



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Grado

¿Son los Planes de Pensiones Privados un buen producto para complementar la Pensión Pública?

Are private retirement plans a good product to complement a public pension?

Autor/es

**Leyre Marín Garbayo**

Director/es

**Rosa Aísa Rived**

**Josefina Cabeza Laguna**

Facultad de Economía y Empresa

2016

**Autor:** Leyre Marín Garbayo

**Director:** Rosa Aisa Rived

**Título:** ¿Son los Planes de Pensiones Privados un buen producto para complementar la Pensión Pública?

**Titulación:** Grado en Economía (GECO).

**Resumen:**

En este trabajo se realiza, en primer lugar, un estudio detallado del mercado español de planes de pensiones del sistema individual. Se observa que las entidades financieras ofrecen productos bastante homogéneos dentro de cada categoría de inversión (renta fija, mixta y variable). En general, aquellos planes que acarrear un mayor riesgo son los planes que mayor rentabilidad media proporcionan a medio plazo, pero también son los que más gastos de gestión y depósito soportan. Los planes dirigidos a perfiles más conservadores tienen una rentabilidad por debajo de la media, si bien las comisiones no presentan un perfil bajo, como hubiera sido esperable. Otra cuestión importante es saber si realmente invertir en planes de pensiones privados resulta una buena opción para los individuos. De ahí que este trabajo analiza, en segundo lugar, los principales aspectos a tener en cuenta por un individuo a la hora de decidir contratar un producto de ahorro para la jubilación. Este análisis se lleva a cabo mediante un modelo microeconómico de generaciones solapadas de dos periodos. Como conclusión se obtiene que solo si la rentabilidad neta esperada de un producto financiero cualquiera es igual a la rentabilidad neta esperada de un plan de pensiones privado entonces el individuo combinará ambos productos. Si la rentabilidad neta esperada del producto financiero es mayor que la proporcionada por un plan de pensiones privado no es óptimo para el individuo suscribir dicho plan.

**Abstract:**

Firstly, in this project, a detailed study of the Spanish market of retirement plans of the individual system has been done. It has been seen that finance companies offer quite homogeneous products inside each investment category (fixed, mixed and variable income). In general, those plans which involve a higher risk give the highest average

profitability at a medium term, but they are also the plans that have the highest management and deposit expenses. The plans directed to more conservative profiles have a below average profitability, although the commissions do not present a low profile, as it would have been expected. Another important question is to know if it is a really good option for individuals to invest on a retirement plan. Therefore, secondly, the main aspects to be taken into account by an individual when deciding to contract a saving product for their retirement have also been analysed in this project. This analysis has been done through a microeconomic model of two-period generations, one above the other. To conclude, only if the net profitability that is expected from any financial product is as high as the net profitability expected from a private retirement plan, then the individual will combine both products. If the net profitability expected from the financial product is higher than the one given by a private retirement plan, subscribing this plan is not optimal.

## INDICE

---

|  | Página: |
|--|---------|
| RESUMEN.....   | 2       |
| 1. INTRODUCCIÓN.....   | 5       |
| 2. VISIÓN PANORÁMICA DE LOS PLANES DE PENSIONES<br>INDIVIDUALES PRIVADOS.....  | 8       |
| 3. EJEMPLO REAL DE UN PLAN DE PENSIONES.....   | 16      |
| 4. MRCADO DE PLANES DE PENSIONES INDIVIDUALES<br>PRIVADOS: CARATERÍSTICAS RELEVANTES Y ESTRATEGIAS<br>COMERCIALES..... | 21      |
| 5. MARCO TEÓRICO: ELECCION OPTIMA DE UN PLAN DE<br>PENSIONES INDIVIDUAL.....   | 34      |
| 6. CONCLUSIONES.....   | 37      |
| 7. REFERENCIAS.....  | 39      |
| ANEXOS.....  | 41      |

## 1.- INTRODUCCIÓN

---

España se encuentra inmersa en una situación financiera complicada, tanto a nivel privado como a nivel estatal. La crisis económica aún sigue afectando a nuestro país, con una evolución a la baja de los salarios debido a la precariedad laboral y elevadas tasas de paro. Unido al aumento de la esperanza de vida en España y el decrecimiento de la población activa debido a las bajas tasas de natalidad, esto amenaza la sostenibilidad de las pensiones públicas, las cuales están en el punto de mira. El número de pensionistas ha experimentado un aumento orbitador a lo largo de los últimos años, llegando a superar más de 9 millones las personas que se encuentran en este grupo, de acuerdo a los últimos datos publicados por la Seguridad Social, y sin embargo, el número de cotizantes a la Seguridad Social es cada vez menor. Si aumentan las pensiones y disminuyen las aportaciones se desequilibra el saldo de la balanza de la Seguridad Social. Hemos pasado de tener un ratio de 4 trabajadores por pensionista en los años 70 a apenas 2,5 en la actualidad, y contando con que el Sistema Público de Pensiones está basado en un sistema de reparto, es decir, con las cotizaciones recaudadas de los trabajadores en activo se pagan las pensiones presentes, está claro que el sistema de reparto está desencadenando en una crisis deficitaria estructural. Además, la generación actual de pensionistas presenta una de las tasas más altas de reposición<sup>1</sup> según datos de la OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos). El Sistema público actual de pensiones es insostenible. Si la economía española sigue la tendencia actual, el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, creado en el año 2000 destinado a atender las necesidades futuras en materia de prestaciones contributivas, podría tener un final muy próximo. De hecho, se estima que antes de 2.020 se acabe el Fondo de las Pensiones Públicas.

Existen distintos planes de acción ante esta situación. Una posibilidad es pasar de un sistema de reparto<sup>2</sup> a un sistema de capitalización. En un sistema de capitalización, como es el de los planes de pensiones privados, cada individuo hace aportaciones dinerarias a un fondo común, pero contribuye únicamente con su ahorro futuro, por lo

---

<sup>1</sup> Entendida como la relación entre el valor dinerario del último salario percibido y la pensión pública.

<sup>2</sup> Organizado sobre la base de un aporte obligatorio realizado por todos los trabajadores en activo, con el que se forma un fondo común para atender las necesidades de pensiones totales. Se trata de un sistema necesariamente público, por lo que no existen derechos cuantificados de antemano, debido a la no correlación entre cotizaciones y pensiones.

que en caso de contingencia, las prestaciones que reciba cada partícipe, guardarán una relación directa con sus aportaciones. Una segunda alternativa es la reforma del sistema de reparto para que las prestaciones a cobrar se ajusten a la capacidad económica financiera del país en cada momento determinado. El nuevo índice de revalorización de las pensiones resulta ser un buen ejemplo al respecto. (*Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social*). Por último, como tercer plan de acción es la suscripción de un plan de pensiones individual privado, una de las recomendaciones más reiteradas desde las instituciones públicas. Por ejemplo, la Dirección General de Seguros, dependiente del ministerio de Economía, propuso la implantación de un sistema semi-obligatorio de planes de empresa, con mayores incentivos fiscales que incentivaran el ahorro para tal fin. Así mismo, el gobernador del Banco de España, Luis María Linde, señaló en la Comisión de Economía del Congreso de junio de 2015 de la necesidad de complementar el sistema público de pensiones con uno privado, debido al cambio demográfico que ha sufrido España a lo largo de los últimos años y bajo el cual, el sistema actual de pensiones se está colapsando.

Es interesante, pues, conocer el funcionamiento de los planes de pensiones individuales privados, es decir, planes promovidos por entidades financieras, en los que la persona física que suscribe el plan realiza una serie de aportaciones definidas y periódicas. El enfoque elegido en este trabajo se sitúa en el punto de vista de una persona física que es quien tiene que tomar una serie de decisiones: ¿Me conviene económicamente contratar un plan de pensiones individual privado? Si es así, ¿qué plan debo elegir? ¿Cuál es la cuantía que debo aportar? ¿Con qué periodicidad? ¿En qué entidad debo adquirir el plan? Una vez suscrito un determinado plan de pensiones individual privado ¿puedo cambiarme? La respuesta a estas preguntas no es fácil y depende, no sólo de las características de los planes de pensiones (rentabilidad, comisiones...), sino también de las características personales de quien se plantea adquirir este producto (edad, ingresos, grado de aversión al riesgo, conocimientos financieros...). El principal objetivo de este trabajo es diseñar un marco teórico que permita aclarar qué factores son los más relevantes a la hora de contratar o no un plan de pensiones privado individual. Para ello se harán uso de las técnicas de análisis económico aprendidas a lo largo del Grado en Economía, especialmente en las áreas de Macroeconomía y Microeconomía.

Como paso previo a la construcción del modelo teórico y su solución óptima, es necesario conocer el funcionamiento de los planes de pensiones individuales privados que actualmente ofrecen las entidades financieras, si estos planes de pensiones son productos de similares características o, por el contrario, son productos heterogéneos y cuáles son las estrategias comerciales que utilizan las entidades financieras para que las personas opten por sus planes de pensiones y no por los de la competencia. A fin de conocer el grado de diversidad de los planes de pensiones actuales se han escogido cinco entidades financieras: Caixabank, BBVA, Santander, Ibercaja e ING. Las tres primeras entidades financieras ocupan los tres primeros puestos en cuota de mercado de planes de pensiones individuales, con unas cuotas del 21,5%, del 20,28% y del 9,38%, respectivamente según estadísticas oficiales publicadas por INVERCO<sup>3</sup> (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones). Analizando estas tres entidades se estaría abarcando más del 50% del mercado, lo cual nos daría una idea del grado de diversidad de los planes de pensiones individuales privados. Sin embargo, se ha decidido ampliar el estudio incorporando Ibercaja e ING. Ibercaja tiene una cuota de mercado del 5,67%, lo que la sitúa en el quinto lugar, pero dada la presencia de esta entidad en nuestra Comunidad Autónoma, se ha considerado adecuada su inclusión en el estudio. ING también ha sido incluida en este estudio ya que, a pesar de que su cuota de mercado pequeña, inferior al 2%, se ha detectado que esta entidad sigue una estrategia de negocio distinta a las principales entidades financieras y puede ser interesante comprobar si esta estrategia de negocio afecta a un posible potencial “comprador” de un plan de pensiones individual privado.

La estructura del trabajo es la siguiente. En el siguiente apartado se presenta una visión panorámica de los planes de pensiones individuales privados. En el apartado tercero se explica un ejemplo real de un plan individual de pensiones. El apartado cuarto se centra en las cinco entidades anteriormente mencionadas, analizando el grado de homogeneidad o heterogeneidad de sus productos, las estrategias comerciales de estas entidades (si compiten diferenciando sus productos, o compiten en precios –a la Bertrand-) y las rentabilidades netas asociadas a cada uno de estos productos. En el apartado quinto, se construye un marco teórico que incluye los factores más relevantes a

---

<sup>3</sup> Esta asociación agrupa a la práctica totalidad de las Instituciones de Inversión Colectiva españolas (Fondos y Sociedades de Inversión), a los Fondos de Pensiones españoles, y a las Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras registradas en la CNMV a efectos de su comercialización en España, así como a diversos miembros asociados.

la hora de contratar o no un plan de pensiones y da unas pautas para elegir qué tipo de plan es el óptimo en el caso de que sea económicamente ventajoso contratar un plan de pensiones. El último apartado recoge las conclusiones.

## 2.- VISIÓN PANORÁMICA DE LOS PLANES DE PENSIONES INDIVIDUALES PRIVADOS

---

Los planes de pensiones privados son un instrumento financiero que tiene por finalidad acumular ahorro destinado a cubrir las necesidades durante la etapa de la jubilación. Cada persona que abre un plan de pensiones, el partícipe del plan, realiza de forma voluntaria una serie de aportaciones monetarias que dan derecho en la jubilación al cobro de los denominados *derechos consolidados* (entendidos como el conjunto de aportaciones realizadas más la rentabilidad neta obtenida por el fondo).

Los sujetos personales que intervienen en un plan de pensiones son: el promotor, que es la empresa, sociedad, entidad, asociación o sindicato que promueve la creación de plan de pensiones y participa en su desenvolvimiento (en los planes de pensiones individuales el promotor es la entidad financiera comercializadora del plan); el partícipe, es decir, la persona que contrata el plan de pensiones y realiza aportaciones formando un patrimonio a largo plazo; y los beneficiarios, que son las personas físicas que ostentan el derecho a la percepción de las prestaciones, hayan sido o no partícipes.

Existen tres modalidades de planes de pensiones privados:

- El sistema individual son planes de pensiones que constituyen entidades financieras, denominadas entidades promotoras, y son contratados por cualquier persona física. Estos planes de pensiones son de *aportación definida*, es decir, se acuerda la cuantía y periodicidad de las aportaciones, de forma que los derechos consolidados dependerán de la cuantía y periodicidad de las aportaciones así como de la rentabilidad de este ahorro.

