



ESTUDIOS

■ **La relación entre el Impuesto sobre Sociedades y el Impuesto sobre la Renta en España: ¿paradoja del dividendo o de la dotación a reservas?**

■ José Manuel Domínguez Martínez

Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga.
Miembro de la AEDAF

■ **SUMARIO:**

1. Introducción
2. Dividendos vs. retención de beneficios: comparación de la tributación
3. Análisis cuantitativo
4. Conclusiones
5. Referencias bibliográficas

I. Introducción

Habitualmente, en los manuales de Hacienda Pública y de Economía del Sector Público la denominada *paradoja del dividendo* tiene un lugar reservado dentro del tratamiento del impuesto sobre sociedades (IS) y, en particular, del análisis de las implicaciones de este tributo para las decisiones empresariales. Como es bien sabido, dicha paradoja ilustra la política societaria de distribuir los excedentes netos de impuestos como dividendos, decisión que contraviene las pautas que cabría esperar a tenor de un tratamiento fiscal que discrimina la distribución de beneficios en comparación con su retención como reservas y su posterior materialización por la vía de la realización de las ganancias de capital incorporadas en las acciones. En palabras de Stiglitz (2000, pág. 663), *“el misterio de por qué las empresas reparten dividendos, cuando podrían distribuirse los fondos del sector societario al familiar a través de vías que permitirían afrontar menores obligaciones impositivas ... es llamado ... la paradoja del dividendo”*.

Evidentemente, el análisis de dicho fenómeno no puede abstraerse del marco fiscal aplicable y, en particular, de cuál sea la relación establecida entre el IS y el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), así como del tratamiento otorgado a las ganancias de capital¹. La existencia de tipos de gravamen progresivos en la imposición personal y de preferencias fiscales a favor de las plusvalías puede propiciar la aparición del denominado *efecto clientela*, en virtud del cual los ahorradores basarán sus decisiones de compra de acciones de sociedades en función de sus pautas de distribución del excedente neto de impuestos².

El propósito del presente trabajo es analizar la situación existente en España, respecto a la asignación de beneficios societarios, a raíz de la reforma del IRPF introducida en el año 2003, en la que se han reducido los tipos impositivos marginales y el aplicable a las ganancias de capital generadas en más de un año, y se ha mantenido el sistema de relación entre el IS y el IRPF vigente desde 1995.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: en primer término se procede a confrontar de forma genérica, para el caso español, las opciones correspondientes al reparto de beneficios societarios y a su retención como reservas. Posteriormente se efectúa un análisis cuantitativo en el que se contemplan distintos escenarios de tipos impositivos marginales y de plazo temporal. Los enfoques utilizados se basan en el cómputo de la tributación total en términos de valor presente y en el cálculo de las tasas internas de rentabilidad obtenidas por los inversores. El trabajo finaliza con una reseña de las conclusiones alcanzadas.

¹ La *paradoja del dividendo* ha sido estudiada especialmente en relación con Estados Unidos, país donde se ha venido aplicando el sistema clásico o de independencia total entre el IS y el IRPF. Un exposición teórica se ofrece en Albi et al. (2000, págs. 165-167).

² Vid. Rosen (2002, pág. 412).

2. Dividendos vs. retención de beneficios: comparación de la tributación

Desde el año 1995 está vigente en España, sin que haya sufrido ninguna variación en las reformas fiscales subsiguientes, un sistema de relación entre el IS y el IRPF que encaja dentro de los métodos de integración parcial. Concretamente, el sistema aplicado puede catalogarse como de crédito total por dividendo percibido (imputación), aunque con la particularidad de que el importe del dividendo bruto (antes de IS) se determina a tanto alzado mediante la aplicación de un coeficiente estándar (1,4 cuando el tipo del IS es el general, actualmente, el 35%) sobre el dividendo percibido (neto de IS). El dividendo percibido más el IS correspondiente, determinado de esta manera, debe incorporarse como rendimiento del capital mobiliario a la base imponible general del contribuyente, tributando, por consiguiente, en función de su tipo de gravamen marginal (15%, 24%, 28%, 37% o 45% en el año 2003)³. El contribuyente tiene derecho a deducir en la cuota del IRPF la diferencia entre el dividendo declarado y el realmente percibido, con lo que se consigue que los dividendos tributen única y exclusivamente, en última instancia, en función del IRPF de cada accionista, evitando así el problema de la doble imposición⁴.

En caso de la que la sociedad decida asignar los beneficios netos a reservas⁵, el incremento correspondiente en el valor de las acciones no tiene efectos tributarios para los accionistas en tanto éstos no se desprendan de sus acciones. Las rentas obtenidas en las transmisiones de acciones tienen la consideración de ganancias patrimoniales, determinadas como la diferencia entre el valor de enajenación y el de adquisición⁶. Las ganancias de capital generadas en un plazo igual o inferior a un año se integran en la base imponible general y tributan según el tipo marginal del contribuyente. Por el contrario, las que superen dicho plazo se integran en la base imponible especial y tributan al tipo fijo del 15%. Aunque las plusvalías se vean favorecidas por el aplazamiento de la obligación tributaria y sean gravadas al tipo más bajo de la tarifa del IRPF, no se efectúa ninguna corrección de la doble imposición que recae sobre los beneficios societarios retenidos⁷.

