

PARTE PRIMERA

I. INTRODUCCIÓN

En el XII Congreso Internacional organizado en 1982 en Mainz (Alemania) por la Federación Europea de Asociaciones de Analistas Financieros, los participantes tuvieron la satisfacción de gozar, en el acto de clausura, de la presencia de tres personalidades pertenecientes a tres áreas geográficas bien diferenciadas: América, Europa y Asia.

En representación de cada área intervino un político de alto nivel, retirado recientemente de la vida pública: Henry Kissinger, que había dejado sus responsabilidades como Secretario de Estado de los Estados Unidos, Helmut Schmidt, ex-canciller de la entonces República Federal de Alemania y el ex-primer ministro del Japón.

Cada uno de ellos puso de relieve el potencial de desarrollo económico de cada una de las áreas mencionadas y las medidas a adoptar para lograrlo.

La más aplaudida de todas las intervenciones fue la de Henry Kessinger, al que los mil congresistas, todos europeos, dedicaron un largo aplauso tras su intervención, en la que señaló la gran ventaja de partida que, después de la doble crisis energética de 1973 y 1979, tenía Estados Unidos sobre Europa, basada en dos pilares fundamentales:

- La gran flexibilidad de la economía americana, frente a la fuerte reglamentación y el intervencionismo imperante en Europa, y
- El peso muy inferior del sector público en la economía (30% en Estados Unidos y Japón, frente a más del 50% en Europa), lo que implica una presión fiscal sustancialmente más baja.

Veintitrés años más tarde, los resultados están a la vista. Al margen de la fase del ciclo económico, la economía americana goza de una espléndida salud, mientras que la Unión Europea no termina de consolidar su crecimiento y ajustar solidamente sus desequilibrios, a pesar de los esfuerzos hechos ante el reto de la ampliación.

Si en la mayor parte de los aspectos Estados Unidos, cuyo Producto Interior Bruto representa cerca del 30% del mundial, aventaja a Europa, la diferencia es dramática en la vertiente social del desempleo.

No es casual que los países con menor presencia del sector público en la economía, y por tanto con menor presión fiscal entre los países desarrollados (Estados Unidos, Japón y más recientemente Canadá y Gran Bretaña) tengan las tasas de paro más bajas. Los cuatro mencionados tienen una tasa de paro equivalente a la mitad de la de la Unión Europea, y ésta, a su vez, es inferior a la tasa de paro en España, que aunque no ha alcanzado el mismo grado de presión fiscal, sí que la ha incrementado, en sólo veinte años, más de diez puntos, batiendo el récord de todos los países desarrollados.

El objeto de este estudio es efectuar una seria y documentada aportación a la reflexión sobre los estímulos fiscales al ahorro y la inversión, así como sobre la necesidad de que las futuras actuaciones sigan en la línea de su potenciación, especialmente del ahorro a largo plazo.

Y ello por consideraciones de orden político, económico, financiero y fiscal, a las que hay que añadir las más importantes, de carácter social.

Antes de entrar en estas consideraciones, que se desarrollarán en otros capítulos, conviene dedicar unas reflexiones a la situación actual del ahorro en España.

II. EL AHORRO FAMILIAR EN ESPAÑA

En un informe elaborado por INVERCO en 1996, sobre la estructura del ahorro financiero familiar, se ponía de manifiesto como ésta se había ido modificando y continuaría haciéndolo en el futuro.

En los Anexos 1 a 6 se observa cómo los nuevos productos financieros (Fondos de Inversión, Planes de Pensiones y seguros de vida) alcanzarían cuotas importantes en el ahorro familiar español, tanto en el año 2005 como en el 2010. Si en 1985 estos instrumentos representaban solo el 2% del ahorro familiar, diez años más tarde (en 1995) cubrían cerca del 20% del mismo. La previsión es que en el año 2010 alcancen el 40% del ahorro financiero de las familias.

Simultáneamente, los depósitos bancarios, que representaban en 1985 el 65% del ahorro financiero familiar, habían bajado al 50% en 1995 y se prevé que representen sólo el 35% en el año 2010.

En todo caso, conviene señalar que el ahorro financiero representa en España solo el 20% del ahorro familiar, estando dedicado el 80% restante a la compra de la vivienda, de la que el 86% de las familias es propietaria.

Esta línea de tendencia, como se puede observar en los Anexos 7, 8 y 9, es la misma que se ha producido en los países desarrollados, respecto a los que España tiene evidentes retrasos, particularmente por la menor tasa de ahorro de las familias, el mayor peso del ahorro inmobiliario sobre el financiero (80% en España frente al 50% de media de estos países) y la concentración de éste en depósitos bancarios, mientras que el peso de éstos es muy inferior en los países desarrollados (media ponderada del 27% en Europa, 22% en el Reino Unido y 11% en Estados Unidos).

Por ello, el fuerte crecimiento de los Fondos de Inversión y de los Fondos Pensiones no hace más que aproximar la estructura del ahorro familiar español hacia la del resto de los países desarrollados, proceso que, previsiblemente, requerirá varios años.

A finales de 2004, el volumen de activos de las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, superan los 330.000 millones de euros, lo que representa el 43% del Producto Interior Bruto. En los Anexos 1 a 4 se refleja la estructura estimada del ahorro financiero de las familias españolas a 31 de diciembre de 2004 y sus crecimientos durante los últimos años.

III. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La inversión colectiva en España se centra en Sociedades de Inversión (mobiliarias e inmobiliarias) y, fundamentalmente, en Fondos de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios).

1. Sociedades de Inversión

Estas Instituciones han tenido dos etapas históricas:

- a) Las Sociedades de Inversión Mobiliaria (SIM y SICAV), en la primera parte de la década de los noventa, habían mantenido estabilizado tanto su patrimonio (en torno a los 2.500 millones de euros), como el número de Sociedades inscritas (en torno a las 250) y el número de accionistas (en torno a los 90.000).

Sin embargo, en la segunda parte de la década de los noventa y hasta la fecha actual, el crecimiento de estas Instituciones ha sido muy significativo. Así, a cierre de 2004 el patrimonio se situó en 25.000 millones de euros; el número de accionistas en más de 372.000 y el número de Sociedades cercano a las 3.100.

- b) Las Instituciones Inmobiliarias, tanto Sociedades como Fondos, han tenido un menor desarrollo como consecuencia de sus limitadas posibilidades de inversión. Sin embargo, en los últimos cinco años, el patrimonio ha pasado de 1.200 millones de euros a 4.300, y el número de partícipes de 43.200 a 105.000.

2. Fondos de Inversión

a) Patrimonio y partícipes

La evolución de los Fondos de Inversión ha sido altamente satisfactoria, tanto en lo referente al incremento del volumen de patrimonio, como al del número de partícipes.

El patrimonio gestionado por los Fondos de Inversión pasó, durante 2004, de 198.016 millones de euros a 219.730, con 21.714 millones de aumento, lo que supuso un incremento del 11% en un sólo año. En el *Anexo 11* se puede observar la evolución del patrimonio gestionado desde diciembre de 1989.

Simultáneamente, el número de partícipes se elevó de 7,7 millones a 8,1 millones, lo que representa un incremento superior al 5%. Estas cifras implican que, en la actualidad, *una de cada dos familias españolas (el 57%) tiene participaciones en Fondos de Inversión*, lo que demuestra la popularidad que han alcanzado en la sociedad española. En el *Anexo 12* se puede observar la evolución del número de partícipes desde diciembre de 1989.

b) Evolución histórica

En la evolución del sector, desde su origen, cabe distinguir cuatro etapas claramente diferenciadas:

- 1) Una primera, desde la inicial regulación legal de la inversión colectiva en España (1952 para las SIM, y 1964 para los FIM) hasta diciembre de 1989, basada fundamentalmente en Sociedades de Inversión Mobiliaria, y sólo en un corto período (1969-1973) en Fondos de Inversión, que sufrieron la crisis bursátil de los años setenta como consecuencia de los altos porcentajes de inversión en renta variable a que se veían obligados a invertir por razones legales y de mercado.

En esta etapa, el Decreto-Ley de 30 de Abril de 1964 y la Ley 46/1984 fueron decisivos para el desarrollo posterior del sector.

- 2) Una segunda, desde diciembre de 1989 hasta marzo de 2000, marcada por una fuerte expansión del sector, con tasas de crecimiento muy elevadas, tanto en patrimonio como en partícipes. Esta tendencia vino impulsada, con cierto retraso, por la entrada en vigor de la mencionada Ley 46/1984 de Instituciones de Inversión Colectiva. Entre las aportaciones más importantes de esta Ley cabe destacar la regulación de los FIAMM o Fondos de Dinero, no recogidos en la Directiva Comunitaria 85/611.

No cabe duda de que la Ley 18/1991 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, con su nuevo tratamiento fiscal de los incrementos y disminuciones patrimoniales, contribuyó también a esta fase expansiva, así como la clarificación del tipo impositivo en el Impuesto sobre Sociedades aplicable a estas Instituciones.

Sin embargo, el factor decisivo de la expansión del sector fue la apuesta por los Fondos de Inversión y la decidida comercialización de las entidades de

crédito, bancos y cajas de ahorro, que propició el fuerte crecimiento de los mismos.

Desde mayo de 1994 hasta abril de 1995, se observó un comportamiento de apenas once meses caracterizado por fuertes inestabilidades de los mercados financieros, que propiciaron fuertes subidas de los tipos de interés, afectando de forma clara a los valores liquidativos de los Fondos. En este período el patrimonio de los Fondos no monetarios se redujo, pero sin embargo se compensó con incrementos en el de los FIAMM.

Posteriormente, desde mayo de 1995 hasta febrero de 2000, se volvieron a fuertes ritmos de crecimiento de patrimonio y partícipes, sobre todo en Fondos mixtos y de renta variable nacional e internacional.

