK)
1 de enero	Valor al inicio del T1	0
4 de enero	APORTACIÓN INICIAL	+ 500.000
1 de abril	Valor al inicio del T2 (tras mercado*)	520.000
1 de julio	Valor al inicio del T3 (tras mercado*)	510.000
15 de agosto	APORTACIÓN POSTERIOR	+ 50.000
1 de octubre	Valor al inicio del T4 (tras mercado)	580.000

\* Cálculo hipotético considerando el valor de mercado tras una rentabilidad positiva de los activos en cuenta, que puede ser proveniente de ganancias de capital por revaloración, rentabilidad por dividendos, cupones cobrados y cupones corridos en el caso de renta fija.

A la suma de los saldos se le adicionan los depósitos o aportaciones que se hubieran efectuado durante el año. No cuentan como aportaciones las transferencias desde otro ISK propio. Es de destacar que las retiradas no se toman en consideración, ni se netean ingresos y retiradas. Y ello por el riesgo que supondría propiciar estrategias elusivas orientadas a retirar fondos para reducir el valor de los saldos invertidos en instantes próximos a las fechas que se toman de referencia para valorar cada trimestre.

### Cálculo de la Base de Capital (*Kapitalunderlag*):

Finalmente se determina el valor anual de la cuenta con la siguiente fórmula:

$$\text{Valor medio} = \frac{\text{Saldo 1 enero} + \text{1 abril} + \text{1 julio} + \text{1 octubre} + \text{Aportaciones anual}}{4}$$

Primero sumamos los valores del saldo de los cuatro trimestres y todas las aportaciones realizadas durante el año:

a. Suma de los valores trimestrales:

$$0 + 520.000 + 510.000 + 580.000 = 1.610.000$$

b. Suma de las aportaciones del año:

$$500.000 + 50.000 = 550.000$$

c. Total (1) + (2):  $1.610.000 + 550.000 = 2.160.000$

d. Base de Capital (Total / 4): 540.000 SEK

### b) Aplicación del mínimo exento a partir de 2026

A partir del 1 de enero de 2026, las primeras 300.000 coronas suecas (27.700 euros) en una cuenta ISK están libres de impuestos.

En el ejemplo, una vez efectuada dicha reducción, tendríamos:

$$540.000 - 300.000 = 240.000 \text{ SEK}$$

La base del capital sería de 240.000 SEK

### c) Determinación del rendimiento estándar o rendimiento presunto (*Standardinkomst*)

A este valor medio anual, del que en Suecia se resta el mínimo exento desde 2026, se le aplica tipo de interés estándar (*Schablonskatt*), que se basa en el tipo de interés deudor del Tesoro sueco (*Statensobligationsränta*) al 30 de noviembre del año anterior, más un recargo fijo del 1% (con

un tipo mínimo del 1,25%) y se ajusta periódicamente. Ese tipo de interés, a 30 de noviembre de 2024, fue del 1,96%, valor que se corresponde con la decisión tomada por el Banco Central de Suecia en su reunión del 7 de noviembre de 2024<sup>40</sup>.

A esta tasa se le añade un 1% (con un umbral mínimo del 1,25%), lo que da como resultado un tipo del 2,96% para 2025 (1,96% + 1%), que supera el mencionado mínimo del 1,25%.

Ese tipo es el que incorpora el rendimiento presunto (*Standardinkomst*), de manera que siendo la base de capital 240.000 SEK, el rendimiento presunto o ingreso estándar será el 3,55% de esta cantidad, esto es, 8.520 SEK.

### d) Aplicación del tipo de gravamen sobre el rendimiento calculado

El impuesto final a pagar es el 30% del rendimiento presunto o ingreso estándar.

Por tanto, se calculará el 30% de 8.520 SEK. El resultado ( $8.520 \times 0,3$ ) será 2.556 SEK.

Por tanto, para 2026 el impuesto será del 1,065% de la base de capital ( $30\% \times 3,55\%$ ).

En el presente caso, el 1,065% de 240.000 SEK .

Resultado: Se pagará 2.556 SEK de impuestos por ese año, independientemente de si se ganó o se perdió dinero en las inversiones reales.

### e) Novedades para el año 2026

Las principales novedades en la tributación de la cuenta sueca para 2026 aparecen reflejadas en el siguiente cuadro comparativo de 2025.

<sup>40</sup> [https://www.global-rates.com/es/tipos-de-interes/bancos-centrales/7/interes-sueco-riksbank-policy-rate/#google\\_vignette](https://www.global-rates.com/es/tipos-de-interes/bancos-centrales/7/interes-sueco-riksbank-policy-rate/#google_vignette)

Tabla comparativa cuenta sueca de 2025 a 2026

Concepto	Año fiscal 2025	Año fiscal 2026
Tasa de interés estatal (noviembre anterior)	1,96 %	2,55 % <sup>41</sup>
Renta presunta (schablonintäkt)	2,96 % del capital base (1,96 % + 1 %)	Dependerá de la tasa de interés estatal
Impuesto sobre ingreso estándar	30 %	30 %
Carga fiscal efectiva	0,888 % del capital base	1,065 % del capital base
Base libre de impuestos	150.000 coronas suecas	300.000 coronas suecas
Aplicación del beneficio fiscal	Automática en la declaración de renta	Automática en la declaración de renta
Productos incluidos	ISK, seguro de capital, PEPP	ISK, seguro de capital, PEPP

Además, la norma reguladora de las ISK reconoce un crédito fiscal por los impuestos pagados en el exterior que graven los dividendos percibidos (doble imposición jurídica) que se aplicará de oficio por la *Skatteverket* o Agencia Tributaria Sueca.

Las características expuestas de la cuenta sueca pueden resumirse en el siguiente cuadro:

Categoría	Detalles
Activos permitidos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dinero</li> <li>- Instrumentos financieros cotizados en mercados regulados</li> <li>- Instrumentos financieros negociados en plataformas MTF dentro del Espacio Económico Europeo.</li> <li>- Participaciones en fondos</li> </ul>
Mercado regulado	Puede estar ubicado en cualquier parte del mundo
Plataforma MTF	Debe estar dentro del Espacio Económico Europeo
Condiciones de negociación	Los activos deben comprarse y venderse a través de mercado regulado o MTF, salvo excepciones
Restricción por participación	No se puede invertir en activos emitidos por sociedades en las que el inversor posea el 10 % o más del capital o de los derechos de voto
Activos no permitidos	Si un activo deja de ser permitido, hay reglas sobre cuánto tiempo puede permanecer en la cuenta y cómo calcular su valor al retirarlo
Titularidad de la cuenta	Solo puede tenerla una persona física o un patrimonio hereditario. No se permite la titularidad compartida ni por personas jurídicas (empresas)
Elección de apertura de cuenta ISK	Puedes decidir abrir una cuenta ISK. Es posible tener simultáneamente activos en una cuenta de valores (VP-konto), una cuenta de depósito y una o varias cuentas ISK
Transferencia de valores desde otra cuenta	No tributan si se transfieren valores desde otra cuenta. Sólo habrá gravamen si hay una previa monetización.

<sup>41</sup> <https://www.spp.se/lar-dig-mer/privatekonomi/sa-forandras-isk-skatten-2026/> "Mer skattefritt sparande – så förändras skatten på kapitalförsäkring och ISK 2026

Una vez expuestas las notas definitorias de las ISK suecas cabe hacer una valoración global de las mismas, para decidir si puede ser el modelo adecuado del instrumento de ahorro que se debe implantar en España.