³ Para rendimientos de cierta cuantía, en caso de superarse la amplitud de un intervalo de la escala de gravamen, procedería calcular el tipo impositivo marginal medio. Por otro lado, las comunidades autónomas pueden asumir competencias sobre la escala autonómica aplicable a la base liquidable regular.

⁴ El coeficiente aplicable considera implícitamente que los beneficios societarios soportan un gravamen efectivo del 28,6%. La corrección total de la doble imposición, para un tipo de gravamen del 35%, exigiría la aplicación de un coeficiente de 1,54. El sistema aplicado corrige la doble imposición (legal o nominal) en un 75%. Vid. Domínguez Martínez (1995). Un análisis teórico se lleva a cabo en Bustos y Pedraja (1999).

⁵ La legislación mercantil española obliga a las sociedades anónimas a destinar a reserva legal una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio hasta alcanzar, al menos, el 20% del capital social. Otras asignaciones a reservas pueden tener carácter estatutario o voluntario.

⁶ La determinación de la ganancia patrimonial difiere según se trate de valores admitidos o no a cotización en los mercados secundarios oficiales. En el primer caso es de aplicación, como valor de transmisión, el de la cotización en dichos mercados. En el segundo, el efectivamente satisfecho, siempre que corresponda a condiciones normales de mercado. De lo contrario, no podrá ser inferior al mayor de los siguientes valores: teórico; resultante de capitalizar al 20% el promedio de los resultados de los tres últimos ejercicios sociales cerrados.

⁷ Mientras que la doble imposición de los dividendos es corregida en numerosos países desarrollados, sólo Noruega ha introducido un método para evitar la doble imposición sobre los beneficios retenidos, según el cual las plusvalías sólo son gravadas en la medida en que el incremento en el valor de mercado de la compañía exceda del aumento en el importe de los beneficios retenidos. Por su parte, Nueva Zelanda ha suprimido la imposición sobre las ganancias de capital registradas en acciones. Vid. van den Noord y Heady (2001, pág. 55). En España, para la determinación de las ganancias patrimoniales procedentes de la transmisión de valores o participaciones en el capital de sociedades patrimoniales, por personas físicas, el importe de los beneficios sociales no distribuidos se añade al valor de adquisición.

Sea l el importe de la inversión en una sociedad (coincidente con el valor nominal de una acción), b la tasa anual de beneficio empresarial medido sobre sus recursos propios, t_s el tipo de gravamen del IS (0,35), t_r el tipo de gravamen marginal de un accionista en el IRPF, y t_{gc} el tipo de gravamen de las ganancias de capital.

La tributación total de las rentas derivadas de dicha inversión en un solo ejercicio será la siguiente:

Reparto de dividendos:

$$T_D = t_s l b + t_r l,4[(1-t_s)b] - 0,4[(1-t_s)b] \quad [1]$$

Asignación a reservas⁸:

$$T_R = t_s l b + t_{gc}[(1-t_s)b] \quad [2]$$

Dado que, si no se supera el plazo de 1 año, $t_{gc} = t_r$, la expresión [1] será siempre inferior a la [2]⁹.

Si la inversión se mantiene durante n años, la tributación en términos de valor presente será la siguiente, siendo r la tasa de descuento:

Reparto de dividendos:

$$T_D = \sum_{i=1}^n \frac{t_s l b}{(1+r)^i} + \sum_{i=1}^n \frac{t_r l,4[(1-t_s)b] - 0,4[(1-t_s)b]}{(1+r)^i} \quad [3]$$

Asignación a reservas:

$$T_R = \sum_{i=1}^n \frac{t_s l b[1 + (1-t_s)b]^{i-1}}{(1+r)^i} + \frac{t_{gc} \{ [1 + (1-t_s)b]^n - 1 \}}{(1+r)^n} \quad [4]$$

De la comparación de los primeros sumandos de las anteriores expresiones se desprende que la tributación por el IS será siempre superior en el caso de la asignación de beneficios a reservas, si bien no debe perderse de vista que la tributación adicional obedece a que el IS se aplica sobre una base más amplia, ya que los beneficios retenidos permiten generar una rentabilidad superior:

Por lo que concierne a la tributación por IRPF, es preciso determinar el signo de la diferencia entre los segundos sumandos de las expresiones [3] y [4], que puede escribirse como:

⁸ Se considera que la ganancia de capital responde estrictamente a la acumulación de valor.