- 3) Una tercera etapa, desde marzo de 2000 hasta diciembre de 2002, caracterizada por fuertes descensos de los mercados bursátiles que afectaron a la confianza de los inversores, sobre todo en los Fondos mixtos y de renta variable. En esta etapa, tanto el patrimonio como el número de partícipes de los Fondos de Inversión se redujo.
- 4) Y una cuarta etapa, iniciada en 2003 y continuada en 2004, con un fuerte y vigoroso impulso de estos productos, como consecuencia del nuevo mecanismo de traspasos entre Fondos, que permite al partícipe no tributar al modificar su política de inversión o su Gestora. Además, la vuelta a las rentabilidades positivas en los mercados bursátiles ha contribuido a este desarrollo.

Las sólidas bases sobre las que se asientan actualmente las economías occidentales (reducciones de déficits públicos, ajustes de las tasas de inflación, crecimientos económicos sostenidos), aparte del mayor conocimiento que de los Fondos tienen los partícipes, otorgan un elevado grado de estabilidad a estos crecimientos.

c) Rentabilidades

El diferente comportamiento de los mercados de renta fija (bonos y obligaciones) y variable (acciones) durante el pasado año ha determinado que las diferencias de rentabilidad entre las distintas familias de Fondos hayan sido de nuevo muy significativas durante 2004.

Las rentabilidades anuales medias ponderadas obtenidas por todas las categorías durante 2004 pueden calificarse como de satisfactorias, y en los últimos trece, nueve, cinco, tres y un año, fueron respectivamente de 4,65%; 3,53%; -0,5%; -0,86%, y 3,17% cifras que en los plazos largos se sitúan por encima de la tasa de inflación de dichos períodos.

Cabe destacar las rentabilidades medias ponderadas de los distintos tipos de Fondos en 2004:

- ❖ Los Fondos de Renta Variable son los que han obtenido las rentabilidades más elevadas en 2004, destacando los Fondos de Renta Variable Nacional (18,9%) y los de Renta Variable Internacional Emergentes (16,9%), respectivamente.
- ❖ Los Fondos Mixtos han obtenido unas rentabilidades en 2004 que pueden considerarse también como muy positivas, ya que oscilan entre el 3,9% y el 6,9%.
- ❖ Los Fondos más conservadores han obtenido unas rentabilidades positivas en 2004, destacando los Fondos Renta Fija a largo plazo (3,2%) y los Garantizados de Renta Fija (2,6%). Tanto los Fondos de Dinero, como los de Renta Fija a corto plazo y los Garantizados de Renta Variable han tenido rentabilidades positivas (1,14%, 1,65% y 3,97% respectivamente).
- ❖ Los Fondos de Inversión Inmobiliaria han obtenido una rentabilidad media en 2004 de 6,7%.

Como consecuencia de que la renta variable tan sólo pondera el 18% en el total de los activos de los Fondos, la rentabilidad media ponderada obtenida por el conjunto de los Fondos de Inversión durante 2004 ha sido del 3,17%.

En el *Anexo 13* se pueden observar las rentabilidades medias ponderadas de los distintos tipos de Fondos en 2004, así como en los últimos tres, cinco, diez y trece años, en los que duplican la inflación en los períodos de largo plazo.

d) Regulación legal

Después de veinte años en vigor, la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva de 1984, a pesar de haber sido objeto de modificaciones parciales para actualizarla, ha sido finalmente derogada por la nueva Ley 35/2003, de 4 de noviembre. La finalidad de esta nueva Ley ha sido la de incorporar a la legislación doméstica las dos Directivas Comunitarias (2001/107/CE y 2001/108/CE), publicadas en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas el 13 de febrero de 2002, confirmando la como una Ley marco de grandes principios generales, que debe ser desarrollada de forma importante por normas de rango inferior.

Estas dos Directivas y, por lo tanto, la Ley española, amplían el ámbito de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva y establecen el pasaporte comunitario no sólo para las Instituciones de Inversión Colectiva, que ya disponían del mismo, sino también para las Sociedades Gestoras, que ven también ampliado su objeto de actividad, al poder gestionar carteras individuales y Fondos de Pensiones.

Actualmente, está pendiente de publicación el Reglamento de esta Ley, una vez que el borrador ha sido objeto de audiencia pública, cuyo contenido es muy importante para el desarrollo de la industria de Inversión Colectiva en España en los próximos años y, en concreto, destacan los siguientes puntos:

- Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Alternativa y Fondos de IIC de Inversión Alternativa.
- Posibilidad de comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva en el extranjero.
- Régimen de flexibilización de las inversiones.

En relación con las *IIC de Inversión Alternativa* hay varias cuestiones que deberían incorporarse al texto definitivo: la sustitución de la denominación “IIC alternativas y de alto riesgo” por la de “*IIC para inversores cualificados*”, eliminándose en todo caso, el término “*alto riesgo*”; aunque la Directiva 2004/39/CE define el concepto de inversor cualificado o profesional, que es el que se debería incorporar al texto definitivo, sin embargo, podría seguirse la tendencia de otros países de la Unión Europea estableciendo un importe de inversión mínima, por ejemplo, 150.000 euros; al dirigirse estas IIC a inversores institucionales o cualificados, no es necesario el cálculo diario del valor liquidativo, máxime cuando, a continuación, se permite el reembolso o la suscripción mensual; deben flexibilizarse las normas de aptitud de activos, para que no estén sujetas a las mismas restricciones que el resto de IIC.

Respecto a los *Fondos de IIC Inversión Alternativa*, son varias las modificaciones que se deberían incluir: que puedan invertir en IIC de IIC españolas o extranjeras (al menos, cuando éstas sean reguladas), que al estar ya sometidas a regulación y supervisión en un país OCDE, garantiza razonables estándares de sometimiento a control y cumplimiento de criterios de diversificación de sus propias carteras; debe reducirse del 60% al 50% la inversión obligatoria en IIC de inversión alternativa a semejanza del límite establecido para las IIC de Fondos (artículo 52 bis del Reglamento vigente); debe eliminarse la prohibición de invertir en IIC residentes en paraísos fiscales. La normativa sobre paraísos fiscales se refiere a la materia tributaria no a la solidez de un mercado financiero. La prohibición de inversión en paraísos fiscales es una cautela lógica cuando existe el riesgo de que el inversor pueda tener una economía fiscal respecto a la de su país de residencia. Sin embargo, en este caso, tanto el Fondo como el partícipe, tributan por el Impuesto de Sociedades (el Fondo) y por el del IRPF o el de Sociedades (el partícipe), la Gestora es española y el Depositario también; el límite del 5% en una única IIC exige la inversión obligatoria en al menos doce IIC de inversión alternativa para poder cumplir con los límites del 5% y del 60%, lo que complica

extraordinariamente la gestión, por lo que, al menos, debería incorporarse la regla del 5%–10%–40% o la elevación hasta el límite del 20% en una única IIC.

La *comercialización de IIC*, particularmente en el extranjero, debe facilitarse, estableciendo un régimen fiscal y de información que, sin reducción de la recaudación, permita situar a nuestras Instituciones en un régimen similar al de las IIC extranjeras con las que deben competir. Esta circunstancia es absolutamente relevante a efectos de posibilitar la venta de IIC españolas (particularmente en el extranjero, pero también en España cuando la comercialización se realiza a través de distribuidores no vinculados al grupo de la Gestora). Estos distribuidores prefieren comercializar una IIC extranjera al no tener obligación de comunicar a la Gestora los nombres de cada uno de sus clientes que operan con esa IIC, sino tan sólo el saldo global de suscripciones y reembolsos (cuenta global). Además, la exigencia de actualización anual del certificado de no residencia, junto con la retención a cuenta, actúan como impedimentos adicionales a la comercialización de las IIC españolas.

Por último, el *régimen de activos aptos debería flexibilizarse* y no prohibir la inversión por parte de las IIC españolas en otras IIC cuyas normas no autoricen a invertir más de un 10% del activo en otra IIC, ya que muchas IIC no armonizadas extranjeras no tienen límites a la inversión en determinados activos; si el objetivo es permitir que existan Fondos que gestionen teniendo como referencia un índice, no es correcta la utilización del término “replicar” por indicar éste la obligación de obtener una rentabilidad absolutamente ligada al índice. Sería más correcto hablar de “política de inversión referenciada a un determinado índice”; el concepto de “exposición al riesgo frente a una misma contraparte” plantea serios problemas para los Fondos referenciados a un índice, al no cumplir la excepción a la obligación de diversificación exigida; la inversión de hasta el 100% del activo en un único emisor, si éste es soberano, sigue unos parámetros de diversificación distintos de los previstos en el Reglamento vigente, que es adecuado y que la experiencia de años de funcionamiento lo avalan. El cambio de las normas de diversificación de plantearía problemas serios de implementación sobre todo para la construcción de las carteras de Fondos garantizados.

e) Comparaciones internacionales

Si se compara la situación actual con la del resto de los países, España ocupa, en relación al volumen de patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva, el sexto lugar de Europa, después de Francia, Luxemburgo, Italia, Reino Unido e Irlanda y el undécimo lugar del mundo detrás de Estados Unidos, Australia, Japón y Canadá y los seis países europeos mencionados. En el Anexo 14 se pueden observar las cifras comentadas.

La cifra de más de 54.000 Fondos y Sociedades de Inversión existentes en este momento en el mundo, de los cuales más de la mitad corresponden a países de la Unión Europea (más de 30.000), y de éstos más de 2.500 a España, con un fuerte incremento en los últimos años, así como el fuerte aumento del patrimonio gestionado por los Fondos de Inversión (que alcanza en este momento los 11,9 billones de euros), ratifica su positivo futuro. En los Anexos 14 y 15 se incluyen los datos para cada uno de los países.

Si a finales de 2004, los Fondos de Inversión alcanzaron a nivel mundial los 11,9 billones de euros, estas cifras pueden tener un incremento anual acumulativo en torno al 7%, lo que supondría duplicar ese volumen de activos en los próximos diez años.

La importancia de estas cifras se refleja en el hecho de que la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las Bolsas mundiales es de 28,9 billones de euros, y que los activos de renta fija, incluida la Deuda Pública, representan alrededor de 29,2 billones de euros.

Ello quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión se sitúa en torno al 21% de la capitalización total y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados.

f) Otras consideraciones

En lo referente a Fondos de Inversión españoles, conviene mencionar tres cuestiones concretas: la intensa rotación de los partícipes, la tributación de las ganancias patrimoniales, y las comisiones aplicadas.