Desde el punto de vista fiscal, y a diferencia de otras figuras europeas como el PEA francés o el PIR italiano (cuya fiscalidad liga los beneficios tributarios a un período mínimo de tenencia de cinco años) el régimen de la ISK adopta un enfoque más flexible y neutral respecto al horizonte temporal. Y su gran ventaja diferencial radica en su tributación. En lugar de gravar las plusvalías efectivas, se aplica un impuesto anual sobre una rentabilidad imputada. Esto es, los tributos a satisfacer cuando se perciban dividendos, intereses o ganancias de capital se sustituyen por un único pago anual que, a la postre y de forma muy simple, no es más que un porcentaje del saldo de nuestra cuenta.

Conviene recordar que, desde su creación en 2012, el modelo sueco ha sido valorado muy positivamente en términos de implantación de la ISK entre la ciudadanía y en términos de resultados efectivos.

En relación con la primera cuestión, se resalta que en Suecia hay 3,8 millones de ciudadanos con ISK y un capital medio que, en euros, estaría entre los 26.000 y los 30.000 por ciudadano. Y ello para una población adulta de 7,5 millones de personas. El ahorro de la población sueca en su conjunto asciende al billón y medio de euros, pero, a diferencia del caso español, no se orienta preferentemente a los depósitos. Éstos representan el 14% del ahorro financiero de los suecos -33,7% en España-, mientras que los ahorros destinados a seguros y pensiones alcanzan el 37% frente al escaso 7,79% de los españoles.

En segundo lugar, en cuanto a la eficacia de la cuenta sueca, se insiste en que ha sido todo un éxito. En los últimos diez años, Suecia ha contabilizado más de 500 salidas a Bolsa de sociedades, siendo el segundo país del mundo en registrar Ofertas Públicas de Ventas (OPVs o IPOs). Esta cifra supone más que la suma de Francia, Alemania, Países Bajos y España. Se dice además que ha generado las condiciones para que germine una verdadera cultura financiera popular, definiendo una sociedad de ahorradores e inversores, democratizando el acceso a la Bolsa y permitiendo que cada vez más suecos participen directamente en el crecimiento de sus propias empresas. Pero además se incrementado la liquidez estructural del mercado sueco, reduciendo spreads y mejorando la eficiencia de precios.

Además, el modelo sueco no sólo permite a los ahorradores responsabilizarse de sus inversiones, sino que sirve también para una planificación patrimonial adecuada, ya que se combina el recurso a la ISK durante la vida activa del ahorrador con el *Kapitalförsäkring* (seguro de capital) que es un vehículo de inversión envuelto en una estructura aseguradora, con ventajas adicionales respecto a la sucesión y la fiscalidad. Combinando la ISK con la suscripción de un *Kapitalförsäkring* se logra que, en caso de fallecimiento, los activos de una ISK puedan ir directamente a personas designadas, sin pasar por el proceso sucesorio ordinario. La *Kapitalförsäkring* se basa en la libre designación de beneficiarios y además puede invertir en fondos, acciones o carteras gestionadas sin tributar individualmente por los dividendos o ganancias de capital, ya que se tributa sobre una "base presunta", igual que en la ISK.

A todo lo cual hay que unir que el modelo sueco destaca por la libertad de asignación geográfica del ahorro captado. Y ello contrasta con el modelo de la "Etiqueta Europea", el cual, como hemos reiterado a lo largo de este informe, requiere que, al menos el 70% de los activos se invierta en productos que apoyen la financiación de empresas del Espacio Económico Europeo. Para nosotros el esquema básico que hay que seguir para la implantación de un instrumento de ahorro de este tipo es el de máxima flexibilidad, adoptado por el modelo de cuenta sueca.

A partir de esta exposición parece innegable la conclusión de que, no sólo España, sino todos los países de la Unión Europea deberían copiar el modelo sueco. Esto es, que una propuesta de Cuenta de Ahorro-Inversión paneuropea debería mirarse en el espejo de las ISK de Suecia. Así lo ha propuesto el estudio *Designing Savings and Investment Accounts in the EU*, elaborado por New Financial en colaboración la gestora *Fidelity*<sup>42</sup>. Según los datos que recoge este estudio, si se extendiera el modelo de las ISK suecas a los 27 países de la Unión Europea se podrían desbloquear hasta 4,8 billones de euros en la próxima década.

Por su parte, el mencionado informe "El espejismo de Finance Europe: por qué etiquetar el ahorro no resuelve los desequilibrios"<sup>43</sup>, valora muy positivamente la alternativa sueca al decir que "...elimina las restricciones de liquidez y facilita la entrada y salida del sistema sin penalización fiscal directa, a la vez que incentiva la inversión en activos con una rentabilidad esperada superior al rendimiento de referencia, como la renta variable". Y añade "en conclusión, la cuenta sueca ISK combina libertad total de asignación geográfica con un sistema tributario que elimina las restricciones temporales

<sup>42</sup> <https://www.newfinancial.org/reports/designing-savings-and-investment-accounts-in-the-eu>

<sup>43</sup> <https://fedeia.net/el-espejismo-de-finance-europe-por-que-etiquetar-el-ahorro-no-resuelve-los-desequilibrios-estructurales-euro-peos/>

y de liquidez, incentivando la inversión en activos de mayor rentabilidad esperada sin penalizar la gestión activa de la cartera". Añadiendo, en sus páginas 13 y 14 que "...el éxito de la cuenta ISK no se explica únicamente por el diseño fiscal o la ausencia de restricciones de inversión, sino también por factores estructurales y culturales. Suecia cuenta con una elevada digitalización de los servicios financieros, fuerte competencia entre entidades para ofrecer productos atractivos, incluidos a través de aplicaciones móviles, y una larga trayectoria de esquemas similares desde finales de los años setenta, que ha contribuido a la familiarización progresiva de los hogares con la inversión en mercados de capitales. A ello se suma la existencia de sistemas de pensiones parcialmente capitalizados, que han reforzado la alfabetización financiera de la población. En conjunto, estos elementos han creado un entorno propicio para que el ISK se consolide como un producto eficaz, fácil de usar y fiscalmente atractivo, capaz de canalizar de forma sostenida el ahorro minorista hacia instrumentos de inversión".

## VI. La cuenta que se debe introducir en España en el marco de la etiqueta paneuropea

A partir de los informes publicados por organismos internacionales como la OCDE hace ya un año y corporaciones como Bolsas y Mercados Españoles (BME) con su Libro Blanco hace ya dos, se constata de forma bastante fundamentada la necesidad de mejorar la financiación empresarial y revitalizar los mercados de capitales en nuestro país. Entre otras cosas se ha avivado el debate sobre la conveniencia de implantar en España un modelo de cuenta de ahorro e inversión con beneficios fiscales. Esta idea se ha visto reforzada en los últimos meses con los postulados emanados desde la Unión Europea reclamando la emergencia de avanzar más deprisa en la integración y revitalización de la oferta y la demanda de los mercados de capital europeos (iniciativa "*Saving and Investment Union*" y la propuesta de etiqueta paneuropea para movilizar más la inversión).

El propio Gobierno español, a través del ministro de Economía, Comercio y Empresa, D. Carlos Cuerpo anunciaba en el primer trimestre de 2025 la próxima creación de una cuenta de este tipo<sup>44</sup>.

Por todo ello, creemos que es oportuno hacer una propuesta detallada al respecto. Pero antes de optar por un modelo específico de instrumento de ahorro para familias, debemos hacer referencia a una serie de cuestiones.

