



Universidad de Oviedo

FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA

TRABAJO FIN DE GRADO

PCEO DERECHO ADE

Estudio de los planes de pensiones y su rentabilidad financiero-fiscal

Alumno: Lucía Menéndez Carbajal

Convocatoria: Extraordinaria segundo semestre

RESUMEN

España es un país con un sistema de previsión social desarrollado que garantiza las prestaciones por jubilación a los contribuyentes. Sin embargo, el envejecimiento poblacional pone la sostenibilidad de estos sistemas cada vez más en entredicho, por tanto, es necesario el estudio de otras formas de obtener rentas al momento de jubilación. En este trabajo nos ocuparemos del estudio de los planes de pensiones privado desde el punto de vista teórico, ofreciendo un resumen de su normativa reguladora, así como las implicaciones fiscales que tienen. Desde el punto de vista práctico, estudiaremos cómo se obtiene la rentabilidad financiero-fiscal de los diferentes tipos de planes de pensiones y los efectos que tienen en la rentabilidad las diferentes modalidades de planes de pensiones y el nivel de renta del partícipe.

ABSTRACT

Spain is a country with a developed social security system that guarantees retirement benefits to taxpayers. However, the aging population puts the sustainability of these systems increasingly in question, therefore, it is necessary to study other ways of obtaining income at the time of retirement. In this essay we will deal with the study of private pension plans from the theoretical point of view, offering a summary of their regulations, as well as the fiscal implications they have. From the practical point of view, we will study how the financial-fiscal profitability of the different types of pension plans is obtained and the effects on the profitability of the different types of pension plans and the level of income of the shareholder.

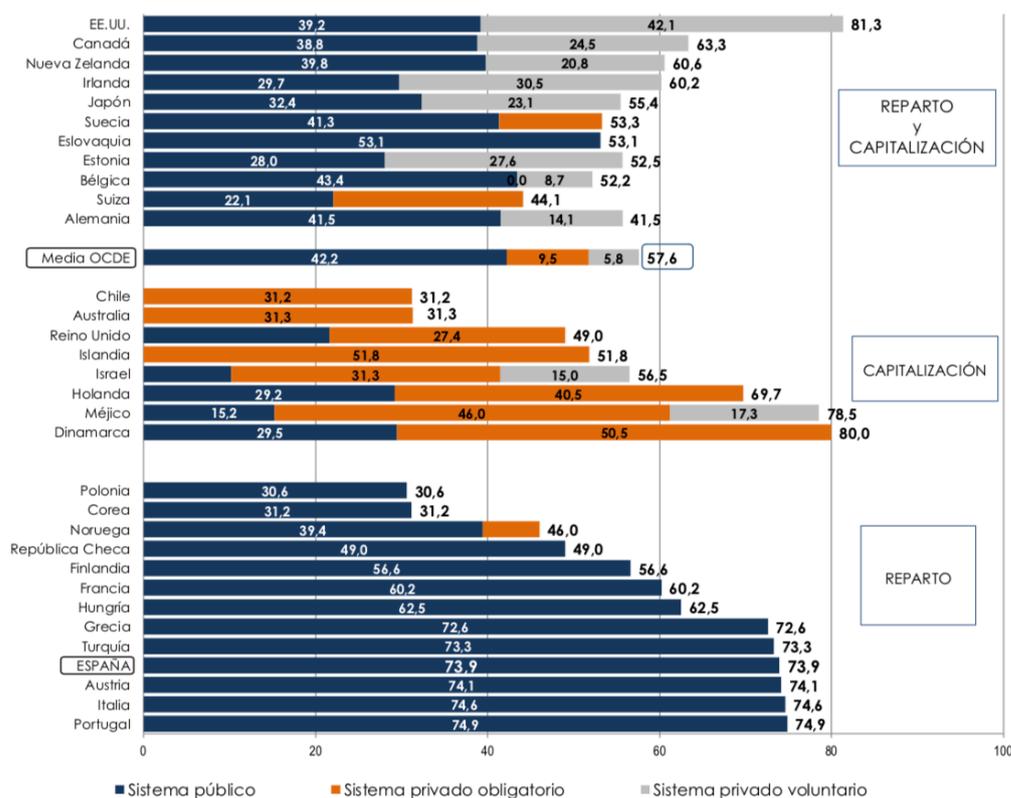
1.	INTRODUCCIÓN.....	5
2.	MARCO LEGAL	7
2.1	CONCEPTOS Y SUJETOS QUE INTERVIENEN	7
2.2	CLASIFICACIONES DE PLANES DE PENSIONES.....	9
2.3	NORMAS DE CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO	10
3	TRATAMIENTO FISCAL.....	13
3.1	ESTUDIO EMPÍRICO DE LA FISCALIDAD DE APORTACIONES	13
3.2	ESTUDIO EMPÍRICO DE LA FISCALIDAD DE LAS CONTRAPRESTACIONES.....	15
4	RENTABILIDAD FINANCIERO FISCAL DE LOS PLANES DE PENSIONES.....	17
4.1	CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD FINANCIERO FISCAL	17
4.1.1	Valoración de las aportaciones mensuales y sus deducciones fiscales	17
4.1.2	Valoración de una única aportación al plan de pensiones y su deducción... 19	
4.1.3	Valoración de las contraprestaciones y su coste fiscal	20
4.1.4	Obtención de la rentabilidad financiero fiscal	22
4.2	SUPUESTOS DE CÁLCULO DE LAS RENTABILIDADES DERIVADAS DE LA CONTRATACIÓN DE UN PLAN DE PENSIONES.....	26
4.2.1	Supuesto en horizonte temporal a medio plazo.....	26
4.2.1.1	<i>Supuesto de aportación y contraprestación única.....</i>	<i>26</i>
4.2.1.2	<i>Aportación única y contraprestación en forma de renta</i>	<i>28</i>
4.2.1.3	<i>Aportaciones y contraprestaciones mensuales</i>	<i>30</i>
4.2.1.4	<i>Aportaciones mensuales y contraprestación en forma de capital</i>	<i>33</i>
4.2.2	Supuesto en horizonte temporal a largo plazo	35
4.2.2.1	<i>Aportaciones y contraprestaciones mensuales</i>	<i>35</i>
4.2.2.2	<i>Aportaciones mensuales y contraprestación en forma de capital</i>	<i>37</i>
4.2.2.3	<i>Aportación única y contraprestación en forma de renta mensual pospagable ..</i>	<i>39</i>
4.2.2.4	<i>Aportación única y contraprestación en forma de capital</i>	<i>41</i>
4.2.3	Supuesto con diferentes planes de pensiones y diferentes tramos del IRPF.....	43
4.2.3.1	<i>Aportaciones y contraprestaciones mensuales</i>	<i>43</i>
4.2.3.2	<i>Aportación única y contraprestación en forma de capital</i>	<i>45</i>
5.	CONCLUSIONES	47