- El sistema de empleo son planes de pensiones que promueven las empresas para sus trabajadores. Estos planes pueden ser de aportación definida (las aportaciones al plan están determinadas, no así los derechos consolidados), de prestación definida (las

prestaciones están definidas y se estiman las aportaciones necesarias) o mixto (se combina prestación y aportación definida).

- El sistema asociado son planes de pensiones que promueven asociaciones o sindicatos para sus asociados o afiliados. Estos planes son de aportación definida, de prestación definida, o mixtos.

Tal y como se ha señalado en la introducción, este trabajo se centra en los planes de pensiones privados individuales. Es importante resaltar que existe gran flexibilidad a la hora de realizar aportaciones: la persona que contrata el plan decide libremente qué cuantía aporta y con qué periodicidad, de forma que se pueden hacer aportaciones extraordinarias o bien suspenderse las aportaciones y luego reanudarse en cualquier momento. Esta flexibilidad no existe a la hora de cobrar los derechos consolidados. Los derechos consolidados se perciben cuando se produce la contingencia susceptible de cobertura en un Plan de Pensiones. Las contingencias cubiertas son la jubilación, el fallecimiento del partícipe o beneficiario, la incapacidad laboral total y permanente para la profesión habitual, o absoluta y permanente para todo trabajo, y la gran invalidez. Desde 2007 también se incluye como contingencia la dependencia severa o gran dependencia conforme a lo dispuesto en la Ley de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a las personas en situación de dependencia. En consecuencia, los planes de pensiones no son activos financieros líquidos. No obstante, recientemente, se han considerado algunas situaciones que permiten hacer líquidos los derechos consolidados:

- Por enfermedad grave
- Por desempleo de la larga duración
- Planes de pensiones con al menos diez años de antigüedad –esta opción entra en vigor a partir del 1 de enero del 2025-
- Por procedimiento de ejecución de vivienda habitual –esta opción está vigente hasta el 15 de mayo del 2017-

No obstante, aunque no se pueden cobrar los derechos consolidados hasta el momento de la jubilación, sí que se pueden mover dichos derechos de un plan a otro, de forma que una persona, aunque inicialmente haya contratado un plan de pensiones puede cambiarse a otro si así lo decide. El reglamento de Planes y Fondos de Pensiones

permite la movilización total o parcial de los derechos consolidados sin ninguna penalización fiscal ni de costes, a través de la solicitud a la entidad gestora a la que se trasladarán los derechos consolidados.

Los planes de pensiones están adscritos a un *fondo de pensiones*. El fondo de pensiones es el patrimonio sin personalidad jurídica formado por todas las aportaciones a los planes de pensiones adscritos a dicho fondo. En el año 2015, Caixabank y BBVA lideraron el ranking gestionando el 40,3% del total de dinero invertido en Fondos de Pensiones. El conjunto de las cinco entidades incluidas en este trabajo acaparan en torno al 65% del patrimonio total gestionado. El fondo de pensiones es gestionado por una entidad gestora pero está depositado en una entidad depositaria, cuya principal función es la custodia y depósito de los valores mobiliarios y financieros integrados en un fondo. Las entidades gestora y depositaria son entidades distintas.

En función del tipo de activos en los que invierte la entidad gestora del fondo de pensiones, se clasifican los planes en planes de renta variable, renta variable mixta, renta fija mixta, renta fija largo plazo, renta fija corto plazo y garantizados. Los fondos de renta variable son aquellos que materializan su inversión en productos en los cuales la rentabilidad no está dada; ésta varía en función del mercado. Son fondos de renta fija aquellos con ausencia total de exposición a renta variable, es decir, no invierten nada en bolsa, únicamente en productos de renta fija a corto o largo plazo, pudiendo ser estos mismos de renta fija nacional o de renta fija internacional, según la exposición a riesgo de divisa. En consecuencia, en función de la categoría del plan, se asume más o menos riesgo y, por tanto, también se aumentan o se disminuyen las probabilidades de tener una mayor o menor rentabilidad. Cuanta más exposición a renta variable tenga el fondo de pensiones, existe más riesgo para el cliente. El nivel de riesgo está valorado con una escala del 1 al 6, estando clasificados con nivel 1 aquellos fondos con ausencia total de riesgo hasta aquellos que están calificados con un nivel de riesgo 6, riesgo máximo. Como norma, a mayor riesgo, mayor rentabilidad. Todas las inversiones están expuestas a riesgo sean de renta fija, mixta o variable. Renta fija no implica ausencia de riesgo ni renta variable garantiza rentabilidades más altas. En los planes de pensiones privados

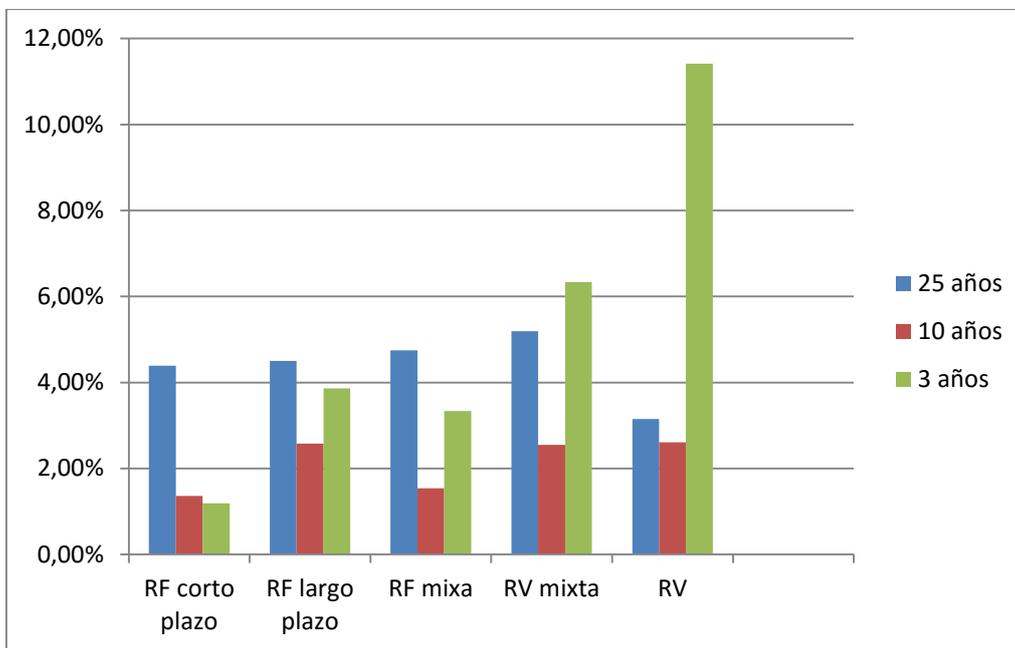
individuales no se garantiza ningún tipo de rentabilidad, pudiendo ser esta rentabilidad negativa<sup>4</sup>.

Lógicamente las rentabilidades dependen del tiempo considerado. Según datos tomados de INVERCO, *la rentabilidad media anual a largo plazo* (25 años) más elevada la han conseguido los planes de renta variable mixta, con una rentabilidad media anual del 5,19%, seguido por los planes de renta fija, con una rentabilidad media anual alrededor del 4,50%. Los planes menos rentables son los planes de renta variable, con una media anual del 3,15%. Sin embargo, si nos fijamos en la *rentabilidad media a corto plazo* (3 años), los planes más rentables son los aquellos que invierten su cartera de activos en productos de renta variable, con una rentabilidad media del 11,42%, seguido de los planes de renta mixta con una rentabilidad media entre el 3% y el 6% y finalmente, los planes de renta fija, con rentabilidades medias por debajo al 3%. En el gráfico 2.1 se pueden apreciar las rentabilidades dependiendo del período de tiempo que estemos considerando:

---

<sup>4</sup> Existe un tipo de plan de pensión con garantía en el que las entidades promotoras ofrecen la obtención de un determinado valor de derechos consolidados en una fecha determinada bajo el cumplimiento de determinadas condiciones. Es la entidad financiera, no el plan, la que garantiza esta rentabilidad.

**GRÁFICO 2.1: RENTABILIDADES A CORTO, MEDIO Y LARGO PLAZO POR TIPO DE FONDO CALCULADAS A FECHA 31 DICIEMBRE 2015**



*Fuente: elaboración propia a partir de datos tomados de INVERCO.*

El 5 de noviembre de 2015 se publicó en el BOE la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, que entró en vigor el 5 de febrero de este año, relativa a la clasificación de productos financieros, por la que las entidades financieras deben establecer un indicador de riesgo a los productos financieros así como las alertas sobre liquidez y complejidad del producto tanto en las comunicaciones publicitarias de los productos financieros como en la descripción general de la naturaleza y los riesgos financieros que deba facilitarse a los inversores con carácter previo a la adquisición del producto financiero, para que el cliente a través de este sistema de información pueda elegir aquel producto que mejor se adapte a sus preferencias y necesidades. Además, las entidades financieras, antes de contratar cualquier producto de inversión con cualquier persona, incluido un plan de pensiones, están obligadas a realizar el test MIFID<sup>5</sup> (Market in

<sup>5</sup> La MIFID es la directiva europea que regula la prestación de servicios de inversión y, por tanto, afecta a todas las entidades financieras en la forma en la que asesoran a sus clientes. Una de las obligaciones que impone esta Directiva es la de clasificar, en función de sus características a todos los clientes o

Financial Instruments Directive) para caracterizar el perfil inversor de cada potencial cliente. Se distinguen cuatro perfiles:

- Los inversionistas conservadores buscan ganancias más o menos estables sin correr casi ningún riesgo. Este tipo de inversionistas, no suele tener rendimientos muy elevados en sus inversiones porque no corren apenas riesgo, aunque buscan un rendimiento superior que lo que pagan los depósitos bancarios.
- Los inversores moderados tienden a ser prudentes y cautelosos con sus decisiones, aunque si es necesario también toman riesgos controlados con el objetivo de maximizar sus ganancias. Este tipo de clientes están dispuestos a asumir alguna pérdida, si con ella se incrementa la posibilidad de obtener alguna ganancia extra.
- A los inversionistas audaces no les importa soportar altos riesgos en los mercados financieros y optan por los instrumentos que prometen las ganancias más elevadas, sin importar si se arriesgan a perder la mayor parte de esta inversión.
- Los inversionistas arriesgados o agresivos son aquellos a los que les gusta tomar grandes riesgos para poder obtener grandes ganancias en un periodo de tiempo muy corto.

Los planes de pensiones individuales llevan unos gastos asociados. Las entidades cargan básicamente dos tipos de comisiones: la comisión de gestión y la comisión de depósito. *La comisión de gestión* es la remuneración que se paga a la entidad gestora por sus servicios de gestión financiera y administración de los activos integrados en los fondos de pensiones. Actualmente, la comisión de gestión máxima es del 1,5% del patrimonio anual del fondo, es decir, del valor total de las cuentas de posición. Opcionalmente, este límite podrá sustituirse por el 1,2% anual del valor de las cuentas

---

potenciales clientes con la finalidad de proporcionar el nivel de protección que le sea más adecuado y consecuente con su clasificación.

de posición<sup>6</sup> más el 9% de la cuenta de resultados<sup>7</sup>, aunque en España no se suele aplicar este límite en la mayoría de los planes. *La comisión de depósito* es la remuneración que percibe la Entidad Depositaria por su labor de custodiar los depósitos de valores y activos financieros del patrimonio del fondo. La comisión de depósito máxima legal no podrá superar el 0,25% anual del patrimonio del fondo. Estas comisiones se aplican sobre el total de la inversión, no sobre las ganancias, es decir, los bancos cargan a sus clientes poseedores de planes de pensiones estas comisiones independientemente de la evolución que esté teniendo el fondo. Conforme se va incrementando el capital invertido en el plan, las comisiones también irán siendo cada vez más elevadas, no en porcentaje, ya que está limitado por ley, sino en cuantía, y se puede dar el caso en el que las comisiones a pagar superen a la rentabilidad obtenida a lo largo del año.