⁹ Los beneficios netos de IS tributarán en el IRPF según $1,4t_r - 0,4$, y t_r , respectivamente. Para cualquier $t_r < 1$, prevalecerá la desigualdad en el sentido apuntado.

$$\begin{aligned} & (t_r, 0, 9| - 0,26)b \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} - \frac{0,15[(1+0,65b)^n - 1]}{(1+r)^n} = \\ & = \left\{ (t_r, 0, 9| - 0,26)b \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} - 0,15 \left[\frac{(1+0,65b)^n - 1}{(1+r)^n} \right] \right\} \end{aligned} \quad [5]$$

Operando en [5], y considerando $l = 1$, se obtiene:

$$\begin{aligned} & (t_r, 0, 9| - 0,26)b \frac{\frac{1}{(1+r)^n} - 1}{-r} - 0,15 \left[\frac{(1+0,65b)^n - 1}{(1+r)^n} \right] = \\ & = \frac{1}{(1+r)^n} \left\{ (t_r, 0, 9| - 0,26)b \frac{1 - (1+r)^n}{-r} - 0,15 [(1+0,65b)^n - 1] \right\} \end{aligned} \quad [6]$$

De donde:

$$\frac{1}{(1+r)^n} \left\{ (t_r, 0, 9| - 0,26)b \left[\frac{(1+r)^n}{r} - \frac{1}{r} \right] - 0,15 [(1+0,65b)^n - 1] \right\} \quad [7]$$

De [7] se desprende que la diferencia entre la tributación por IRPF correspondiente a los dividendos y la de los beneficios retenidos será negativa si el tipo impositivo marginal del IRPF es igual o inferior al 28,6%¹⁰. Para tipos superiores los dos términos de la expresión entre llaves presentan signos contrapuestos, por lo que no puede deducirse *a priori* qué opción resulta más favorecida. Si se adopta el supuesto de que $r = 0,65b$, el valor de t_r , que lleva a la misma tributación es 39,3%¹¹. A partir de este nivel, los beneficios retenidos soportan una menor tributación absoluta en términos de valor presente que los dividendos.

Ahora bien, aunque el análisis anterior pueda ser ilustrativo de las respectivas cargas impositivas, presenta el inconveniente de no atender a las bases impositivas –no coincidentes– que las generan. Resulta, por tanto, necesario utilizar otro enfoque que permita confrontar las rentas netas recibidas por el inversor, en uno y otro caso, en términos de valor presente¹². A continuación se escriben las expresiones del valor actual neto (VAN) derivado de la inversión de un importe l , durante n años, en una sociedad que reparte la totalidad de beneficios como dividendos (VAN_D) y, alternativamente, los asigna a reservas (VAN_R):

Reparto de dividendos:

$$VAN_D = -l + (1 - t_s)b \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} - \sum_{i=1}^n \frac{t_r l, 4[(1 - t_s)b] - 0, 4[(1 - t_s)b]}{(1+r)^i} + \frac{l}{(1+r)^n} \quad [8]$$

¹⁰ Dado que 28,6% es el tipo del IS implícito en el sistema de integración utilizado, los contribuyentes con tipos marginales en el IRPF inferiores recuperan parte del IS pagado sobre los dividendos.

¹¹ Dicho supuesto lleva a que la expresión [5], igualada a 0 y con $l = 1$, sea igual a $1,4t_r - 0,4 - 0,15$, o, lo que es lo mismo, la diferencia entre [1] y [2] con $t_{gc} = 0,15$. El tipo impositivo obtenido es, pues, independiente del plazo temporal.

¹² Un planteamiento general de este tipo de análisis se ofrece en Domínguez Barrero y López Laborda (2001).

Asignación a reservas:

$$VAN_R = -I + \frac{I[1 + (1 - t_s)b]^n}{(1 + r)^n} - \frac{t_{gc}\{I[1 + (1 - t_s)b]^n - I\}}{(1 + r)^n} \quad [9]$$

La diferencia entre las expresiones [8] y [9], con $I = 1$, vendrá dada por:

$$\begin{aligned} & 0,65b \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} \right] + \frac{1}{(1+r)^n} - \frac{(1 + 0,65b)^n}{(1+r)^n} - \\ & -(t_r 0,91 - 0,26)b \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} \right] + \frac{0,15[(1 + 0,65b)^n - 1]}{(1+r)^n} \end{aligned} \quad [10]$$

Si se adopta el supuesto de que $0,65b = r$, se obtiene:

$$-(t_r 0,91 - 0,26)b \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} \right] + 0,15 - \frac{0,15}{(1+r)^n} \quad [11]$$

Para $t_r \leq 0,286$, la expresión [11] presenta signo positivo, con lo que la opción de los dividendos resulta más ventajosa. Para $t_r > 0,286$, y a medida que aumenta t_r , la diferencia se hace más pequeña, hasta que se invierte el signo. El valor de t_r para que se anula la expresión [11] es 0,393, lo que coincide con lo ya concluido anteriormente al comparar las cargas tributarias. En caso de que r difiera de $0,65b$, se hace preciso realizar los cálculos¹³.

