

Régimen fiscal de la previsión social en la empresa: Incentivos existentes y equidad del sistema.

Félix Domínguez Barrero
Universidad de Zaragoza

Dirección: Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de Economía Pública.
Gran Vía 4
50005 Zaragoza

Teléf. 976. 76.18.05
e-mail: fdomin@unizar.es

Abstract

El objetivo de este trabajo es estudiar la fiscalidad de las instituciones de previsión social del personal, para ver la neutralidad entre las diversas instituciones y las diversas prestaciones que ofrecen, y analizar la equidad del sistema. Para ello, se elabora previamente un modelo que permita medir la incidencia de la fiscalidad en cada una de las instituciones. En el trabajo se llega a la conclusión de que los planes de pensiones de empleo son la institución fiscalmente más incentivada y que la prestación en forma de renta en muchos casos tiene una fiscalidad menos gravosa que la prestación en forma de capital. Los planes de pensiones de empleo y los seguros colectivos de vida están más incentivados que las correspondientes figuras de previsión individual.

Palabras clave: Planes de pensiones, contratos de seguros, fondos internos, TIR, neutralidad, equidad.

Códigos HEL: H24, H25, J31.

Régimen fiscal de la previsión social en la empresa: Incentivos existentes y equidad del sistema.¹

La Ley 40/1998, de 9 de diciembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras normas tributarias, ha introducido modificaciones sustanciales en la fiscalidad de las instituciones de ahorro-previsión, tanto en el ámbito particular como en el empresarial.

Los cambios en la fiscalidad de las instituciones de previsión individual (planes de pensiones, seguro de vida, etc.) han sido objeto de diversos estudios, como los realizados por Domínguez Barrero (1999), Domínguez Barrero y López Laborda (2000), Domínguez Martínez y Carrasco Castillo (2001), García Vaquero y Maza (2001), González-Páramo y Badenes Plá [2000 a) y b)]. Todos estos trabajos ponen de manifiesto que el sistema fiscal discrimina entre las diversas instituciones y entre los diversos tipos de prestaciones que éstas ofrecen. La carga fiscal soportada difiere notablemente de unos instrumentos a otros.

Las instituciones de previsión social del personal en el ámbito empresarial también han visto modificada notablemente su regulación fiscal, sin que existan

¹ Este trabajo ha sido realizado en el marco de un proyecto de investigación del Instituto de Estudios Fiscales. Las sugerencias realizadas por dos evaluadores anónimos, han permitido mejorar notablemente el resultado previamente obtenido. La responsabilidad de los errores que puedan subsistir es sólo mía.

trabajos que midan hasta qué punto el sistema fiscal actual discrimina entre ellas.² Éste es el aspecto que queremos analizar en este trabajo.

La regulación básica de las instituciones de previsión del personal está incluida en dos normas: en primer lugar, la Ley 8/1987, de 8 de junio, de regulación de planes y fondos de pensiones (LPFP); en segundo lugar, la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de ordenación y supervisión de los seguros privados (LOSP). Tras la aprobación de esta última norma, el número de instituciones de previsión del personal queda básicamente reducido a cuatro: Tres de ellas tienen carácter permanente: Los planes de pensiones, mutualidades de previsión social y contratos de seguro; la cuarta tiene carácter transitorio y ámbito limitado: son los fondos internos.³

La importancia relativa de las diversas instituciones, según datos de 1999, es la siguiente: Los seguros de vida son la figura más significativa, canalizando un 53,1% de los recursos. En segundo lugar están situados los planes de pensiones, con un 28,1%. Los fondos internos y mutualidades de previsión canalizan, respectivamente, un 10,9% y un 7,8% de los recursos.⁴

Para el objetivo de nuestro trabajo, dividimos el mismo en cinco apartados. En el apartado primero, presentamos el modelo simplificado a utilizar para medir la incidencia del sistema fiscal en el rendimiento de una inversión única de un euro. En el apartado segundo estudiamos la fiscalidad de las instituciones de previsión del personal y especificamos las particularidades del modelo para cada una de ellas. En el apartado tercero, ampliamos el modelo para hacerlo apto para analizar inversiones continuadas y de cuantía más elevada. En el apartado cuarto se

² Domínguez Barrero, F. (1994) estudia estas instituciones en el contexto vigente en 1992.

³ Véanse las disposiciones adicional primera de la LPFP, y adicional 11ª, número 19 y transitoria 14ª de la LOSP.

presenta la ordenación de las instituciones de previsión social derivada del modelo y finalizamos con un apartado de conclusiones.

1. El modelo básico.

Utilizaremos como instrumento para medir la incidencia de la fiscalidad en las instituciones de previsión del personal en la empresa la tasa interna de rendimiento de una inversión (TIR). Este parámetro coincide con lo que Scholes, M. et. alt. (2000)⁵ designan como tasa de rentabilidad después de impuestos y se define como la tasa de retorno que iguala la aportación realizada y las prestaciones obtenidas, ambas netas de impuestos.

En la elaboración de los modelos, utilizaremos muchos de los supuestos simplificadores que los citados autores adoptan. Consideraremos la existencia del IRPF y del Impuesto sobre Sociedades (IS) y mediremos la incidencia de estos impuestos en la inversión de un euro desde diversas edades hasta la jubilación. Supondremos que el impuesto se satisface en el momento de percibir los rendimientos o de liquidar la inversión y que, cuando se disfruta de una deducción por inversiones, el ahorro fiscal se hace efectivo en el mismo momento de realizar el desembolso inicial.

De entre las diversas opciones posibles, en el cálculo de la TIR adoptaremos la perspectiva del trabajador. Supondremos pues, que los trabajadores, tras pactar la retribución global con la empresa en convenio colectivo, desean destinar parte de su retribución a ahorro-previsión, y desean conocer cuál de las instituciones existentes le permitirá maximizar las pensiones futuras, con un coste dado tanto para la empresa como para el trabajador.

⁴ Datos tomados de Wyatt, W.(2000: 14).

⁵ Scholes, M. et. alt.(2000, Capítulo 3: 41 y ss.)

Al establecer las relaciones básicas analizaremos por separado las prestaciones en forma de renta de las que se materializan en la percepción de un capital, porque cada una de ellas implica un período temporal de duración diferente. La obtención de una renta prolonga la vida de una inversión que, de otra manera, terminaría con la percepción de un capital.

La razón de esta separación es que, al comparar proyectos con distinta duración temporal, el criterio de la TIR podría conducirnos a una ordenación distinta de la resultante con el criterio del valor actual neto (VAN), lo que exige aplicar una metodología que evite tal contradicción.

A) La TIR en el supuesto de obtención de un capital.

En el cálculo de la TIR se hace necesario considerar tres momentos en que la fiscalidad puede incidir en una inversión: al realizar la aportación, durante la acumulación y al obtener la prestación. En ellos, las variables financieras relevantes son el capital inicial (CI), el tanto de capitalización (i) y el capital final (CF), siendo las correspondientes magnitudes netas de impuestos, CI_N , i_N y CF_N .

Veamos cómo calcular la TIR, tras determinar cómo incide la fiscalidad en los tres momentos señalados.

Si llamamos:

x , a la edad del trabajador en el momento en que se lleva a cabo la inversión inicial.

j , a la edad en el momento de la jubilación.

T_p , a la cuota del IRPF satisfecha al liquidar la inversión.

El capital final acumulado a la edad j , por la inversión de CI euros, realizada a la edad x , será:

$$CF = CI \cdot (1+i_N)^{j-x} \quad [1.1]$$

Siendo el capital final neto:

$$CF_N = CF - T_p \quad [1.2]$$

La TIR se obtiene a partir de la siguiente expresión:

$$TIR = \left(\frac{CF_N}{CI_N} \right)^{\frac{1}{j-x}} - 1 \quad [1.3]$$

a) Aportación.

Supondremos que el trabajador que participa en un plan de previsión social empresarial renuncia a un euro de retribución dineraria, antes de impuestos, para que la empresa lo invierta en una institución de previsión.⁶ Caso de que la aportación origine algún aumento de tributación al empresario o al trabajador, su importe se deducirá de la aportación prevista y, si genera algún ahorro fiscal, éste se destinará a incrementar la aportación.

Si el euro resulta libre de tributación en el IRPF y en el IS, el capital inicial será:

$$CI = 1 \quad [1.4]$$

Sean:

t_p , el tipo marginal en el IRPF al realizar la aportación.

t_s , el tipo impositivo en el IS.

Si la aportación resulta gravada en el IRPF del trabajador, el capital inicial se reduce hasta:

$$CI = (1 - t_p) \quad [1.5]$$

Si la aportación empresarial no tiene la consideración de gasto deducible en el IS, el euro disponible para la inversión queda reducido a:

$$CI = (1 - t_s) \quad [1.6]$$

Por el contrario, si, además de dar derecho a deducción en la base imponible da derecho a deducción en la cuota del IS a un tanto por uno d , el importe de la aportación se incrementa hasta:

$$CI = \left(1 + \frac{d}{1 - t_s - d} \right) \quad [1.7]$$

El capital inicial neto será el coste de oportunidad para el trabajador de renunciar a un euro de salario.⁷ Por tanto:

$$CI_N = (1 - t_p) \quad [1.8]$$

b) Acumulación:

En general los rendimientos no resultan gravados en el período de acumulación, siendo el interés neto:

$$i_N = i \quad [1.9]$$

En el caso de los fondos internos, los rendimientos generados tributan anualmente en el IS, por lo que el interés neto será:

$$i_N = i \cdot (1 - t_s) \quad [1.10]$$

c) Prestación

En cualquiera de los casos, la prestación obtenida del plan de previsión será considerada rendimiento del trabajo, bien en su totalidad, bien en la parte que exceda del montante invertido, siendo el tipo impositivo relevante el tipo marginal. En algunos casos resulta aplicable una reducción adicional, quedando gravada la

⁶ Seguimos así a los estudiosos de la economía de la empresa, quienes consideran como coste de la mano de obra el conjunto de retribuciones dinerarias y en especie. Un análisis de cómo se lleva a cabo la elección entre retribuciones dinerarias y en especie puede verse en Halperin, R. y J. Tzur (1985).