El tema de las comisiones de los planes de pensiones resulta especialmente relevante en España, ya que es el tercer país de la OCDE con las comisiones de gestión y depósito más elevadas, sólo superadas por Estonia y la República Checa. Es por esto, que para tratar de corregir esta situación, el pasado 2 de octubre del 2015 se rebajaron los límites máximos de comisiones, ya que antes ascendían a un 2% y 0,5%, respectivamente. Normalmente, las comisiones de los planes de renta fija o los garantizados suelen ser más bajas que las comisiones de los planes de renta variable, ya que estos últimos suelen tener una gestión dinámica o activa, es decir, se va cambiando la composición de la cartera tratando de maximizar la ganancia, adaptándose y anticipándose al comportamiento de los mercados financieros, intentando obtener una constante mejora en el rendimiento de los activos, mientras que en la gestión pasiva, propia de los fondos de renta fija, únicamente se compran activos y se mantienen hasta vencimiento. En este modelo de gestión pasiva la composición de la cartera únicamente se modifica ocasionalmente para su re-estructuración.

Uno de los aspectos más importante a la hora de contratar un plan de pensiones es el *tratamiento fiscal* de los mismos. Las aportaciones realizadas a lo largo del año a un Plan de Pensiones tienen una ventaja fiscal que permite la reducción de la base imponible del IRPF. En concreto, de acuerdo a la normativa fiscal Ley 35/2006, de 28

---

<sup>6</sup> Cada plan mantendrá una cuenta de posición en el fondo de pensiones al que esté adscrito, la cual representa la participación económica del plan en el fondo. Los partícipes tendrán certificados de pertenencia, que no serán transmisibles.

<sup>7</sup> Los beneficios o pérdidas asociados.

de noviembre de la legislación del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, las aportaciones realizadas al plan de pensiones individual dan derecho a una reducción en la base imponible general del IRPF (para hallar la base liquidable general) del menor de los siguientes límites:

- 8000 euros<sup>8</sup>.
- El 30% de los rendimientos del trabajo y de actividades económicas.

Aun así, las aportaciones que no hayan podido deducirse debido al límite máximo legal, podrán compensarse dentro de los cinco ejercicios siguientes, siempre que sigan cumpliendo el límite máximo de reducción anual legal. Además, las aportaciones a favor del cónyuge aumentan el límite de 2000 a 2500 euros. También se goza de la ventaja del diferimiento de pago de impuestos, ya que durante la fase de aportaciones a un plan individual, el partícipe no tributa por la rentabilidad obtenida (como ocurre en la mayoría de productos de inversión); únicamente lo hace en el momento del cobro de los derechos consolidados, por lo que el pago de impuestos por los rendimientos generados se aplaza durante un largo periodo de tiempo.

De esta panorámica sobre los planes de pensiones individuales, se concluye que a la hora de optar por este producto financiero hay que tener en cuenta los siguientes factores:

1. Las aportaciones a un plan son flexibles en cuanto a cuantía y periodicidad.
2. Un plan de pensiones es un activo financiero con nula liquidez: salvo excepciones los derechos consolidados se perciben únicamente en el momento de la jubilación.
3. La rentabilidad bruta de un plan está sujeta a incertidumbre: depende del riesgo ligado a la tipología del fondo de pensiones al que está vinculado el plan y del periodo desde el que se iniciaron las aportaciones.
4. La rentabilidad neta de un plan depende de las comisiones de gestión y depósito.

---

<sup>8</sup> Este límite se aplica conjuntamente a todos los planes de pensiones (incluidos los de empleo), a los planes de previsión asegurados y a los sistemas de previsión social como Mutualidades, seguros de dependencia y Planes de previsión social empresarial.

5. Una persona puede cambiar los derechos consolidados derivados de sus aportaciones a un plan y dirigirlos a otro plan de la misma entidad o de otra entidad sin ningún tipo de penalización.
6. Las aportaciones a un plan de pensiones gozan de una ventaja fiscal que permite la reducción de la cuantía a pagar del IRPF y el diferimiento del pago de impuestos derivado de la rentabilidad que haya ido generando el producto.

### 3.- EJEMPLO REAL DE UN PLAN DE PENSIONES

---

El 1 de agosto se aprobó el Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Una de las principales modificaciones introducidas es la obligatoriedad por parte de las entidades financieras de proporcionar información clara y ordenada a los partícipes y beneficiarios de planes de pensiones acerca de la posición individual y global de su inversión. Así, previamente a la contratación de un Plan de Pensiones individual, la entidad está obligada a proporcionar un Documento de Datos Fundamentales para el Partícipe (DDFP), cuyo contenido mínimo tiene como finalidad que los potenciales compradores de planes conozcan las principales características y riesgos del producto, para que el inversor pueda tomar una decisión sobre si le conviene o no un producto determinado.

Asimismo, una vez contratado un determinado plan, las entidades también están obligadas a la entrega de información periódica anual y semestral a favor de los partícipes y beneficiarios con la finalidad de que los mismos estén totalmente informados sobre la situación actual (movimientos, rentabilidad, gastos...) de su plan de pensiones. La información mínima, en términos generales, que el partícipe o beneficiario debe recibir al menos semestralmente, debe incluir la evolución y situación de los derechos consolidados en el Plan en la fecha de emisión del documento, las modificaciones que la gestora hubiera podido realizar, los cambios en la política de inversión y en la composición de la cartera, las comisiones de gestión y depósito y otros gastos vinculados a la administración del plan y toda la información que pueda ser relevante para el partícipe o beneficiario. A modo de ejemplo, se exponen a

continuación algunos documentos reales que la entidad Ibercaja manda a sus clientes de Planes de Pensiones para que lleven el seguimiento de sus inversiones.

### DOCUMENTO 3.1: EJEMPLO DE “MOVIMIENTOS DE UN PLAN DE PENSIONES”.

| iberCaja    |          | Ibercaja Pensión S.A. Reg. N° 00079<br>en D.Gral de Seg. y Fondos de Pensiones |                                   | MOVIMIENTOS DE SU<br>PLAN DE PENSIONES |           |
|--|----------|--|-----------------------------------|--|-----------|
| PLAN: PIP PATRIMONIO DINAMICO (PIPPATRIMDINAM)   |          | DE 31-DIC-08 A 30-JUN-09   |                                   | PAG 1                                  |           |
| CUENTA: 20850000 DC 3199999999   |          |  |                                   |  |           |
| F. OPERAC  | F. VALOR | OPERACIÓN  | NUM. PARTICIP                     | VALOR PARTIC.                          | IMPORTE   |
| 31-12-08   |          | SALDO INICIAL  | 513,15643                         | 17,821605                              |           |
| 15-01-09   | 15-01-09 | APORTACION EXTRAORD.   | 14,00490                          | 17,850901                              | 250,00    |
| 24-01-09   | 24-01-09 | APORTACION EMPRESA   | 0,67157                           | 17,868478                              | 12,00     |
| 01-03-09   | 01-03-09 | TRASPASO DE OTRO PLAN  | 55,74513                          | 17,938788                              | 1.000,00  |
| 06-04-09   | 06-04-09 | APORTACION EXTRAORD.   | 7,21857                           | 18,009098                              | 130,00    |
| 07-05-09   | 07-05-09 | APORTACION MENSUAL   | 3,32049                           | 18,069643                              | 60,00     |
| 15-05-09   | 15-05-09 | TRASPASO A OTRO PLAN   | -27,64681                         | 18,085267                              | -500,00   |
| 30-06-09   |          | SALDO FINAL  | 566,47027                         | 18,175108                              | 10.295,66 |
| INFORMACION REGLAMENTARIA: ESPECIFICACIONES, FICHA SEGUIMIENTO, DETALLE DE CARTERA, POLITICA DE INVERSIONES, N. FUNCIONAMIENTO O CUENTAS; DISPONIBLES EN WWW.IBERCAJADIRECTO.COM |          |  |                                   |  |           |
|  |          |  | Titular                           |  |           |
|  |          |  | T1- <del>IBERCAJA PENSIONES</del> |  |           |
| Ibercaja Pensión E.G.F.P., S.A.; C.I.F. A78903564; inscrita en el R.M. de Zaragoza H: Z-13696, F: 50, T: 1627  |          |  |                                   |  |           |
| Ibercaja Banco S.A.U. N.I.F. A-99319030  |          |  |                                   |  |           |
|  |          |  |                                   |  | AMR       |

El documento 3.1 muestra los movimientos que se han producido en un Plan de Pensiones en un semestre concreto, indicando para cada operación su fecha de realización, fecha valor (es la fecha del valor participativo que se aplica a una operación determinada, es decir, la fecha en la que la Gestora realiza la operación que haya solicitado el partícipe), el número de participaciones asignadas a la misma, el valor de la participación y el importe de cada operación. Este documento de periodicidad semestral muestra también el valor de las participaciones al inicio y al final del semestre. Se calculan de la siguiente manera:

- Saldo final de participaciones=saldo inicial de participaciones +/- número de participaciones adquiridas o vendidas en el período.

- Saldo final=saldo final de participaciones\*valor liquidativo de la participación en la fecha final.

En este caso:

- Participaciones finales = 513,156 + (14,005+0,671+55,74+7,218+3,320-27,647) = 566,47
- Saldo final<sup>9</sup> = 566,47 \* 18,175 = 10295,6

### DOCUMENTO 3.2: EJEMPLO SOBRE “SITUACIÓN Y RENTABILIDAD DE UN PLAN DE PENSIONES”.

| PARTICIPACIONES  |  | VALOR DE LA PARTICIPACION | DERECHOS CONSOLIDADOS | APORTAC-REEMB. REVALORIZACION | RENT. PARTICIPACIONES % TAE |      |       | TAE    |
|--|--|---------------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------------|------|-------|--------|
| PART A 31/12/06  |  |                           |                       |                               | 12 M                        | 36 M | 60 M  | ORIGEN |
| PLAN PENS. INDIVIDUAL PIP I  |  |                           |                       |                               |                             |      |       |        |
| 574,74342  |  | 17,997380                 | 10.343,88             | 8.500,00                      | 1,00                        | 4,03 | 11,95 | 12,35  |
| 574,74342  |  |                           |                       | 1.843,88                      |                             |      |       |        |
| PLAN PENS. INDIVIDUAL PIP II   |  |                           |                       |                               |                             |      |       |        |
| 425,32755  |  | 7,345075                  | 3.124,06              | 3.000,00                      | 0,53                        | 2,01 | 7,68  | 8,15   |
| 338,25487  |  |                           |                       | 124,06                        |                             |      |       |        |
| PLAN PENS. INDIVIDUAL PIP V  |  |                           |                       |                               |                             |      |       |        |
| 1.026,35114  |  | 6,210152                  | 6.373,80              | 7.000,00                      | 1,00                        | 4,03 | 4,76  | 2,83   |
| 928,36910  |  |                           |                       | -626,20                       |                             |      |       |        |
| ----- TOTALES -----  |  |                           | 19.841,73             | 18.500,00                     |                             |      |       |        |
|  |  |                           |                       | 1.341,73                      |                             |      |       |        |
| DESDE SU JUBILACION PODRA HACER APORTACIONES HASTA EL INICIO DEL COBRO DE SU PRESTACION, APORTACIONES POSTERIORES AL COBRO SE DESTINARAN A CUBRIR DEPENDENCIA O FALLECIMIENTO. |  |                           |                       |                               |                             |      |       |        |
|  |  |                           |                       | Titular                       | T1- [REDACTED]              |      |       |        |

Ibercaja E.G.F.P., S.A.; C.I.F. A78903564; Inscrita en el R.M. de Zaragoza H: Z-13595, F: 50, T: 1627  
Ibercaja Banco S.A.U. N.I.F. A-99319030

El documento 3.2 muestra la imagen a la fecha de situación del patrimonio que el partícipe tiene en Planes de Pensiones en la entidad. Refleja los derechos consolidados en la fecha de emisión del documento en cada plan y la suma total de los derechos consolidados en todos los planes. También muestra la rentabilidad TAE individual y

<sup>9</sup> El término legal con el que la Ley de Planes y Fondos de Pensiones define al saldo total son los *derechos consolidados*.



anterior. También muestra la rentabilidad general obtenida por el plan que se mide a través de la evolución del valor liquidativo.