El modelo de cuenta por el que se opte ha de adaptarse, en la medida de lo posible, a las directrices definidas por la Unión Europea que permiten que un instrumento de ahorro pueda acogerse a la etiqueta paneuropea. Precisamente porque, como la propia iniciativa europea reconoce, son los Estados miembros quienes van a decidir los activos a los que aspiran que se les asigne tal etiqueta. Recordemos que esta nueva etiqueta o sello europeo no será otorgada por ninguna autoridad pública, sino que serán las propias entidades (bancos, aseguradoras, gestoras) las que autoevaluarán si sus productos cumplen los requisitos para poder utilizar estos sellos. Los supervisores nacionales de cada uno de los Estados miembros verificarán el cumplimiento de los criterios de la etiqueta, por lo que es conveniente que, por elementales razones de seguridad jurídica, dichos criterios estén fijados de la manera más clara posible. Y ello, en tanto que, cualquier uso indebido de la etiqueta en un producto que no se acomode a las características generales para optar a la misma, dará lugar a la retirada del derecho a utilizarla.

Hay que señalar que, por lo que sabemos hasta la fecha, para que un producto de ahorro se pueda acoger a la etiqueta europea no es necesario que sea absolutamente nuevo. Los Estados diseñarán sus productos ajustándose a un modelo y el instrumento por el que opten puede tener naturaleza de fondo, de cuenta de ahorro o una configuración mixta.

La propuesta europea recomienda que se trate de productos con un horizonte temporal a largo plazo, definiendo ese largo plazo sobre la base de un periodo mínimo de inversión. Sin embargo, es un punto que no se concibe como esencial y en la medida en que para los objetivos de una cuenta de ahorro/inversión que favorezca la movilidad del ahorro constituye un desincentivo, nosotros no lo proponemos para lo que llamaríamos Planes Personales de Inversión (PPI) en España.

También desde Europa, se fija el objetivo de que lo invertido debe destinarse de forma significativa a la financiación de las empresas europeas. En este sentido se dice que al menos el 70% de los activos debe de invertirse en productos que apoyen la financiación de empresas del Espacio Económico Europeo, especialmente en forma de capital. Recordemos que la fórmula de cuenta ahorro/inversión

<sup>44</sup> <https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2025-03-13/economia-ultima-la-creacion-de-una-cuenta-para-facilitar-la-inversion-de-los-particulares-en-las-empresas.html>

para familias, especialmente en la ya implantada en Suecia, ha servido simultáneamente para impulsar no solo la inversión de la ciudadanía en acciones (la demanda), sino también consecuentemente el número de empresas que optan por buscar capital en los mercados (IPOs, la oferta).

También resulta oportuno señalar aquí que los capitales invertidos en este tipo de cuentas como los PPI que proponemos, no se cubrirán por ningún sistema de garantía de capital público.

Desde la Comisión Europea también se señala que los países miembros que opten por crear este nuevo instrumento de ahorro deberán diseñar el régimen fiscal y los consiguientes incentivos, teniendo en cuenta que ello es una potestad particular de cada Estado. En el caso de España, esta facultad de diseño es del Estado central, que ostenta la competencia exclusiva sobre Hacienda General, según el artículo 149,1, 14 de la Constitución. Y también en lo relativo a los beneficios fiscales, es el Gobierno central quien debe regularlos por ley, según el artículo 8, d) de la Ley General Tributaria. Según las pautas sugeridas desde Europa el punto de partida del éxito de un instrumento de ahorro/inversión de este tipo es disponer de un tratamiento fiscal que, como mínimo, sea comparable al trato fiscal más favorable de los instrumentos de inversión que existen en cada uno de los países.

La propuesta que nosotros hacemos en este informe se centra en la implementación de un régimen fiscal favorable para los PPI, cuyo diseño se asemeja mucho al vigente en Suecia que es el modelo más exitoso de los ya probados y que comparte muchas similitudes con los objetivos perseguidos para España.

## VI.1. Los antecedentes más recientes de la creación en España de un instrumento de ahorro a largo plazo

Como hemos visto, la situación en España no es fiscalmente favorable al estímulo de lo que hemos denominado ahorro destinado a inversión, más allá del puramente previsional o de la ventaja que supone el régimen de diferimiento en las inversiones a través de IIC.

Tampoco han sido muy habituales las iniciativas legales para el fomento, en nuestro país, de la canalización del ahorro hacia inversiones a largo plazo. Y menos aún, del orientado a la financiación de empresas.

La pretensión de establecer un instrumento de ahorro e inversión de estas características inspiró la adopción de la previsión contenida en la Disposición Adicional Vigésima Sexta de la Ley 35/2006, del IRPF, introducida por el artículo 1º, 77 de la Ley 26/2014, de 27 de noviembre. En esta disposición se desarrolla el régimen jurídico de los denominados Planes de Ahorro a Largo Plazo. Es una medida que ha tenido un recorrido menor del esperado y que se ha traducido en alguna fórmula como el Plan Ahorro 5. Se trata de un instrumento de ahorro que puede adoptar la forma de depósito bancario (cuenta individual de ahorro a largo plazo) o seguro simple (seguro individual de vida a largo plazo), y que requiere que la inversión se mantenga en un plazo mínimo de cinco años, debiendo garantizarse la restitución de, al menos, un 85 % del importe invertido. La necesaria garantía de un 85 % del capital supone que estos Planes han de ser gestionados por la banca o por las aseguradoras.

Los Planes de Ahorro a Largo Plazo tienen en común con las figuras clásicas de ahorro popular a largo plazo, a las que se suele dispensar un trato fiscal ventajoso, que la cuantía de las aportaciones está limitada. En el caso de los Planes a Largo Plazo a 5.000 euros anuales. Además, en estos planes se tributa por el impuesto a la renta en el momento de la disposición o desinversión<sup>45</sup>.

En cualquier caso, las dos figuras que esta Disposición Adicional incluye bajo el concepto de Planes de Ahorro a Largo Plazo, el Seguro Individual de Ahorro a Largo Plazo, que es un seguro individual de vida, y la Cuenta Individual de Ahorro a Largo Plazo, que es un contrato de depósito de dinero celebrado por el contribuyente con una entidad de crédito, responden a fórmulas de inversión alejadas a las propias de la financiación directa de empresas en forma de capital e incluso de deuda.

Esta experiencia frustrada no está en la línea del instrumento de ahorro que queremos proponer.

<sup>45</sup> La apertura del Plan de Ahorro a Largo Plazo se produce en el momento en que se satisface la primera prima o se realiza la primera aportación a la Cuenta Individual de Ahorro a Largo Plazo. El ahorro deberá disponerse en forma de capital en un porcentaje que, como hemos dicho, debe equivaler al menos, al 85 % de la suma de las primas satisfechas o de las aportaciones efectuadas.

## VI.2. La propuesta de la Comisión Lagares

La práctica de convocar comisiones de expertos que diseñen las líneas maestras de una reforma fiscal cuenta con cierta tradición en España. La Comisión para el Estudio de Medidas y Propuestas de Reforma del IRPF creada por la Secretaría de Estado de Hacienda en 1997 hizo algunas propuestas sobre fiscalidad del ahorro centradas en la limitación del tipo progresivo del impuesto (sobre el 40%), la mejora de la imposición sobre el seguro y la no tributación de las ganancias de patrimonio a partir de determinado período de tiempo. Y el Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria elaborado por el Comité de Personas Expertas y presentado en 2022, apenas se centra en el estímulo fiscal del ahorro. Por tanto, en los últimos años, sólo el Informe de la Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español de 2014, la ya mencionada Comisión Lagares, hacía alguna aportación al respecto.