⁷ Así lo aplica Cymrot, D.J. (1980)

parte restante, g , que será menor o igual a 1. Así pues, debemos considerar dos casos:

- Si se grava la renta acumulada, podremos expresar la cuota del impuesto final como:

$$T_p = (CF - CI) \cdot g \cdot t_{pj} \quad [1.11]$$

Donde t_{pj} representa el tipo marginal aplicable a la prestación en el momento de la jubilación.

- Si se grava el capital final, la cuota tributaria será:

$$T_p = CF \cdot g \cdot t_{pj} \quad [1.12]$$

Calculada la tributación final, obtendremos el capital final neto y la TIR a partir de las expresiones [1.2] y [1.3].

B) La TIR en el supuesto de obtención de una renta vitalicia.

La metodología que aquí proponemos para medir la incidencia de la fiscalidad en las prestaciones en forma de renta vitalicia, difiere de la que viene siendo utilizada en el análisis de este tipo de problemas. Habitualmente, se vienen comparando directamente los desembolsos realizados durante el período de inversión con las prestaciones obtenidas en el futuro en forma de renta vitalicia. A partir de ahí se obtiene la medida a utilizar, bien sea la TIR o el tipo impositivo efectivo, para determinar si la prestación en forma de renta está más o menos incentivada fiscalmente que la prestación en forma de capital. ⁸

Esta utilización de la TIR (o del tipo impositivo efectivo, en su caso) presenta una dificultad, que no ha sido tomada suficientemente en consideración. Como nos

previenen Brealey y Myers (1995), la TIR «es poco fiable para realizar ordenaciones de proyectos que ofrecen diferentes perfiles de flujos de tesorería a lo largo del tiempo»⁹. En tales casos, puede conducir a una ordenación de proyectos distinta a la que resulte de la aplicación del criterio del valor actual neto (VAN).

Para resolver la contradicción entre ambos criterios, Brealey y Myers (1995) estos autores estiman la tasa de rentabilidad de los flujos incrementales: es decir, calculando la tasa de retorno que iguala el valor actual de los flujos monetarios diferenciales que se originan al renunciar a un proyecto de vida reducida y pasar a uno de duración más prolongada. Es lo que se llama calcular la TIR del «proyecto diferencia». Si la TIR del proyecto diferencia supera al coste financiero del mismo, el proyecto de duración más prolongada resulta ventajoso. En caso contrario, el proyecto debe desecharse.

Desde la perspectiva indicada, consideraremos que una persona, cuando llega a la jubilación y opta por una renta vitalicia, realiza una nueva inversión en la que emplea el capital que tiene derecho a percibir (CF) a cambio de una renta. En esta reinversión, el titular evita el impuesto correspondiente al capital, siendo el coste de oportunidad de la renta el capital final neto de impuestos, CF_N . Así pues, en la nueva inversión, los capitales iniciales, bruto y neto, tendrán la siguiente relación con los capitales finales, bruto y neto, de la inversión que potencialmente se liquida:

$$CI' = CF \quad [1.13]$$

$$CI'_N = CF_N \quad [1.14]$$

El capital invertido generará una renta, que deberá tributar en el IRPF.

Sean:

w , la esperanza de vida del inversor al comenzar a percibir la renta.

⁸ Véase Domínguez Barrero, F.(1995), Domínguez Martínez, J.M. y G. Carrasco Castillo (2000), González Páramo, J.M. y Badenes Plá, N.(2000 a)

⁹ Brealey, R. y S. Myers (1993: 100).

X, la renta vitalicia constante, pospagable, que genera el capital CF.

r, el coste financiero de la renta vitalicia, que supondremos es la TIR de un fondo de inversión¹⁰.

$T'_{p:TIR}$, el valor actual de los impuestos a satisfacer por la renta vitalicia, actualizados con la TIR al momento de la jubilación. Su valor dependerá de cómo sea gravada la misma, lo que detallaremos en el apartado 2.5.

$T'_{p:r}$, el valor de los impuestos a satisfacer, actualizados con la tasa r.

La renta generada será:

$$X = \frac{CF}{a_{\overline{w}|i_N}} \quad [1.15]$$

Donde $a_{\overline{w}|i_N}$ representa el valor actual de una renta unitaria, pospagable, de w años de duración, descontada al tanto i_N .

La TIR se puede calcular igualando, en el momento j, el coste de oportunidad de la renta (CF_N) y la diferencia entre valores actuales de las corrientes previstas de rentas a percibir y de impuestos a satisfacer, a partir de la siguiente expresión:

$$CF_N = X \cdot a_{\overline{w}|TIR} - T'_{p:TIR} \quad [1.16]$$

Siendo $a_{\overline{w}|TIR}$ el valor actual de una renta unitaria, pospagable, de w años de duración, descontada con la TIR.

Si la TIR de la renta vitalicia supera al coste financiero de la misma, la opción renta está favorecida fiscalmente. En caso contrario, está desfavorecida frente a la opción capital.

C) Valor actual neto de una renta vitalicia

¹⁰ Para un análisis detallado del cálculo de la TIR de un fondo de inversión, puede verse Domínguez Barrero, F. (1999)

Como criterio complementario a la TIR, para comparar prestaciones en forma de renta vitalicia con prestaciones en forma de capital utilizaremos el valor actual neto.

Como ya hemos señalado, la TIR, adecuadamente calculada, conduce a una ordenación de alternativas idéntica al VAN, dado que, cuando la TIR de la renta vitalicia supera al coste financiero de la misma, el valor actual de la renta neta (VA_{RN}) es superior al capital final neto de impuestos, es decir:

$$VA_{RN} > CF_N \quad [1.17]$$

En tal caso, ambos criterios señalan como más ventajosa la opción renta vitalicia.

El valor actual de la renta neta será:

$$VA_{RN} = X \cdot a_{\overline{w}|r} - T'_{p:r} \quad [1.18]$$

2. Tratamiento fiscal de la previsión social empresarial

Veamos a continuación la tributación de las diversas instituciones de previsión social empresarial, recorriendo las tres fases de aportación, acumulación y prestación. Dada la identidad de tratamiento fiscal de los planes de pensiones y mutualidades de previsión social, estudiaremos ambos conjuntamente. Por su parte, la fiscalidad de los contratos de seguro varía de unos contratos a otros, por lo que hemos considerado necesario estudiar por separado dos modalidades del mismo: Seguros de vida donde no se lleva a cabo la imputación de primas al trabajador, y contratos de seguros donde el tomador imputa las primas al trabajador .

En los cuatro apartados siguientes estudiaremos las prestaciones en forma de capital, y en el apartado 2.5 analizaremos las prestaciones en forma de renta.

Las peculiaridades de cada institución se recogen en los cuadros 1 y 2.

Cuadro 1.- Fiscalidad de los sistemas de previsión social empresarial.

	Planes de pensiones /Mutualidades de previsión social	Contratos de seguros, sin imputación de primas	Contratos de seguros, con imputación de primas	Fondos internos
--	---	--	--	-----------------

A) APORTACIÓN

a) I. s/ Sociedades

¿Deducible en la base imponible?	Sí	No	Sí	No
¿Deducible en cuota?	Sí	No	No	No

b) I.R.P.F.

¿Renta gravada para el trabajador?	No	No	Sí	No
------------------------------------	----	----	----	----

B) ACUMULACIÓN.

Tributación de rendimientos	No	No	No	Sí. Renta del empresario
-----------------------------	----	----	----	--------------------------

C) PRESTACIÓN.

¿Gasto deducible para la empresa?	No	Sí	No	Sí
-----------------------------------	----	----	----	----

C.1) En forma de capital

Renta del trabajo	Capital final	Capital final	Rendimientos generados	Capital final
Reducción (si $j-x > 2$)	40%	40%	40%-75%	30%

C.2) En forma de renta

Renta del trabajo	Renta total	Renta total	Renta que excede aportación	Renta total
-------------------	-------------	-------------	-----------------------------	-------------

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 2. Especificaciones del modelo, para cada modalidad de institución de previsión.