La unidad de inversión en un plan de pensiones, es la participación, y su precio o valor de mercado en cada momento determinado es el valor liquidativo. El valor total de un fondo de pensiones, está afectado por la rentabilidad adherida a cada producto o activo financiero integrado en el fondo, así como por las entradas y salidas dinerarias que efectúen los partícipes (aportaciones periódicas fijas, aportaciones extraordinarias por partícipes ya existentes o por captación de nuevos ahorradores, fugas por traspasos, pago de prestaciones, etc.). Es por esto, que para calcular la rentabilidad de un fondo, la mejor opción es evaluar la rentabilidad que ha sufrido el valor liquidativo de cada participación, ya que en éste ya está incluido tanto el número de partícipes integrantes, como el valor de la cartera gestionada en el fondo. El valor liquidativo es el resultante de dividir el patrimonio total de un fondo de pensiones entre el número total de participaciones en circulación. Es decir, se calcula sumando el valor de todos los activos del fondo, restándole los gastos y dividiendo este resultado por el número total de participaciones en el plan. Este precio varía a diario, ya que el patrimonio aumenta o disminuye cada día en función de la evolución de los valores de la cartera. Una vez que conocemos el valor liquidativo de un Plan, podemos calcular la rentabilidad nominal del producto:

$$Rentabilidad = \left( \frac{Valor\ Liquidativo\ Final}{Valor\ liquidativo\ Inicial} - 1 \right) \times 100$$

$$Rentabilidad\ media\ anual = \left( \left( \frac{Valor\ Liquidativo\ Final}{Valor\ liquidativo\ Inicial} \right)^{\frac{1}{n^{\circ}\ de\ años}} - 1 \right) \times 100$$

La rentabilidad TAE individual de un partícipe (documento 3.2 “Situación y Rentabilidad de su Plan de Pensiones”) de un plan no coincide con la rentabilidad del plan de pensiones (documento 3.3 “Evolución General de los activos del Fondo y la Rentabilidad del Plan”), ya que la primera es la rentabilidad individual de las participaciones del partícipe o beneficiario, por lo que depende de cuándo y en qué

importe se han realizado los movimientos, lo que puede dar lugar a diferentes rentabilidades individuales de dos partícipes de un mismo plan cuando son diferentes las fechas o importes de las operaciones realizadas por cada uno.

Cabe decir, que el valor total de la cartera de activos que compone el fondo no coincide con el patrimonio total, ya que en este último se descuentan las comisiones y gastos inherentes a la gestión y administración del fondo. Al inversor lo que realmente le interesa son los derechos consolidados, es decir, los derechos económicos devengados por un determinado plan derivados de las aportaciones realizadas a lo largo del período de tiempo que se considere con los rendimientos obtenidos, una vez que se hayan descontado todos los gastos inherentes al mismo. Estos derechos consolidados son el importe final que el partícipe puede rescatar en caso de que se produzca una contingencia que permita hacerlos líquidos y se calculan multiplicando el número total de participaciones que posee el titular del plan por el valor de la unidad de cuenta (valor liquidativo) en la fecha de rescate.

Si en este apartado se ha expuesto un ejemplo concreto pero real de un plan de pensiones, a continuación se analizan los principales planes de pensiones que ofrecen las entidades que conforman este estudio.

#### 4.- MERCADO DE PLANES DE PENSIONES INDIVIDUALES PRIVADOS: CARACTERÍSTICAS RELEVANTES Y ESTRATEGIAS COMERCIALES

---

Se han estudiado los principales planes de las 5 entidades anteriormente nombradas (Caixa, BBVA, Banco Santander, Ibercaja e INGDirect) que han sido seleccionados según su vocación inversora: renta fija, renta mixta (fija y variable) y renta variable. Tras hacer un análisis de los principales planes de pensiones del sistema individual, se observa que las entidades ofrecen productos bastante homogéneos dentro de cada categoría de inversión. En cuanto a los planes de renta fija, dirigidos a consumidores con baja aversión al riesgo, la cartera de inversión del fondo de pensiones asociado al plan varía muy poco de un plan a otro de otra entidad clasificado con las mismas características. Así mismo, los planes que fundamentan su inversión en activos

o valores que fluctúan en función de la evolución de los mercados (activos de renta variable), dirigidos a personas dispuestas a soportar un mayor nivel de riesgo en su inversión, también tienen una cartera muy similar.

El cuadro 4.1 muestra los planes de renta fija de las cinco entidades analizadas en este trabajo. Los planes que fundamentan su inversión en activos de renta fija invierten mayoritariamente en renta fija pública y en menor medida en renta fija privada de alta calidad crediticia, principalmente de la zona euro en las que el riesgo del emisor es muy bajo. La composición de la cartera de inversión de estos planes es muy similar variando levemente de un plan a otro de renta fija. Además, como podemos observar en el siguiente cuadro, el nivel de riesgo asumido por el partícipe es muy similar.

**CUADRO 4.1. PLANES DE RENTA FIJA. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA.**

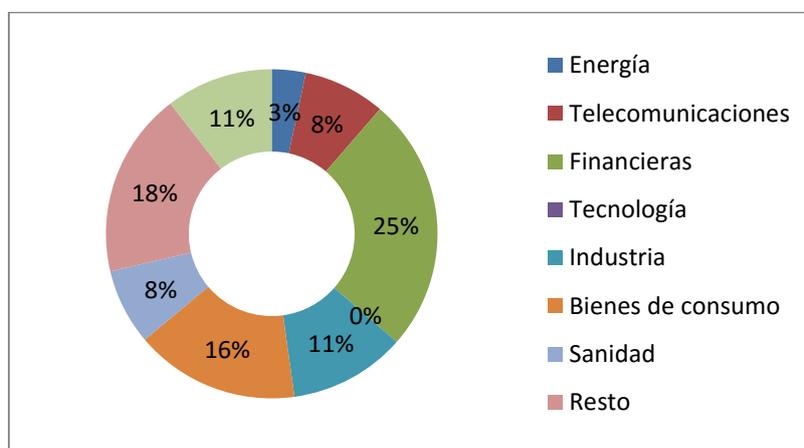
| Entidad   | Denominación del Plan                | Riesgo | RF Privada | RF Pública | Tesorería | Depósitos | RF corto plazo | RF largo plazo | Otros |
|-----------|--------------------------------------|--------|------------|------------|-----------|-----------|----------------|----------------|-------|
| Santander | P.P. Santander Renta Fija            | 3      | 12,69%     | 80,74%     | 3,43%     | 3,39%     |                |                |       |
|           | P.P. Santander Monetario             | 2      | 47,46%     | 30,51%     | 1,48%     | 20,65%    |                |                |       |
| Caixa     | PlanCaixa 10 Dinero                  | 2      | 29,51%     | 57,59%     | 1,64%     | 11,26%    |                |                |       |
|           | PlanCaixa Privada Monetario          | 3      | 36,36%     | 53,31%     | 3,34%     | 6,99%     |                |                |       |
| BBVA      | Plan Mercado Monetario               | 1      | 31,29%     | 61,05%     | 7,62%     |           |                |                |       |
|           | BBVA Plan Renta Fija PPI             | 3      | 9,67%      | 79,84%     | 2,87%     |           |                |                | 7,60% |
| Ibercaja  | Plan Ibercaja Pensiones I Renta Fija | 3      | 28,41%     | 52,41%     | 3,64%     | 13,82%    |                |                | 1,72% |
|           | Plan Ibercaja Pensiones II Monetario | 2      | 6,36%      | 87,96%     | 3,42%     | 2,25%     |                |                |       |
| INGDirect | Plan Naranja Renta Fija corto plazo  | 2      |            |            | 5,70%     |           | 27,10%         | 67,10%         |       |
|           | Plan Naranja Renta Fija Europea      | 3      |            |            | 4,99%     |           | 17,47%         | 77,50%         |       |

Fuente: elaboración propia a partir de datos tomados de las páginas web oficiales de cada entidad (información semestral referida a diciembre de 2015)

En los gráficos 4.1, 4.2, 4.3 y 4.4, se observa que la cartera de inversión de los planes de Renta variable o mixta es similar en los siguientes planes seleccionados para el estudio. Los Planes que gestionan su cartera de inversión con activos de renta variable o mixta, están principalmente formados por acciones de bolsa europea o internacional de los sectores mejor valorados, como el sector automovilístico, el sector alimenticio, telecomunicaciones, el sector energético, etc. Todos estos planes tienen un nivel de riesgo elevado, calificados con un nivel 5 o 6 sobre 6, riesgo mucho mayor al que presentan todos los planes de pensiones de renta fija. A modo de ejemplo, en los siguientes gráficos podemos observar la similitud en la composición de la cartera de inversión de los siguientes planes seleccionados:

#### GRÁFICO 4.1: PLAN SANTANDER DIVIDENDO

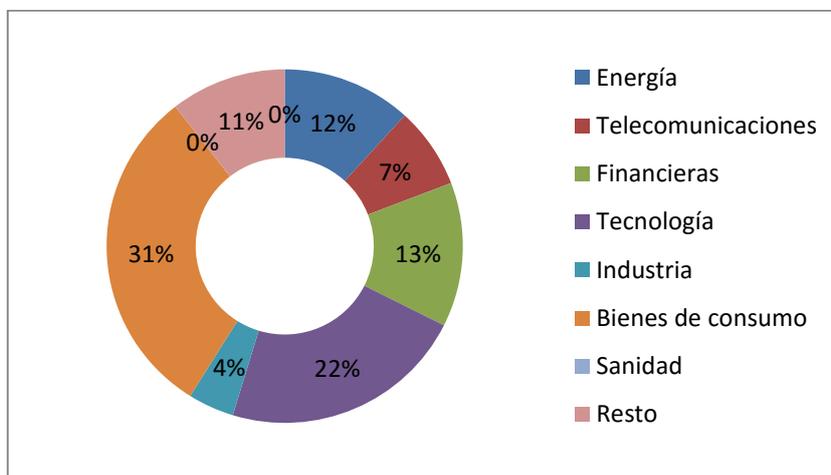
(Integrado en el Fondo de Pensiones: Santander Ahorro 57, F.P)



Fuente: elaboración propia a partir de datos tomados de la gestora Santander Asset Management.

### GRÁFICO 4.2: PLANCAIXA BOLSA INTERNACIONAL

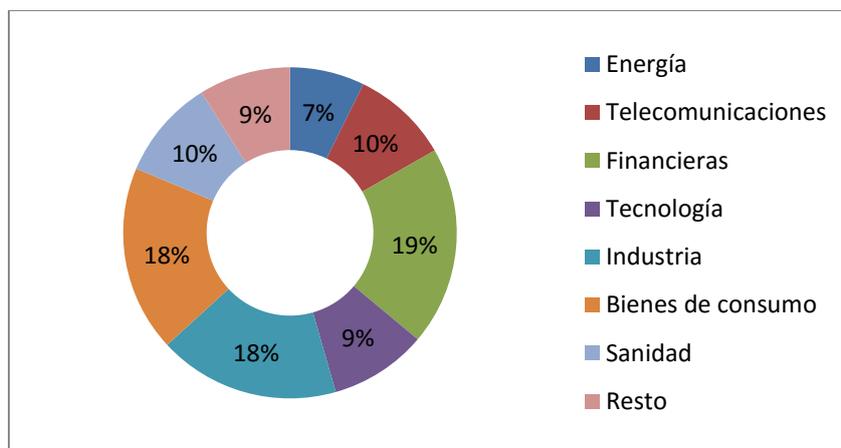
(Integrado en el Fondo de Pensiones: Pensions Caixa Bolsa Int., F.P.)



Fuente: elaboración propia con datos tomados de la entidad CaixaBank

### GRÁFICO 4.3: BBVA PLAN RENTA VARIABLE EUROPA

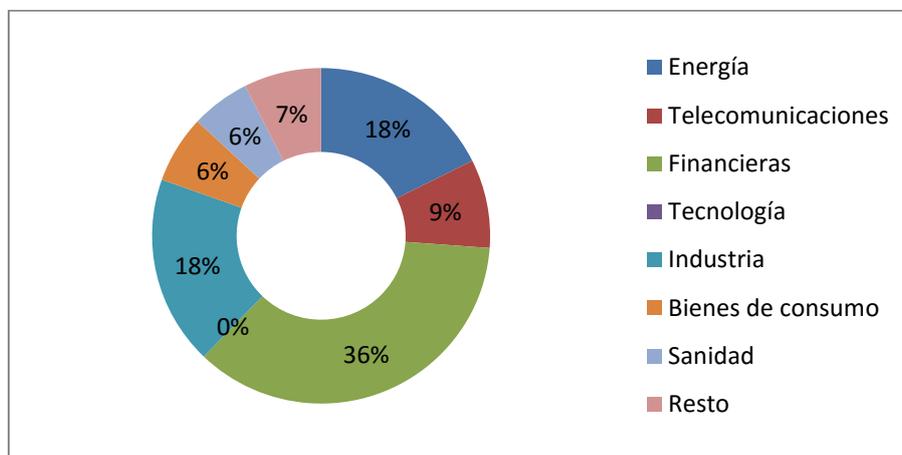
(Integrado en el Fondo de Pensiones: Renta Variable UNNIM C7, FP)



Fuente: elaboración propia con datos publicados por la entidad BBVA.

#### GRÁFICO 4.4: PLAN IBERCAJA DE PENSIONES IV BOLSA

(Integrado en el Fondo de Pensiones: Ibercaja Pensiones IV, F.P.)