3. Análisis cuantitativo

En este apartado se procede inicialmente a efectuar una comparación de la tributación soportada por los dividendos y por las ganancias de capital correspondientes a la capitalización de beneficios. El escenario que se contempla es el siguiente: $I = 100$; $b = 0,05$; $r = 0,03$; $n = 1, 2 \dots 20$; $t_r = 0,15; 0,24; 0,28; 0,37$ y $0,45$; $t_{gc} = t_r$ ($n = 1$); $t_{gc} = 0,15$ ($n > 1$); $t_s = 0,35$. Se establece el supuesto de que, en el momento de la transmisión de las acciones, la ganancia de capital obtenida se corresponde estrictamente con los beneficios retenidos y capitalizados anualmente según $(1 - t_r)b$ ¹⁴. El objeto de los cálculos realizados es cuantificar el importe de la tributación total soportada, en términos de valor presente, en concepto de IS y de IRPF, por los beneficios derivados de una inversión inicial de 100 euros, en función de las dos alternativas contempladas.

¹³ Si $r > 0,65b$, para el tipo impositivo señalado, la opción de los dividendos es igual o superior a la de las reservas; si $r < 0,65b$, se da la situación contraria.

¹⁴ En Bustos y Pedraja (2001) se analizan las implicaciones de las distintas valoraciones de las acciones.

El cuadro 1 recoge la tributación en concepto de IS en términos de valor presente. Los resultados obtenidos respecto a la tributación por el IRPF, que se ofrecen en el cuadro 2 y el gráfico 1, corroboran lo ya establecido en la sección precedente. En este sentido, para contribuyentes sujetos a tipos de gravamen marginales en el IRPF del 15%, 24%, 28% y 37%, la opción de los dividendos soporta una menor tributación en todos los casos contemplados¹⁵, si bien la ventaja respecto a la alternativa de la capitalización de beneficios disminuye con el tipo marginal. Para contribuyentes con tipo marginal del 45%, salvo para el caso de 1 año, se da la situación contraria¹⁶. Sólo para esta categoría de accionistas, entre las contempladas, las ventajas de tributación a un tipo fijo del 15% y el diferimiento de las obligaciones impositivas llegan a contrarrestar y a superar el efecto de la no corrección de la doble imposición en el caso de las ganancias de capital.

Cuadro 1.
Tributación por IS en términos de valor presente:
dividendos vs. dotaciones a reservas (a)

Plazo (años)	Div.	Res.	Dif.
1	1,70	1,70	0,00
2	3,35	3,40	-0,05
3	4,95	5,11	-0,16
4	6,50	6,82	-0,32
5	8,01	8,54	-0,52
6	9,48	10,26	-0,78
7	10,90	11,98	-1,08
8	12,28	13,71	-1,42
9	13,63	15,44	-1,81
10	14,93	17,18	-2,25
11	16,19	18,92	-2,73
12	17,42	20,66	-3,24
13	18,61	22,41	-3,80
14	19,77	24,17	-4,40
15	20,89	25,92	-5,03
16	21,98	27,68	-5,70
17	23,04	29,45	-6,41
18	24,07	31,22	-7,15
19	25,07	33,00	-7,93
20	26,04	34,78	-8,74

(a): cifras en euros; inversión: 100 euros; tasa de rentabilidad antes de impuesto: 5%; tasa de descuento: 3%; tipo impositivo IS: 35%.

¹⁵ En los tres primeros casos la tributación es, de hecho, negativa, en línea con lo anteriormente señalado.

¹⁶ González-Páramo y Badenes (2001, págs. 251-252) obtienen resultados equiparables utilizando la metodología de los tipos marginales efectivos.

Por último, el cuadro 3 muestra la tributación total por los dos impuestos considerados.

Por otro lado, se ha procedido a calcular las tasas internas de rentabilidad de la inversión efectuada en función de la alternativa de distribución de beneficios, del plazo temporal y del tipo de gravamen marginal del accionista en el IRPF. Las tasas calculadas son aquellas que igualan VAN_D y VAN_R a 0. El cuadro 4 muestra los resultados obtenidos. La alternativa de los dividendos arroja con carácter general unas tasas de rentabilidad superiores a las de las dotaciones a reservas y posterior materialización por la vía de las plusvalías, con la excepción de aquellos contribuyentes sujetos al tipo de gravamen marginal máximo en el IRPF, para los que se da la situación contraria. Ahora bien, la diferencia máxima, para períodos de tiempo muy amplios, sólo llega a situarse en 0,37 puntos porcentuales, lo que, sin duda, constituiría una prima de riesgo considerablemente baja¹⁷. La adición de una prima de riesgo algo más elevada llevaría a excluir la opción de la capitalización de beneficios para cualquier inversor¹⁸.