	Planes de pensiones / Mutualidades de previsión social	Contratos de seguros, sin imputación de primas	Contratos de seguros, con imputación de primas	Fondos internos
--	--	--	--	-----------------

A) APORTACIÓN

Capital inicial (CI)	$1 + \frac{d}{1 - t_s - d}$	$1 - t_s$	$1 - t_p$	$1 - t_s$
----------------------	-----------------------------	-----------	-----------	-----------

B) ACUMULACIÓN

Interés neto (i_N)	i	i	i	$i \cdot (1 - t_s)$
Capital acumulado (CA)	$CI \cdot (1 + i)^{j-x}$	$CI \cdot (1 + i)^{j-x}$	$CI \cdot (1 + i)^{j-x}$	$CI \cdot (1 + i_N)^{j-x}$
Incremento final	-	$\frac{t_s}{1 - t_s} CA$	-	$\frac{t_s}{1 - t_s} CA$
Capital final (CF)	$CI \cdot (1 + i)^{j-x}$	$(1 + i)^{j-x}$	$CI \cdot (1 + i)^{j-x}$	$(1 + i_N)^{j-x}$

C) PRESTACIÓN

C.1) En forma de capital

Rendimiento íntegro	CF	CF	CF - CI	CF
Reducción, si $j-x > 2$	40%	40%	40-75%	30%

C.2) En forma de renta

Rendimiento íntegro	Renta total	Renta total	Renta que excede aportación	Renta total
---------------------	-------------	-------------	-----------------------------	-------------

Fuente: Elaboración propia.

2.1 Planes de pensiones y mutualidades de previsión social.

Dos son los sujetos que se ven afectados en el momento de la aportación: La empresa y el trabajador o partícipe.

Para la empresa, las contribuciones a un plan de pensiones de empleo o una mutualidad de previsión social son gasto deducible en el IS. Desde el año 2002, la empresa tiene además derecho a una deducción en la cuota del 10% de las aportaciones, en tanto en cuanto la retribución bruta del trabajador no exceda de 27.000 euros.

La cantidad aportada, dentro de los límites establecidos, tampoco está gravada en el IRPF del trabajador.

Los rendimientos generados durante el período de acumulación, en ambos casos, están exentos de tributación.

En el momento de la prestación se considera rendimiento del trabajo la totalidad de la misma, que se incorpora a la base imponible general. Cuando la antigüedad del plan sea superior a 2 años, se aplica una reducción del 40%, quedando gravado el 60% del capital restante (g_1).

Así pues, la TIR correspondiente a estos activos es:

$$TIR_1 = (1+i) \left(Cl_1 \frac{1-g_1 \cdot t_{pj}}{1-t_p} \right)^{\frac{1}{j-x}} - 1 \quad [2.1.1]$$

Veamos ahora cómo influyen los diversos parámetros en la TIR.

- 1.º.) Si $Cl_1 = 1$, $t_p = t_{pj}$, $g = 1 \Rightarrow TIR = i$
- 2.º.) Si $Cl_1 > 1$, $t_p = t_{pj}$, $g = 1 \Rightarrow TIR > i$
- 3.º.) Si $Cl_1 = 1$, $t_p = t_{pj}$, $g < 1 \Rightarrow TIR > i$
- 4.º.) Si $Cl_1 = 1$, $t_p <> t_{pj}$, $g = 1 \Rightarrow TIR <> i$

En el primer supuesto, el régimen de tributación de los planes de pensiones equivale a un régimen sin deducción inicial de la aportación, pero con posterior exención de los rendimientos generados por el capital aportado.¹¹

En el segundo supuesto, los planes de pensiones reciben una subvención inicial, igual a la diferencia $(CI_1 - 1)$. El valor de la TIR es independiente del tipo marginal del trabajador.

En el tercer supuesto, el hecho de que g tome un valor inferior a la unidad, equivale a, después de gravar la totalidad del capital final, otorgar una subvención final igual a:

$$S_F = t_{pj} \cdot (1+i)^{j-x} (1-g) \quad [2.1.2]$$

En tal caso, el importe de la subvención origina incrementos en la TIR crecientes con el tipo impositivo del trabajador.

El cuarto supuesto supone una subvención ($t_p > t_{pj}$) o penalización ($t_p < t_{pj}$) final, equivalente a una parte del capital igual a $(t_p - t_{pj})$. El efecto sobre la TIR es creciente con el tipo marginal.¹²

2.2 Contratos de seguro, sin imputación de primas.

Cuando en un contrato de seguro no existe imputación de primas al trabajador, las contribuciones empresariales no son renta del empleado ni gasto deducible para la empresa. Por tanto, los recursos a invertir se verán reducidos en el importe del impuesto adicional que deba satisfacer la empresa.

Los rendimientos acumulados en la compañía de seguros, en cuanto mayor deuda de ésta con los trabajadores, están libres de tributación.

¹¹ Como ya hicieron notar Scholes, M. et al. (2000, p. 50).

¹² Como demuestra Cymrot, D.J.(1980), en el supuesto de que la subvención sea idéntica para personas de distinta renta, la TIR de las personas con renta mayor sería más alta, dado que el coste de la inversión inicial fue más reducido.

Al satisfacer la prestación podrá deducir el importe satisfecho al trabajador, por lo que podrá incrementar al capital acumulado el importe del ahorro fiscal que se genere en este momento. Por ello el capital, neto del IS, será:

$$CF_2 = [(1 - t_s)(1 + i)^{j-x}] \left(\frac{1}{1 - t_s} \right) = (1 + i)^{j-x} \quad [2.2.1]$$

La prestación se considera rendimiento del trabajo y, cuando tenga la forma de capital y se haya generado en un período superior a 2 años, dará derecho a una reducción del 40% (g_2).

La TIR se expresa como:

$$TIR_2 = (1 + i) \left(\frac{1 - g_2 \cdot t_{pj}}{1 - t_p} \right)^{\frac{1}{j-x}} - 1 \quad [2.2.2]$$

Como afirma Rodríguez Ponga¹³, la fiscalidad de este tipo de contratos es idéntica a la de un plan de pensiones individual. Por tanto, son válidas las relaciones entre TIR y variables independientes señaladas en el comentario a la expresión [2.1.1], salvo la recogida en el punto segundo.

2.3 Contratos de seguro, con imputación de primas.

Cuando las primas de un contrato de seguro se imputen a los trabajadores, las contribuciones son gasto deducible en el IS, siendo gravadas en el IRPF como renta del trabajador.

Los rendimientos acumulados en la compañía de seguros están libres de tributación.

En el momento de la prestación, se considera rendimiento del trabajo la diferencia entre la aportación inicial del empresario imputada al trabajador y el total

¹³ Rodríguez Ponga, F.(2001: 616).

de la prestación. Cuando la antigüedad de la prima exceda de 2, 5 u 8 años, existirá derecho a aplicar las reducciones del 40%, 65% y 75%, respectivamente.

La TIR se expresa como:

$$TIR_3 = \left[(1+i)^{j-x} (1-g_3 \cdot t_{pj}) + g_3 \cdot t_{pj} \right]^{\frac{1}{j-x}} - 1 \quad [2.3]$$

Se trata de un sistema de tributación diferida de los rendimientos, con reducciones crecientes con la duración de la inversión. Veamos la incidencia de los diversos parámetros.

1.º) Si $j-x = 1$, y $g=1 \Rightarrow TIR = i \cdot (1-t_{pj})$

2.º) Si $j-x > 1$, ó $g < 1 \Rightarrow TIR > i \cdot (1-g \cdot t_{pj}) > i \cdot (1-t_{pj})$

A medida que aumenta x , la TIR disminuye, dado que al menor aplazamiento en la tributación se une una menor reducción en la base imponible.

2.4 Fondos internos

Las cantidades dotadas a un fondo interno no son gasto deducible para la empresa. Los rendimientos generados y acumulados anualmente, al ser propiedad de la misma, resultan gravados en el IS, el interés neto es $i(1-t_s)$, siendo gasto deducible para la empresa el importe de la prestación final.

Si en la expresión [2.2.1] sustituimos i por $i \cdot (1-t_s)$, capital final será:

$$CF_4 (1+i \cdot (1-t_s))^{j-x} \quad [2.3.1]$$

La reducción aplicable en períodos superiores a 2 años, es del 30%.

La TIR se obtiene a partir de la expresión:

$$TIR_4 = (1+i \cdot (1-t_s)) \left(\frac{1-g_4 \cdot t_{pj}}{1-t_p} \right)^{\frac{1}{j-x}} - 1 \quad [2.3.2]$$

Veamos ahora la incidencia de los diversos parámetros en la TIR.

1.º.) Si $t_p = t_{pj}$, $g = 1 \Rightarrow TIR = i \cdot (1-t_s)$

2.º.) Si $t_p = t_{pj}$, $g < 1 \Rightarrow TIR > i \cdot (1 - t_s)$

3.º.) Si $t_p < t_{pj}$, $g = 1 \Rightarrow TIR < i \cdot (1 - t_s)$

En el primer supuesto, la TIR es igual al rendimiento, neto del IS, que se acumula en el fondo interno.

Los efectos de la modificación de g o de los tipos impositivos son los descritos al estudiar los planes de pensiones.

2.5 Prestación en forma de renta vitalicia.

La fiscalidad de una renta vitalicia difiere según proceda de un seguro de vida con imputación de primas o de otro tipo de institución de previsión social del personal.