En lo referente a la primera cuestión, hay que señalar que el producto Fondos de Inversión ofrece a los partícipes la posibilidad de liquidar su inversión en un plazo inmediato (24 horas en los Fondos Monetarios, o 72 horas en el resto de los Fondos) que están utilizando los Fondos como inversión líquida. La rotación de los partícipes, además, se ha incrementado considerablemente desde el 1 de enero de 2003, al poder éstos cambiar de Fondo sin anticipar la tributación. Ello permite a los partícipes optimizar su relación riesgo/rentabilidad y adaptarse a las circunstancias de los mercados. Asimismo, esta circunstancia ha incrementado sensiblemente la competencia en el sector y ha mejorado el servicio a los partícipes.

En segundo lugar, la *normativa fiscal vigente* sobre las ganancias patrimoniales, aplicable también a los socios y partícipes de Instituciones de Inversión Colectiva personas físicas, establece un tipo fijo del 15% de tributación a partir de un año de mantenimiento de la inversión, sustituyendo el criterio de la temporalidad de la inversión. La regulación vigente (introducida en 1996) no respetó íntegramente los derechos adquiridos de aquellos partícipes que suscribieron participaciones de Fondos con posterioridad a la entrada en vigor de la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, en 1991, que obtenían una reducción de tributación progresiva hasta quedar totalmente exenta su plusvalía tras quince años de permanencia en el Fondo. De ahí que el régimen vigente sea menos favorable para los inversores a largo plazo.

Por último, las *comisiones* aplicadas en España son inferiores a las aplicadas en otros países de nuestro entorno. En efecto, la comisión media ponderada aplicada por el sector es del 1,15% anual, sobre los activos de los Fondos. La consultora McKinsey ha publicado un informe comparativo de los gastos soportados por los partícipes en España, Italia, Francia, Alemania y Reino Unido, en el que concluye que el partícipe español soporta los costes de comisiones más bajos.

Si bien la comisión de gestión es ligeramente más alta que en otros países, en España no se están aplicando, salvo casos concretos de Fondos garantizados o algunos de renta variable, ni comisiones de suscripción ni de reembolso, situadas entre el 3% y el 5% en todos los países del mundo, y que a pesar de estar autorizadas en la legislación española, no se están cargando al partícipe.

Como consecuencia de ello, y considerando la rotación media del patrimonio prácticamente cada dos años (100.000 millones de euros de suscripciones en 2004 frente a 219.730 millones de euros de patrimonio), antes mencionada, las comisiones españolas, en su conjunto, son sensiblemente inferiores a las que se aplican internacionalmente.

IV. LOS SISTEMAS DE PENSIONES. MODELOS DE ELECCIÓN

La experiencia internacional

El esquema conceptual de prestaciones sociales y particularmente de pensiones, se basa en la teoría de los tres pilares o de los tres niveles de prestaciones (Código de Lovaina. *Anexo 17*):

- ❖ Un primer nivel básico, que es universal y cubre a toda la población, independientemente de que haya o no aportado cotizaciones a una cobertura de prestaciones. En todos los Estados, el principio de solidaridad social implica la necesidad de cubrir a toda la población con respecto a unas necesidades o atenciones indispensables, cualquiera que sea el pasado de las personas que tengan que acceder a esa prestación.
- ❖ El segundo nivel, llamado profesional, consiste básicamente en aportaciones de empresas, trabajadores y autónomos, que deriva en unas prestaciones a las personas que han desempeñado una actividad empresarial, laboral o profesional.
- ❖ Y el tercer nivel, facultativo y libre, es el que cada persona, cubierta o no por el segundo nivel, puede crearse, separada e individualmente, de acuerdo con sus necesidades.

Este es el modelo conceptual y parece que sobre él no hay ninguna discusión; por tanto, procede pasar a la aplicación práctica de ese modelo conceptual o lo que cabría denominar modelos de elección aplicados en los distintos países.

Conviene hacer una breve referencia, en primer lugar, a cuál es la situación actual en nuestro país en relación con el esquema de financiación y de prestaciones de la Seguridad Social. El presupuesto de ingresos y gastos de la Seguridad Social para 2005, en cifras absolutas, es de 90.300 millones de euros, que suponen el 11,5% del Producto Interior Bruto.

Desde la firma del Pacto de Toledo en 1995, el crecimiento del empleo ha sido superior a 4,5 millones de trabajadores, lo que unido a las perspectivas de creci-

miento económico, la progresiva incorporación de la mujer al mercado de trabajo, la expansión de la afiliación de población extranjera y sobre todo, la progresiva separación de las fuentes de financiación, permiten que el sistema de pensiones tenga actualmente la suficiencia de las cotizaciones para mantener el nivel de gasto y generar un pequeño excedente.

Sin embargo, no debe ocultarse que el envejecimiento demográfico generará en el entorno de 2015-2020 una presión al sistema, que deberá irse ajustando en los próximos ejercicios.

Respecto a la elección del modelo, la Constitución española se refiere a la Seguridad Social en su artículo 41. Su redacción es muy amplia, muy genérica y permitiría cualquier esquema que se quiera implementar en nuestro país en materia de prestaciones sociales. Dice: “Los poderes públicos mantendrán un régimen obligatorio de Seguridad Social, que garantice la asistencia y prestaciones sociales suficientes ante situaciones de necesidad, especialmente en caso de desempleo. La asistencia y prestaciones complementarias serán libres”.

Como puede observarse, puede caber cualquier modelo, desde los más liberales hasta los más intervencionistas, por decirlo de alguna manera, y sin querer en absoluto dar connotaciones de ningún tipo a estas expresiones, aunque por la redacción parece inclinarse más hacia los primeros.

En este sentido, la polémica que se produjo a mediados de los noventa y que alarmó tanto a la población, sobre el esquema público de prestaciones, es absolutamente inútil: el sistema público de prestaciones no sólo debe continuar funcionando sino que debe ser reforzado a través de una financiación adecuada. Por consiguiente, no hay por qué poner en duda que el Estado cumplirá los compromisos que ha asumido con las generaciones anteriores en cuanto a esas prestaciones. Lo único que ocurre es que, de una manera periódica y progresiva, como han hecho y están haciendo otros muchos países, habrá que ajustar el sistema de prestaciones y su financiación a las nuevas circunstancias del país, acercando progresivamente el modelo hacia los sistemas más avanzados, que son al mismo tiempo los más equilibrados y correctamente financiados.

Analizando la experiencia internacional, en la parte inferior del *Anexo 18*, se incluyen cuatro grandes grupos de países con distintos modelos prácticos de aplicación del esquema teórico o conceptual antes mencionado:

- ❖ En la primera columna aparecen los países de América (Norte y Sur), Extremo Oriente y Europa del Este.

América: En los Estados Unidos y Canadá el sistema de pensiones se basa en un mecanismo de solidaridad pura: es decir, lo que hacen los

Estados en este caso es cubrir solamente los supuestos de necesidad, y el resto corresponde a la iniciativa privada (sea por la vía de las empresas, sea por la vía de las aportaciones individuales a sistemas de pensiones). Es por tanto, un enfoque absolutamente *individual y voluntario*, que no excluye una fuerte base de solidaridad.

En los países del Centro y Sur de América, la experiencia probablemente más novedosa, fue el caso de Chile, que en 1981 implicó una absoluta revolución, en el sentido de que eliminó totalmente el esquema público de prestaciones basado en el sistema de reparto, y lo transformó en obligatorio, de capitalización y de gestión privada, si bien con una fuerte presencia del Estado como supervisor del mismo.

Los principales países americanos, como, Venezuela, Colombia, Bolivia, Méjico, Brasil, Argentina, Perú y Venezuela han incorporado este modelo total o parcialmente, y es el que se ha implantado definitivamente en esta área geográfica.

Hay que señalar, que es muy difícil que ese modelo se pueda trasladar *sin matices* a Europa, dado que la estructura actual y futura de la población refleja un envejecimiento progresivo de la misma, frente a poblaciones mucho más jóvenes, como es común en los países en vías de desarrollo. España es, a pesar de ello, uno de los países con población más joven de Europa.

Extremo Oriente: Japón tiene un sistema bastante parecido al de los Estados Unidos y Australia y Nueva Zelanda han planteado un sistema original, inspirado en el ejemplo inglés que ha dado un fuerte impulso a la capitalización

- ❖ En la segunda columna del *Anexo 18* aparecen los países europeos que tienen un régimen en el que la libertad de elección es mayor.

Europa es la cuna del Estado de Bienestar, que tiene su origen en el sistema de Seguridad Social creado por Bismarck en el siglo XIX y su base en la economía *social* de mercado, término acuñado por otro alemán, el democristiano Canciller y antes Ministro de Economía Ludwig Erhard, padre del llamado “milagro alemán”. Sin embargo las circunstancias actuales no son las mismas de hace un siglo o medio siglo, y lo serán menos en las próximas décadas, y por ello conviven ahora en Europa diversos modelos de sistemas de pensiones, unos más evolucionados que otros o más o menos adaptados a ese futuro. Básicamente son tres diferentes enfoques o estadios de desarrollo, que se resumen a continuación.

En este grupo de países europeos, la solidaridad se mantiene en la base, pero el régimen se orienta hacia una mayor capacidad de libre elección por parte de las personas (sea directamente o sea a través de sus empresas), como es el caso de Gran Bretaña, Irlanda, Holanda, Dinamarca, Suiza, o más recientemente, Suecia y Noruega, países en los cuales existe un sistema universal de prestaciones, cubiertas por los Presupuestos del Estado y un sistema profesional *obligatorio* generalizado, pero al mismo tiempo de gestión privada basada en la capitalización, o con *capacidad* de elección entre el sistema público y el sistema privado, como en Gran Bretaña (no siendo las empresas sino los propios trabajadores los que eligen cuál es el sistema que les parece más adecuado).