1. INTRODUCCIÓN

Los planes de pensiones son un instrumento de ahorro a largo plazo que permiten a sus partícipes obtener una renta privada complementaria al sistema público de pensiones. En un contexto donde aumenta la esperanza de vida y las personas cada vez gozan de una mayor salud, se hace necesario acudir a vías de ahorro a largo plazo que permitan continuar llevando un nivel de vida digno después de la jubilación.

En España el Instituto Nacional de la Seguridad Social ofrece unas amplias coberturas no sólo en materia de salud, sino también con las prestaciones de jubilación. La tasa de sustitución de las pensiones es la comparación entre el último salario percibido y la pensión que se obtendrá. Como se puede observar en la tabla 1.1, España es uno de los países con mayor tasa de sustitución de la OCDE con un 73,9%, es decir, que los españoles de media obtienen una pensión equivalente al 73,9% de su último salario. La reducción en los ingresos percibidos por los pensionistas es menor que la media de la OCDE que se sitúa en 57,6%, pero que converge con los países europeos con sistemas de previsión social similares al español.

Tabla 1.1 Tasa de sustitución de las pensiones en la OCDE en el 2021



Fuente: INVERCO con datos tomados de la OCDE

Se diferencian claramente varios modelos de previsión social, el modelo que siguen los países como España, Portugal o Grecia, donde existe un elevado nivel de protección pública. Las pensiones siguen un sistema de reparto caracterizado por la denominada “solidaridad intergeneracional”, es decir, un sistema en el que las cotizaciones de los trabajadores en activo sostienen las prestaciones de los ciudadanos inactivos. Los

ciudadanos que soportan una presión fiscal elevada, necesaria para el mantenimiento de ese sistema de protección y bienestar estatal, optan por no contratar sistemas de pensiones privadas puesto que confían en beneficiarse del desarrollado sistema de previsión social público.

Otros países como Dinamarca o México obligan a los ciudadanos a complementar las prestaciones públicas con planes de pensiones privados, logrando tasas de sustitución elevadas. En estos países se opta por un sistema de capitalización donde cada persona financia las contraprestaciones de las que se va a beneficiar al momento de la jubilación con las aportaciones que realiza, a diferencia del sistema de reparto.