La propuesta de la Comisión de Expertos que, finalmente, no se plasmó en ningún texto normativo, suponía una gran novedad, en relación con el instrumento considerado. La medida equivaldría a una cuenta de valores en la que registrar todo tipo de activos y productos financieros y que sólo tributarían en el momento del reembolso. El titular de esta cuenta tendría la capacidad de decisión sobre las inversiones, optando por tener depósitos, acciones, bonos, fondos de inversión. Se trataría de un instrumento novedoso, que abriría ventanas de oportunidad para las EAFI o empresas de asesoría de inversión independientes. El titular, con la ayuda del asesor, decidiría el objeto de inversión y las desinversiones. Finalmente, la fórmula alternativa que se aprobó, los planes de ahorro a largo plazo, denominados *planes de ahorro 5*, requerían una cuenta con forma de depósito o seguro, que garantizase el 85% del capital invertido, lo que hacía inevitable la participación de una entidad financiera. Pero fue su escasa rentabilidad la causa de su fracaso.

Esta propuesta, además de estar muy alejada de los parámetros de la etiqueta paneuropea, se basaba en la fórmula estadounidense de las cuentas 401(k), que son básicamente planes de jubilación y que ya hemos descartado.

Estos antecedentes también se han tenido en cuenta al diseñar la propuesta soportada en este documento.

## VI.3. La mejor opción para España en lo referente al diseño de un producto de ahorro/inversión que se acomode a la etiqueta paneuropea

La propuesta *Europe Finance* reconoce a los estados miembros la facultad de regular, en sus respectivos órdenes domésticos, el producto de ahorro/inversión que consideren más oportuno, con libertad de configuración. Les reconoce también la posibilidad de dotar a esos productos de los incentivos fiscales que consideren más oportunos.

Así, en primer lugar, este producto de ahorro/inversión debe destinarse exclusivamente a personas físicas. Quedan al margen la inversión institucional y todo tipo de persona jurídica.

Visto el éxito de la fórmula sueca y, no menos importante, su contribución a fomentar la cultura del ahorro e inversión de la población, creemos que es el mejor modelo de los ya aplicados que se ajusta casi perfectamente a los objetivos que España debe de perseguir en este terreno por su sencillez, flexibilidad y liquidez sin renunciar a unos ingresos tributarios recurrentes y, en cierta medida, predecibles.

Si para la fórmula propuesta para España se incluye la exigencia de invertir en determinados activos estaríamos ante una cuenta de valores que podría inspirarse en los modelos de *fondo paraguas*. No se trataría tanto de una cuenta estructurada en compartimentos o *subfondos*, sino más bien de una cuenta cuyos fondos se invertirían en distintos tipos de activos mobiliarios de renta variable (principalmente), renta fija y determinados productos financieros.

Pero, desde el punto de vista fiscal, sí sería aplicable la principal ventaja de este tipo de cuentas que es la posibilidad de evitar la tributación reinvertiendo o transfiriendo el resultado obtenido por la transmisión o amortización de activos dentro de la misma cuenta. Esta modalidad supondría que se tributaría sólo cuando los beneficios obtenidos se retiran o no se reinvierten. Pero, a nuestro modo de ver, como veremos, tampoco en estos casos se debe tributar. Proponemos una finalidad similar a la cuenta sueca ISK, como veremos a continuación<sup>46</sup>.

<sup>46</sup> Según el informe de la OCDE para España "El proceso de declaración de impuestos para las inversiones realizadas a través de esta cuenta debería ser sencillo y directo. La popularidad de las cuentas de ahorro minoristas no depende únicamente de los incentivos fiscales, sino también de la sencillez de la tributación. La muy popular cuenta de ahorro de inversión sueca, por ejemplo, no ofrece de forma inequívoca ventajas fiscales frente a otras cuentas (aunque se han propuesto incentivos fiscales a partir de 2025), pero el diseño fiscal implica que no existe un impuesto sobre las plusvalías en el momento de la venta. En su lugar, se grava un impuesto anual basado en el total de los activos, independientemente de que haya habido ganancias o pérdidas de capital durante el año fiscal. La fiscalidad simplificada no implica necesariamente beneficios fiscales. Sin embargo, la creación de una cuenta de ahorro individual en estas líneas en España podría ayudar a impulsar significativamente la participación de los hogares en los mercados de capitales. Esto podría ayudar a aumentar la riqueza financiera de los hogares y reducir la actual concentración del ahorro en bienes inmuebles. Además, dado que la participación minorista tiende a aportar liquidez a un mercado, esto también podría contribuir a mejorar la reducción de la liquidez en las acciones españolas observada en los últimos años, el principal desafío señalado por las empresas cotizadas en la encuesta de la OCDE".

En la propuesta que hacemos, no consideramos oportuno establecer un período mínimo de permanencia. De incluirlo nunca debería superar los cinco años.

Y el saldo de esta cuenta especial deberá invertirse necesariamente en aquellos activos a los que se refiere la etiqueta europea.

Por tanto, creemos que el instrumento que se aplique en España debe de perseguir especialmente que el ahorro captado a través del mismo se destine a renta variable, esto es, acciones y participaciones en cotizadas tanto en los mercados regulados como en los Sistemas Multilaterales de Negociación (MTFs, por su sigla en inglés). Debería priorizarse la inversión en estos activos, pues sólo así se puede contribuir a la financiación en forma de capital de empresas europeas que es la que más rápido promueve el crecimiento de las mismas. Por lo que, debe de contemplarse que los activos que formen parte del producto, estén invertidos en sociedades que tengan su domicilio o sede de dirección efectiva en países del Espacio Económico Europeo. También pueden incluirse aquí instrumentos de deuda que emita una empresa domiciliada en el EEE y que estén cotizados en los mercados regulados o MTFs con el fin de recaudar capital dentro de su política de diversificación de fuentes de financiación (bonos corporativos).

Los recursos captados a través de este instrumento de ahorro e inversión también se podrán invertir en ETFs de índices de renta variable europea. Y por supuesto, también en los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeo (ELTIF), en los términos del Reglamento Delegado (UE) 2024/2759, pero sólo en lo relativo a los inversores minoristas. Esto último tiene su lógica, ya que los ELTIF tienen el objetivo de canalizar la inversión hacia economía real de la Unión Europea, especialmente a favor de empresas que necesitan financiación a largo plazo y no tienen acceso a los mercados de capitales públicos.

Finalmente, los activos elegibles para ser objeto de inversión por los fondos de estas cuentas deben incluir también derivados simples carentes de características especiales (conocidos como plain vanilla) y negociados en mercados organizados, dejando fuera los derivados complejos de riesgo elevado.

### V.3.1. La fiscalidad del nuevo producto

Todos los estudios a nivel europeo que proponen un nuevo modelo de cuenta que estimule el ahorro familiar y personal insisten en que un aspecto esencial del régimen de este nuevo producto es el de un tratamiento fiscal favorable, que estimule y no penalice.

Vamos a hacer una propuesta de lo que sería ese tratamiento incentivador en España, teniendo en cuenta que el producto que se propone crear sería exclusivamente para personas físicas. Por lo tanto, las propuestas fiscales que vamos a hacer se centrarán prioritariamente en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Y cuando en el IRPF se habla de tratamiento fiscal del ahorro, ese tratamiento suele tomar en cuenta dos momentos claves: el de las aportaciones a los distintos productos y el momento de la percepción de los rendimientos y ganancias. A este producto objetivo lo llamaremos Plan Personal de Inversión (PPI).

#### V.3.1.1. Fiscalidad de las aportaciones

Las aportaciones no deben estar incentivadas, lo que es tanto como decir que los beneficios fiscales que hay que reconocer a favor de los PPI no deben aplicarse en el momento en que se aportan los fondos, sino cuando se perciben los rendimientos. Aplicar ventajas fiscales a las aportaciones a un determinado instrumento de ahorro no favorece la neutralidad del sistema fiscal.