- ❖ En el extremo contrario (columna cuarta) están tres países de la Unión Europea. Son tres países latinos, Portugal, Italia y Grecia, donde existe el esquema inverso. En estos países, prácticamente la totalidad de las prestaciones dependen del sector público, a través de un sistema de reparto.
- ❖ Y, en el terreno intermedio (columna tercera), están las experiencias de Francia, Alemania (reforma Riester), y progresivamente de Bélgica y España, donde convive un sistema obligatorio público, con una parte sustancial de gestión privada de esa parte pública obligatoria (como es el caso francés con los esquemas AGIRC y ARCCO) o Alemania y España, que partiendo de un esquema parecido al de los países latinos antes mencionados, se van orientando progresivamente hacia un esquema intermedio, de carácter mixto.

De manera que, como se observa, el mismo esquema conceptual o teórico se ha ido trasladando a cada uno de los países de una forma diferente.

En el mismo *Anexo 18* se observa cuál es el recorrido que, de alguna forma, se ha hecho en nuestro país y, por tanto, el recorrido que teóricamente, a lo largo de varios años, debería hacerse en el futuro para aproximarse a los modelos que se están generalizando a nivel mundial.

Probablemente es poco realista plantearse, inmediatamente, un esquema de cobertura de pensiones parecido a los que se han analizado anteriormente en Estados Unidos, Canadá, Iberoamérica, el área asiática o la Europa del Este. Habría que ir a unos esquemas más próximos a los que integran la experiencia europea, en especial de los países mencionados en el primer grupo (Gran Bretaña, Holanda, Irlanda, Suiza, Dinamarca, Suecia y Noruega), ya que los más importantes del segundo (Alemania y Francia) y tercer grupo (Italia) tienen una situación grave, que les está obligando a tomar medidas rigurosas para reequilibrar sus sistemas de pensiones.

Hay, evidentemente, en la reforma española que ya se ha iniciado de forma clara, el paso a una etapa en la que se consolidará una cobertura de pensiones asistenciales (no contributivas), sanidad universal y servicios sociales, con cargo a los Presupuestos Generales del Estado, combinado con un sistema de pensiones contributivas que todavía tendrá un importante componente público y de reparto, que convivirá con un progresivo desarrollo de los Planes de Pensiones privados y de otros esquemas de ahorro individual o colectivo a través de las Compañías de Seguros y de Entidades de Previsión Social.

El sistema que está generalizándose más en la Unión Europea se basa en un esquema en el cual la única matización importante es qué parte del sistema contributivo corresponde al sector público de reparto y qué parte corresponde al sector privado de capitalización. Es decir, en un esquema como el que está desarrollándose en este momento en los principales países de Europa, el primer nivel seguirá siendo un nivel general, universal, de reparto, con cargo al presupuesto del Estado; el segundo nivel (profesional) sería un nivel a elección en su gestión pública o privada y basado, total o parcialmente, en un sistema de capitalización. Y, por último, está el nivel libre (individual), que naturalmente es siempre de capitalización y de gestión privada.

El *Anexo 19* refleja la previsible evolución del gasto en pensiones en porcentaje del Producto Interior Bruto, que alcanzará cifras entre el 15% y el 18% en los países más desarrollados, según datos elaborados por la Comisión Europea.

Por otra parte, el *Anexo 24* incluye el volumen acumulado por los Planes y Fondos de Pensiones en los distintos países. Cabe observar que el volumen de activos acumulados, a nivel mundial, en el año 1995 era de 5,7 billones de euros (alrededor de quince veces el Producto Interior Bruto español), mientras que en 2004 se ha situado en torno a los 10,7 billones de euros y la previsión es que, en el año 2010 la cifra se acercará a los 18 billones de euros.

En este mismo *Anexo 24* se observa muy claramente que algunos países, como Estados Unidos, Canadá, Japón, Reino Unido, Holanda, Suiza, etc., llevan ya un terreno recorrido muy largo (y por tanto las acumulaciones que se han producido son sustanciales), mientras que países como Francia (donde existe todavía un predominio muy claro del sistema de reparto) y España (donde la experiencia de los Planes de Pensiones privados es muy reciente), las cifras son sustancialmente más pequeñas.

En todo supuesto, cabe concluir que el mecanismo de progresiva transformación y adaptación del sistema a los nuevos tiempos, previsiblemente no se hará bruscamente, sino de manera progresiva y lenta y, desde luego con el previo con-

senso de los agentes económicos y sociales y, en último término, de la sociedad española, para lo que hace falta crear la concienciación oportuna.

V. LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

a) Patrimonio y partícipes

El ejercicio 2004 ha sido muy destacado, tanto en lo referente al incremento del volumen de patrimonio, como al del número de partícipes, y a las rentabilidades obtenidas.

El patrimonio gestionado por los Fondos de Pensiones pasó, durante 2004, de 55.912 millones de euros a 62.881 millones de euros, con más de 6.900 millones de euros de incremento, lo que supone un aumento superior al 12%. En el *Anexo 22* se puede observar la evolución del patrimonio gestionado desde diciembre de 1988.

Como se muestra en el *Anexo 23*, el número de cuentas de partícipes se elevó en 2004 de 7,40 millones a 8,59, con un crecimiento del orden del 16,2%. No obstante, eliminando las duplicidades existentes por partícipes con más de un Plan de Pensiones, se estima en seis millones y medio la cifra neta de partícipes. Ello supone que el 39% de la población ocupada tiene ya constituido un Plan de Pensiones, cifra significativa, dado el corto período de existencia de los sistemas complementarios, pero muy lejano de los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones se encuentra entre el 50% y el 100%.

En todo caso, como ha ocurrido en los demás ejercicios, la expansión mayor corresponde a los Planes del Sistema Individual ya que, aunque se espera un fuerte crecimiento de los Planes del Sistema de Empleo, el retraso de más de cuatro años que ha existido en la publicación de las normas reglamentarias (2003), unido al escaso éxito en la negociación colectiva, ha impedido el desarrollo en los últimos años de nuevos compromisos por pensiones. Ello no obstante, y como consecuencia de la exigencia de exteriorización de los compromisos por pensiones ya existentes en los balances de las compañías, el volumen de activos de los Planes del Sistema de Empleo, es casi equivalente al del Sistema Individual.

Otro hecho a destacar es la progresiva reducción de la media de las aportaciones, así como la incorporación de los jóvenes a los sistemas complementarios de pensiones, lo que refleja que la conveniencia o necesidad de complementar las pen-

siones de jubilación a través de Planes de Pensiones es sentida por todas las capas de la población, cualquiera que sea su edad o nivel de ingresos y que, si bien en la primera etapa basaron su desarrollo en razones fiscales, éstas han perdido relativamente peso en favor del concepto de ahorro-previsión. En el *Anexo 25*, se muestra cómo el 53% de los partícipes a Planes de Pensiones hicieron aportaciones inferiores a 300 euros y que el 79% de los mismos hicieron aportaciones inferiores a 900 euros.

b) Evolución histórica

La evolución de los Fondos de Pensiones ha pasado por distintas fases a lo largo de los más de diecisiete años de la historia:

- Respecto al Sistema Individual, una primera fase desde 1988 a 1995 de crecimientos moderados pero continuados como corresponde al inicio y consolidación; una segunda desde 1997 hasta la fecha en que los incrementos, tanto en activos como en número de cuentas de partícipes, han sido más importantes.
- En relación con el Sistema de Empleo y Asociado, una primera fase de transformación de compromisos existentes en las empresas en Planes de Pensiones, hasta 1999; una segunda hasta el año 2003, con fuertes ritmos de crecimiento de activos, derivada del proceso de exteriorización; y una tercera, desde el año pasado, con ritmos de crecimiento de activos más moderados y un fuerte incremento de partícipes, como consecuencia de la implantación del Plan de funcionarios de la Administración General del Estado.

c) Rentabilidades

La rentabilidad de los Fondos de Pensiones ha presentado también en el tiempo una gran regularidad y, al igual que la de los Fondos de Inversión, ha doblado las tasas de inflación de los últimos años. Las rentabilidades obtenidas en 2004 pueden considerarse excepcionales, debido al general buen comportamiento de todos los mercados, de renta fija y variable, domésticos e internacionales (*Anexo 24*).

No obstante, es previsible que en el futuro, estas rentabilidades sigan doblando las tasas de inflación, como ha ocurrido en el pasado.

d) Regulación legal

Los Fondos de Pensiones fueron regulados en España por primera vez a través de la Ley 8/1987, de 8 de junio, de regulación de los Planes y Fondos de Pensiones y por el Real-Decreto 1307/1988, de 30 de septiembre, por el que se aprobó el

Reglamento de los Planes y Fondos de Pensiones. El primer año en el que los Planes de Pensiones pudieron ser suscritos fue el año 1988, durante un sólo mes, el de diciembre, ya que el Reglamento de la Ley no fue publicado hasta el mes de noviembre de dicho año.

En noviembre de 1995 se aprobó la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, que modificó de forma relevante la Ley de Planes y Fondos de Pensiones y tras cuatro años de espera se publicaron dos Decretos que desarrollaron la misma.

Asimismo, en la Ley de Acompañamiento a la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2002, hubo una reforma en profundidad, tanto de los aspectos sustantivos de la Ley como de mejora en cuestiones fiscales. Entre las primeras destacan:

- Una nueva regulación de los Planes de Pensiones para PYMES, de los Subplanes y de los Planes de promoción conjunta.
- La supresión de las Comisiones de Control en los Planes Individuales, sustituyéndolas por la figura del Defensor del Partícipe.
- El establecimiento de la representación paritaria en las Comisiones de Control de los Planes de Empleo.
- La posibilidad de movilización de los derechos económicos de los beneficiarios, hasta entonces limitada a los derechos consolidados de los partícipes.
- La exigencia de envío de información trimestral a los partícipes y beneficiarios.

En relación con las novedades fiscales, destacan la desaparición del límite porcentual a las aportaciones, quedando tan solo el límite cuantitativo; aumento de los límites de aportación a los partícipes de más de 52 años; eliminación del límite conjunto existente a las aportaciones a Planes de Empleo y a Planes Individuales; posibilidad de promoción de un Plan de Pensiones por parte de los empresarios individuales y de los profesionales; no imputación en el IRPF y deducción en el IS de las aportaciones extraordinarias de las empresas a favor de beneficiarios, e introducción de una deducción del 10% a las aportaciones realizadas por las empresas a favor de trabajadores con retribuciones brutas anuales inferiores a 27.000 euros.