A partir de los resultados obtenidos, puede afirmarse que el sistema de relación entre el IS y el IRPF vigente en España, con excepción de los accionistas sometidos al tipo de gravamen marginal máximo en el IRPF, lleva a una situación contraria a la ilustrada por el fenómeno de la *paradoja del dividendo*. Si nos ceñimos estrictamente a consideraciones relativas al tratamiento fiscal, el reparto de beneficios societarios como dividendos constituye una opción más ventajosa que la retención de tales beneficios para la generalidad de los accionistas¹⁹. La corrección, aunque no completa, de la doble imposición de los dividendos supera, salvo en el caso señalado, las ventajas del aplazamiento de las obligaciones tributarias y del gravamen según el tipo mínimo de la tarifa de las que se benefician las ganancias de capital²⁰. Si a lo anterior unimos las desventajas inherentes a la retención de beneficios (no percepción de rendimientos efectivos hasta el momento de la realización de las plusvalías, incertidumbre acerca del régimen fiscal aplicable en el futuro, riesgo de que el incremento de valor derivado de las dotaciones a reservas pueda verse mermado por otros factores en el momento de la realización...), la posición relativa de la opción de los dividendos queda fortalecida, y podría llegar a ser la única opción esperable (más allá de las asignaciones a la reserva legal) en un contexto de cierta aversión al riesgo.

¹⁷ A título de ejemplo, en el año 2002, la diferencia entre los tipos de interés de préstamos al consumo y los de préstamos hipotecarios a familias en el área de la zona euro fue de 4,24 puntos porcentuales (cifra equivalente al 76,5% del tipo aplicable a la primera modalidad de préstamos). Vid. Amerini (2003, pág. 6).

¹⁸ Bustos y Pedraja (2001) ponen de manifiesto cómo la introducción de incertidumbre hace incrementar; en comparación con el caso general de ausencia de riesgo, el nivel de ingresos que hace preferir el ahorro empresarial a los dividendos.

¹⁹ No puede dejar de mencionarse el nivel relativamente bajo a partir del cual se aplica el tipo máximo del IRPF (45.001 euros de base liquidable en 2003).

²⁰ En su análisis sobre la incidencia de la reforma del IRPF de 1999, González-Páramo y Badenes (2000, pág. 95), concluyen que, "en el caso de las acciones, la reforma ha reforzado la discriminación de las plusvalías frente a los dividendos, con excepción de los ahorradores de renta alta y plusvalías a más de dos años, lo que viene a intensificar los incentivos a la formación de clientelas de ahorradores: pocos individuos de renta media y baja tienen incentivos a adquirir acciones, y cuando lo hacen la decisión más razonable –teniendo en cuenta el tratamiento fiscal– será inclinarse por los títulos de compañías que reparten todo el beneficio como dividendo".

Cuadro 2.
Tributación por IRPF en términos de valor presente: dividendos vs. dotaciones a reservas (a)

PLAZO (AÑOS)	tipo marginal IRPF: 15%			tipo marginal IRPF: 24%			tipo marginal IRPF: 28%			tipo marginal IRPF: 37%			tipo marginal IRPF: 45%		
	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.
1	-0,60	0,47	-1,07	-0,20	0,76	-0,96	-0,03	0,88	-0,91	0,37	1,17	-0,80	0,73	1,42	-0,69
2	-1,18	0,93	-2,12	-0,40	0,93	-1,33	-0,05	0,93	-0,98	0,73	0,93	-0,20	1,43	0,93	0,50
3	-1,75	1,38	-3,13	-0,59	1,38	-1,97	-0,07	1,38	-1,46	1,08	1,38	-0,30	2,11	1,38	0,73
4	-2,30	1,82	-4,11	-0,77	1,82	-2,59	-0,10	1,82	-1,92	1,43	1,82	-0,39	2,78	1,82	0,96
5	-2,83	2,24	-5,07	-0,95	2,24	-3,20	-0,12	2,24	-2,36	1,76	2,24	-0,49	3,42	2,24	1,18
6	-3,35	2,66	-6,00	-1,13	2,66	-3,78	-0,14	2,66	-2,80	2,08	2,66	-0,58	4,05	2,66	1,39
7	-3,85	3,06	-6,91	-1,30	3,06	-4,36	-0,16	3,06	-3,22	2,39	3,06	-0,67	4,66	3,06	1,60
8	-4,33	3,45	-7,79	-1,46	3,45	-4,91	-0,18	3,45	-3,64	2,69	3,45	-0,76	5,25	3,45	1,79
9	-4,81	3,83	-8,64	-1,62	3,83	-5,45	-0,20	3,83	-4,04	2,99	3,83	-0,85	5,82	3,83	1,99
10	-5,27	4,21	-9,47	-1,77	4,21	-5,98	-0,22	4,21	-4,43	3,27	4,21	-0,94	6,38	4,21	2,17
11	-5,71	4,57	-10,28	-1,92	4,57	-6,49	-0,24	4,57	-4,81	3,55	4,57	-1,02	6,92	4,57	2,35
12	-6,15	4,92	-11,07	-2,07	4,92	-6,99	-0,26	4,92	-5,18	3,82	4,92	-1,10	7,44	4,92	2,52
13	-6,57	5,27	-11,83	-2,21	5,27	-7,48	-0,28	5,27	-5,54	4,08	5,27	-1,19	7,95	5,27	2,68
14	-6,98	5,60	-12,58	-2,35	5,60	-7,95	-0,29	5,60	-5,89	4,33	5,60	-1,27	8,44	5,60	2,84
15	-7,37	5,93	-13,30	-2,48	5,93	-8,41	-0,31	5,93	-6,24	4,58	5,93	-1,35	8,92	5,93	3,00
16	-7,76	6,25	-14,00	-2,61	6,25	-8,86	-0,33	6,25	-6,57	4,82	6,25	-1,43	9,39	6,25	3,14
17	-8,13	6,56	-14,69	-2,74	6,56	-9,29	-0,34	6,56	-6,90	5,05	6,56	-1,51	9,84	6,56	3,29
18	-8,49	6,86	-15,35	-2,86	6,86	-9,72	-0,36	6,86	-7,22	5,27	6,86	-1,58	10,28	6,86	3,42
19	-8,84	7,15	-16,00	-2,98	7,15	-10,13	-0,37	7,15	-7,53	5,49	7,15	-1,66	10,71	7,15	3,55
20	-9,19	7,44	-16,63	-3,09	7,44	-10,53	-0,39	7,44	-7,83	5,71	7,44	-1,73	11,12	7,44	3,68