- En todas las instituciones de previsión del personal, salvo el seguro de vida con imputación de primas, se grava anualmente la totalidad de la renta percibida, siendo el valor actual de las cuotas del IRPF, en función de la TIR:

$$T'_{p:TIR} = X \cdot t_{pj} \cdot a_{\overline{w}|TIR} \quad [2.4.1]$$

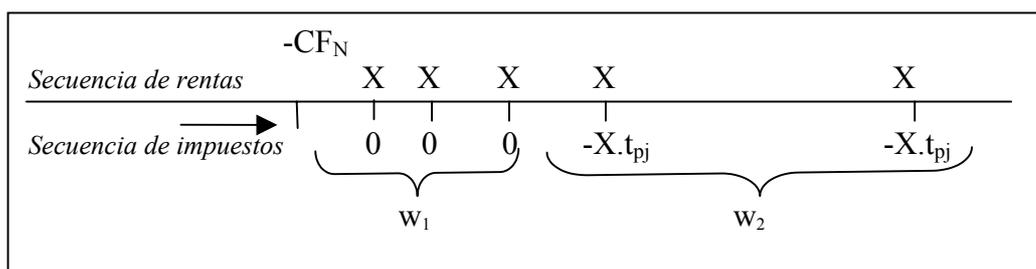
Si en la expresión [1.16] sustituimos $T'_{p:TIR}$ por su valor equivalente, obtenemos la siguiente expresión para el cálculo de la TIR por tanteo:

$$CF_N = X \cdot (1 - t_{pj}) \cdot a_{\overline{w}|TIR} \quad [2.4.2]$$

- En el caso del seguro de vida con imputación de primas, la renta vitalicia de jubilación sólo se grava en la medida que en que su cuantía exceda de las contribuciones imputadas fiscalmente (art. 16.2.a), 5ª LIRPF).

La secuencia temporal de las rentas percibidas y cuotas satisfechas se representa en el gráfico I, suponiendo que las primeras w_1 están libres de tributación y las siguientes gravadas.

Gráfico I. Secuencia temporal de la tributación de una renta vitalicia procedente del seguro de vida con imputación de primas.



El valor de las cuotas del IRPF, actualizadas con la TIR, será:

$$T'_{p:TIR} = \frac{X \cdot t_{pj} \cdot a_{w_2:TIR}}{(1 + TIR)^{w_1}} \quad [2.4.3]$$

Una vez determinada la expresión de $T'_{p:TIR}$, obtenemos la TIR por tanteo a partir de la expresión [1.16].

3. Ampliaciones del modelo.

Cuando los rendimientos de una inversión se integran en la parte general de la base imponible, la acumulación en un período de rentas generadas en varios años puede elevar el tipo marginal y, consiguientemente, la tributación de las mismas. En tales casos, resulta necesario considerar aportaciones periódicas, tanto de cuantía unitaria como de cuantía más elevada, con la finalidad de medir los efectos de la progresividad en los incrementos de la base liquidable al recuperar un capital cuantioso.

• En el caso de aportaciones periódicas de cuantía unitaria, una vez conocidos el capital inicial neto anual y el capital final neto obtenemos la TIR por tanteo, a partir de la siguiente expresión:

$$CI_N \cdot \ddot{s}_{j-x|TIR} = \sum_{n=1}^{j-x} CF_{N,n} \quad [3.1]$$

Donde:

$CF_{N,n}$ representa el capital neto derivado de la inversión de un euro, en el período enésimo, a contar desde la entrada del trabajador en el plan de previsión.

$\ddot{s}_{j-x|TIR}$ representa el valor final de una renta unitaria, prepagable, de $j-x$ términos, capitalizada con la TIR, siendo:

$$\ddot{s}_{j-x|TIR} = (1 + TIR) \frac{(1 + TIR)^{j-x} - 1}{TIR} \quad [3.2]$$

• En el caso de aportaciones periódicas de cuantía Q , el capital final acumulado será:

$$CF' = \sum_{n=1}^{j-x} CF_n \cdot Q \quad [3.3]$$

La tributación final soportada, T''_p , se calculará sumando los rendimientos gravables derivados de cada una de las inversiones e integrándolos en la parte general de la base imponible. El capital final neto de impuestos será:

$$CF'_N = CF' - T''_p \quad [3.4]$$

La ecuación para el cálculo del TIR será ahora:

$$CI_N \cdot Q \cdot \ddot{s}_{j-x|TIR} = CF'_N \quad [3.5]$$

4. Ordenación de los diversos tipos de instituciones de previsión.

Para ordenar las diversas instituciones en función de su fiscalidad, estudiaremos primero los supuestos de prestación en forma de capital. Posteriormente estudiaremos si la prestación en forma de renta está desincentivada con respecto a las prestaciones en forma de capital.

En nuestras simulaciones, supondremos una rentabilidad antes de impuestos del 4%, y analizaremos la incidencia de la fiscalidad en personas con rentas de de 25.000 euros, aunque realizaremos un análisis de sensibilidad para otros niveles de renta. Supondremos que los individuos, en el momento de percibir la prestación, bien sea en forma de renta o de capital, experimentan una caída de su renta hasta 2/3 del nivel de renta durante la vida activa. En tales condiciones, el tipo marginal en la vida activa es idéntico al tipo marginal en la jubilación

4.1 Supuesto de prestación en forma de capital.

Comenzaremos comparando las diversas alternativas en el caso de aportación única unitaria, para analizar después hasta qué punto se mantienen las conclusiones al introducir el supuesto de aportaciones continuadas no unitarias.

4.1.1 Prestación en forma de capital, con aportación única.

Para comparar las diversas instituciones, veamos primeramente si, a partir de las expresiones de la TIR, es posible establecer criterios generales de ordenación. Comparando planes de pensiones/mutualidades de previsión social y contratos de seguro sin imputación de primas, resulta patente que:

$$TIR_1 > TIR_2$$

Dado que CI_1 es superior a la unidad.

El resultado de la comparación entre contratos de seguro con y sin imputación no puede establecerse a priori con carácter universal. Pero sí que podrá llevarse a cabo cuando se cumplan ciertas condiciones. Así, si la relación entre tipo impositivo inicial y final es tal que:

$$t_p > g_2 \cdot t_{pj}$$

Tendremos que:

$$TIR_2 > i > TIR_3$$

Dado que el supuesto indicado se cumplirá con bastante generalidad, los contratos de seguro sin imputación resultan más favorablemente tratados que los seguros con imputación de primas.

Como los contratos de seguro sin imputación de primas son tratados más favorablemente que los fondos internos, obtenemos la siguiente ordenación:

$$TIR_1 > TIR_2 > \begin{cases} TIR_3 \\ TIR_4 \end{cases}$$

Para completar los resultados anteriores, hemos procedido a estimar la TIR de cada una de las instituciones, recogiendo los resultados en el cuadro 3.

Cuadro 3. Tasa interna de rendimiento de las diversas instituciones de previsión social del personal.

(Renta: 25.000 euros, aportación única de un euro)

Años	Planes pensiones/ Mutualidades	Contratos de seguro, sin imputación de primas	Contratos de seguro, con imputación de primas	Fondos internos	Fondo de inversión
25	4,82%	4,38%	3,85%	2,89%	3,56%
30	4,94%	4,44%	3,84%	2,93%	3,53%
35	5,09%	4,51%	3,83%	2,98%	3,50%
40	5,31%	4,61%	3,81%	3,06%	3,47%
45	5,64%	4,77%	3,80%	3,18%	3,43%
50	6,20%	5,02%	3,78%	3,37%	3,39%
55	7,31%	5,54%	3,76%	3,75%	3,34%
60	10,73%	7,09%	3,36%	4,92%	3,29%
61	12,48%	7,88%	3,35%	5,51%	3,28%
62	15,46%	9,21%	3,34%	6,50%	3,27%
63	13,06%	4,00%	2,88%	2,60%	3,26%
64	22,91%	4,00%	2,87%	2,60%	2,84%

El cuadro 3 muestra que, con rentas de 25.000 euros, los planes de pensiones y mutualidades de previsión social disfrutan de una notable subvención fiscal al resultar una TIR superior al 4%. La TIR resulta creciente con la edad. También disfrutan de subvención, aunque más reducida, los contratos de seguro colectivo sin imputación de primas. Los fondos internos, en general, resultan los activos más gravados aunque, paradójicamente, existe subvención en algunas edades. En los contratos de seguro con imputación de primas, la TIR decrece con la edad. La ordenación de las alternativas no se altera al modificarse el nivel de renta. Los aspectos señalados se ilustran con el gráfico 1.

Aquí gráfico 1

4.1.2 Prestación en forma de capital, con aportaciones continuadas.

Supondremos ahora que en lugar de un euro, se realizan aportaciones anuales equivalentes, antes de impuestos, al 20% de los rendimientos. Si las aportaciones resultan gravadas por algún impuesto, o disfrutan de alguna deducción, el capital inicial se disminuirá o aumentará en la proporción correspondiente. El capital inicial máximo de un plan de pensiones será de 7.212,06 euros. En las demás instituciones, se ha establecido el límite que correlativamente corresponda.

Pues bien, cuando tomamos en consideración la realización de aportaciones continuadas, sólo se modifica el perfil temporal de las curvas de la TIR, sin modificarse la ordenación de las alternativas, tal como puede apreciarse en el cuadro 4.

La modificación del perfil temporal de las curvas de la TIR se origina por dos motivos. En primer lugar, se produce una promediación de tasas de rendimiento: Al referenciarse al año de inicio todas las inversiones realizadas en años posteriores, la nueva TIR será un promedio de las tasas obtenidas, en el supuesto de inversión única unitaria, para todos los ejercicios siguientes. En segundo lugar, puede hacerse patente la progresividad del impuesto: La acumulación de rendimientos cuantiosos en un ejercicio puede derivar en una elevación del tipo marginal aplicable, con la consiguiente disminución de la TIR.