La regulación actual está compuesta por el Real Decreto-Ley 1/2002, de 29 de noviembre, que aprobó el texto refundido de regulación de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones y por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Este Reglamento

dejó algunas cuestiones no reguladas con suficiente flexibilidad, sobre todo en lo relativo a:

- Régimen de inversiones sobre todo en productos derivados.
- Flexibilidad en el cobro de las prestaciones.
- Políticas de inversión diferenciadas en Planes de Empleo.

En relación con las *inversiones*, no se reguló la libre inversión en IIC de IIC, incluso evitando las comisiones indirectas cuando pertenezcan al mismo grupo, o alternativamente estableciendo un porcentaje máximo del patrimonio en este tipo de activos; se mantuvo el límite del 20% del activo del Fondo de Pensiones en una única IIC, que debería eliminarse, ya que las IIC por su propia normativa tienen una exigencia de diversificación de sus inversiones; además, no debería considerarse el cómputo del límite del 5% (en valores emitidos o avalados por una misma entidad) a las inversiones en IIC, evitando de esta manera asimilar “emisor” a Sociedad Gestora, ya que el riesgo está en las inversiones de la IIC y no en la propia Gestora; debe promoverse una mayor utilización de productos derivados, cuya regulación está pendiente de desarrollo a través de una Orden Ministerial; la exigencia de que en un Fondo abierto sólo se integren Fondos de su misma categoría es restrictiva y limitará la creación de estos Fondos. Cualquier Fondo de Pensiones debería poder invertir en cualquier otro Fondo abierto, como un inversor más. Esta limitación perjudica sobre todo a los Fondos de Empleo, ya que además de la restricción de patrimonio mínimo (30 millones), existe la de autorización previa de la Comisión de Control del Fondo para ser abierto.

En relación con la *mayor flexibilidad* en el cobro de las prestaciones en las percepciones en forma de capital, debe permitirse que los beneficiarios puedan solicitar la prestación en forma de capital de cada Plan de Pensiones al que estén adheridos, por la misma contingencia, sin perjuicio de las normas fiscales de aplicación; adicionalmente, se debería permitir que los beneficiarios puedan anticipar cuantías y vencimientos, anticipar una determinada parte de sus rentas futuras, con la consideración de capital, de forma que puedan flexibilizar, en cierta medida, sus cobros, para adaptarse a su situación económica, sin que ello les perjudique fiscalmente. Desde el punto de vista de la Hacienda Pública anticipa el cobro de impuestos, por lo que no debería plantear problema alguno.

Por último, la cuestión relativa a *políticas de inversión diferenciadas en Planes de Empleo*, está pendiente de desarrollo por Orden Ministerial. Si el objetivo de inversión es diferente para diferentes personas, deben permitirse diferentes opciones de inversión, aunque sean limitadas, no sólo en atención a si el Plan es de prestación o aportación definida, sino que también debe permitirse en función de las necesidades de los colectivos afectados, debiendo preverse Subplanes de

aportación definida, para que los partícipes, atendiendo a supuestos objetivos (tales como la edad, la aversión al riesgo, la cercanía a la jubilación, etc.), puedan integrarse en uno u otro Subplan, para evitar que la política general del resto de partícipes puede afectarles.

Dado el evidente retraso del de número de trabajadores cubiertos por Planes de Pensiones en que se encuentra nuestro país, con relación a los más desarrollados, sólo estas modificaciones y nuevos desarrollos normativos permitirán, con el tiempo, nuestra aproximación a los mismos.

e) Comparaciones internacionales y previsiones

En el *Anexo 21* se incluyen los datos relativos a los años 1995, 2000, 2002, 2003 y previsiones para el año 2004 del volumen de activos de los Fondos de Pensiones a nivel mundial. Cabe constatar el hecho, antes señalado, del fuerte retraso de nuestro país con relación a los países de nuestro entorno. Dada la creciente orientación de la población española hacia el ahorro-previsión, el impulso de nuevos Planes de Empleo en el marco de la negociación colectiva permitiría un fuerte avance de los sistemas complementarios en nuestro país. La previsión actual es que el volumen de activos alcance la cifra de 70.000 millones de euros en el año 2005 y de 117.000 millones de euros en el año 2010, mientras que el número de cuentas de partícipes aumente hasta los once millones, unos nueve millones de partícipes (cerca de un 50% de la población ocupada).

A diferencia de los Fondos de Inversión, y como consecuencia de la existencia de los límites de aportaciones, el desarrollo de los Fondos de Pensiones ha sido siempre muy regular, con crecimientos en los últimos años entre el 15% y el 20% anual en sus activos y del 15% en el número de partícipes, aunque previsiblemente este crecimiento debería intensificarse en el futuro, cuando se desarrolle en la negociación colectiva la creación de nuevos Fondos.

La situación española en materia de Fondos de Pensiones, si se mide en porcentaje sobre el PIB, es aún inferior a la gran mayoría de los países desarrollados tanto de la Unión Europea como de la OCDE.

Si a finales de 2004, los Fondos de Pensiones alcanzaron a nivel mundial en torno a los 10,7 billones de euros, estas cifras pueden tener un incremento anual acumulativo en torno al 7%, lo que supondría duplicar ese volumen de activos en los próximos diez años.

La importancia de estas cifras se refleja en el hecho de que la capitalización bursátil de todas las empresas cotizadas en las Bolsas mundiales es de 28,9 billones de euros, y que los activos de renta fija, incluida la Deuda Pública, representan alrededor de 29,2 billones de euros.

Ello quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Pensiones se sitúa en torno al 18% de la capitalización total y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados.

VI. LA FISCALIDAD DEL AHORRO. CONSIDERACIONES DE ORDEN POLÍTICO

Hace ahora treinta años (1977-1978), el primer Gobierno de UCD llevó a cabo la más importante reforma fiscal de la democracia. Fue una reforma sustancial, valiente y necesaria. Pero también estuvo marcada, como la transición política, por un tanto de utopía y un exceso de componentes estrictamente técnicos. Entre otras cosas, la reforma se inspiró en el Informe Carter, que no llegó nunca a llevarse a la práctica en su país de origen, Canadá, que luego siguió una línea mucho más próxima a su vecino norteamericano.

La reforma introdujo una elevada dosis de progresividad en el impuesto sobre la renta, con tipos marginales que se acercaban a los más altos de Europa y con una interpretación tan restrictiva de los gastos deducibles que en lugar de un impuesto sobre la renta equivalía en la práctica a un impuesto sobre los ingresos. A corto plazo, la reforma fue asumida por la economía española entre otras razones porque conllevó una amnistía fiscal, actualizó el valor de los patrimonios a precios del mercado, y coincidió con una fase recesiva de la economía, a cuya prolongación probablemente contribuyó.

En 1982, el Partido Socialista ganó las elecciones e inició una etapa de Gobierno de trece años.

Casi inmediatamente, la progresiva globalización de las economías y, en particular, la incorporación, en 1986, de España a la Comunidad Europea, así como la plena liberalización posterior de los movimientos de capitales, que nos sometió a la feroz presión de la “competencia” por la captación del ahorro, en una economía que es deficitaria del mismo, impulsó a los sucesivos Gobiernos socialistas, con ideología teóricamente más de “izquierdas” que UCD, a adoptar una serie de medidas pragmáticas en la línea de los demás países, que suavizaron la radical reforma fiscal de 1978.

Se establecieron deducciones fiscales a la inversión en renta fija y variable (hasta del 22%), se eliminó la doble tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones (con tipos impositivos del 1% y del 0%) y se palió en gran medida la doble imposición de los dividendos.

Estas medidas culminaron con la reforma del impuesto sobre la renta de 1991 que, por primera vez en España, establecía un tratamiento distinto a los incrementos de patrimonio respecto al resto de las rentas del trabajo y del capital.

La reforma, además, se hizo en la línea de los países más avanzados, utilizando el criterio de temporalidad, que es el imperante en la mayoría de los países de Europa.

Finalmente, otras mejoras de la fiscalidad para estimular el ahorro y la inversión productiva, se introdujeron en otros tipos de impuestos, como el del patrimonio y el de donaciones y sucesiones.

Lamentablemente, la escala de tipos y especialmente el tipo marginal, a pesar de los intentos hechos, no se modificó y el criterio de temporalidad en los incrementos de patrimonio se estableció fijando unos plazos excesivamente amplios (diez, quince o veinte años según el tipo de activos) frente a los seis meses en activos mobiliarios y dos años en activos inmobiliarios que es la tónica en Europa.

Incorporado a sus tareas de gobierno del Partido Popular, en mayo de 1996, una de sus primeras decisiones fue aprobar un importante paquete de medidas destinadas a impulsar el crecimiento económico y el empleo y a reducir nuestros desequilibrios, con el objetivo de integración en la Unión Económica y Monetaria.

Entre estas medidas, de gran trascendencia e impacto para la economía española, se estableció un nuevo régimen para los incrementos de patrimonio, sustituyendo el criterio de temporalidad por el menos extendido de tipo único, comenzando con un 20% para reducirlo posteriormente al 18% y por último al 15%, que es el tipo vigente en la actualidad.

Ello en una línea distinta de la que se establecía en su programa electoral, que era la de mantener el criterio de temporalidad, pero acercando progresivamente los plazos a los de los demás países, comenzando por reducirlos a la mitad (cinco, siete y diez años, según la naturaleza de los activos), que es lo que probablemente hubiera resultado más acertado.

El nuevo régimen fiscal de las plusvalías (el establecido por el Partido Popular en 1996) es menos favorable que el anterior para los ahorradores a largo plazo (aunque más favorable para la movilidad del ahorro), y obliga a tributar siempre (aunque sea a tipo reducido) cualquiera que sea el tipo de inversión y su plazo, y por tanto, ha permitido a la Hacienda Pública recaudar mucho más que antes por este concepto (en 1995, la recaudación por incrementos de patrimonio fue apenas de 360 millones de euros), suponiendo un importante cambio sobre un sistema más avanzado y mucho más estimulante para los contribuyentes, como

era el establecido en 1991, que permitía lograr la plena exoneración de impuestos sobre plusvalías, en línea con los países más avanzados de Europa.