(a): cifras en euros; inversión: 100 euros; tasa de rentabilidad antes de impuesto: 5%; tasa de descuento: 3%; tipo impositivo IS: 35%.

Cuadro 3.
Tributación por IS e IRPF en términos de valor presente: dividendos vs. dotaciones a reservas (a)

PLAZO (AÑOS)	tipo marginal IRPF: 15%			tipo marginal IRPF: 24%			tipo marginal IRPF: 28%			tipo marginal IRPF: 37%			tipo marginal IRPF: 45%		
	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.
1	1,10	2,17	-1,07	1,50	2,46	-0,96	1,67	2,58	-0,91	2,07	2,87	-0,80	2,42	3,12	-0,69
2	2,17	4,34	-2,17	2,95	4,34	-1,39	3,30	4,34	-1,04	4,08	4,34	-0,25	4,78	4,34	0,44
3	3,20	6,49	-3,29	4,36	6,49	-2,13	4,88	6,49	-1,62	6,03	6,49	-0,46	7,06	6,49	0,57
4	4,21	8,64	-4,43	5,73	8,64	-2,91	6,41	8,64	-2,23	7,93	8,64	-0,71	9,28	8,64	0,64
5	5,19	10,78	-5,59	7,06	10,78	-3,72	7,90	10,78	-2,88	9,77	10,78	-1,01	11,44	10,78	0,66
6	6,13	12,91	-6,78	8,35	12,91	-4,56	9,34	12,91	-3,57	11,56	12,91	-1,36	13,53	12,91	0,62
7	7,06	15,04	-7,98	9,61	15,04	-5,43	10,74	15,04	-4,30	13,29	15,04	-1,75	15,56	15,04	0,52
8	7,95	17,16	-9,21	10,82	17,16	-6,34	12,10	17,16	-5,06	14,98	17,16	-2,18	17,53	17,16	0,37
9	8,82	19,28	-10,46	12,01	19,28	-7,27	13,42	19,28	-5,85	16,61	19,28	-2,66	19,45	19,28	0,17
10	9,66	21,38	-11,72	13,15	21,38	-8,23	14,71	21,38	-6,68	18,20	21,38	-3,18	21,30	21,38	-0,08
11	10,48	23,49	-13,01	14,27	23,49	-9,22	15,95	23,49	-7,54	19,74	23,49	-3,75	23,11	23,49	-0,38
12	11,27	25,58	-14,31	15,35	25,58	-10,24	17,16	25,58	-8,42	21,24	25,58	-4,35	24,86	25,58	-0,72
13	12,04	27,68	-15,63	16,40	27,68	-11,28	18,33	27,68	-9,34	22,69	27,68	-4,99	26,56	27,68	-1,12
14	12,79	29,77	-16,97	17,42	29,77	-12,35	19,47	29,77	-10,29	24,10	29,77	-5,67	28,21	29,77	-1,55
15	13,52	31,85	-18,33	18,41	31,85	-13,44	20,58	31,85	-11,27	25,47	31,85	-6,38	29,81	31,85	-2,04
16	14,23	33,93	-19,71	19,37	33,93	-14,56	21,66	33,93	-12,28	26,80	33,93	-7,13	31,37	33,93	-2,56
17	14,91	36,01	-21,10	20,30	36,01	-15,70	22,70	36,01	-13,31	28,09	36,01	-7,92	32,88	36,01	-3,12
18	15,58	38,08	-22,50	21,21	38,08	-16,87	23,71	38,08	-14,37	29,34	38,08	-8,74	34,35	38,08	-3,73
19	16,22	40,15	-23,93	22,09	40,15	-18,06	24,69	40,15	-15,46	30,56	40,15	-9,59	35,77	40,15	-4,38
20	16,85	42,22	-25,37	22,94	42,22	-19,27	25,65	42,22	-16,57	31,74	42,22	-10,47	37,16	42,22	-5,06

(a): cifras en euros; inversión: 100 euros; tasa de rentabilidad antes de impuesto: 5%; tasa de descuento: 3%; tipo impositivo IS: 35%.