#### V.3.1.2. Fiscalidad de los rendimientos

En cuanto a la tributación de los rendimientos cabría establecer, como ocurre en la mayoría de los países cuyos regímenes se han expuesto, una exención de dividendos y ganancias de capital. No obstante, una exención general de estas rentas quizás no fuese muy comprensible desde la perspectiva del principio de capacidad económica que rige nuestro sistema constitucional de tributación. La capacidad económica es la medida de la igualdad en materia tributaria, y la igualdad fiscal requiere que las exenciones resulten justificadas desde el punto de vista de la justicia tributaria. Por definición, las exenciones violentan la exigencia de generalidad del sistema tributario implícita en la expresión "todos contribuirán al sostenimiento de los gastos públicos", del artículo 31,1 de la Constitución. Por tanto, las exenciones deberían ser limitadas, cuando no excepcionales. Ello nos lleva a rechazar que la solución sea una exención de los rendimientos y ganancias del nuevo producto que proponemos.

En los demás casos no sería muy aceptable un régimen general de exención que supondría liberar de tributación toda una categoría de rendimientos del ahorro, como serían los obtenidos de estas cuentas que siguen los parámetros de la etiqueta europea. Por mucho que una exención de este tipo se pudiera fundamentar en motivos extrafiscales (fomentar el encauzamiento del ahorro a la financiación del sector productivo) el recurso a la extrafiscalidad no tiene un carácter ilimitado y el legislador está condicionado al adoptar medidas fiscales de ordenación, entre otras cosas, por los principios tributarios de origen constitucional.

Por ello, creemos que sería mucho más acorde con los parámetros de justicia tributaria de nuestro ordenamiento una tributación simplificada, siguiendo el modelo sueco. Dicha tributación se basaría en un gravamen, no de los rendimientos realmente producidos, sino de unos rendimientos estimados principalmente a partir de una media anual de los saldos invertidos en la cuenta al final de cada trimestre medido a precios de mercado. Se trata de magnitudes que no son extrañas a nuestro sistema fiscal, pues a ellas se refiere (en el caso del saldo medio, al saldo del último trimestre) el artículo 12 de la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio.

Para desincentivar conductas evasivas (por ejemplo, consistentes en retirar parte de lo invertido en momentos previos a las fechas señaladas para determinar el saldo medio anual) se utilizaría el sistema aplicado también en la cuenta sueca que consiste en sumar las aportaciones realizadas anualmente a la cuenta para realizar el cálculo del saldo. Esto haría que obtuviésemos una base de capital bruta anual calculada como la suma de saldos del final de cada trimestre más las aportaciones realizadas en cualquier momento del año dividido todo ello por 4.

Si se quiere *afinar* en lo relativo a tomar en consideración la incidencia del principio de capacidad económica planteamos, como ocurre en el modelo sueco, que de la base del capital bruta se descuento una cantidad que funcionaría como una especie de *mínimo exento*. Teniendo en cuenta la cifra que en Suecia se va a aplicar en 2026 (300.000 coronas suecas, esto es 27.227,68 euros), sugerimos que para los PPI españoles que proponemos, se aplique un mínimo exento de entre 10.000 y 30.000 euros. En todo caso este mínimo exento es una variable más abierta en esta propuesta e incluso podría consistir en un 1% de la base imponible u otra fórmula válida para su establecimiento.

El siguiente paso, tras descontar de la base de capital bruta el mínimo exento que se determine, es dividir la cantidad resultante entre cuatro (al igual que se hace en Suecia). A esta cifra la llamamos el ingreso o rendimiento estándar. Sobre esa base calcularemos el ingreso o rendimiento estándar correspondiente al ejercicio fiscal. La base real de

tributación es calculada multiplicándola por un tipo teórico que es el tipo de la Deuda soberana a un año vigente al cierre del año del que se trate más un punto porcentual. Del valor resultante el 19%<sup>47</sup> sería lo que se propone como la cantidad a ingresar a la Hacienda Pública española que se liquida a través del modelo estándar de IRPF.

Una tributación así sería perfectamente aceptable dentro de los parámetros del ordenamiento constitucional-tributario español. Se podría argumentar que gravar una renta estándar (esto es, una renta estimada) vulnera las exigencias del principio de capacidad contributiva. Pero ello no es así si tenemos en cuenta la doctrina del Tribunal Constitucional sobre este principio, recogido en el artículo 31,1 de la Constitución.

La doctrina del Tribunal Constitucional, desde la clásica sentencia 194/2000, de 19 de julio de 2000, sostiene que todo tributo debe gravar una manifestación de capacidad económica, si bien esa capacidad puede ser real o potencial, pero en ningún caso cabe que un tributo recaiga sobre una capacidad económica inexistente o ficticia. Así lo ha defendido el Tribunal Constitucional en relación con las imputaciones de renta en el Fundamento Sexto de la sentencia 295/2006, de 11 de octubre.

En el presente caso, se gravaría una renta real y no ficticia, que es lo que está prohibido por imperativo del principio de capacidad económica. Así lo ha recordado el Tribunal Constitucional, entre otras, en las sentencias 209/1988, de 10 de noviembre y 59/2017, de 11 de mayo. Lo que pasa que esa renta real se determinaría a través de un método objetivo, calculada en esencia como un porcentaje del saldo o valor medio del capital mantenido a lo largo del ejercicio fiscal. Y, en este sentido, la citada sentencia del Tribunal Constitucional 59/2017 declaró en su Fundamento Jurídico 3, que es plenamente válida la opción de política legislativa dirigida a someter a tributación las rentas "...mediante el recurso a un sistema de cuantificación objetiva de capacidades económicas potenciales, en lugar de hacerlo en función de la efectiva capacidad económica puesta de manifiesto por el contribuyente".

<sup>47</sup> Consideramos que esta renta debería gravarse a la alícuota porcentual más baja de las que se aplican a la base del ahorro, esto es, al 19%, salvo que se considerase oportuno aprobar un tipo más reducido. Por nuestra parte seríamos partidarios de una alícuota inferior, que no superase el 10%, configurado como un tipo de gravamen especial, dentro de los que se aplican la base del ahorro.

## VII. Propuesta concreta de lege ferenda

Las manifestaciones anteriormente expuestas se traducirían en las siguientes modificaciones legislativas.

Por un lado, se introduciría en nuestro ordenamiento jurídico la figura de la nueva cuenta que aspira a la etiqueta paneuropea. Esta figura proponemos llamarla Plan Personal de Inversión (PPI). Podría introducirse con una modificación de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y desarrollarse por Orden Ministerial del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, a través de una Disposición Adicional en cualquier texto legislativo, preferentemente en la próxima Ley de Acompañamiento.

Su régimen fiscal se regularía mediante modificaciones de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, de 28 de noviembre. Creemos que debería introducirse un párrafo 3 en el artículo 40 de la Ley, que corresponde al Capítulo III, Título I, de la misma y que se refiere a la "estimación de rentas".

Ese párrafo haría referencia a la estimación del rendimiento de capital de esta cuenta. Se diría también en un artículo 25,7, que el rendimiento de esta cuenta tributaría en concepto de renta estimada.

El texto de este artículo 25,7 sería el siguiente "La determinación del rendimiento íntegro de las rentas y ganancias procedentes de un Plan Personal de Inversión se hará el método de estimación, previsto en el artículo 40,3 de la presente Ley".

En este nuevo artículo 40,3 de la Ley del IRPF se regularía la determinación del rendimiento gravado en este nuevo tipo de cuenta, de acuerdo con las pautas anteriormente expuestas.