Para planes de pensiones, mutualidades de previsión social y seguros de vida sin imputación de primas, la TIR se eleva en los años más cercanos a la jubilación y se reduce algo para las edades más tempranas. En el caso del seguro de vida con imputación de primas, la pendiente de la curva de la TIR es más reducida.

Cuadro 4. Tasa interna de rendimiento de las diversas instituciones de previsión social del personal.

(Renta: 25.000 euros, aportaciones anuales de 5.000 euros)

	Planes pensiones/ Mutualidades	Contratos de seguro sin imputación de primas	Contratos de seguro, con imputación de primas	Fondos internos	Fondo de inversión
25	4,69%	4,03%	3,76%	2,36%	3,50%
30	4,82%	4,05%	3,76%	2,34%	3,47%
35	5,00%	4,09%	3,77%	2,33%	3,44%
40	5,27%	4,16%	3,77%	2,33%	3,41%
45	5,71%	4,31%	3,78%	2,38%	3,38%
50	6,51%	4,66%	3,76%	2,58%	3,35%
55	8,29%	5,51%	3,56%	3,16%	3,31%
60	13,86%	8,32%	3,27%	5,37%	3,28%
61	16,51%	9,77%	3,21%	6,50%	3,27%
62	20,96%	11,71%	3,12%	8,40%	3,26%
63	15,48%	4,00%	2,88%	2,60%	3,25%
64	22,91%	4,00%	2,87%	2,60%	2,84%

Cuando realizamos los cálculos para otros niveles de renta, en lo esencial se confirman los resultados obtenidos.

Aquí gráfico 2

4.2 Prestaciones en forma de renta.

Existe la opinión de que las prestaciones en forma de renta procedentes de los planes de pensiones tienen un tratamiento fiscal menos favorable que las prestaciones en forma de capital.¹⁴ El libro blanco para la reforma del IRPF la

¹⁴ Véase Domínguez Martínez, J. M. y G. Carrasco Castillo (2000: 56) y González Páramo, J.M y N. Badenes Plá (2000: 114).

asume¹⁵ y, en consecuencia, propone que la prestación en forma de renta disfrute también de una reducción del 20%, aunque el proyecto de Ley de Reforma Parcial del IRPF no incorpora la propuesta.

Las innovaciones metodológicas introducidas por nosotros en el análisis de la renta vitalicia¹⁶ nos han llevado a conclusiones distintas en parte. Como explicaremos a continuación, la opinión del libro blanco es generalmente válida en el contexto de una aportación única unitaria, pero deja de ser una regla general en el caso de aportaciones continuadas de mayor cuantía. A la justificación de esta afirmación dedicaremos los dos apartados siguientes.

4.2.1 Prestaciones en forma de renta con aportación única

Veamos en primer lugar que la opción renta está desfavorecida desde el punto de vista fiscal, en el caso de una aportación única unitaria.

- En los casos de un plan de pensiones, mutualidad de previsión social, y seguro de vida sin imputación, podemos afirmar, a partir de las expresiones [1.17] y [1.18], que la opción renta será ventajosa cuando:

$$X \cdot (1 - t_{pj}) \cdot a_{\overline{w}|r} > CF \cdot (1 - g \cdot t_{pj}) \quad [4.2.1]$$

Sustituyendo X por su valor en la expresión [1.15] la desigualdad se convierte en:

$$\left(\frac{a_{\overline{w}|r}}{a_{\overline{w}|i_N}} \right) \cdot (1 - t_{pj}) > (1 - g \cdot t_{pj}) \quad [4.2.2]$$

En una economía con tipos de interés reducidos y activos con tipo de gravamen no muy elevado, el valor de la fracción entre paréntesis será ligeramente

¹⁵ Comisión para la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (2002: 136).

¹⁶ Véase Domínguez Barrero, F. (1999).

superior a la unidad. Para un tipo de interés del 4%, y una tasa de descuento (r) del 3,33%, su valor es de 1,051. En inversiones de duración no superior a los 2 años g es igual a la unidad, por lo que siempre resulta ventajosa la opción renta vitalicia. Para duraciones superiores a los 2 años, siempre resulta ventajoso el capital. La ventaja crece con el nivel de renta.

- En el caso de los fondos internos, el interés neto es igual a $i \cdot (1 - t_s)$. Por eso, la expresión entre paréntesis tiene un valor inferior a la unidad. Por tanto, nunca resulta una opción ventajosa la renta vitalicia.

- En el caso del seguro de vida con imputación de primas, la elección entre capital y renta vitalicia debe tener en cuenta dos aspectos. La prestación en forma de capital tiene una ventaja, que es la reducción en la base imponible en función de la antigüedad. La renta vitalicia tiene como ventaja el aplazamiento en la tributación, que se difiere a los años posteriores a aquél en que la suma de las rentas percibidas supere a las primas aportadas. Dada la elevada reducción de que disfruta la prestación en forma de capital para duraciones superiores a los dos años y los bajos tipos de interés actuales, el aplazamiento en la tributación que supone la renta vitalicia difícilmente puede compensar la pérdida de las reducciones del capital final. Por tanto, en general, puede esperarse que la opción capital resulte más favorable que la opción renta.

Por otra parte, cuanto mayor es la antigüedad del contrato, menor es la tributación del capital y menor el aplazamiento en la tributación de la renta vitalicia, con lo que menor es el incentivo a esta última opción.

El gráfico 3 ilustra la relación indicada.

Aquí gráfico 3

4.2.2 Prestaciones en forma de renta con aportaciones continuadas.

Cuando se eleva la cuantía de las aportaciones y estas se repiten de forma continuada, el capital final acumulado puede ser cuantioso, elevando el tipo marginal soportado en el momento de la jubilación. Veamos cómo afecta el nuevo supuesto a la elección entre capital y renta vitalicia, para las diversas instituciones.

- En el caso de planes de pensiones y mutualidades de previsión social, la renta vitalicia será preferible al capital cuando:

$$\left(\frac{a_{w|r}}{a_{w|i_N}} \right) \cdot (1 - t_{pj}) > (1 - 0,6 \cdot t_{pj,p}) \quad [4.2.3]$$

donde $t_{pj,p}$ representa el tipo impositivo marginal medio soportado por el capital acumulado en el plan de pensiones, tras inversiones continuadas de cuantía no unitaria.

En planes de antigüedad no superior a los 2 años, la opción renta sigue siendo preferible al capital, dado que g es igual a la unidad y $t_{pj,p}$ igual a t_{pj} .

En planes con antigüedad superior a los dos años, pero no muy elevada, resultará preferible la opción capital. A medida que aumentan la antigüedad del contrato y el capital final, también aumenta el tipo marginal aplicable al mismo, con lo que esta opción pierde parte de su ventaja y, en consecuencia, la opción renta mejora relativamente su fiscalidad.

Aquí gráficos 4.1, 4.2 y 4.3.

Para personas con una renta de 25.000 euros y aportaciones de 5.909 euros anuales ($5.000 \times 1,1818$), la opción renta vitalicia¹⁷ resulta incentivada para planes de pensiones con antigüedad superior a los 15 años. Los valores de la TIR para personas con rentas de 12.000 y 70.000 euros se recogen en los gráficos 4.2 y 4.3.

La teoría explicitada es consistente con el comportamiento observado de los partícipes. Los derechos consolidados medios en un plan de pensiones en 2000 no alcanzaban los 8.000 euros.¹⁸ Al incorporar estos capitales tan reducidos en la base imponible del IRPF apenas se elevará el tipo marginal ($t_{p,p} \approx t_p$), con lo que será ventajosa la prestación en forma de capital. De ahí que en la actualidad, el 71% de las prestaciones tomen esta forma, y sólo el 20% tomen forma de renta vitalicia, optando el resto por prestaciones mixtas.¹⁹ El paso del tiempo hará que las personas que llegan a la jubilación tengan planes de pensiones con una mayor antigüedad y capital final más elevado, con lo que les resultaría más ventajosa (menos desventajosa) la opción renta. Probablemente los partícipes en planes de pensiones de empleo, cuyos derechos consolidados medios ascendían en 2000 a casi 35.000 euros, tengan preferencias más sesgadas a favor de las prestaciones en forma de renta. Sería oportuno que la Dirección General de Seguros proporcionara la información sobre los distintos tipos de prestaciones (renta o capital) desglosada por cada uno de los tres tipos de planes de pensiones.

El nivel de renta del trabajador influye negativamente en la opción renta vitalicia. La ventaja la misma está inversamente relacionada con el nivel de renta de forma que, para rentas superiores a 50.000 euros, la TIR de la renta vitalicia empeora, quedando por debajo de la tasa r para cualquier edad del trabajador.

¹⁷ A tenor de las Tablas de mortalidad de la población española 1980-1981 del INE, suponemos una esperanza de vida en el momento de la jubilación de 16 años.

¹⁸ Dirección general de Seguros y Fondos de Pensiones (2000: 108)

¹⁹ Dirección general de Seguros y Fondos de Pensiones (2000: 156)

- En los seguros de vida, sin imputación de primas, también es válida la expresión [4.2.3]. Como el capital final resulta algo inferior al obtenido en un plan de pensiones, también será inferior en general el tipo marginal aplicable al capital, con lo que la opción renta vitalicia pierde posición relativa y resulta ligeramente menos ventajosa que en el plan de pensiones.

- En el seguro de vida, con imputación de primas, al ser el tipo marginal soportado por la prestación más elevado que en el caso de la aportación única, la opción capital empeora relativamente, pero la renta vitalicia no llega a ser una opción ventajosa en ningún caso.