En el caso de países como Islandia o Chile el porcentaje de prestaciones públicas es prácticamente nulo, en estos países se impone también la contratación obligatoria de planes de pensiones privados para suplir las necesidades de los ciudadanos en la vejez. En los países sobre todo anglosajones, como EE. UU. y Canadá, no hay la obligación de suscribir planes de pensiones privados, pero al haber una tasa de sustitución baja de entorno al 30%, los ciudadanos tienen la necesidad de prever la falta de ingresos que tendrán al momento de jubilarse y por ello optan por este tipo de instrumentos financieros.

Pese a que como hemos expuesto en España los pensionistas gozan de un nivel de ingresos elevado, el envejecimiento de la población y el retraso en la incorporación de los jóvenes al mercado laboral hacen que cada vez se ponga más en entredicho la sostenibilidad del sistema de pensiones actual. El Índice Global de Pensiones de Mercer¹ que analiza los sistemas de pensiones de los países desarrollados en todo el mundo, en 2021 situó al sistema español por la mitad del ranking valorando positivamente los beneficios y prestaciones que ofrece, pero alertando sobre un grave problema de sostenibilidad en el largo plazo.

Esta incertidumbre sobre la subsistencia de nuestro sistema de pensiones unido a las políticas del gobierno que ofrecen deducciones a las aportaciones de los fondos de pensiones hacen de este instrumento de ahorro una opción cada vez más atractiva para los ahorradores españoles. Por ello creemos que es importante conocer estos activos desde el punto de vista normativo y de la rentabilidad que ofrecen. Para el estudio de los planes de pensiones examinaremos desde el punto de vista teóricos qué son y cómo funcionan, así como las implicaciones fiscales que tienen. Y desde un punto de vista empírico calcularemos las diferentes rentabilidades que arrojan diferentes tipos de planes de pensiones, así como los niveles de renta de los partícipes para ver cómo se calcula la rentabilidad financiero-fiscal de estos productos financieros, así como los factores que afectan a la rentabilidad.

¹ Índice Global de Pensiones de Mercer de 2021 elaborado por el CFA Institute

2. MARCO LEGAL

2.1 CONCEPTOS Y SUJETOS QUE INTERVIENEN

Es frecuente utilizar los términos fondo de pensiones y plan de pensiones de manera indistinta, sin embargo, estos dos términos aluden a conceptos diferentes, pese a estar muy relacionados entre sí. En este apartado estudiaremos ambos conceptos y su regulación.

Ambos conceptos se encuentran regulados en el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones. En la norma se definen los fondos de pensiones como patrimonios sin personalidad jurídica compuestos por las aportaciones de los partícipes que son gestionadas con la intención de obtener una rentabilidad que permita cumplir con los planes de pensiones, así como los rendimientos obtenidos.

Los planes son una fuente de ahorro privado donde mediante aportaciones a los fondos de pensiones se genera un derecho a percibir una contraprestación bien en forma de renta periódica o de capital si se dan una serie de contingencias previstas legalmente. Por lo tanto, podríamos concluir que los fondos de pensiones son el instrumento que permite a los planes de pensiones cumplir las obligaciones contraídas.

Los sujetos personales que intervienen en los planes de pensiones son los partícipes y los beneficiarios. Los partícipes son aquellas personas para las que se crea el plan y que realizan las aportaciones, es decir, el titular de la futura prestación que se vaya a recibir. Los beneficiarios son aquellas personas que tienen derecho a recibir las prestaciones independientemente de que sea o no partícipe. Los promotores son las personas jurídicas que participan en la creación y/o gestión del plan de pensiones.

Las prestaciones son el derecho de naturaleza dineraria que reciben los beneficiarios de los planes de pensiones al cumplirse una de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez, que describiremos más adelante, y que pueden ser percibidas de las siguientes formas:

- Capital de pago único, se percibe la totalidad de la prestación.
- En forma de renta, donde se realizan varios pagos que pueden ser periódicos o no, y con cuantía constante o no.
- Modalidad mixta donde se combina un pago único con una renta.

Los planes de pensiones a favor de personas con discapacidad tienen también un régimen particular en el plano de las prestaciones, estableciéndose la obligación de percibir las en forma de renta salvo motivos debidamente justificados.

Las contingencias son una enumeración de supuestos de hecho legalmente previstos² de los que al cumplirse alguno de ellos, nace la facultad de disponer de los derechos adquiridos al pertenecer al plan. Dichos supuestos son:

² Artículo 8 del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones.