Cuadro 4.
Tasas internas de rentabilidad (%): dividendos vs. dotaciones a reservas (a)

PLAZO (AÑOS)	tipo marginal IRPF: 15%			tipo marginal IRPF: 24%			tipo marginal IRPF: 28%			tipo marginal IRPF: 37%			tipo marginal IRPF: 45%		
	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.	DIV.	RES.	DIF.
1	3,87	2,76	1,11	3,46	2,46	1,00	3,27	2,35	0,92	2,87	2,05	0,82	2,50	1,79	0,71
2	3,87	2,77	1,10	3,46	2,77	0,69	3,27	2,77	0,50	2,87	2,77	0,10	2,50	2,77	-0,27
3	3,87	2,78	1,09	3,46	2,78	0,68	3,27	2,78	0,49	2,87	2,78	0,09	2,50	2,78	-0,28
4	3,87	2,78	1,09	3,46	2,78	0,68	3,27	2,78	0,49	2,87	2,78	0,09	2,50	2,78	-0,28
5	3,87	2,79	1,08	3,46	2,79	0,67	3,27	2,79	0,48	2,87	2,79	0,08	2,50	2,79	-0,29
6	3,87	2,80	1,07	3,46	2,80	0,66	3,27	2,80	0,47	2,87	2,80	0,07	2,50	2,80	-0,30
7	3,87	2,80	1,07	3,46	2,80	0,66	3,27	2,80	0,47	2,87	2,80	0,07	2,50	2,80	-0,30
8	3,87	2,81	1,06	3,46	2,81	0,65	3,27	2,81	0,46	2,87	2,81	0,06	2,50	2,81	-0,31
9	3,87	2,81	1,06	3,46	2,81	0,65	3,27	2,81	0,46	2,87	2,81	0,06	2,50	2,81	-0,31
10	3,87	2,82	1,05	3,46	2,82	0,64	3,27	2,82	0,45	2,87	2,82	0,05	2,50	2,82	-0,32
11	3,87	2,82	1,05	3,46	2,82	0,64	3,27	2,82	0,45	2,87	2,82	0,05	2,50	2,82	-0,32
12	3,87	2,83	1,04	3,46	2,83	0,63	3,27	2,83	0,44	2,87	2,83	0,04	2,50	2,83	-0,33
13	3,87	2,84	1,03	3,46	2,84	0,62	3,27	2,84	0,43	2,87	2,84	0,03	2,50	2,84	-0,34
14	3,87	2,84	1,03	3,46	2,84	0,62	3,27	2,84	0,43	2,87	2,84	0,03	2,50	2,84	-0,34
15	3,87	2,85	1,02	3,46	2,85	0,61	3,27	2,85	0,42	2,87	2,85	0,02	2,50	2,85	-0,35
16	3,87	2,85	1,02	3,46	2,85	0,61	3,27	2,85	0,42	2,87	2,85	0,02	2,50	2,85	-0,35
17	3,87	2,86	1,01	3,46	2,86	0,60	3,27	2,86	0,41	2,87	2,86	0,01	2,50	2,86	-0,36
18	3,87	2,86	1,01	3,46	2,86	0,60	3,27	2,86	0,41	2,87	2,86	0,01	2,50	2,86	-0,36
19	3,87	2,87	1,00	3,46	2,87	0,59	3,27	2,87	0,40	2,87	2,87	0,00	2,50	2,87	-0,37
20	3,87	2,87	1,00	3,46	2,87	0,59	3,27	2,87	0,40	2,87	2,87	0,00	2,50	2,87	-0,37

(a): inversión: 100 euros; tasa de rentabilidad antes de impuesto: 5%; tipo impositivo IS: 35%.

Gráfico 1.
Tributación diferencial por IRPF de los dividendos respecto a los beneficios no distribuidos, en función del tipo marginal y del plazo temporal (inversión: 100 euros; rentabilidad antes de impuesto: 5%; tipo IS: 35%)