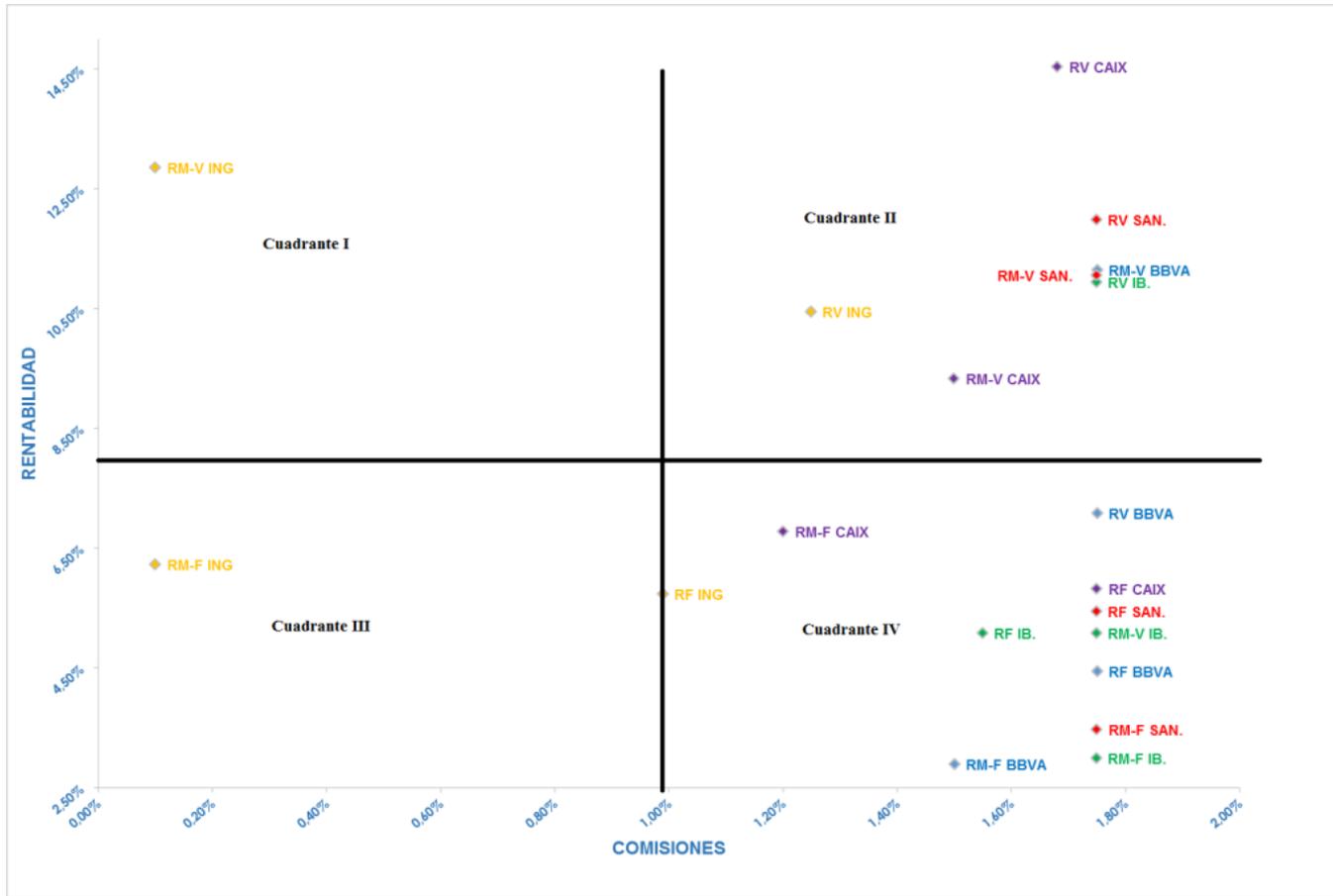


*Fuente: elaboración propia con datos tomados de la información semestral publicada por la entidad Ibercaja.*

En estos gráficos circulares se puede observar que las entidades invierten mayoritariamente en el sector energético, financiero, telecomunicaciones, etc. La cuota de mercado de cada sector dentro de cada plan depende de la vocación inversora que siga cada entidad gestora de estos planes, pero a modo general, podemos ver como predomina el sector de los bienes de consumo, el sector financiero, las telecomunicaciones y el sector energético.

Si los fondos asociados a cada categoría de inversión no se diferencian en cuanto a política de inversión ni composición de la cartera de inversión ya que, dentro de cada categoría, la composición de los activos integrados en cada plan es bastante similar, ¿cómo compiten entonces las entidades comercializadoras de planes de pensiones? Una posible respuesta se podría hallar en los gastos asociados a cada plan (las comisiones). El gráfico 4.5 elaborado con información proporcionada por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en el año 2016 ([www.dgsfp.mineco.es](http://www.dgsfp.mineco.es)) muestra la relación existente entre los gastos y la rentabilidad media anual a tres años asociada a cada plan. Se han seleccionado 2 planes de cada categoría (renta fija, renta mixta y renta variable) de cada una de las 5 entidades seleccionadas para el estudio.

**GRÁFICO 4.5: RENTABILIDAD VERSUS COMISIONES**



Fuente: elaboración propia a partir de datos tomados de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Las etiquetas de este gráfico corresponden a los siguientes planes de pensiones:

|                       |  |           |
|-----------------------|--|-----------|
| <b>Renta Fija</b>     | PLAN IBERCAJA DE PENSIONES I RF                | RF IB.    |
|                       | P.P SANTANDER RENTA FIJA                       | RF SAN.   |
|                       | BBVA PLAN RENTA FIJA                           | RF BBVA   |
|                       | PLAN DE PENSIONES NARANJA RENTA FIJA EUROPEA   | RF ING    |
|                       | PLANCAIXA AHORRO                               | RF CAIX   |
| <b>Renta Mixta</b>    | PLAN IBERCAJA PENSIONES III RENTA FIJA MIXTA   | RM-F IB.  |
|                       | PLAN IBERCAJA PENSIONES V RENTA VARIABLE MIXTA | RM-V IB.  |
|                       | P.P MI PLAN SANTANDER PRUDENTE                 | RM-F SAN. |
|                       | PP MI PLAN SANTANDER DECIDIDO                  | RM-V SAN. |
|                       | PLAN MULTIACTIVO CONSERVADOR                   | RM-F BBVA |
|                       | BBVA PLAN RENTA VARIABLE, PPI                  | RM-V BBVA |
|                       | PLAN NARANJA 2015                              | RM-F ING  |
|                       | PLAN NARANJA 2030                              | RM-V ING  |
|                       | PLANCAIXA 10 RF MIXTA                          | RM-F CAIX |
|                       | PLANCAIXA 10 RV MIXTA                          | RM-V CAIX |
| <b>Renta Variable</b> | PLAN IBERCAJA PENSIONES IV BOLSA               | RV IB.    |
|                       | PP SANTANDER DIVIDENDO                         | RV SAN.   |
|                       | BBVA PLAN RENTA VARIABLE EUROPA, PPI           | RV BBVA   |
|                       | PLAN NARANJA IBEX 35                           | RV ING    |
|                       | PLANCAIXA TENDENCIAS                           | RV CAIX   |

Se distinguen cuatro cuadrantes:

- Cuadrante I: Planes con bajas comisiones y altas rentabilidades. Desde el punto de vista del individuo, lo óptimo sería que todos los planes se sitúen dentro de este cuadrante, ya que se maximiza la rentabilidad, y además, las comisiones que carga cada plan son pequeñas.
- Cuadrante II: Planes con rentabilidades y comisiones de gestión y depósito altas. Desde el punto de vista individual, no es conveniente que los planes tengan comisiones altas, pero si éstas vienen compensadas con rentabilidades altas, el efecto de las comisiones se amortigua.
- Cuadrante III: Planes con rentabilidades y comisiones bajas. Al igual que en el caso anterior la rentabilidad “neta” puede ser positiva o negativa.
- Cuadrante IV: Planes con rentabilidades bajas y comisiones altas. Para los consumidores de Planes de Pensiones éste cuadrante es el no deseado, ya que en muchos casos, las comisiones pueden llegar a anular la rentabilidad del Plan.

El único Plan que se sitúa en el cuadrante I sea un plan comercializado por INGDirect. Es el Plan Naranja 2030, gestionado por Renta 4 Pensiones. Se trata de un plan de renta mixta cuyo objetivo es proporcionar a sus clientes una cartera

diversificada pensada para aquellos partícipes que planeen jubilarse alrededor de 2030. Está clasificado con un nivel 4 sobre 6, lo que lo convierte en un plan enfocado hacia perfiles moderados y decididos. Llama especialmente la atención las reducidas comisiones de este plan y de la mayoría de los planes comercializados por INGDirect como podemos observar en el gráfico 3.5 (sus comisiones de gestión y depósito son 0,10% y 0%, respectivamente). De los planes seleccionados para el estudio éste sería el más atractivo para los clientes a la hora de elegir un plan para su jubilación, ya que combina rentabilidades altas (10% de rentabilidad media anual a 3 años) con comisiones muy inferiores a la media.

En el cuadrante II como se puede observar, se sitúan la mayoría de los planes de renta variable, por lo que se puede concluir que hay una correlación directa entre la gestión de fondos de renta variable y las comisiones altas. El Plan de Pensiones con la rentabilidad y los gastos más altos es un plan de renta variable comercializado por CaixaBank (PlanCaixa Tendencias), con una rentabilidad media anual a 3 años rozando el 14% y unas comisiones de gestión y depósito del 14% y 1,67%, respectivamente.

En el cuadrante III (rentabilidad y comisión bajas) se sitúa un plan comercializado por INGDirect, el Plan Naranja 2015, cuya cartera de inversión también está formada por activos de renta fija y renta variable, pero predomina la renta fija, por lo que es más conservador que el plan de la misma entidad que se sitúa en el cuadrante I.

En el cuadrante IV, el más perjudicial para los partícipes de planes de pensiones (rentabilidad baja y comisiones altas), se sitúan la gran mayoría de los planes dirigidos a clientes más conservadores y con mayor aversión al riesgo, es decir, en mayoría, planes de renta fija y renta mixta fija.

Se concluye, que de los productos seleccionados para la elaboración de este estudio, aquellos planes que acarrear mayor riesgo para el partícipe ya que su cartera de inversión está formada mayormente por activos de renta variable, son los planes que mayor rentabilidad media proporcionan a medio plazo, pero también son los que más gastos (de gestión y depósito) soportan. Sin embargo, aquellos planes dirigidos a perfiles más conservadores tienen una rentabilidad por debajo de la media y las comisiones son variables en función de la entidad que los saca al mercado.

Lógicamente, buena parte de la rentabilidad obtenida por los planes de pensiones depende del riesgo que asumen los inversores. Existen múltiples métodos técnicos para evaluar la volatilidad<sup>10</sup>/riesgo de los planes de pensiones. Por normal general, los fondos de pensiones más rentables guardan una correlación directa con la volatilidad del valor de los activos que componen la cartera de inversión mientras los fondos de renta fija son menos volátiles y siguen una senda de variación casi lineal, como podemos observar en los siguientes planes comercializados por BBVA que muestran la evolución del valor liquidativo de un plan de renta fija y otro plan de renta variable a lo largo de todo el año 2015 (ver gráficos 4.6 y 4.7)

#### GRÁFICO 4.6: VOLATILIDAD PLAN DE RENTA FIJA

##### *BBVA Plan Mercado Monetario*



Fuente: gráfico publicado por la entidad BBVA ([www.bbva.es](http://www.bbva.es))

<sup>10</sup> La volatilidad entendida como la desviación típica anualizada de los rendimientos del fondo de pensiones a lo largo de un período de tiempo determinado, es decir, la dispersión de la rentabilidad de un fondo respecto a su rentabilidad media en dicho período.