- En los fondos internos, por similitud con los planes de pensiones, podemos señalar que la opción renta será ventajosa cuando:

$$\left(\frac{a_{\overline{w}|r}}{a_{\overline{w}|i_N}} \right) \cdot (1 - t_{pj}) > (1 - 0,7 \times t_{pj,f}) \quad [4.2.4.]$$

Donde i_N es igual a $i \cdot (1 - t_s)$ y $t_{pj,f}$ representa al tipo marginal correspondiente al capital acumulado en el fondo interno. El término entre paréntesis tendrá un valor inferior a la unidad, determinando que la opción renta vitalicia resulte en general menos ventajosa que la opción capital.

4.3. Previsión social empresarial frente a previsión individual.

Veamos ahora si la fiscalidad incentiva la previsión social empresarial frente a la previsión individual, comparando las figuras analizadas con su correspondiente en la previsión individual.

- Hasta el año 2001, los planes de pensiones de empleo y las mutualidades de previsión social empresarial tenían un tratamiento fiscal idéntico que las correspondientes figuras de previsión individual, como puede verse comparando las expresiones derivadas de Domínguez Barrero, F.(1999) con los resultados obtenidos en este trabajo. Aunque allí no se formulan expresamente las expresiones de la TIR, se puede ver la equivalencia sin más que sustituir en las expresiones [1.1 a 1.4] de aquel trabajo, los valores señalados para las variables correspondientes en el cuadro 4 del mismo.

La deducción en la cuota del IS de un porcentaje de las contribuciones empresariales a planes de pensiones y mutualidades de previsión, establecida para 2002 permite que, para sociedades que tributan al tipo general, el capital inicial pase de un euro a:

$$CI = 1 + \frac{0,10}{1 - 0,35 - 0,10} = 1,182 \quad [4.3.1]$$

incrementándose el capital final en la misma proporción para personas con retribución no superior a los 27.000 euros, pasando a estar más incentivados que los correspondientes planes de previsión individual.

- La fiscalidad de la previsión empresarial canalizada a través de contratos de seguro de vida sin imputación de primas coincide con la de los planes de pensiones individuales, y es más ventajosa que la del seguro de vida individual. No obstante, es previsible que, tras la aprobación del proyecto de ley de reforma parcial del IRPF, los contratos de seguro colectivo sin imputación de primas, tendrán su institución de previsión equivalente en los Planes de Previsión Asegurados.

- Los contratos de seguro con imputación de primas, también presentan alguna ventaja, aunque no muy significativa. Los rendimientos generados por primas con antigüedad superior a los 2 años y no superior a 5, cuando se perciben en forma de capital, gozan de una reducción del 40%, en lugar del 30% que se aplica a los seguros de vida individuales. Esta pequeña ventaja está llamada a desaparecer, ya que el proyecto de Ley de Reforma Parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas prevé unificar el tratamiento del seguro colectivo e individual.

6. Conclusiones.

1. En la previsión social empresarial, los planes de pensiones y mutualidades de previsión social son las instituciones con una fiscalidad más favorable, seguidos de los seguros de vida sin imputación de primas. La posición de los seguros de vida con imputación de primas depende del tipo impositivo del trabajador. Para trabajadores con tipos impositivos altos, estos activos quedan generalmente en último lugar, mientras que con tipos impositivos reducidos quedan generalmente por delante de los fondos internos.

2. Comparando las instituciones de previsión social empresarial con las de previsión individual, observamos que los planes de pensiones de empleo y las mutualidades de previsión social empresarial tienen un tratamiento fiscal más favorable que en la previsión individual, a consecuencia de la deducción en cuota del IS para las aportaciones empresariales. La fiscalidad de los seguros colectivos de vida sin imputación de primas resulta más ventajosa que la de los seguros de vida individuales. Los seguros de vida con imputación de primas, apenas presentan ventaja alguna con respecto a los seguros de vida individuales.

3. Las prestaciones en forma de renta vitalicia procedentes de contratos de seguro con imputación de primas, están claramente desincentivadas con respecto a las prestaciones en forma de capital, como también lo están las procedentes de fondos internos.

Las prestaciones en forma de renta vitalicia procedentes de planes de pensiones, resultan incentivadas para personas con rentas de 25.000 euros e inferiores, siempre que la edad de entrada en el plan de previsión sea inferior a los 51 años de edad. A conclusiones similares se llega con rentas inferiores a los

40.000 euros. Con rentas más elevadas, las prestaciones en forma de renta resultan claramente desincentivadas. La elección entre renta vitalicia y capital en el caso de un seguro de vida sin imputación se ajusta a criterios similares.

BIBLIOGRAFÍA

BREALEY, R. y S. MYERS (1995): *Fundamentos de financiación empresarial*, Mc. Graw Hill: Madrid.

CARBAJO VASCO, D. y J.R. DOMÍNGUEZ RODICIO (1999): *Todo sobre el nuevo I.R.P.F.*, Editorial Praxis: Barcelona.

CYMROT, D. J. (1980): «Private pension saving: The effect of tax incentives on the rate of return», *Southern economic journal*, nº.1, pp. 179-190.

DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES (2000): *Planes y Fondos de Pensiones. Memoria estadística.*

DOMÍNGUEZ BARRERO, F. (1994): (1994): «Planes de pensiones versus "sistemas alternativos". Una valoración de los sistemas de previsión social empresarial.», *Actualidad Tributaria*, nº 27, pp. D, 701-739.

DOMÍNGUEZ BARRERO, F. (1995): «Los Planes de Pensiones como nueva fórmula de ahorro-previsión. Una valoración desde la perspectiva de la planificación fiscal», *Hacienda Pública Española*, nº 133, pp. 33-61.

DOMÍNGUEZ BARRERO, F. (1999): «La fiscalidad del ahorro en la nueva Ley del IRPF: ¿Un paso hacia la neutralidad?», *Hacienda Pública Española*, nº 149, pp. 115-136.

DOMÍNGUEZ BARRERO, F. y LÓPEZ LABORDA, J. (2000): «Los efectos de la fiscalidad sobre el ahorro a largo plazo, tras el Real Decreto-ley 3/2000, de 23 de junio», *Actualidad financiera*, nº 11, pp. 3-17.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J.M. y G. CARRASCO CASTILLO (2000): «Reforma del IRPF y rentabilidad del ahorro financiero», *Hacienda Pública Española*, nº 155, pp. 35-70.

GALLEGO LOSADA, R. (2001): *Los sistemas privados de pensiones en las empresas españolas*, Dykinson, Madrid.

GARCÍA-VAQUERO, V. y L.A. MAZA (2001): «Nuevos cambios en la fiscalidad de los activos financieros: análisis comparativo y efectos sobre el ahorro financiero de las familias», *Boletín económico del Banco de España*, nº 44, pp. 71-83.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. y N. BADENES PLÁ (2000 a): *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias*, Funcas, Madrid.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. y N. BADENES PLÁ (2000 b): «Medidas fiscales de estímulo del ahorro de 23 de junio: una valoración», *Cuadernos de información económica*, Nº 158, pp. 28-35.

HALPERIN, R. y J. TZUR (1985): «Monetary compensation and nontaxable employee benefits: An analytical perspective», *The Accounting Review*, Vol. XL, pp. 670-680.

COMISIÓN PARA LA REFORMA DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (2002): *Informe para la Reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*.

RODRÍGUEZ-PONGA, F. (2001) : *Tributación de las inversiones en seguros de vida y planes de pensiones*, Seaida-Catalunya.

SCHOLES, M. S., WOLFSON, M. A., ERICKSON, M., MAYDEW, E.L. y T.

SHEVLIN (2000): *Taxes and Business Strategy: A planning Approach*,
Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall.

SUÁREZ SUÁREZ, A. (1998): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la
empresa*, Pirámide, Madrid.

TABLAS DE MORTALIDAD DE LA POBLACIÓN ESPAÑOLA 1980-1981. Ine.
Madrid.

WYATT, W. (2000): *Guía de la exteriorización de los compromisos por pensiones*,
Cinco Días.