No obstante, y una vez mantenido durante nueve años este sistema con el consiguiente conocimiento del mismo por parte de ahorradores e inversores, no es conveniente volver a modificarlo por razones de seguridad jurídica, y particularmente por el principio de libre circulación de capitales existente en la Unión Europea, que permite movimientos del ahorro, buscando legislaciones menos gravosas.

A este respecto, el vigente sistema de tributación del ahorro, no siendo el mejor a nivel europeo, sin embargo sí es adecuado y estimulante para mantener el ahorro localizado en España.

Los ocho millones de partícipes de Fondos de Inversión (con una inversión media de 24.000 euros) y los cerca de siete millones de partícipes de Fondos de Pensiones (con una inversión media de 6.000 euros), la mayor parte de ellos pertenecientes a la clase media, constituye un núcleo de votantes con gran influencia en los resultados electorales, lo que supone la más importante consideración de orden político que puede hacerse respecto a la fiscalidad del ahorro de este colectivo.

VII. LA FISCALIDAD DEL AHORRO. CONSIDERACIONES DE ORDEN ECONÓMICO

Como antes se señalaba, durante los últimos veinte años se ha producido un importante cambio en nuestro país, en el que la tasa de ahorro de las familias, tradicionalmente baja y equivalente a la mitad de la media europea, se está incrementando progresivamente, acercándose poco a poco a aquélla.

A este fenómeno no son ajenos los conceptos de ahorro-precaución y ahorro-previsión, que han calado fuertemente en la población española, tradicionalmente ajena a ellos, pero tampoco lo es el impacto positivo que sobre los ahorradores han ejercido las medidas fiscales adoptadas, especialmente a partir de 1991, y más recientemente en 1996.

Esta fiscalidad no sólo ha impulsado cuantitativamente el ahorro, sino que, sobre todo, ha mejorado cualitativamente su destino.

Si hace quince años, casi dos tercios del ahorro de las familias, era un ahorro primario, materializado en meros depósitos bancarios, hoy éstos representan menos de un tercio del ahorro familiar, y la previsión es que en el año 2010 apenas supondrán el 25% del ahorro de las familias.

Este es un fenómeno irreversible, que se ha producido en todos los países desarrollados, como se observa en los *Anexos 7, 8 y 9*. Las familias americanas dedican sólo el 11% de su ahorro a depósitos bancarios, las inglesas el 20% y la media europea está, ya ahora, en el 27%.

Los ahorradores aumentan su cultura financiera, son más exigentes y sofisticados y están dispuestos a aumentar progresivamente su exposición al riesgo. Lo hacen invirtiendo directamente en los mercados financieros o a través de la inversión institucional (Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones) que, junto con los seguros, representan más del 50% del ahorro de las familias en los países desarrollados.

Este proceso se ha producido en todos los países, es irreversible y es una muestra del avance social, que se manifiesta entre otros aspectos en lo que ha venido en denominarse “capitalismo popular”. En Estados Unidos hay más de cien millo-

nes de inversores en Bolsa, veinte en Gran Bretaña, frente a poco más de cinco millones en España.

La sabia actitud de los ahorradores se manifiesta en que desplazan su ahorro, primero a las fórmulas más próximas a los depósitos por su menor riesgo, como los Fondos de Dinero, para pasar luego, progresivamente, a los Fondos de Renta Fija, Mixtos y de Renta Variable y, finalmente, invertir una parte de su ahorro directamente en los mercados financieros.

Todo este proceso está teniendo una importancia enorme en el necesario desarrollo y potenciación de los mercados de capitales, con volúmenes del orden de 11,8 billones de euros en Fondos de Inversión y 10,7 billones de euros en Fondos de Pensiones.

El total de activos de estas Instituciones (22,6 billones de euros) equivale al 81% de la capitalización total de las empresas cotizadas en Bolsa a nivel mundial, y al 39% de la capitalización de todos los activos de renta fija y variable, públicos y privados del mundo. Es más, su operativa representa el 70% de las transacciones en dichos mercados a nivel mundial.

No puede, por tanto, ponerse en duda el decisivo impacto que sobre los mercados de capitales y, por tanto, sobre la economía mundial, tienen estas Instituciones y el decisivo papel que cumplen para canalizar el pequeño ahorro colectivo hacia la economía productiva, con la consiguiente generación de empleo.

VIII. LA FISCALIDAD DEL AHORRO. CONSIDERACIONES DE ORDEN FINANCIERO

Buena parte de las consideraciones anteriores caben dentro de este capítulo. Conviene, sin embargo, destacar otras.

España es un país con economía dinámica, que tiene que crecer más que los países de su entorno para cubrir el desfase que le separa de los mismos.

Necesita potenciar, por consiguiente, tanto la inversión pública, como, sobre todo, la inversión privada, generadora de riqueza y empleo.

Para ello hace falta una ingente masa de capitales. Nuestra tasa de ahorro interno no ha sido, habitualmente, suficiente para cubrir las necesidades de financiación y se ha tenido que recurrir sistemáticamente al ahorro exterior, lo que genera dependencias no siempre deseables.

Si se quiere afrontar seriamente el reto de nuestra convergencia real con los países de Europa, hay que seguir potenciando por todos los medios el ahorro y la inversión, eliminando cualquier factor de preocupación o incertidumbre, especialmente a los pequeños ahorradores.

Los Fondos de Inversión y de Pensiones están contribuyendo, con un volumen superior a los 330.000 millones de euros, a financiar con holgura al sector público y progresivamente al sector privado en nuestro país.

Hoy día, cerca del 21% de la Deuda Pública emitida está en manos de los Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones.

Ello ha contribuido decisivamente a la caída drástica de los tipos de interés de la Deuda Pública, ha reducido la volatilidad del mercado y ha permitido un fuerte ajuste del coste financiero del Estado, llegando a diferenciales prácticamente nulos con otros países como Alemania.

Los Fondos de Inversión y los Fondos de Pensiones han sido y son demandantes permanentes de Deuda Pública, por sus condiciones de seguridad, liquidez y razonable rentabilidad. Quizás por ello han sido objeto de críticas, pero conviene señalar que en la medida en que los ahorradores van aceptando un mayor ries-

go y se reducen progresivamente las necesidades financieras del sector público, cada vez estas instituciones canalizarán un mayor volumen de recursos hacia la financiación del sector privado, tanto a través de instrumentos de renta fija como variable.

Los Fondos de Inversión y los Fondos de Pensiones, ejercen un efecto de transformación del ahorro, relativamente conservador y a corto plazo, en inversión a largo plazo a través de los mercados financieros y en particular del mercado de capitales. Su papel, a nivel mundial, es decisivo, y su peso en la financiación de las economías, sustancial.

En nuestro país constituyen, en este momento, el mejor instrumento de financiación del Tesoro, y en el futuro su protagonismo en la Bolsa crecerá sustancialmente, en beneficio de la economía del país y de las empresas.

A nivel mundial, el volumen total de activos de estas Instituciones (22,6 billones de euros) representa una cifra superior al 77% la capitalización bursátil de la totalidad de las empresas cotizadas en las Bolsas y el 39% del volumen total de la capitalización de todos los valores de renta fija y variable a nivel mundial. Su participación en las transacciones diarias representa, además, dos tercios del total. Todo ello refleja el fuerte peso de estas Instituciones en los mercados de capitales y en su desarrollo.

IX. LA FISCALIDAD DEL AHORRO. CONSIDERACIONES DE ORDEN FISCAL

Parte de las consideraciones hechas en el Capítulo anterior podrían, también, trasladarse a éste, particularmente las relativas a la reducción de los gastos financieros del Estado, en gran parte atribuible a la actuación de los Fondos de Inversión y de los Fondos de Pensiones. Sin su presencia y firme actuación, el panorama de financiación del sector público hubiera sido y sería actualmente muy diferente, cuando el volumen de Deuda Pública está en torno al 50% del Producto Interior Bruto.

Pero es que las mismas consideraciones pueden hacerse desde la óptica de los ingresos.

Respecto a la tributación de los partícipes de los Fondos de Inversión cabe señalar que, después de la reforma de 1996 (no así antes), todos los partícipes de los mismos deberán tributar, como mínimo al tipo del 15%, que, por cierto, es superior al tipo medio real de gravamen en el IRPF. No se puede hablar, por tanto, de pérdida de recaudación, ya que el único efecto que se produce al transformar rentas del capital en incrementos de patrimonio es, en la práctica, un “diferimiento” de la carga tributaria.

Claro es, que estos ingresos no aparecen en el capítulo de ingresos por rentas del capital, sino en el de “ganancias patrimoniales”, que en los últimos años experimentaron un fuerte aumento sobre los modestos 360 millones de euros recaudados en 1995, tanto más teniendo en cuenta que sólo la capitalización bursátil del mercado español de acciones se ha duplicado en los últimos años, superando actualmente los 485.000 millones de euros. En el año 2000, la cifra de ingresos, sólo por retenciones a Fondos de Inversión (sin tener en cuenta los ingresos adicionales por reembolsos inferiores a un año, que tributan al tipo marginal), se elevó a 718,74 millones de euros. También se ha producido un sensible incremento de la recaudación en el Impuesto sobre el Patrimonio.

En todo caso, conviene señalar que ni las Sociedades y Fondos de Inversión ni sus socios o partícipes tienen establecido un régimen especial en nuestra legislación, que se limita a reconocer la necesidad de eliminar la doble tributación,

declarando la práctica exención tributaria (aunque sea al tipo del 1%) a las Sociedades y Fondos de Inversión y trasladando la fiscalidad al socio o partícipe.

Por su lado, los socios y partícipes de Instituciones de Inversión Colectiva están sujetos al régimen general, de tal manera que, en el caso en que la Institución distribuya dividendos, éstos se integran en la base imponible del sujeto pasivo como renta del capital, mientras que si el Fondo es de acumulación y no reparte dividendos, la tributación se produce en el momento de la venta de las participaciones, como ganancia patrimonial.