- La jubilación del partícipe, este supuesto se entenderá cumplido cuando el Instituto Nacional de la Seguridad Social le reconozca la jubilación o cuando no tenga derecho a este tipo de prestación pública, cuando se cumpla un mínimo de 65 años y haya cesado su actividad profesional.

Está prohibida la simultánea aportación y percepción de la prestación de un plan de pensiones para la misma contingencia, por lo tanto, cuando se cumpla el supuesto de jubilación, podrían seguir realizándose aportaciones y retrasar la percepción del capital, pero si se cumple el supuesto y se comienza a cobrar del plan de pensiones, las aportaciones realizadas serán para el caso de fallecimiento o dependencia.

En el caso de que el plan de pensiones concreto lo estipule, cabe la posibilidad de adelantar el cumplimiento del requisito de jubilación para obtener las prestaciones derivadas del plan de pensiones si ha cesado la actividad profesional, aunque siga de alta en la Seguridad Social, y no tiene acceso aún a una prestación pública de jubilación.

- Incapacidad laboral, ya sea total o para determinados puestos, reconocida conforme a las normas del Instituto Nacional de la Seguridad Social.
- Muerte del partícipe o beneficiario dando lugar a prestaciones de viudedad, orfandad o a favor de los causahabientes.
- Dependencia severa o gran dependencia cuyos requisitos se establecen en la Ley 39/2006 de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a las personas en situación de dependencia.

Existen además de las contingencias ya mencionadas, tres supuestos excepcionales de liquidez donde sin darse los anteriores supuestos, el beneficiario puede hacer uso de la totalidad de los derechos consolidados del plan de pensiones, o solo de una parte de ellos. Estos tres supuestos se encuentran regulados en el artículo 9 del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones y son los siguientes:

- Desempleo de larga duración por cuenta ajena donde no se tenga derecho a los subsidios por desempleo y estar inscrito como solicitante de empleo de alta en la Seguridad Social. Asimismo, tendrán derecho los trabajadores por cuenta propia si han cesado la actividad, no tienen derecho a prestaciones sociales por la situación de baja de actividad y previamente a dicha situación se encontraban de alta en la Seguridad Social como trabajadores por cuenta propia.
- Enfermedad grave del partícipe o de sus familiares de primer grado. Se considera cumplido este supuesto cuando se acredite mediante certificados médicos de la Seguridad Social o centros concertados la existencia de:
- Patologías que incapaciten por al menos tres meses y que requieran intervención quirúrgica o lesiones con secuelas permanentes que limiten total o parcialmente la

realización de la actividad profesional, independientemente de la necesidad de cuidados o no de terceras personas.

- Disposición anticipada de las prestaciones que no tengan una antigüedad superior a diez años en las modalidades individual y asociado. En el caso de los planes de sistema de empleo deberá estar recogida expresamente esta posibilidad en las condiciones del plan.

Cabe mencionar una de las medidas destinadas a paliar los efectos de la crisis sanitaria del COVID-19 tomadas por el Gobierno, entre las que se añade al listado anterior otro supuesto de liquidez excepcional. Se encuentra recogido en el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19 donde se permite disponer de los derechos de los planes de pensiones a personas que se encuentren en una situación de desempleo causado por el COVID-19. Se limita el plazo de solicitud hasta un mes tras el cese del Estado de Alarma y la cuantía máxima de 3 mensualidades del Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples, es decir, unos 1.600 euros.

En el Real Decreto-ley 20/2021³ cuyo objetivo es el establecimiento de medidas de protección a las personas afectadas por la erupción volcánica en la isla de la Palma, se establece en su artículo 11 la posibilidad a los afectados de hacer efectivos sus derechos consolidados en el plan de pensiones siempre que se cumpla y acredite alguno de los supuestos que se prevén. Para que se de lugar a este supuesto excepcional de liquidez el partícipe debe ser titular de algún tipo de explotación o establecimiento mercantil en la zona afectada por los daños de la erupción, ser trabajador por cuenta propia y haber tenido que suspender la actividad, ser trabajador por cuenta ajena en situación de ERTE⁴ o en el supuesto de haber perdido la vivienda a causa del volcán

2.2 CLASIFICACIONES DE PLANES DE PENSIONES

En el artículo 4 de la ley que regula los Planes y Fondos de Pensiones se establecen dos clasificaciones de Planes de Pensiones, en función de quién los constituye y en función del objeto.

En función de quien constituye tenemos 3 modalidades:

- Sistema de empleo si los promotores y partícipes mantienen una relación laboral.
- Sistema asociado en el cual los promotores son asociaciones o sindicatos a los que los partícipes están afiliados.
- Sistema individual, donde los promotores son entidades financieras y puede ser partícipe cualquier persona física.