## GRÁFICO 4.7: VOLATILIDAD PLAN DE RENTA VARIABLE

### *BBVA Plan Renta Variable*

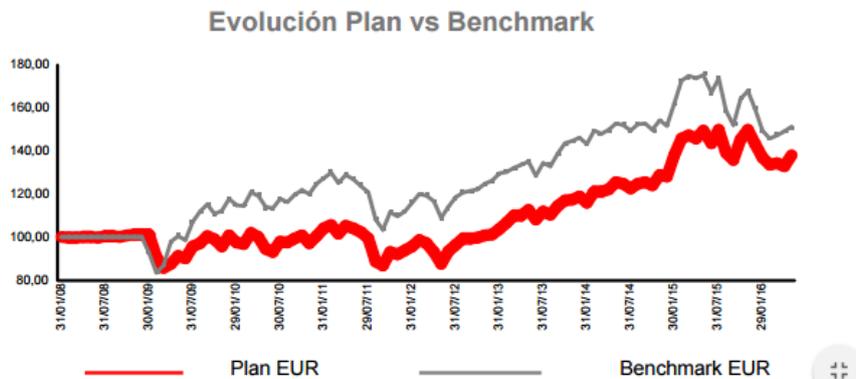


*Fuente: gráfico publicado por la entidad BBVA ([www.bbva.es](http://www.bbva.es))*

Otro índice es el benchmark, un índice que sirve para medir la calidad de la gestión del fondo de pensiones, valorando si la cartera de inversión ha sido correcta o no bajo un análisis comparativo de rentabilidad-riesgo. Si la rentabilidad de un producto queda por debajo de este índice quiere decir que la entidad gestora no ha logrado obtener la rentabilidad que ese mismo producto está dando en el mercado de valores; sin embargo, si la rentabilidad del producto supera este índice de referencia, la entidad gestora está realizando una buena labor de inversión. Por ejemplo, la evolución histórica entre la rentabilidad y el Benchmark del Plan de Pensiones Santander Renta Variable Global, que aparece en el gráfico 4.8, nos muestra que este plan de pensiones ha ido dando rentabilidades inferiores a las rentabilidades del índice de referencia, por lo que la inversión no está siendo buena para el partícipe, ya que en el mercado de valores con otros productos de inversión conseguiría rentabilidades superiores.

## GRÁFICO 4.8: RENTABILIDAD – ÍNDICE DE REFERENCIA

*Plan Santander Dividendo (índice de referencia Euribor 1 W)*



*Fuente: Santander Asset Management.*

Además de la rentabilidad, comisiones y riesgo, otro punto de interés son las bonificaciones y regalos asociados a un plan. Tal y como se ha mencionado en el apartado 2, se permiten realizar traspasos por el importe total de los derechos consolidados o de forma parcial de un plan a otro. Esta libertad de movimientos permite al partícipe elegir en cada momento del tiempo aquel plan de la misma o de diferente compañía que más se adapte a sus necesidades y perfil inversor sin ningún tipo de penalización fiscal ni coste adicional y, al mismo tiempo, dota de mayor competencia a las entidades financieras comercializadoras de planes de pensiones. Los planes de pensiones suponen importantes volúmenes de ahorro a las entidades financieras que generan ingresos a largo plazo porque vinculan a los clientes con la entidad durante largos períodos de tiempo y permite a las entidades financieras a ampliar y diversificar su cartera de gestión de activos, así como todo su patrimonio total. Así mismo, suponen una buena herramienta para generar ingresos constantes a la entidad a través de las comisiones que se le cobra a cada partícipe por gestionar y administrar su plan. Es por esto, que son las propias entidades receptoras de fondos las que gestionan los traspasos y “preman” a los inversores por movilizar hacia sus arcas sus derechos consolidados.

Los bancos y aseguradoras lanzan a lo largo del año ofertas muy agresivas para captar nuevos ahorradores, a través de bonificaciones y regalos en especie, aunque poco

a poco, las bonificaciones en efectivo (abonos en cuenta) están desplazando a los antiguos regalos en especie. Las campañas de las entidades se hacen especialmente notables en el último trimestre de cada ejercicio, debido a que los clientes o potenciales clientes son más susceptibles a aportar dinero a un plan de pensiones para de esta manera reducir la base imponible del IRPF que presentarán en el ejercicio del año siguiente. Actualmente, las bonificaciones en especie y en efectivo que ofrecen las cinco entidades objeto de este estudio son las siguientes:

- El Banco Santander, la única entidad de entre las 5 entidades que opta por bonificaciones en especie, y no en cuenta, para los suscriptores de sus planes premia a sus clientes con hasta 1500 acciones del Banco Santander por traspasos desde otras entidades. Según el importe total de los traspasos y el compromiso de permanencia asociado, la entidad deposita en las cuenta de valores respectivas asociadas a cada cliente el siguiente número de acciones (cuadro 4.2) :

#### **CUADRO 4.2: OFERTA PROMOCIONAL DE LA ENTIDAD SANTANDER**

| IMPORTE:              | BONIFICACIÓN             | COMPROMISO PERMANENCIA |
|-----------------------|--------------------------|------------------------|
| DE 4000€ A 9999,99€   | 1 acción por cada 1000€  | 60 meses               |
| DE 10000€ A 19999,99€ | 50 acciones              | 60 meses               |
| DE 20000€ A 29999,99€ | 100 acciones             | 60 meses               |
| DE 30000€ A 59999,99€ | 150 acciones             | 60 meses               |
| DE 60000€ A 99999,99€ | 300 acciones             | 60 meses               |
| MÁS DE 100000€        | 500 acciones (máx. 1500) | 60 meses               |

El importe mínimo de traspasos para poder beneficiarse de la promoción asciende a 4000 euros. Todas las acciones entregadas lo serán al valor de mercado, es decir, a la cotización que tengan al tiempo de la apertura de la Bolsa de Madrid el día de la entrega, más los gastos asociados a la adquisición que se ha de realizar entre en 1 y el 15 de octubre de 2016. En el caso de que el partícipe incumpla el compromiso de permanencia, se le cargará, en concepto de penalización un importe proporcional al plazo incumplido. El compromiso de permanencia comenzará a partir del día del abono de la bonificación promocional. El partícipe/beneficiario puede solicitar la anulación del

compromiso de mantenimiento adherido, iniciando un proceso de rescisión del contrato, según un esquema de penalizaciones que ha de soportar el inversor, teniendo que devolver a la entidad toda o parte de la bonificación, incluida la retención por IRPF que se le hubiere practicado en su día. Así mismo, en caso de que el partícipe solicite el cobro de la prestación por cualquiera de las contingencias previstas en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones también se le aplicará una penalización.

- CaixaBank, al contrario que el banco Santander, ofrece una bonificación del 3% TAE de los importes traspasados hasta el 30 de abril de 2016 siempre y cuando se cumpla el requisito de permanencia de 7 años.

- BBVA por su parte ofrece hasta un 3% de bonificación de los importes traspasados de Planes no comercializados por BBVA o un 2% de bonificación por las aportaciones. El compromiso de permanencia que fija esta Entidad tanto para los traspasos como para las aportaciones suscritas entre el 1 de enero y el 30 de abril de 2016 asciende a 5 años.

- Ibercaja lanza una oferta ofreciendo una bonificación del 0,75% al traspasar un plan de pensiones de otra entidad, con un mínimo de 3000 euros, sin compromiso de permanencia. Únicamente que será abonado en cuenta al final del período de mantenimiento (18 meses). Así mismo, también ofrece bonificaciones de 3%, 2,5% o 1,5% para importes traspasados provenientes de Planes no comercializados por Ibercaja y siempre y cuando se asuma un compromiso de permanencia de 7, 5 o 3 años respectivamente, que serán abonados el 28 de julio de 2016. Se bonifica todo el importe traspasado sin límites (a diferencia de la gran mayoría de entidades que fijan un límite máximo a la bonificación).

- La entidad holandesa ING Direct ofrece el 1,5% del importe traspasado sin importes mínimos, pero con un abono máximo de 600 euros brutos, siempre y cuando en la fecha prevista para el cobro de la bonificación no se haya traspasado ningún derecho de los adquiridos el día de adhesión a la promoción.

Todas las bonificaciones, ya sean en efectivo o en especie están sujetas a tributación por el IRPF, de acuerdo con la legislación legal vigente en este momento. La entrega del abono en cuenta supone un rendimiento de capital mobiliario sujeto a

retención al tipo vigente en materia fiscal en el período de liquidación. Por tanto, en todos los casos expuestos anteriormente, el abono en la cuenta del partícipe del plan de pensiones se realizará por la cantidad neta, es decir, deduciendo la retención practicada sobre el importe bruto. La bonificación en forma de acciones supone un rendimiento de capital mobiliario en especie. En todos los casos, la penalización por incumplimiento del compromiso de permanencia, constituye un rendimiento de capital mobiliario negativo.

A modo de conclusión de este apartado, podemos decir que las entidades lanzan al mercado productos bastante homogéneos para cada tipo de cliente, ofrecen productos poco diferenciados, por lo que su competencia para incrementar cuota de mercado se basa en captar a los clientes mediante el mejor precio, teniendo en cuenta bonificaciones, rentabilidad y gastos. Rentabilidades más elevadas pertenecen mayormente a planes de renta variable dirigidos a personas con perfiles más audaces y atrevidos en cuanto al nivel de riesgo que quieren acarrear en su inversión, aunque soportan unas comisiones más elevadas que los planes dirigidos a personas con perfiles más conservadores (renta fija), caracterizados con rentabilidades más bajas y comisiones más o menos altas en función de la entidad financiera. Además, dado que se permiten realizar traspasos por el importe total de los derechos consolidados o de forma parcial de un plan a otro, también hay que tener en cuenta las bonificaciones a la hora de calcular la rentabilidad.

## 5.- MARCO TEÓRICO: ELECCIÓN ÓPTIMA DE UN PLAN DE PENSIONES INDIVIDUAL

---

En este apartado hacemos uso del análisis económico a fin de obtener los elementos relevantes que considera un individuo al adquirir un plan de pensiones privado. Consideremos un marco de generaciones solapadas de dos periodos<sup>11</sup>. Los individuos viven dos periodos: jóvenes y viejos. En el primer periodo trabajan y

---

<sup>11</sup> Un buen manual sobre generaciones solapadas es De la Croix, D. and Michel, P. (2002). A Theory of Economic Growth Dynamics and Policy in Overlapping Generations. Cambridge University Press.

obtienen unos ingresos  $(1-\tau)w$  :  $\tau w$  representa las cotizaciones a la seguridad social y que darán derecho a una pensión pública. En el segundo periodo están retirados y viven de sus ahorros y de la pensión pública  $p$ . Los ahorros pueden materializarse en un activo financiero genérico  $s$  o en un plan de pensiones individual privado que genera unos derechos consolidados  $d$  ligados a unas aportaciones  $a$ . A los individuos nacidos en  $t$  se les denomina generación  $t$ . Las restricciones presupuestarias (ingresos y gastos) como joven y como viejo de un individuo representativo de la generación  $t$  vienen dadas por:

$$c_{1t} + s_t + a_t = (1-\tau)w_t,$$

$$c_{2t+1} = (1+r_{t+1})s_t + d_{t+1} + p_{t+1}$$

donde  $c_{1t}$  y  $c_{2t+1}$  son los niveles de consumo de joven y de viejo. La parte derecha de cada restricción son los ingresos y la parte izquierda de cada restricción son los gastos. En la primera restricción, de jóvenes, los ingresos proceden de los salarios netos. Los gastos son el consumo, el ahorro y el ahorro en forma de aportaciones a un plan de pensión privado. En la segunda restricción, cuando los individuos son mayores, los ingresos son el ahorro privado más los intereses  $r$ , los derechos consolidados del plan de pensiones privado y la pensión pública. Los gastos son el consumo en esa etapa.

Cada persona maximiza su utilidad a lo largo de su vida que depende de sus niveles de consumo como joven  $c_{1t}$  y como viejo  $c_{2t+1}$ . La utilidad esperada de un individuo representativo de la generación  $t$  viene dado por:

$$u^t = \ln c_{1t} + q \frac{1}{1+\rho} \ln c_{2t+1},$$

donde  $\rho$  es la tasa de descuento del consumo: para reflejar que se prefiere el consumo presente al consumo futuro. No se considera en este modelo altruismo, es decir, no se introducen transferencias a las siguientes generaciones (herencias). Introducimos la probabilidad  $1-q$  de no sobrevivir en el segundo periodo y por eso, se dice utilidad esperada.