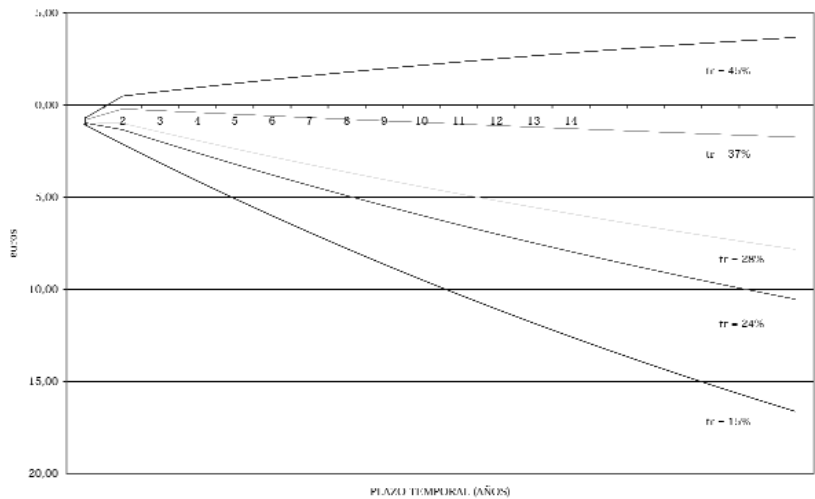
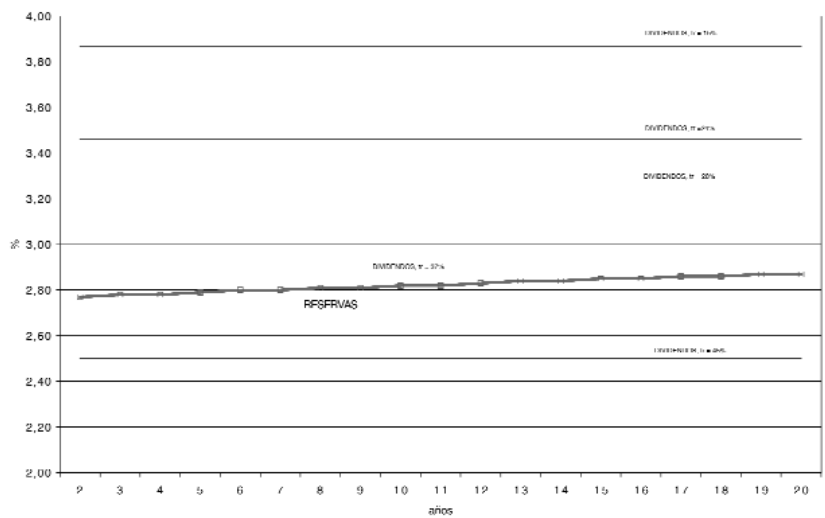


Gráfico 2.
Tasas internas de rentabilidad: dividendos vs. dotaciones a reservas (rentabilidad antes de impuesto: 5%; tipo IS: 35%)



4. Conclusiones

La confrontación de las cargas impositivas de las opciones societarias de reparto de dividendos y asignación de los beneficios a reservas, según el sistema de relación entre el IS y el IRPF vigente en España, lleva a una menor tributación absoluta, en términos de valor presente, para los dividendos, con la excepción de los contribuyentes sometidos al tipo de gravamen marginal más elevado del IRPF. La utilización del criterio de la tasa interna de rentabilidad de las inversiones realizadas lleva a situar también los dividendos como mejor opción. Así, con carácter general, la alternativa de los dividendos resulta más favorecida que la de retención de los beneficios y su posterior obtención por la vía de la enajenación de los títulos. Las ventajas del tratamiento fiscal de las ganancias de capital (diferimiento de las obligaciones tributarias, gravamen a un tipo fijo coincidente con el mínimo de la tarifa del IRPF) no llegan a contrarrestar el efecto de la doble imposición de los beneficios retenidos, que es eliminado, aunque no completamente, en relación con los dividendos. En consecuencia, no puede afirmarse que en España se den actualmente las condiciones que marcan la denominada *paradoja del dividendo*, sino que cabría, más bien, hablar de una posible *paradoja de la dotación (voluntaria) a reservas*.

Referencias bibliográficas

- ALBI, E.; GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M., y ZUBIRI, I. (2000), *Economía Pública II. Teoría de la imposición, sistema impositivo, otros ingresos públicos, Economía Pública internacional*, Barcelona: Ariel.
- AMERINI, G. (2003), "Interest rates: an overview", *Statistics in focus*, 2-26/2003, Eurostat.
- BUSTOS GISBERT, A., y PEDRAJA CHAPARRO, F. (1999), "La doble imposición de los dividendos: un análisis comparado", *Hacienda Pública Española*, 149: 55-71.
- BUSTOS GISBERT, A., y PEDRAJA CHAPARRO, F. (2001), "Doble imposición, 'efecto clientela' y aversión al riesgo", *Hacienda Pública Española*, 159: 43-63.
- DOMÍNGUEZ BARRERO, F., y LÓPEZ LABORDA, J. (2001), "Principios de planificación fiscal", *Papeles de Economía Española*, 87: 335-345.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (1995), "Sistemas alternativos de integración de la imposición personal y societaria: análisis del caso español", *Hacienda Pública Española*, 133: 63-80.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M., y BADENES PLÁ, N. (2000), "Fiscalidad y productos financieros", *Papeles de Economía Española*, 87: 244-257.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M., y BADENES PLÁ, N. (2001), *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias*, Madrid: Funcas.
- ROSEN, H. S. (2002), *Public Finance*, Boston: McGraw Hill Irwin.
- STIGLITZ, J. E. (2002), *Economics of the Public Sector*, Nueva York: Norton & Company.
- VAN DEN NOORD, P., y HEADY, C. (2001), "Surveillance of tax policies: a synthesis of findings in economic surveys", *OECD Economics Department Working Papers*, N°. 303.