El texto diría más o menos lo siguiente:

*La determinación de la renta gravada de un Plan Personal de Inversión se hará el método de estimación siguiente.*

*a. Se determinará el valor medio anual del Plan Personal de Inversión, adicionando los saldos de la cuenta en las fechas 1 de enero, 1 de abril, 1 de julio y 1 de octubre de cada año.*

*b. Al resultado de la suma anterior se la sumará el importe de las aportaciones efectuadas durante el 1 de enero y el 31 de diciembre del período impositivo.*

*c. El resultado de la suma anterior se dividirá por cuatro. Si la apertura del Plan Personal de Inversión tiene lugar durante el año se dividirá por el número de trimestres completos que resten, computándose uno más por la apertura del Plan.*

*d. Se podrá fijar por Ley de Presupuestos Generales del Estado un mínimo exento no gravado, que se restará del importe resultante de la operación anterior.*

*e. Para el cálculo de la renta estimada, se multiplicará el resultado de la operación anterior por el tipo que se fije reglamentariamente, que no podrá ser superior a los tipos de interés fijados por el Banco Central Europeo en el período impositivo anterior, más un punto porcentual.*

Además, se introduciría un nuevo artículo 33, 4, e) para disponer que están exentas las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto por el reembolso de aportaciones al nuevo producto si se reinvierten en nuevas aportaciones dentro del mismo período impositivo del IRPF en que el reembolso ha tenido lugar.

Habría que modificar también el artículo 46, a) de la Ley del IRPF para incluir dentro de la renta del ahorro los rendimientos derivados de esta cuenta. Se preverá también un nuevo artículo 66,1, 3º de la Ley del IRPF para decir que *el rendimiento estimado de los Plan Personal de Inversión que se calcularán de acuerdo con el artículo 40,3 de este texto legal tributarán al tipo del 19 %.*

Los rendimientos de este nuevo producto se gravarán al 19% (9,5% para determinar la cuota estatal y 9,5% para determinar la cuota autonómica) o al tipo que finalmente se determine. Pero, teniendo en cuenta que los tipos de gravamen de la base del ahorro van desde el 19% al 30%, que esta alícuota se va a aplicar sobre un rendimiento estimado y no real y que la tasa que se aplica en Suecia es del 30%, se podía pensar en un tipo superior, que podría ser del 24 o 25%.

Si se considerase oportuno, y teniendo en cuenta las puntualizaciones y matizaciones efectuadas, se podría recoger una deducción en la cuota, que podría incluirse en un artículo 81, ter y que ascendería al 30% de las cantidades aportadas a la cuenta durante el período impositivo, para aquellos contribuyentes cuya base imponible no supere los 50.000 euros, y siempre que lo aportado durante el período impositivo no sobrepase el 10% de la base imponible del contribuyente. De todas formas, esta no nos parece la mejor solución, porque consideramos que se debe incentivar exclusivamente el rendimiento y no las aportaciones.

## VIII. Ejemplo del funcionamiento del producto que proponemos

Así, vamos a imaginar que un contribuyente decide abrir un Plan Personal de Inversión en 2026.

Suponemos que a lo largo de 2026, realiza los siguientes ingresos en efectivo en el Plan Personal de Inversión y los invierte totalmente en diferentes activos:

- 30.000 euros el 4 de enero
- 12.000 euros el 4 de febrero
- 23.000 euros el 3 de julio
- 7.000 euros el 2 de septiembre
- 6.000 euros el 20 de noviembre

Adicionalmente, también realiza retiradas de efectivo el 15 de agosto por importe de 2.500 euros y el 4 de diciembre por importe de otros 2.500 euros.

Tendríamos que los saldos en las fechas indicadas serían los siguientes:

Fecha 2026	Evento / Valoración	Importe (EUR)
1 de enero	Saldo o valor al inicio del Trimestre 1 (T1)	0
4 de enero	APORTACIÓN INICIAL	+ 30.000
4 de febrero	APORTACIÓN POSTERIOR	+12.000
Primer trimestre	Aumento de valor de mercado de los activos en el período, además de cobros de dividendos y cupones	+3.000*
1 de abril	Saldo o valor al inicio del Trimestre 2 (T2) (tras aportaciones, aumento de valor en mercado, dividendos y cupones)	+45.000
Segundo trimestre	Aumento de valor de mercado de los activos en el período, además de cobro de dividendos y cupones	+1.000*
1 de julio	Saldo o valor al inicio del Trimestre 3 (T3) (tras aportaciones, aumento de valor de mercado, dividendos y cupones)	+46.000
3 de julio	APORTACIÓN POSTERIOR	+23.000
15 de agosto	RETIRADA DE EFECTIVO 1	- 2.500
2 de septiembre	APORTACIÓN POSTERIOR	+7.000
Tercer trimestre	Aumento del valor de mercado de los activos en el período, además de cobro de dividendos y cupones	+1.500*
1 de octubre	Saldo o valor al inicio del trimestre 4 (T4) (tras aportaciones y retiradas, aumento del valor de mercado, dividendos y cupones)	+75.000
20 de noviembre	APORTACIÓN POSTERIOR	+6.000
4 de diciembre	RETIRADA DE EFECTIVO 2	-2.500

\* Cálculo hipotético considerando el valor de mercado tras una rentabilidad positiva de los activos en cuenta, que puede ser proveniente de ganancias de capital por revaloración, rentabilidad por dividendos, cupones cobrados y cupones corridos en el caso de renta fija.

El cálculo de la Base de Capital Bruta de la que partiría nuestra renta estimada, sería de la siguiente manera:

$$\text{Valor medio anual} = \frac{\text{Saldo o valor } 1 \text{ enero} + 1 \text{ abril} + 1 \text{ julio} + 1 \text{ octubre} + \text{Aportaciones}}{4}$$

Recordar que para el cálculo se suman los valores iniciales de cada trimestre además de todas las aportaciones. Las retiradas no se tienen en cuenta.

La base de capital bruta (valor medio anual) sería:

- a. La suma de los saldos en cada inicio de período  
 $(0 + 45.000 + 46.000 + 75.000) = 166.000;$
- b. La suma de las aportaciones anuales  
 $(12.000 + 23.000 + 7.000 + 6.000) = 48.000;$
- c. El resultado de la suma (a) + (b) debe ser dividido por el número de períodos (cuatro)

$$\text{Valor medio} = \frac{0 + 45.000 + 46.000 + 75.000 + 48.000}{4} = 53.500$$

Si se previese algún mínimo exento, se restaría de este importe. Nosotros proponemos un mínimo exento entre 10.000 y 30.000 euros. Tomaremos, para nuestro ejemplo, el mínimo exento de 10.000 euros.

El resultado sería una base de capital neta final de  $53.500 - 10.000$  euros = 43.500 euros.

Procede a continuación calcular la renta estimada o estándar aplicando el porcentaje fijado reglamentariamente.

Imaginemos que ese coeficiente es del 3,52% (tomando el tipo del Banco Central de 2,52% más un punto porcentual). Este porcentaje se fijaría anualmente por Ley de Presupuestos.

La renta estimada sería:  $3,52\% \text{ de } 43.500 = 1.531,20$  euros

Si el tipo de gravamen es del 19% sobre la renta estimada, la tributación sería de 290,93 euros (tipo efectivo sobre la base del capital bruto del 0,55%).

Si se fijara un tipo del 25% sobre la renta estimada, la tributación sería de 382,80 euros (tipo efectivo sobre la base del capital bruto del 0,72%).