Por lo que se refiere a los partícipes de Fondos de Pensiones, no puede hablarse siquiera de “diferimiento” de impuestos y mucho menos de “deducción fiscal”, ya que el impuesto sobre la renta grava la misma en el momento de su percepción al eximir de tributación las aportaciones, que tienen el carácter de un salario diferido.

Este sistema fiscal, universalmente aplicado, se denomina *EET*, ya que no grava las aportaciones ni los rendimientos del Fondo, mientras que grava las pensiones en el momento de su percepción. En el *Anexo 26* se puede observar que este sistema es el más generalizado a nivel mundial y especialmente en la Unión Europea.

Ello es aplicable a las deducciones de empresas y trabajadores, y también a los sistemas individuales, que permiten crear una pensión complementaria (artículo 41 de la Constitución) a los funcionarios públicos, profesionales y autónomos, que no pueden beneficiarse del sistema de empleo, así como a la gran mayoría de los trabajadores por cuenta ajena, cuyas empresas no han promovido un Plan de Pensiones colectivo.

Nadie ha discutido este principio de *salario diferido* en la Seguridad Social, e incluso no se considera *gasto o beneficio fiscal* el importe de las “deducciones” de empresas y trabajadores o autónomos por este concepto. Por lo tanto, tampoco debe considerarse “gasto fiscal” el importe de las llamadas “deducciones” en el sistema complementario, que responde al mismo principio de *salario diferido*. Aún en el supuesto de que se adoptara el criterio anterior, las “deducciones” por Planes de Pensiones representarían apenas el 3% del total de gasto fiscal del Estado.

Tanto es así, que incluso los países que han abordado reformas fiscales y se han aproximado al “tipo único”, como el Reino Unido (con tipos impositivos del 20% y el 40%) siguen manteniendo, como es lógico, el esquema tradicional en aportaciones y prestaciones del sistema de pensiones. Sólo algún país, como Alemania, que no gravaba las pensiones, excluía la “deducción” en la aportación, pero al reformar el sistema y sujetar las pensiones a impuestos, se ha alineado con los demás países.

Ello no excluye la posibilidad de fijar topes a las aportaciones. Pero el actual de 8.000 euros anuales es inferior, en poder adquisitivo, a los 3.000 euros deducibles en la base y 1.500 euros en la cuota, que se estableció en 1987. Y en cuanto a los topes crecientes para los aportantes de más edad, pretenden corregir la injusticia de que éstos tienen muy poco tiempo para efectuar aportaciones, frente a los jóvenes que pueden efectuar aportaciones durante cuarenta años o más.

Conviene señalar que el 75% de los aportantes a Planes de Pensiones declaran rentas inferiores a 33.000 euros y el 93% inferiores a 60.000 euros. La aportación media es de 1.650 euros. Comparadas las aportaciones con los tramos de renta, en las rentas más bajas la aportación representa el 6,6% de los ingresos totales y en las rentas más altas el 3%.

Gravar las aportaciones y establecer las deducciones en la percepción de la pensión no respetaría el principio de salario o renta diferida, y además generaría el equívoco de que las pensiones privadas no tributarían y sí las públicas (aunque éstas no hubieran sido previamente objeto de imposición). Además, sería ingenuo suponer que los contribuyentes aceptasen este sistema, sabiendo que la norma puede modificarse en cualquier momento. Sería la muerte del sistema complementario.

Y ello, con mayor razón, al recoger las recomendaciones de los organismos internacionales y del Pacto de Toledo, que impulsan el desarrollo de los sistemas complementarios de pensiones, sujetos además, en el caso de los Planes de Pensiones, a rígidas condiciones de control y a la indisponibilidad de los recursos durante muchos años.

El legislador, en su momento, optó, inteligentemente, por establecer un paralelismo entre pensiones básicas y complementarias (públicas y privadas), tanto desde el punto de vista de su regulación jurídica como de su régimen fiscal, y parece que este principio debería respetarse tras quince años de experiencia, durante los cuales, nuestro país se ha incorporado al grupo de países desarrollados que han impulsado los sistemas complementarios, aunque actualmente el volumen de activos capitalizados supone sólo el 7% del PIB frente a porcentajes de más del 50% o incluso más del 100% en los países más desarrollados.

X. LA FISCALIDAD DEL AHORRO. CONSIDERACIONES DE ORDEN SOCIAL

Todas las consideraciones hechas en los apartados anteriores tienen un fuerte componente social. El desarrollo económico, apoyado por una suficiente capacidad de ahorro e inversión, genera riqueza y estimula la creación de puestos de trabajo, de los que tan necesitado está nuestro país, cuya tasa de paro es la más alta de los países desarrollados.

Pero es que, simultáneamente, el desarrollo de las Instituciones de Inversión Colectiva y de los sistemas de previsión tienen una importante incidencia social, ya que contribuyen a diluir la propiedad de las empresas entre un gran número de inversores (“capitalismo popular”) y dan estabilidad a la población en la etapa en la que está más necesitada de ello, esto es, después de la jubilación.

Todos los instrumentos de ahorro a largo plazo cumplen esta función, aunque algunos de ellos, como los Fondos de Pensiones, tengan implícito el carácter de ahorro finalista o ahorro-jubilación. Una parte importante de las aportaciones a Planes de Pensiones se invierte a nivel mundial en Fondos de Inversión (en Estados Unidos y Australia alrededor del 30%) y en Europa se está desarrollando todo un esquema de Fondos de Inversión orientados a la previsión (Pensión-UCITS).

Es difícil trazar líneas divisorias entre los distintos instrumentos. Sólo cabe decir que, salvo los depósitos bancarios, que tienen prácticamente el carácter de mera colocación de recursos a corto plazo o ahorro a la vista, todos los demás instrumentos integran un fuerte componente de inversión, sea en los mercados financieros (corto y medio plazo) como en los mercados de capitales (largo plazo).

La legislación fiscal de todos los países establece estímulos al ahorro y la inversión, precisamente por su componente económico y social.

Las sociedades más estables son aquellas en que la distribución de la renta y la riqueza se hace más amplia, generando una gran clase media que integra a la mayoría de la población. Importante componente de esta estabilidad es que todos los ciudadanos se sientan partícipes y copropietarios de las empresas y puedan intervenir en sus decisiones a través de los correspondientes órganos de representación y gestión.

En nuestro país se han dado importantes pasos en esta línea, pero hay que reconocer que estamos lejos todavía de los países más desarrollados. De ahí que sean necesarios esfuerzos adicionales, para potenciar más las fórmulas de ahorro popular, entre las que se cuentan como más destacadas los Fondos de Inversión y los Fondos de Pensiones, y ello siempre en una dirección positiva, que evite incertidumbres.

XI. LA FISCALIDAD DEL AHORRO EN ESPAÑA

1) Régimen vigente

Las *ganancias patrimoniales* tributan al tipo único del 15%, siempre que la inversión se mantenga más de un año. En otro caso, tributan al tipo marginal.

La doble imposición de *dividendos* se ha paliado sustancialmente con el nuevo sistema de cómputo, aunque no se obtiene la neutralidad plena.

No existen actualmente *desgravaciones* fiscales ni estímulos a la inversión en valores, tal y como establecieron en los años 80, que fueron suprimidos.

También se suprimió el sistema de reinversión de las plusvalías que existió durante varios años en nuestra legislación fiscal, si bien actualmente los partícipes de Instituciones de Inversión Colectiva y de Fondos de Pensiones pueden trasladar su inversión de una Institución a otra sin anticipar la tributación.

Las *Instituciones de Inversión Colectiva* están sujetas a un tipo de gravamen del 1% en el Impuesto sobre Sociedades.

Los dividendos distribuidos por las Sociedades y los Fondos de Inversión son objeto de retención del 15% y no tienen deducción alguna, tributando los socios y partícipes en concepto de rentas del capital.

En el momento de la venta de sus acciones o participaciones, los socios y partícipes tributan en concepto de ganancias patrimoniales.

Por su parte, los *Fondos de Pensiones* están sujetos al Impuesto sobre Sociedades, pero a un tipo del 0%, para evitar la doble imposición.

Las aportaciones deducibles a Planes de Pensiones no pueden sobrepasar los 8.000 euros anuales, aunque los aportantes mayores de 52 años pueden añadir 1.250 euros adicionales por cada año de edad hasta los 65 o más años.

Las cantidades aportadas a Planes de Pensiones y sus rendimientos acumulados no pueden recuperarse hasta la fecha de la prestación, salvo en los supuestos de liquidez excepcionales como son enfermedad grave o desempleo prolongado.

Las pensiones percibidas en forma de renta, tributan como rentas del trabajo, y las percibidas en forma de capital tienen una deducción del 40%, pero solamente pueden percibirse una vez.

2) Medidas adicionales a adoptar

El régimen de incrementos de patrimonio más extendido en Europa es el que se atiene al principio de temporalidad, pero con plazos muy cortos que, en general, son de seis meses para las plusvalías mobiliarias y de dos años para las inmobiliarias. Este régimen es, evidentemente, más estimulante para la inversión que el vigente en nuestro país.

La doble imposición de dividendos, que aún subsiste, podría corregirse fácilmente modificando la fórmula de cálculo de la base, a la que habría que aplicar un coeficiente de 1,5 en lugar de 1,4.

Respecto a los Fondos de Inversión, están sujetos al régimen fiscal más generalizado a nivel internacional, si bien debería suprimirse el artículo 71 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, que crea una artificial imputación de rendimientos en las participaciones en Fondos de Dinero detentadas por personas jurídicas.

Sería también conveniente la introducción de algunas modificaciones, básicamente fiscales, en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, que podrían resumirse en los siguientes puntos:

- a) Permitir la disponibilidad de los derechos consolidados en forma de capital en varias veces, tal y como podía hacerse hasta 1995.
- b) Modificar el régimen fiscal de las prestaciones, distinguiendo entre la parte de aportaciones realizadas (que tributaría como renta de trabajo) y la parte de rentabilidad acumulada por esas aportaciones (que tributaría como incremento de patrimonio). Entre otros países, Austria, Bélgica, Dinamarca, Holanda, Irlanda y Reino Unido, establecen un régimen fiscal muy favorable a las prestaciones de Planes de Pensiones.