El problema viene dado por:

$$\text{Max } u^t = \ln c_{1t} + q \frac{1}{1+\rho} \ln c_{2t+1},$$

$$\text{sujeto a } c_{1t} + s_t + a_t = (1-\tau)w_t,$$

$$c_{2t+1} = (1+r_{t+1})s_t + d_{t+1} + p_{t+1}$$

$$c_{1t} > 0, a_t \geq 0, c_{2t+1} > 0.$$

Este problema se limita a maximizar la siguiente función, que se obtiene sustituyendo las restricciones en la función objetivo, respecto a las variables  $s$  y  $a$ .

$$u^t = \ln [(1-\tau)w_t - s_t - a_t] + q \frac{1}{1+\rho} \ln [(1+r_{t+1})s_t + d_{t+1} + p_{t+1}]$$

Las condiciones de primer orden, suponiendo que la solución es interior ( $s$  y  $a > 0$ ), son:

$$\frac{\partial u^t}{\partial s_t} = 0 \rightarrow -\frac{1}{(1-\tau)w_t - s_t - a_t} + q \frac{1}{1+\rho} \frac{(1+r_{t+1})}{(1+r_{t+1})s_t + d_{t+1} + p_{t+1}} = 0$$

$$\frac{\partial u^t}{\partial a_t} = 0 \rightarrow \frac{1}{(1-\tau)w_t - s_t - a_t} + q \frac{1}{1+\rho} \frac{\frac{\partial d_{t+1}}{\partial a_t}}{(1+r_{t+1})s_t + d_{t+1} + p_{t+1}} = 0$$

Estas dos ecuaciones conforman un sistema con dos incógnitas,  $s$  y  $a$ . Dividiendo una ecuación entre otra, se comprueba que el individuo sólo optará por combinar ahorro privado en un producto financiero genérico con pensión privada solo si:

$$1 + r_{t+1} = \frac{\partial d_{t+1}}{\partial a_t}$$

Es decir, solo si la rentabilidad esperada de un producto financiero específico es igual a la rentabilidad esperada de un plan de pensiones privado (los derechos consolidados), entonces el individuo combinará ambos productos. Se entiende que es rentabilidad esperada neta de gastos y asociada al mismo riesgo<sup>12</sup>. Si se cumple que:

---

<sup>12</sup>Introducir estos elementos explícitamente está fuera del alcance de este trabajo de fin de grado. Lo mismo sucede con los cambios de un plan a otro en busca de bonificaciones y una mejor rentabilidad neta.

$$1 + r_{t+1} > \frac{\partial d_{t+1}}{\partial a_t}$$

entonces el individuo no contratará el plan de pensiones privado y solo si:

$$1 + r_{t+1} < \frac{\partial d_{t+1}}{\partial a_t}$$

optará óptimamente por un plan de pensiones privado. Además de la restricción presupuestaria cuando jóvenes se observa que solo acceden a las pensiones privadas individuales aquellos que tienen suficientes ingresos:

$$c_{1t} + s_t + a_t = (1 - \tau)w_t \rightarrow a_t > 0 \Leftrightarrow (1 - \tau)w_t > c_{1t}.$$

## 6.- CONCLUSIONES

---

Dada la situación económica y demográfica en la que está inmersa nuestro país, con un número de pensionistas cada vez mayor y un número de cotizantes a la Seguridad Social cada vez menor, es inevitable que el Sistema Público de Pensiones esté en cuestión y una posible opción a tener en cuenta por los españoles es la suscripción de planes de pensiones individuales. En este trabajo se realiza un estudio detallado del mercado español de planes de pensiones del sistema individual y se analizan los aspectos más importantes a tener en cuenta antes de la suscripción de un Plan de Pensiones. Hay que tener en cuenta que las aportaciones a un plan son flexibles en cuanto cuantía, periodicidad y traspasos entre planes. También gozan de una ventaja fiscal que permite la reducción de la base imponible del IRPF y el diferimiento en el pago de impuestos, ya que en este tipo de productos no se tributa durante la fase de aportaciones por los rendimientos obtenidos. Sin embargo, también hay que considerar la nula liquidez de este producto, salvo cumplimiento de alguna de las contingencias susceptibles de liquidez. Asimismo, es importante conocer el nivel de riesgo que lleva aparejado cada tipo de plan y si éste se ajusta con el perfil inversor (conservador, moderado o audaz) de cada cliente potencial de este tipo de producto.

Tras el estudio realizado sobre rentabilidades y comisiones asociadas a cada tipo de plan escogidos de cinco entidades financieras (Caixabank, BBVA, Santander, Ibercaja e ING) podemos concluir que las rentabilidades más altas corresponden a los planes que soportan un mayor nivel de riesgo y a su vez tienen aparejadas comisiones más elevadas. Este resultado era esperable pero no así respecto a los planes de renta fija, dirigidos a personas con mayor aversión al riesgo, quienes tienen rentabilidades bajas y al mismo tiempo soportan comisiones elevadas. Además, se constata respecto a la forma en la que compiten estas entidades comercializadoras de planes de pensiones, que ofrecen productos bastante homogéneos, por lo que no compiten diferenciando sus productos, pero compiten en precios, buscando incrementar su cuota de mercado compitiendo mediante el lanzamiento de bonificaciones a sus potenciales clientes para la captación de ahorro.

Finalmente, del estudio microeconómico realizado en el último apartado de este trabajo sobre los aspectos a tener en cuenta antes de la suscripción de un determinado plan de pensiones, podemos concluir que los individuos sólo han de contratar un plan de pensiones si la rentabilidad neta esperada de un plan de pensiones, es decir, los derechos consolidados que recibirá el partípite o beneficiario en el momento del cobro de la prestación, es igual o mayor a la rentabilidad esperada de otro producto financiero de ahorro-inversión. Lógicamente, sólo pueden contratar este producto financiero aquellos individuos que presenten suficientes ingresos, de forma que las pensiones privadas individuales como solución a la caída previsible de las pensiones públicas no es factible para las clases más desfavorecidas.

## 7.- REFERENCIAS

---

AFI (2016). Guía de Fiscalidad Planes de Pensiones

<https://www.afi.es/>

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV). Notas de prensa, estadísticas, publicaciones, etc. referidas a los planes de pensiones españoles.

<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/MostrarListados.aspx?id=3>

De la Croix, D. and Michel, P. (2002). A Theory of Economic Growth Dynamics and Policy in Overlapping Generations. Cambridge University Press.

DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES (DGSFP). Planes y Fondos de Pensiones (regulación, criterios y consultas, normas de funcionamiento de los fondos de pensiones, comisiones de gestión y depósito y rentabilidad anual).

<http://www.dgsfp.mineco.es/planes.asp>

EXPANSIÓN. Noticias y publicaciones sobre el sistema de pensiones.

<http://www.expansion.com/>

INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones). Estadísticas y publicaciones referidas a los Fondos de Pensiones españoles.

<https://www.inverco.es/>

Manual de Pensiones y Planes Privados (2015-1016). Expansión y Mercer.

MORNINGSTAR. Invertir para la jubilación. Análisis de Fondos de Pensiones (rentabilidades, valoraciones, etc.)

<http://www.morningstar.es/es/lnp/lpdefault.aspx>

SEGURIDAD SOCIAL. Estadísticas y estudios sobre el número de pensionistas y cotizantes.

[http://www.seg\\_social.es/Internet\\_1/Estadistica/Est/Pensiones\\_y\\_pensionistas/Series\\_de\\_Pensiones\\_en\\_vigor\\_y\\_Pensionistas/ESTC\\_005257](http://www.seg_social.es/Internet_1/Estadistica/Est/Pensiones_y_pensionistas/Series_de_Pensiones_en_vigor_y_Pensionistas/ESTC_005257)

ENTIDADES COMERCIALIZADORAS DE PLANES DE PENSIONES EN ESPAÑA. Incluidas en la realización de este trabajo para ejemplos, estudios, etc.

<http://www.santanderassetmanagement.es/>

<https://www.bbva.es/>

<https://portal.lacaixa.es/>

<https://www.ibercaja.es/>

<https://www.ingdirect.es/>

## ANEXOS

Datos utilizados de Planes de Pensiones de las cinco entidades comercializadoras elegidas para el trabajo:

### ANEXO 1: SANTANDER.

| TIPO          | D.G.S.F.P. | Denominación del plan              | Riesgo | Ciente potencial     | Fondo   | D.G.S.  | E.Gestora                    | E.Depositaria                    | Com.Gestión | Com.Depósito | Rent. últimos 3 ej, % | Patrimonio      |
|---------------|------------|------------------------------------|--------|----------------------|---|---------|------------------------------|----------------------------------|-------------|--------------|-----------------------|-----------------|
| <b>RF</b>     | N-0010     | P.P. SANTANDER RENTA FLUA          | 3      | Conservador          | Santander Renta Fija Pensiones F.P.             | F-0002  | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 5,45                  | 510,40 Ml Euros |
| <b>Mixtos</b> | N-4571.    | P.P. MI PLAN SANTANDER PRUDENTE    | 3      | Conservador          | SANTANDER PERFIL PRUDENTE PENSIONES, FP         | F-0416. | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 3,47                  | 1.978 Mh €      |
|               | N-4574.    | P.P. MI PLAN SANTANDER MODERADO    | 4      | Conservador-Moderado | SANTANDER PERFIL MODERADO PENSIONES, F.P        | F-1421. | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 7,37                  | 1.330 Mh €      |
|               | N-4570.    | PP MI PLAN SANTANDER DECIDIDO      | 5      | Audaz                | SANTANDER PERFIL DECIDIDO PENSIONES, F.P        | F-0254. | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 11,06%                | 483 Mh €        |
|               | N-4548     | PP MI PLAN SANTANDER AGRESIVO      | 5      | Audaz                | SANTANDER PERFIL AGRESIVO PENSIONES, F.P        | F-1213. | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 7,50%                 | 7 Mh €          |
| <b>RV</b>     | N-3382.    | PP SANTANDER DIVIDENDO             | 6      | Audaz                | SANTANDER DIVIDENDO PENSIONES, F.P              | F-0757  | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 11,98%                | 246,79 Ml Euros |
|               | N-1349     | PP SANTANDER RENTA VARIABLE GLOBAL | 6      | Audaz                | SANTANDER RENTA VARIABLE GLOBAL PENSIONES, F.P  | F-0457  | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 14,57                 | 210,30 Ml Euros |
|               | N-1384.    | PP SANTANDER RENTA VARIABLE ESPAÑA | 6      | Audaz                | SANTANDER RENTA VARIABLE ESPAÑA PENSIONES, F.P  | F-0491. | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 8,41%                 | 158,75 Ml Euros |
|               | N-1963.    | PP SANTANDER RENTA VARIABLE EUROPA | 6      | Audaz                | SANTANDER RENTA VARIABLE EUROPA PENSIONES, F.P. | F-0694  | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 13,34%                | 163,09 Ml Euros |
|               | N-1964.    | PP SANTANDER RENTA VARIABLE USA    | 5      | Audaz                | SANTANDER RENTA VARIABLE USA PENSIONES, F.P     | F-0695. | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 19,03%                | 110,84 Ml Euros |
|               | N-4178.    | PP SPB EMERGENTE                   | 5      | Audaz                | SANTANDER AHORRO 57, F.P                        | F-1423  | Santander Pensiones SA, EGFP | Santander Securities Services SA | 1,5         | 0,25         | 3,12                  | 3,55 Ml Euros   |