Los tipos efectivos están próximos al modelo sueco, aplicados sobre la base de capital bruto, la cual es calculada con esta metodología, que incluye la adición de las aportaciones, cuyo objetivo es evitar el "vaciado" de la cuenta en fechas próximas a las que son tomadas en consideración.

## IX. Conclusiones

**Primera.-** En España, el ahorro familiar y de los hogares está marcado por una clara preferencia por la seguridad, materializándose fundamentalmente en cuentas bancarias y depósitos a plazo fijo. Se trata de un ahorro eminentemente conservador. Esta inmensa Bolsa de ahorro se canaliza insuficientemente a destinos más productivos como la financiación de empresas cuando sabemos que estas necesitan financiación y liquidez apropiadas para ganar tamaño y competitividad. Sería bueno promover una mayor cultura financiera que oriente al ciudadano hacia decisiones de un mayor riesgo informado y, al mismo tiempo, encauzar parte de los fondos acumulados ahora en depósitos bancarios (en España 1,288 billones de euros, de los 11 billones que existen en Europa) hacia la financiación de las empresas españolas y, en general, del Espacio Económico Europeo.

**Segunda.-** En paralelo a lo comentado, en España y en concreto en la Ley y Reglamento del IRPF, hay pocos beneficios fiscales al ahorro y los pocos que existen lo son a un tipo de ahorro muy concreto. Se incentiva tímidamente el ahorro a largo plazo, de carácter previsional, exento de riesgo y orientado a servir de complemento a las pensiones públicas.

El ahorro que se fomenta, por tanto, parece responder más a los recelos de la sostenibilidad del sistema público de pensiones, más que a la necesidad de canalizar parte de la renta no consumida por los ciudadanos hacia la inversión productiva. Un escenario orientado casi exclusivamente a la protección de los ciudadanos frente al riesgo en sus finanzas sin contemplar la necesidad de establecer simultáneamente incentivos para fomentar que el ingente caudal de ahorro familiar llegue más fácilmente a los lugares donde se genera más valor para la base económica del país: la financiación y el aumento de tamaño de las empresas.

**Tercera.-** En este contexto los economistas de la OCDE han recomendado con cierta urgencia para España la creación de una cuenta de ahorro individual con opciones de inversión flexibles y fiscalidad simplificada, en línea con la misma medida que desde BME reclamamos desde nuestro Libro Blanco para mejorar la competitividad de nuestros mercados de capitales en enero de 2024. Los expertos sostienen que una propuesta muy parecida a la existente en Suecia con los productos de ahorro/inversión ISK, es la que ellos recomiendan para la urgencia y las necesidades de España.

También en este terreno es destacable la iniciativa de la etiqueta paneuropea (*Finance Europe*), propuesta en el marco de la consulta pública lanzada por la Comisión de la Unión de Ahorro e Inversión (SIU). Esta iniciativa será de adopción voluntaria por los Estados (no se incorpora ni a un Reglamento ni a una Directiva) y prevé que los productos financieros comercializados en los países de la Unión Europea, cuando se trate de instrumentos de inversión, puedan utilizar una etiqueta identificativa. Y ello siempre que capten fondos para financiar empresas y que destinen, al menos el 70 % del capital, a proyectos en el Espacio Económico Europeo. Además, los productos no se cubrirán por ningún sistema de garantía de capital público.

A estos productos les dispensarán los países miembros un tratamiento fiscal ventajoso. La iniciativa incluye una especie de cláusula de "trato fiscal más favorable", pues su régimen fiscal será, como mínimo, el equivalente al del instrumento de ahorro e inversión con mejor fiscalidad del país. Esta regla habrá de entenderse en sus justos términos, ya que el tratamiento tributario de estos nuevos productos deberá adaptarse a su naturaleza y ser coherente con las exigencias constitucionales del país en cuestión.

Nuestra propuesta inicial para España es que el Plan Personal de Inversión (PPI) que exponemos en este documento encaje en todo lo posible con esta etiqueta paneuropea Sin duda, se adapta casi en su totalidad a las pautas recomendadas por el equipo económico de la OCDE.

**Cuarta.-** Para evaluar la propuesta de Planes Personales de Inversión que hacemos para España hemos analizado las características y logros de diferentes cuentas de ahorro/inversión para particulares ya aplicadas en otros países. Una parte importante del espíritu que preside esta propuesta encaja con la urgencia, es decir con la imperiosa necesidad de reformar nuestro mercado de capitales para atraer y dinamizar mayores flujos de ahorro e inversión e incrementar el tamaño de nuestras empresas y la liquidez de los mercados. En este sentido, replicar en lo posible algún modelo o instrumento financiero ya probado es la opción, de las posibles, que nos parece más rápida y eficiente. Tal como se sugiere en el informe de la OCDE ya mencionado.

Dejamos de lado la experiencia de Estados Unidos con las 401(k), ya que tienen naturaleza de planes de ahorro para la jubilación. También consideramos que los PEA franceses y los PIR italianos no son referentes plenamente satisfactorios para ser replicados. En ambos casos la existencia de un periodo de permanencia de 5 años o más para acceder a las ventajas fiscales que ofrecen, nos parece que desvirtúan el atractivo que se necesita para que una cuenta de ahorro/inversión atraiga el interés masivo de las familias. Y eso

es lo que buscamos como condición necesaria para que se produzcan los efectos que deseamos sobre diferentes partes de nuestro sistema económico y financiero. Los TFSA de Canadá, las cuentas ISA británicas y el ISK sueco son ejemplos más cercanos a lo que creemos que es mejor para las necesidades planteadas en este documento para España. Y de estos supuestos, coincidimos con los expertos de la OCDE en que el ISK de Suecia es el que mejor se adapta a lo que perseguimos.

Por eso creemos que debemos optar por tomar como modelo a Suecia con las *InvesteringssparKonto* (ISK). No se gravan ni los dividendos ni las plusvalías de las inversiones que se canalicen a través de una ISK. Lo que existe es una tributación estimativa mediante el gravamen de un saldo medio de la cuenta calculado sobre cuatro momentos del año más las aportaciones por un procedimiento que, actualmente en Suecia, supone finalmente el 1,086 % de ese saldo medio que, en nuestra propuesta, hemos llamado base de capital.

**Quinta.-** Así pues, entendemos que España debe de optar por la creación de un nuevo instrumento de ahorro-inversión que se asemeje bastante a las características de la ISK sueca. A este instrumento podemos llamarlo Plan Personal de Inversión (PPI), definido como una cesta, cartera o cuenta de ahorro para personas físicas compuesta o materializada principalmente por una selección predefinida de productos de inversión y financiación empresarial negociados en mercados de valores. Estos activos financieros son intercambiables entre si sin coste fiscal por dichas transacciones. La cuenta se somete a un régimen fiscal especial que se liquida una vez por año a través del IRPF. En ese régimen se incluye un mínimo exento de entre 10.000 y 30.000 euros que se aplica descontándolo de la base de capital en el primer paso de cálculo del rendimiento estándar sobre el que después aplicarán determinados porcentajes para determinar la cuota a ingresar en Hacienda.

**Sexta.-** Un gravamen de un rendimiento de un producto del ahorro a través de un método de estimación sería posible en nuestro país, de acuerdo con la jurisprudencia del Tribunal Constitucional.