XII. LA FISCALIDAD DEL AHORRO EN EUROPA

El Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal introdujo importantes modificaciones en el régimen fiscal de los incrementos de patrimonio, sustituyendo el criterio de temporalidad aplicado desde la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas del año 1991 por el de tipo único de gravamen, siempre que la inversión se mantuviera más de dos años.

Entre las razones que justificaron este cambio de fiscalidad figuró la conveniencia de facilitar la movilidad del ahorro y, de hecho, el nuevo régimen resulta menos estimulante para las inversiones a largo plazo, cuyas plusvalías con el sistema anterior podían quedar totalmente exentas de tributación y, sin embargo, es más favorable para las inversiones a medio plazo, ya que las de corto plazo (de duración inferior a dos años, posteriormente las inferiores a un año), están sujetas al régimen anterior de tributación.

Con posterioridad, en el año 2001, el tipo único se fijó para las ganancias patrimoniales generadas a más de un año.

En todo caso, el tratamiento fiscal de las ganancias patrimoniales sigue siendo uno de los menos estimulantes de los países de la Unión Europea, en la mayor parte de los cuales las plusvalías no son objeto de tributación o lo son solamente las llamadas plusvalías especulativas, entendiéndose como tales, en general, las que se efectúan en un plazo inferior a un año para los bienes muebles y diez años para los inmuebles. En los pocos países en los que las plusvalías están sujetas a tributación lo son, generalmente, a tipos especiales de gravamen, que en muchos casos son inferiores al establecido por la nueva normativa española.

Por otra parte, la mayoría de los países establecen índices correctores de la inflación y fijan mínimos exentos que actualmente no están establecidos en nuestra legislación.

Por lo que afecta a la tributación de los dividendos, en la mayor parte de los países de la Unión Europea se establecen mecanismos orientados a eliminar la doble imposición.

En muchos países, los intereses procedentes de la inversión en Deuda Pública y en bonos y obligaciones de entidades privadas suelen estar sujetos a un tipo

mínimo de gravamen que, especialmente, para los títulos de Deuda Pública a medio y largo plazo, son inferiores al 20%.

Todos estos factores tienen una gran relevancia a efectos de la tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva, así como de los Fondos de Pensiones y de sus socios y partícipes, incluso en los pocos casos en los que se establece un régimen de transparencia fiscal. Con carácter general, las Instituciones de Inversión Colectiva no están sujetas o, en su caso, están exentas del Impuesto sobre Sociedades. La tributación de los socios y partícipes de las Instituciones de Inversión Colectiva es muy favorable, especialmente en los Fondos de acumulación, que pretenden estimular la inversión a medio o largo plazo.

Por otra parte conviene destacar que en todos los países de la Unión Europea se establece una clara diferenciación entre la tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y sus socios y partícipes, y la de otras fórmulas de canalización del ahorro, tales como los depósitos o productos de seguros.

Finalmente, algunos países establecen estímulos adicionales al ahorro finalista, especialmente orientados a la generación de pensiones, bien sea a través de una regulación muy satisfactoria de los Planes de Pensiones o mediante estímulos adicionales para los partícipes de Fondos de Inversión orientados a la canalización del ahorro-previsión.

También existen experiencias de eficaces estímulos fiscales de la inversión en acciones (tales como los PEA franceses y las ISA ingleses) que favorecen igualmente a los Fondos de Inversión y SICAV especializados en renta variable.

En general, la tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, está presidida por el reconocimiento de la necesidad de eliminar la doble tributación y, salvo excepciones, estas Instituciones están exentas de tributación o no sujetas al Impuesto sobre Sociedades.

La tributación de los socios y partícipes de Instituciones de Inversión Colectiva depende del sistema de tributación de sus rendimientos. En los Fondos de reparto, están sujetos a la tributación por rentas del capital, mientras que en el caso de los Fondos de acumulación (que son la mayoría), la tributación correspondiente se produce en concepto de incremento de patrimonio o plusvalía.

Sólo algunos países (como Alemania y Suiza) establecen un régimen de transparencia fiscal, pero las plusvalías o ganancias patrimoniales realizadas por la IIC no tributan ni en la misma ni en sus socios o partícipes. Tampoco tributan las plusvalías no realizadas. En todo caso, estos países no reconocen los Fondos de acumulación y por ello, para optimizar la fiscalidad, entre el 35% y el 65% de sus activos se invierten en acciones, y casi la mitad de los activos de las IIC de residentes

alemanes (alrededor de 152.000 millones de euros) y dos tercios de los residentes suizos (218.000 millones de euros) se hallan materializados en instituciones de inversión colectiva localizadas en otros países (Luxemburgo o Irlanda), lo que es un claro ejemplo de la deslocalización del ahorro cuando su tratamiento fiscal es comparativamente insatisfactorio.

Por lo que afecta a los partícipes de Fondos de Pensiones, éstos no suelen tener límites en sus aportaciones o en las de sus empresas, aunque sí en las prestaciones, que no pueden en algunos países superar el límite de mantenimiento del poder adquisitivo antes de la jubilación.

En cuanto a las prestaciones, éstas, en general, están sujetas a tributación. Asimismo existen, en algunos países, desgravaciones fiscales, o tributación especial de las prestaciones (entre otros, Austria, Bélgica, Dinamarca, Luxemburgo e Irlanda).

Finalmente, en ciertos supuestos, especialmente en los sistemas individuales de pensiones, se puede gozar de liquidez después de diez años, con una tributación reducida.

Se incluyen en las páginas siguientes tres Anexos que reflejan la correlación existente entre el régimen fiscal y el desarrollo de las Instituciones de Inversión Colectiva y de los Fondos de Pensiones en los principales países y, a continuación de éstos, algunos breves comentarios sobre la fiscalidad del ahorro en los principales países de Europa y en Estados Unidos.

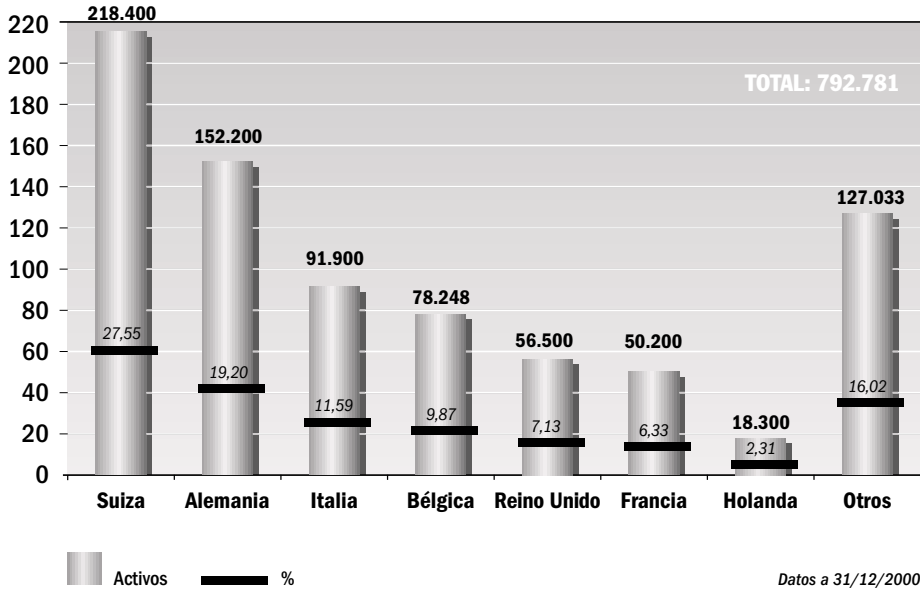
RÉGIMEN FISCAL DE LAS IIC Y DE SUS PARTÍCIPES Y ACCIONISTAS

PAÍS	ACTIVOS EN % PIB 2004	RÉGIMEN FISCAL		
		POSITIVO	NEUTRAL	NEGATIVO
1 LUXEMBURGO	4.024	X		
2 IRLANDA	235	X		
3 ESTADOS UNIDOS	62	X		
4 FRANCIA	62	X		
5 AUSTRIA	38		X	
6 ESPAÑA	33	X		
7 BÉLGICA	33	X		
8 SUECIA	29		X	
9 ITALIA	28	X		
10 SUIZA	25		X	
11 DINAMARCA	24		X	
12 REINO UNIDO	22	X		
13 GRECIA	19	X		
14 FINLANDIA	19		X	
15 PORTUGAL	17	X		
16 HOLANDA	16	X		
17 NORUEGA	11		X	
18 ALEMANIA	10		X	
19 POLONIA	4	X		
20 REP. CHECA	4	X		
21 HUNGRÍA	4	X		

RÉGIMEN FISCAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y DE SUS PARTÍCIPES Y BENEFICIARIOS

PAÍS	ACTIVOS EN % PIB 2004	REGIMEN FISCAL		
		POSITIVO	NEUTRAL	NEGATIVO
1 SUIZA	130	X		
2 HOLANDA	121	X		
3 ESTADOS UNIDOS	71	X		
4 REINO UNIDO	67	X		
5 SUECIA	53		X	
6 IRLANDA	43	X		
7 DINAMARCA	25		X	
8 PORTUGAL	14	X		
9 ALEMANIA	9	X		
10 FINLANDIA	9	X		
11 ESPAÑA	8		X	
12 NORUEGA	7		X	
13 AUSTRIA	5	X		
14 GRECIA	5		X	
15 POLONIA	5	X		
16 BÉLGICA	5			X
17 FRANCIA	4		X	
18 ITALIA	3			X
19 LUXEMBURGO	2	X		
20 REP. CHECA	---	X		
21 HUNGRÍA	---	X		
22 REP. ESLOVACA	---	X		

ACTIVOS DE OTROS PAÍSES GESTIONADOS EN LUXEMBURGO (en millones de euros)



En Luxemburgo se gestionaban, a 31 de diciembre de 2000, 792.781 millones de euros de activos procedentes de residentes de otros países europeos. Destacan los 218.400 millones de residentes suizos (el 27,55% del total gestionados en Luxemburgo) y los 152.200 millones de residentes alemanes (el 19,20% del total gestionado en Luxemburgo).