Gráfico 1 Prestaciones en forma de capital: Aportación única
(Renta: 25.000 euros)

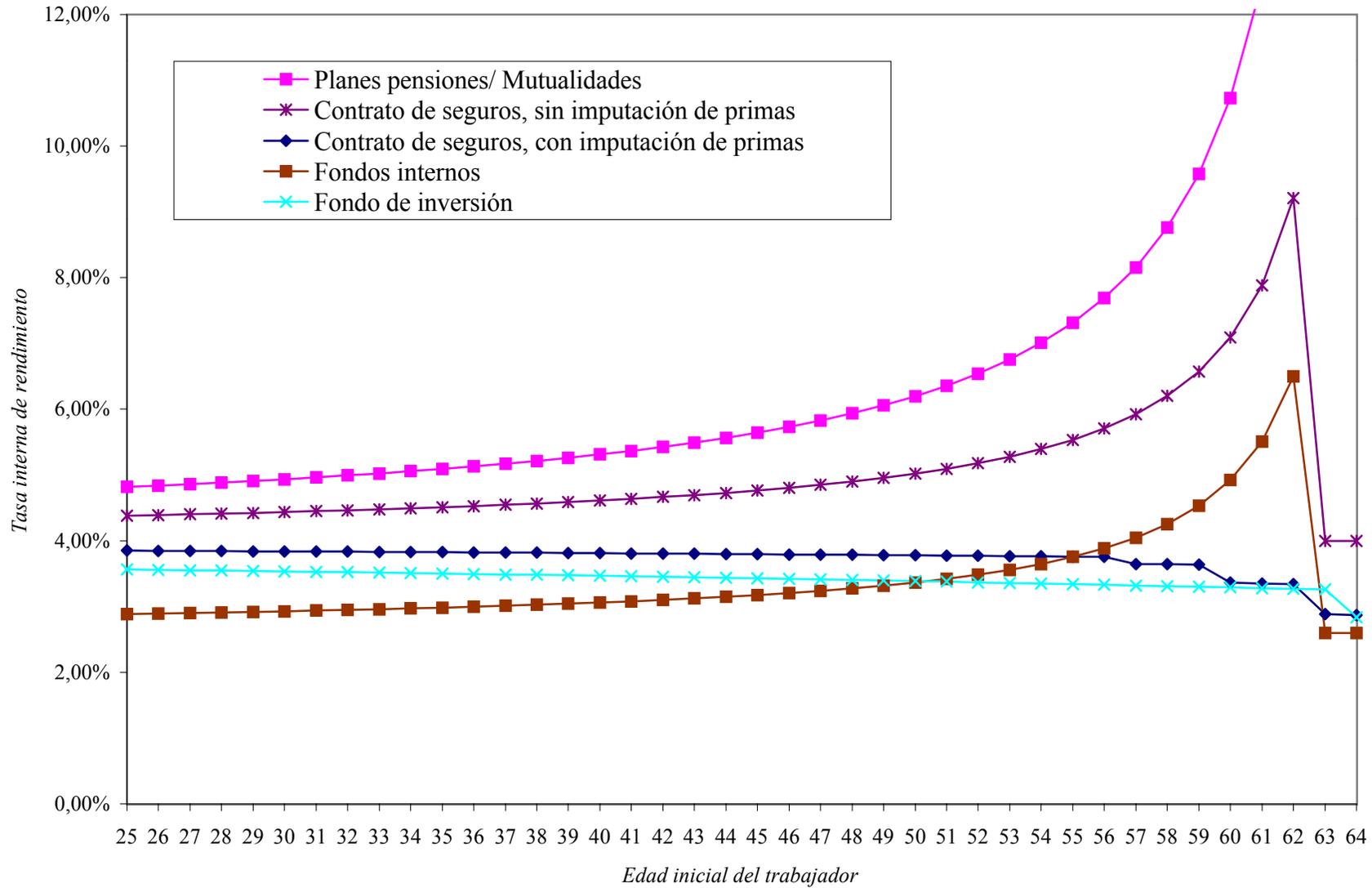


Gráfico 2. Prestaciones en forma de capital. Aportaciones continuadas
(Renta: 25.000 euros)

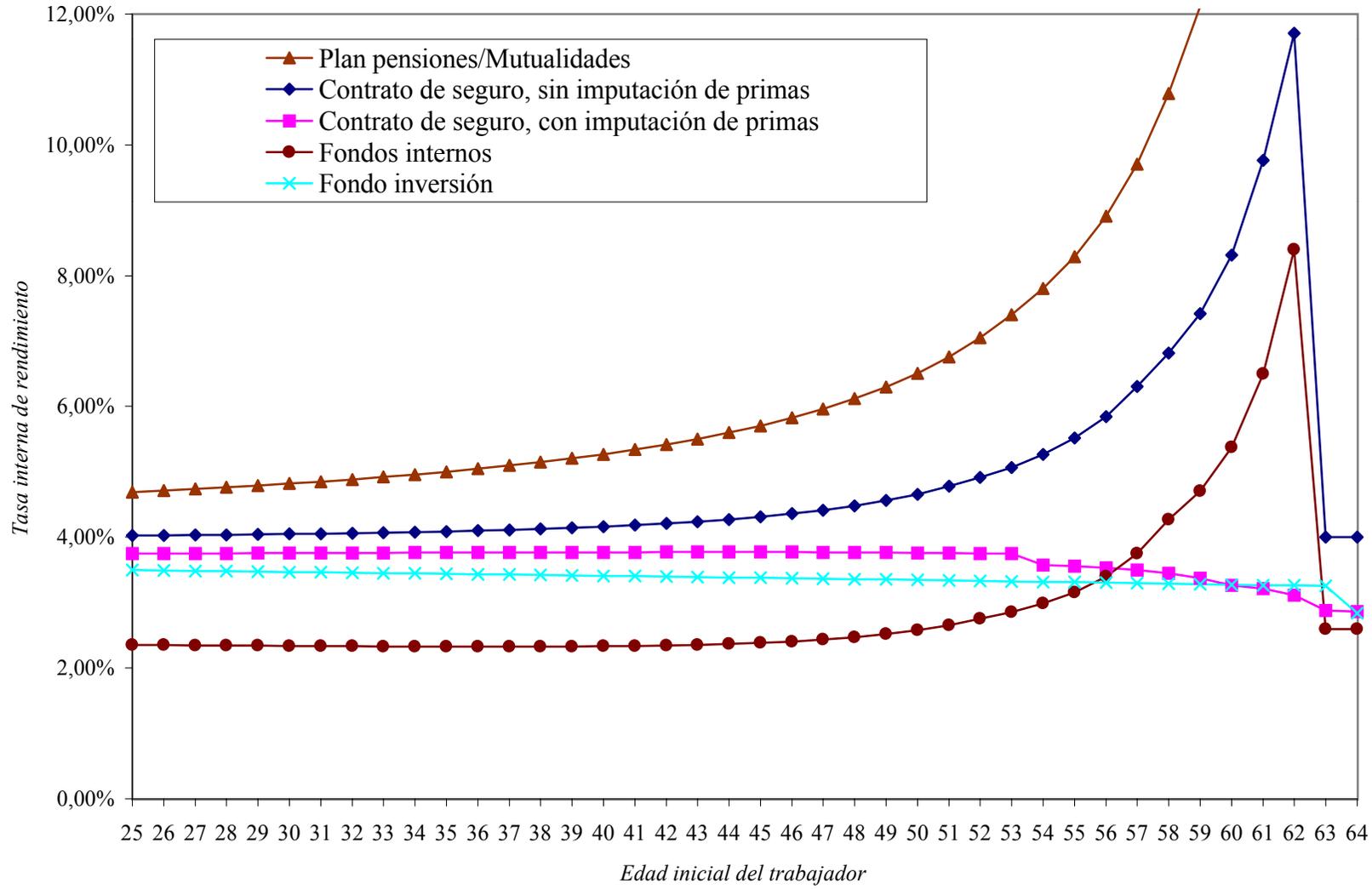


Gráfico 3. Renta vitalicia: Aportación única unitaria.
 (Renta: 25.000 euros)

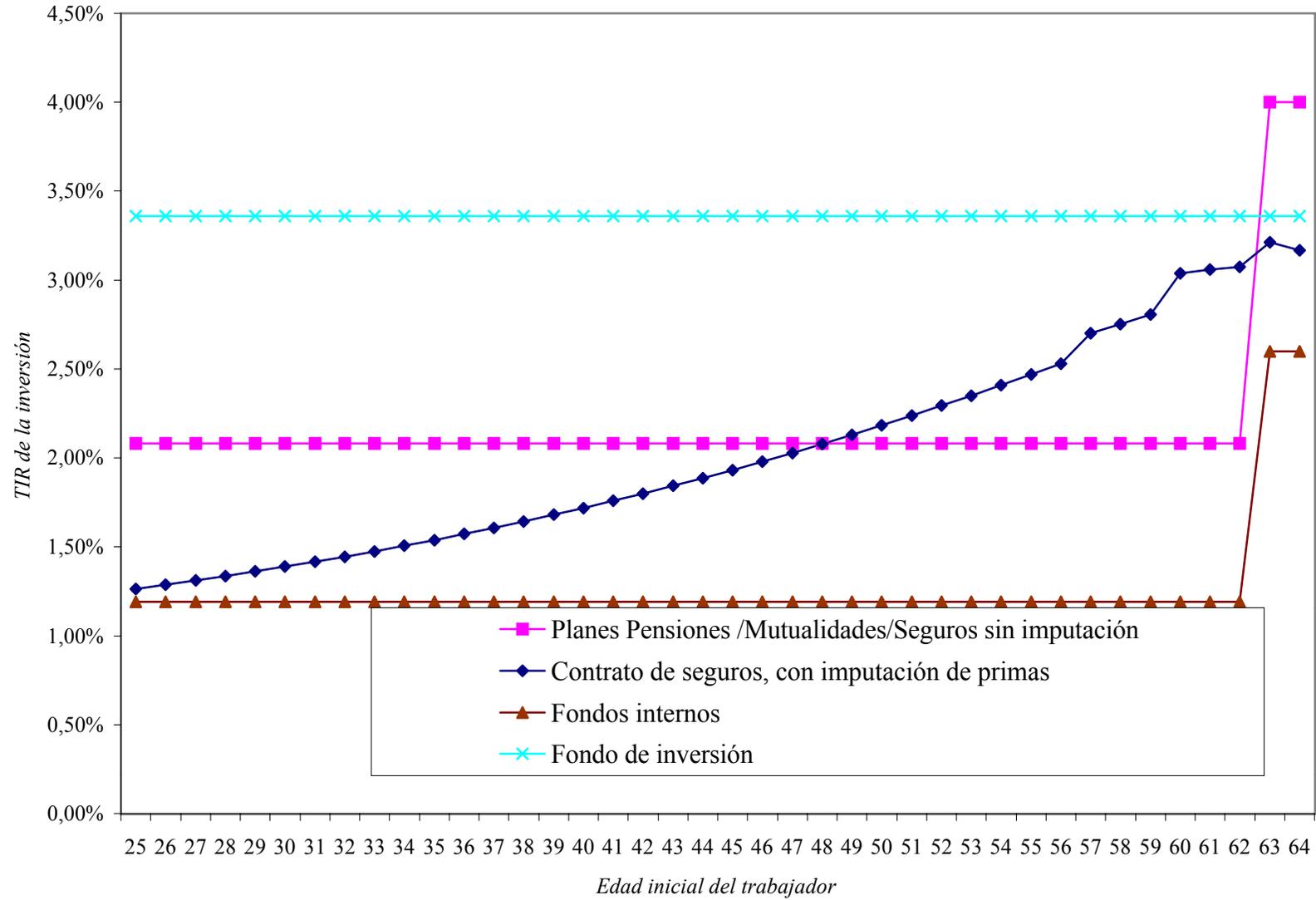


Gráfico 4.2. Renta vitalicia: Aportaciones continuadas y significativas.
(Renta: 12.000 euros)