Fuente: <http://www.santanderassetmanagement.es/>

## ANEXO 2: CAIXABANK.

| TIPO        | D.G.S.F.P. | Denominación del plan                                | Riesgo | Cliente potencial           | Fondo                                    | D.G.S. | Gestora                                | Depositaria   | Com.Gestión | Com.Depósito | Rent. últimos 3 ej. % | Patrimonio         |
|-------------|------------|--|--------|-----------------------------|--|--------|--|---------------|-------------|--------------|-----------------------|--------------------|
| RF          | N3597      | PLANCAIXA 10 DINERO                                  | 2      | Perfil conservador          | PENSIONS CAIXA DINERO, F.P               | F0449  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,10%       | 0,05%        | 1,39                  | 805.812.376,79 €   |
|             | N3496      | PLANCAIXA AMBICIÓN                                   | 3      | Perfil conservador-moderado | PENSIONS CAIXA AMBICION, F.P.            | F1183  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 0,85%       | 0,05%        | 5,91                  | 1.159.475.919,41 € |
|             | N0047      | PLANCAIXA AHORRO                                     | 3      | Perfil conservador-moderado | PENSIONS CAIXA AHORRO, F.P.              | F0011  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,25%        | 5,82                  | 643.133.510,15 €   |
| Renta mixta | N1099      | PLANCAIXA 10 RF MIXTA                                | 4      | Perfil moderado             | PENSIONS CAIXA RF MIXTA, F.P.            | F0447  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1 %         | 0,20%        | 6,78                  | 1.006.851.448,20 € |
|             | N0860      | PLANCAIXA CRECIMIENTO, PLAN DE PENSIONES             | 4      | Perfil moderado             | PENSIONSCAIXA PRIV.ACT.CRECIM, F.P       | F0351  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,18%        | 7,98                  | 781.938.888,19 €   |
|             | N1820      | PLANCAIXA OPORTUNIDAD, PLAN DE PENSIONES             | 5      | Perfil moderado-audaz       | PENSIONSCAIXA PRIV.ACTIVO OPOR.,FON.PEN. | F0666  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,18%        | 13,13                 | 175.487.582,31 €   |
|             | N2381      | PLANCAIXA EQUILIBRIO, PLAN DE PENSIONES              | 3      | Perfil moderado             | PENSIONSCAIXA PRIV.ACTIVO EST.,FON.PEN   | F0754  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,18%        | 4,31                  | 3.161.975.641,47 € |
|             | N0803      | PLANCAIXA AMBICIÓN GLOBAL                            | 4      | Perfil moderado             | PENSIONS CAIXA 88, F.P.                  | F0118  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,25%        | 10,54                 | 849.051.703,97 €   |
|             | N3599      | PLANCAIXA 10 RV MIXTA                                | 5      | Perfil audaz                | PENSIONS CAIXA RV MIXTA, F.P.            | F0524  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,35%       | 0,15%        | 9,33                  | 95.769.981,71 €    |
|             | N4468      | PLANCAIXA TENDENCIAS                                 | 5      | Perfil audaz                | PENSIONS CAIXA TENDENCIAS, F.P.          | F0565  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,18%        | 14,54                 | 305.673.693,92 €   |
| RV          | N3326      | PLANCAIXA SELECCIÓN                                  | 6      | Perfil audaz                | PENSIONS CAIXA SELECCION, F.P.           | F1062  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,30%       | 0,25%        | 14,89                 | 285.637.023,18 €   |
|             | N1722      | PLANCAIXA BOLSA NACIONAL                             | 6      | Perfil audaz                | PENSIONS CAIXA BOLSA, F.P.               | F0614  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,20%        | 9,94                  | 93.894.578,97 €    |
|             | N1543      | PLANCAIXA BOLSA EURO                                 | 6      | Perfil audaz                | PENSIONS CAIXA BOLSA EURO, F.P.          | F0525  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,20%        | 6,06                  | 184.212.416,51 €   |
|             | N1767      | PLANCAIXA BOLSA INTERNACIONAL                        | 5      | Perfil audaz                | PENSIONS CAIXA BOLSA INT., F.P.          | F0616  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,20%        | 13,77                 | 154.456.091,15 €   |
|             | N1821      | PLANCAIXA PRIVADA BOLSA EMERGENTE, PLAN DE PENSIONES | 6      | Perfil audaz                | PENSIONSCAIXA PRIV.BOLSA EMERG.,FON.PEN. | F0662  | VidaCaixa, S.A de Seguros y Reaseguros | CECABANK, S.A | 1,50%       | 0,18%        | 5,52                  | 33.889.051,75 €    |

Fuente: <https://portal.lacaixa.es/>

### ANEXO 3: BBVA.

| TIPO          | D.G.S.F.P. | Denominación del plan                            | Riesgo | Cliente potencial    | Fondo                        | D.G.S. | E.Gestora                     | E.Depositaria  | Com.Gestión % | Com.Depósito % | Rent. últimos 3 ej. % | Patrimonio       |
|---------------|------------|--|--------|----------------------|------------------------------|--------|-------------------------------|----------------|---------------|----------------|-----------------------|------------------|
| <b>RF</b>     | N4994      | BBVA PLAN RENTA FIJA INTERNACIONAL FLEXIBLE, PPI | 4      | Conservador-Moderado | BBVA NOVENTA Y CINCO, FP     | F1982  | BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P | BANCO BBVA S.A | 1,3           | 0,05           | 0                     | 231.318.926,28 € |
| <b>MIXTOS</b> | N4729      | PLAN MULTIACTIVO MODERADO                        | 4      | Conservador-Moderado | BBVA SESENTA Y UNO, FP       | F1822  | BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P | BANCO BBVA S.A | 1,5           | 0,1            | 0                     | 698.356.765,65 € |
|               | N3357      | PLAN MULTIACTIVO CONSERVADOR                     | 2      | Conservador          | UNNIM T10, FP                | F1164  | BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P | BANCO BBVA S.A | 1,4           | 0,1            | 2,9                   | 736.029.226,59 € |
|               | N4845      | PLAN MULTIACTIVO DECIDIDO                        | 5      | Audaz                | BBVA SETENTA Y DOS, FP       | F1892  | BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P | BANCO BBVA S.A | 1,5           | 0,1            | 0                     | 80.645.428,94 €  |
|               | N0057      | BBVA PLAN INDIVIDUAL, PPI                        | 3      | Conservador          | BBVA INDIVIDUAL, FP          | F0016  | BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P | BANCO BBVA S.A | 1,5           | 0,25           | 3,92                  | 797.012.270,95 € |
| <b>RV</b>     | N1227      | BBVA PLAN RENTA VARIABLE, PPI                    | 6      | Audaz                | BBVA PLAN RENTA VARIABLE, FP | F0468  | BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P | BANCO BBVA S.A | 1,5           | 0,25           | 11,15                 | 238.184.307,20 € |
|               | N1796      | BBVA PLAN RENTA VARIABLE EUROPA, PPI             | 6      | Audaz                | UNNIM C7, FONDO DE PENSIONES | F0620  | BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P | BANCO BBVA S.A | 1,5           | 0,25           | 7,09                  | 55.872.823,00 €  |
|               | N3405      | BBVA PLAN RENTA VARIABLE IBEX, PPI               | 6      | Audaz                | BBVA TREINTA Y CINCO, FP     | F1123  | BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P | BANCO BBVA S.A | 1,5           | 0,25           | 8,75                  | 94.428.137,27 €  |
|               | N1793      | BBVA TELECOMUNICACIONES, PPI                     | 6      | Audaz                | BBVA TELECOMUNICACIONES, FP  | F0665  | BBVA PENSIONES, S.A., E.G.F.P | BANCO BBVA S.A | 1,5           | 0,25           | 16,26                 | 53.400.324,61 €  |

Fuente: <https://www.bbva.es/>

## ANEXO 4: IBERCAJA.

| TIPO   | D.G.S.F.P. | Denominación del plan                             | Riesgo | Ciente potencial     | Fondo   | D.G.S | E.Gestora                        | E.Depositaria | Com.Gestión | Com.Depósito | Rent. últimos 3 ej. % | Patrimonio         |
|--------|------------|---|--------|----------------------|---|-------|----------------------------------|---------------|-------------|--------------|-----------------------|--------------------|
| RF     | N0074      | PLAN IBERCAJA DE PENSIONES I RF                   | 3      | Conservador          | Ibercaja Pensiones, F.P.                      | F0023 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,30%       | 0,25%        | 5,08                  | 227.602,54 miles € |
|        | N1098      | PLAN IBERCAJA DE PENSIONES II MONETARIO           | 2      | Muy Conservador      | Ibercaja Pensiones II, F.P                    | F0444 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,10%       | 0,25%        | 1,98                  | 173.302,93 miles € |
|        | N4250      | PLAN IBERCAJA DE PENSIONES CONSERVADOR            | 2      | Muy Conservador      | Ibercaja Pensiones Conservador, F.P.          | F1479 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,10%       | 0,10%        | 0,77                  | 14.349,81 miles €  |
| Mixtos | N1207      | PLAN IBERCAJA PENSIONES III RENTA FIJA MIXTA      | 4      | Coservador-Moderado  | Ibercaja Pensiones III, F.P.                  | F0465 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,25%        | 2,99                  | 226.957,03 miles € |
|        | N1495      | PLAN IBERCAJA PENSIONES V RENTA VARIABLE MIXTA    | 4      | Conservador-Moderado | Ibercaja Pensiones V, F.P.                    | F0560 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,25%        | 5,08                  | 117.376,27 miles € |
|        | N4154      | PLAN IBERCAJA DE PENSIONES SOSTENIBLE Y SOLIDARIO | 5      | Moderado             | Ibercaja Pensiones Sostenible, F.P.           | F1470 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,09%        | 3,69                  | 2.047,21 miles €   |
| RV     | N1368      | PLAN IBERCAJA PENSIONES IV BOLSA                  | 6      | Audaz                | Ibercaja Pensiones IV, F.P.                   | F0505 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,25%        | 10,94                 | 126.423,03 miles € |
|        | N2674      | PLAN IBERCAJA BOLSA EURO                          | 6      | Audaz                | Ibercaja Pensiones Bolsa Euro, F.p.           | F0854 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,25%        | 11,16                 | 35.759,46 miles €  |
|        | N2675      | PLAN IBERCAJA BOLSA INTERNACIONAL                 | 5      | Audaz                | Ibercaja Pensiones Bolsa Internacional, F.P.  | F0853 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,25%        | 13,79                 | 14.273,47 miles €  |
|        | N2676      | PLAN IBERCAJA NUEVAS OPORTUNIDADES                | 6      | Audaz                | Ibercaja Pensiones Nuevas Oportunidades, F.P. | F0852 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,25%        | 9,86                  | 29.762,48 miles €  |
|        | N3933      | PLAN IBERCAJA DIVIDENDO                           | 6      | Audaz                | Ibercaja Pensiones Dividendo, F.P             | F1391 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,25%        | 9,91                  | 26.688,55 miles €  |
|        | N4353      | PLAN IBERCAJA BOLSA USA                           | 5      | Moderado             | Ibercaja Pensiones Bolsa USA, F.P.            | F1480 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,25%        | 16,47                 | 14.364,59 miles €  |
|        | N4456      | PLAN IBERCAJA EMERGENTES                          | 6      | Audaz                | Ibercaja Pensiones Emergentes, F.P.           | F1540 | Ibercaja Pensión, E.G.F.P. S.A.U | Cecabank S.A  | 1,50%       | 0,25%        | 2,36                  | 2.724,40 miles €   |

Fuente: <https://www.ibercaja.es/>

## ANEXO 5: INGDirect.

| TIPO        | D.G.S.F.P. | Denominación del plan                            | Riesgo | Cliente potencial    | Fondo                             | D.G.S. | E.Gestora                  | E.Depositaria                | Com.Gestión | Com.Depósito | rent últimos 3 ej | Patrimonio       |
|-------------|------------|--|--------|----------------------|-----------------------------------|--------|----------------------------|------------------------------|-------------|--------------|-------------------|------------------|
| RF          | N2248      | PLAN DE PENSIONES NARANJA RENTA FIJA EUROPEA     | 3      | Conservador          | ING DIRECT 2, Fondo de Pensiones  | F0750  | Nationale-Nederlanden Vida | RBC Investor Services        | 0,99%       | 0%           | 5,73              | 447.421.864,39 € |
|             | N3899      | PLAN DE PENSIONES NARANJA RENTA FIJA CORTO PLAZO | 2      | Muy conservador      | ING DIRECT 5, Fondo de Pensiones  | F1395  | Renta 4 Pensiones SGFP     | RBC Investor Services España | 0,99%       | 0%           | 4,42              | 540.183.131 €    |
| Renta Mixta | N3895      | PLAN NARANJA 2015                                | 4      | Conservador-Moderado | ING DIRECT 7, Fondo de Pensiones  | F1397  | Renta 4 Pensiones SGFP     | RBC Investor Services España | 0,10%       | 0%           | 6,23%             | 74.313.742 €     |
|             | N3901      | PLAN NARANJA 2030                                | 4      | Conservador-Moderado | ING DIRECT 9, Fondo de Pensiones  | F1399  | Renta 4 Pensiones SGFP     | RBC Investor Services España | 0,10%       | 0%           | 12,86             | 298.165.608 €    |
|             | N4691      | PLAN NARANJA 2050                                | 6      | Audaz                | ING DIRECT 11, Fondo de Pensiones | F1609  | Renta 4 Pensiones SGFP     | RBC Investor Services España | 0,10%       | 0%           | 0                 | 12.906.371 €     |
| RV          | N2898      | PLAN NARANJA IBEX 35                             | 6      | Audaz                | ING DIRECT 3, Fondo de Pensiones  | F0932  | Renta 4 Pensiones SGFP     | RBC Investor Services España | 1,25%       | 0%           | 10,45             | 410.649.928 €    |
|             | N3686      | PLAN DE PENSIONES NARANJA EURO STOXX 50          | 6      | Audaz                | ING DIRECT 4, Fondo de Pensiones  | F1292  | Renta 4 Pensiones SGFP     | RBC Investor Services España | 1,25%       | 0%           | 14,12             | 254.658.416 €    |
|             | N2247      | PLAN DE PENSIONES NARANJA STANDARD & POOR'S 500  | 5      | Moderado-Audaz       | ING DIRECT 1, Fondo de Pensiones  | F0749  | Renta 4 Pensiones SGFP     | RBC Investor Services España | 1,25%       | 0%           | 20,9              | 289.305.731 €    |

Fuente: <https://www.ingdirect.es/>