## IX. Bibliografía

- ALIAGA AGULLO, E., "Régimen Tributario de los seguros Unit Linked", Impuestos, nº 15, agosto 2000.
- ALVAREZ BARBEITO, P., Los rendimientos de capital mobiliario en el IRPF, Cedecs, Barcelona, 1999.
- ARNAL, J., "El espejismo de Finance Europe: por qué etiquetar el ahorro no resuelve los desequilibrios, FEDEA, julio, 2025.
- ARRIETA MARTINEZ DE PISON, J., Técnicas desgravatorias y deber de contribuir, Mc Graw Hill, Madrid, 1999.
- BELTRAME, P., Introducción a la Fiscalidad en Francia, trad, SANZ DIAZ-PALACIOS/MORENO GONZALEZ, S., Atelier, Barcelona, 2003.
- BLASCO DELGADO, C., Los incrementos y disminuciones de patrimonio en el IRPF, Lex Nova, Valladolid, 1997.
- BLASCO DELGADO, C.-MALVAREZ PASCUAL, L.A., "La configuración sintética o analítica del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas", Quincena Fiscal, nº 7, 1999.
- BME. Libro Blanco para el impulso del mercado de capitales en España. Madrid. 2024.
- CAÑO ALONSO, J.C., Tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y de sus accionistas y partícipes, Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2004.
- ESTEBAN PAUL, A. Fiscalidad de los productos financieros, IEF-Escuela de Hacienda Pública, Madrid, 2005.
- FICHERA, F., La agevolazioni fiscali, Cedam, Padova, 1992.
- GARCÍA NOVOA, C., Fiscalidad de la inversión bursátil en el IRPF, IUSTEL, Madrid, 2006.
- MALDONADO MOLINA, F.J., "Los seguros de vida unit linked", Derecho de los Negocios, octubre, 2000.
- MALHERBE, J., "Nacimiento de un Derecho Fiscal Europeo de la empresa, de sus accionistas y de sus prestamistas", Conferencia en el Instituto Fiscal de Madrid, 2005.
- NAZIR ALONSO, Y., Fiscalidad de las sociedades y fondos de inversión mobiliaria, Lex Nova, Valladolid, 1999.
- OLIVARES BLANCO, T., "Transmisión de valores por títulos distintos de compraventa", Instituciones del Mercado Financiero, vol III, en Contratos sobre valores negociados. Liquidación y compensación bursátil, dirigida por ALONSO UREBA y MARTINEZ-SIMANCAS, La Ley Actualidad, Madrid, 2000.
- SANZ GADEA, E., "Las ganancias de capital en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas", Revista de Contabilidad y Tributación, nº 164, 1996.
- SIMON ACOSTA, E.-MATEO RODRIGUEZ, L., "La armonización de la imposición sobre la renta del capital mobiliario", Impuestos, t. II, 1986.
- SOUSA SANTOS AGUIAR, N. T., "La fiscalidad de los beneficios societarios y de los capitales en la Unión Europea", Revista del Centro de Estudios Financieros, nº 262, 2005.
- STEVENS, L.G.M., "Dual Income Tax System: A European Challenge?", EC Tax Review, 1996/I
- SUAU ALLES, A., Fiscalidad de las operaciones financieras, CISS, Valencia, 1999.

## X. Informes y Otros Documentos

Encuesta JP Morgan Asset Management;  
<https://am.jpmorgan.com/es/es/asset-management/adv/investment-themes/ics>

Informe *CaixaBank Research*,  
<https://www.caixabankresearch.com/es>

Informe de la Comisión de Expertos para la Reforma del IRPF de 3 de abril de 2002.

Informe de la Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español (Comisión Lagares) de febrero de 2014,  
<https://www.hacienda.gob.es/es-es/prensa/en%20portada/2014/documents/informe%20expertos.pdf>

Informe *Designing Savings and Investment Accounts in the EU*, New Financial  
<https://www.newfinancial.org/reports/designing-savings-and-investment-accounts-in-the-eu>.

Informe *The Future of European Competitiveness*, "El futuro de la competitividad europea", (Informe Draghi), de 9 de septiembre de 2024;  
[https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report\\_en](https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en)

Informe "El espejismo de Finance Europe: por qué etiquetar el ahorro no resuelve los desequilibrios"  
Arnal, J., FEDEA  
<https://fedeia.net/el-espejismo-de-finance-europe-por-que-etiquetar-el-ahorro-no-resuelve-los-desequilibrios-estructurales-europeos/>

*Inversión y financiación en el mercado bursátil*,  
Banca y Mercado de Valores  
<https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/informes-de-mercado/informe-mercado-bme-2024-es.pdf>

*Evolución del ahorro en España desde la pandemia*,  
IV Observatorio del Ahorro y la Inversión en España/  
Bestinver-IESE Madrid Margarita Delgado, Banco de  
España, 1 de febrero de 2023  
<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Subgobernador/Arc/Fic/IIPP-2023-02-01-delgado.pdf>

Libro Blanco para la reforma fiscal elaborado por la  
Comisión de Personas Expertas  
[https://www.ief.es/docs/investigacion/comiteexpertos/LibroBlancoReformaTributaria\\_2022.pdf](https://www.ief.es/docs/investigacion/comiteexpertos/LibroBlancoReformaTributaria_2022.pdf)

OCDE. *Capital Markets for a Vibrant and Sustainable Spanish Economy and Corporate Sector*, Madrid, 2025.

Recomendación de la Comisión sobre el incremento de  
la disponibilidad de las cuentas de ahorro e inversión con  
un trato fiscal simplificado y ventajoso;  
[eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=PI\\_COM:C\(2025\)6800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C(2025)6800)

**BME**

Bolsas y Mercados Españoles  
Plaza de la Lealtad, 1  
Palacio de la Bolsa  
28014 Madrid

[www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es)

Este material ha sido preparado por Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros S. A. (BME) y/o sus filiales (en conjunto, "BME", todas las anteriores entidades pertenecientes al grupo encabezado por SIX Group Ltd., en adelante "Grupo SIX") para el uso exclusivo de las personas a las que BME entrega este material. Este material o cualquiera de sus contenidos no debe interpretarse como un acuerdo vinculante, una recomendación, un consejo de inversión, solicitud, invitación u oferta de compra o venta de información financiera, productos, soluciones o servicios. Dicha información tampoco es un reflejo de posiciones (propias o de terceros) en firme de los intervinientes en el Mercado de Valores Español. Ni BME ni el Grupo SIX tienen obligación alguna de actualizar, revisar o mantener al día el contenido de este material, y estará sujeto a cambios sin previo aviso en cualquier momento. Ninguna representación, garantía o compromiso -expreso o implícito- es compromiso -expreso o implícito- es o será dado por BME o el Grupo SIX en cuanto a la exactitud, integridad, suficiencia, idoneidad o fiabilidad del contenido de este material.

Ni BME ni SIX garantizan la licitud, fiabilidad, utilidad, veracidad, exactitud, exhaustividad y actualidad de la información aportada por fuentes externas, en particular en los datos utilizados a lo largo del informe. Por lo que, ni BME ni SIX serán responsables de los daños y perjuicios que pudieran sufrir los usuarios como consecuencia de la ilicitud, no fiabilidad, inexactitud, falta de veracidad, no exhaustividad y/o no actualidad de los contenidos.

Al reflejar opiniones teóricas, su contenido es meramente informativo y por tanto no debe ser utilizado para valoración de carteras o patrimonios, ni servir de base para recomendaciones de inversión. Las Entidades contribuidoras, BME y las entidades pertenecientes al Grupo SIX no serán responsables de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en este material. En general, BME ni ninguna de sus filiales, ni las Entidades contribuidoras, sus administradores, representantes, asociados, sociedades controladas, directores, socios, empleados o asesores asumen responsabilidad alguna en relación con dicha información, ni de cualquier uso no autorizado del mismo.

Este material es propiedad de BME y no puede ser impreso, copiado, reproducido, publicado, transmitido, divulgado o distribuido de ninguna forma sin el consentimiento previo por escrito de BME.