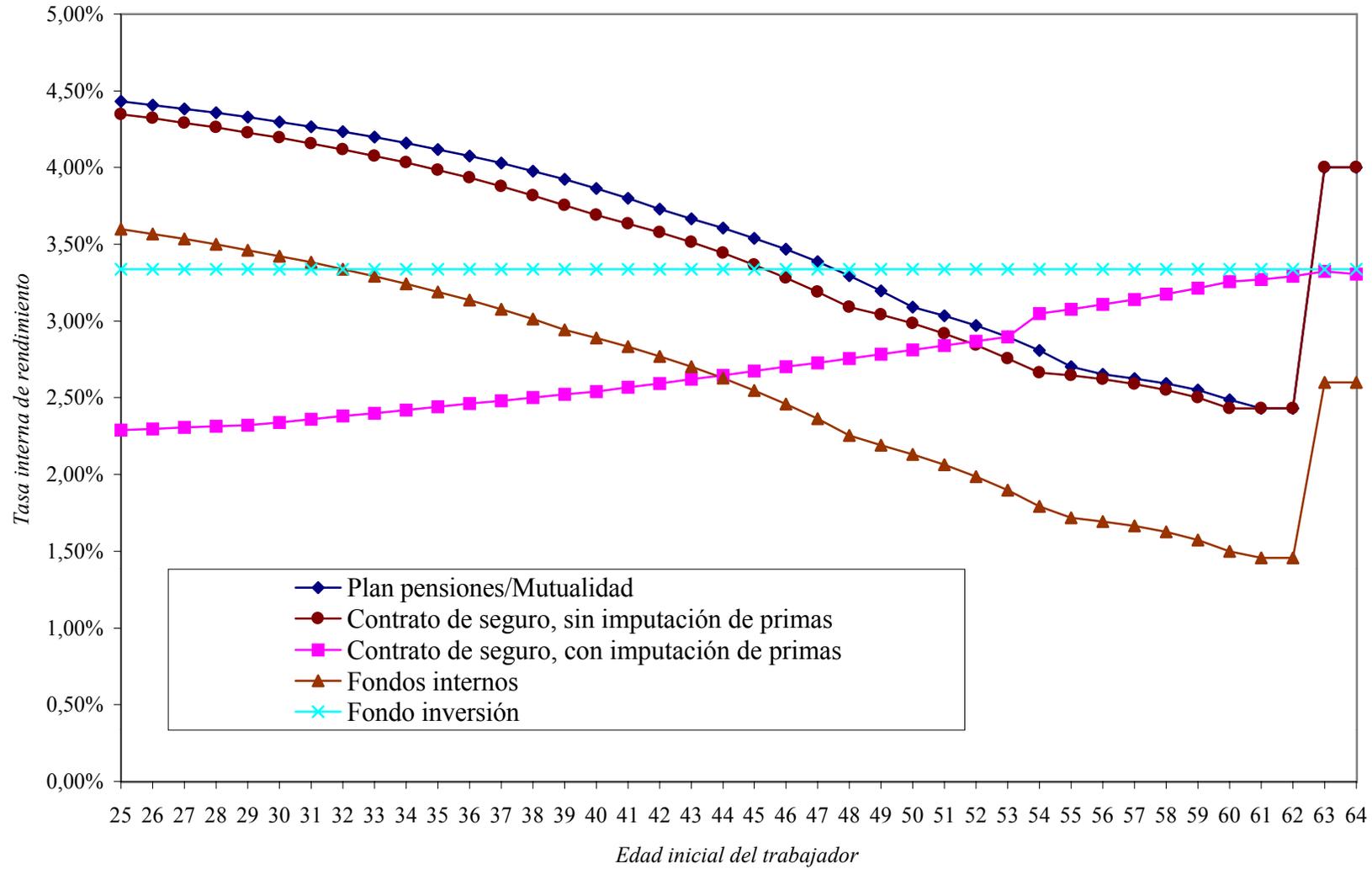


Gráfico 4.1 Renta vitalicia: Aportaciones continuadas
(Renta: 25.000 euros)

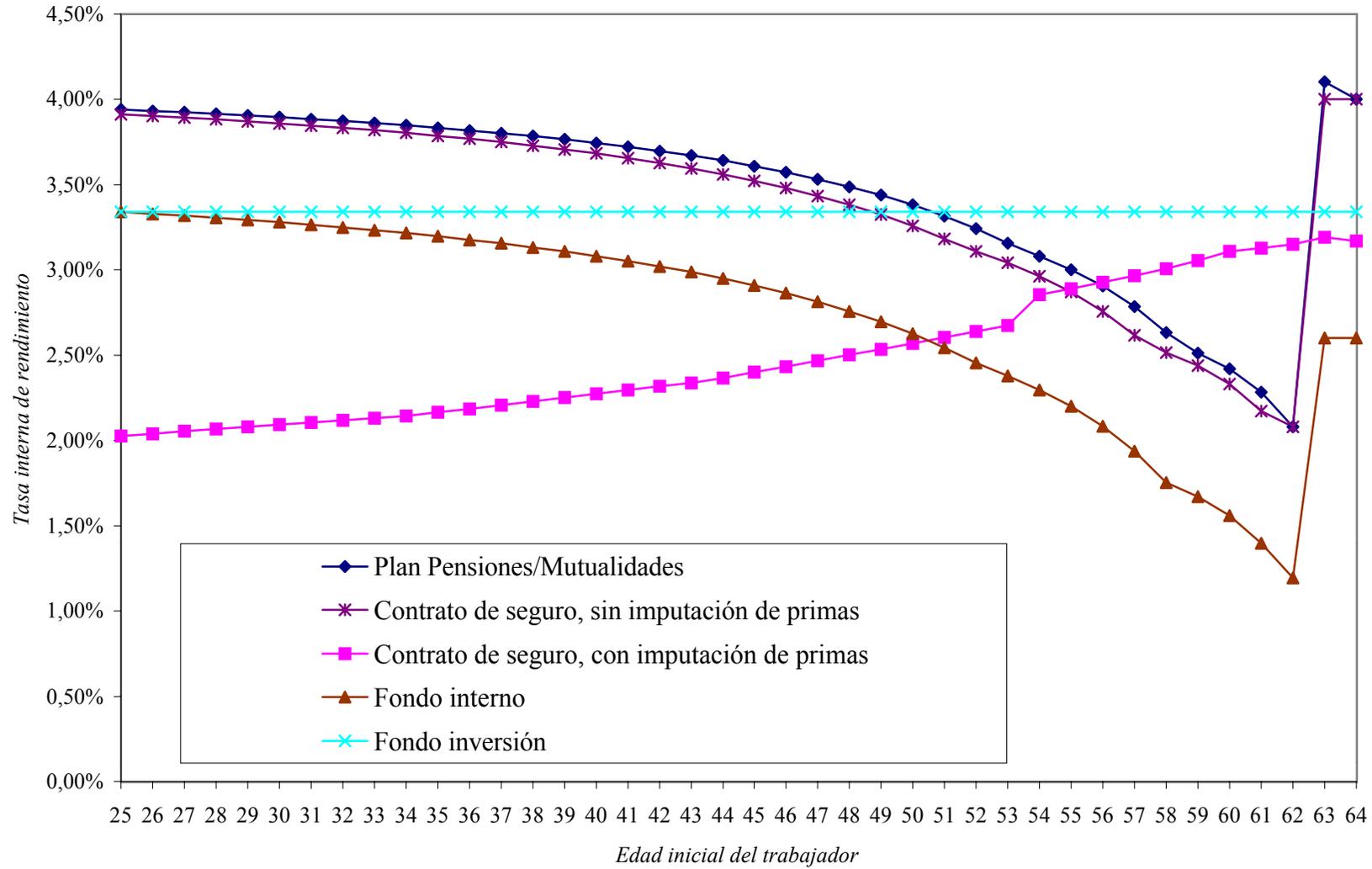


Gráfico 4.3. Renta vitalicia: Aportaciones continuadas y significativas.
(Renta: 70.000 euros)