³ Real Decreto-ley 20/2021, de 5 de octubre, por el que se adoptan medidas urgentes de apoyo para la reparación de los daños ocasionados por las erupciones volcánicas y para la reconstrucción económica y social de la isla de La Palma.

⁴ Expediente de regulación temporal de empleo previstos en la disposición adicional quinta del Real Decreto-ley 18/2021, de 28 de septiembre, de medidas urgentes para la protección del empleo, la recuperación económica y la mejora del mercado de trabajo

Tabla 2.1 Porcentaje de fondos por tipo de plan de pensiones sobre el volumen total

Porcentaje de fondos	2000	2004	2008	2012	2016	2020
SISTEMA ASOCIADO	2,15%	1,39%	1,27%	0,89%	0,86%	0,70%
SISTEMA DE EMPLEO	41,08%	39,88%	36,17%	39,73%	33,17%	30,10%
SISTEMA INDIVIDUAL	3,78%	2,37%	2,03%	1,50%	1,31%	1,01%

Elaboración propia con datos tomados de INVERCO.

En la tabla 2.1 se refleja la evolución del reparto de los fondos en los diferentes tipos de planes de pensiones en España durante los últimos 20 años. Se aprecia que el sistema individual ha sido predominante en todo el periodo estudiado y ha ido aumentando su peso hasta alcanzar la cuota del 70% de los activos invertidos en planes de pensiones.

Los sistemas de empleo han ido reduciendo su porcentaje de fondos sobre el total en favor de los sistemas individuales, se prevé que con los incentivos del gobierno pueda recuperar la relevancia que tenía en años anteriores. En el caso de los sistemas asociados tienen un peso muy pequeño en el periodo estudiado, al igual que los sistemas de empleo tienen una tendencia descendiente.

La ley establece otra clasificación de los planes de pensiones atendiendo a las aportaciones estipuladas, diferenciamos 3 tipos de Planes de Pensiones:

- Planes de prestación definida, cuando se define de antemano la cuantía de las prestaciones que se van a recibir en el futuro.
- Planes de pensiones con aportación definida donde se conocen previamente son las contribuciones que se van a realizar.
- Planes mixtos donde conocemos tanto la contribución como la prestación futura.

El Artículo 4 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones establece que los planes de sistema individual sólo podrán ser de aportación definida, sin embargo, los planes de sistema de empleo y asociado podrán optar por cualquiera de las tres modalidades citadas.

2.3 NORMAS DE CONSTITUCIÓN Y FUNCIONAMIENTO

Su funcionamiento y constitución se encuentra ampliamente regulado en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones y, tiene carácter imperativo, de tal manera que la infracción de los requisitos preceptivos que se establecen supone la no sujeción al régimen financiero y fiscal. A continuación, y sin ánimo de ser exhaustivos vamos a estudiar algunos de los aspectos fundamentales.

En la contratación de estos activos, es preceptiva la inclusión de una serie de aspectos que informen con la mayor claridad y transparencia posible de las implicaciones de contratar este producto financiero. Se describen aspectos de carácter general como la modalidad del plan, las normas de constitución, funcionamiento, modificación, terminación y

liquidación del plan, el sistema de financiación y el fondo de pensiones al que se encuentra adscrito, así como las normas para el cálculo de las prestaciones y aportaciones a utilizar. También se incluyen aspectos más concretos como los derechos y deberes para partícipes y beneficiarios, así como la modificación o extinción de las obligaciones contraídas, contingencias cubiertas y altas y bajas de los partícipes.

Los fondos de pensiones requieren para su constitución autorización del Ministerio de Economía y Hacienda en documento público para su inscripción en el Registro Mercantil y Registro Administrativo Especial de Fondos de Pensiones.

Los promotores del plan elaborarán para la constitución del mismo, un proyecto donde se observen además de los aspectos de la contratación que acabamos de mencionar un proyecto de viabilidad financiera. El fondo de pensiones admitirá, si se cumplen los requisitos, el proyecto de plan de pensiones y desde ese momento podrán comenzar a adherirse partícipes. A continuación, es necesaria la constitución de la comisión de control o defensor del partícipe.

Se establecen una serie principios de obligado cumplimiento y que rigen todo el funcionamiento de los planes como son:

- La no discriminación, esto implica que todo aquel que cumpla con los requisitos necesarios para contratar el plan de pensiones, pueda hacerlo en las mismas condiciones que cualquier otro.
No se infringe el principio cuando se deniega la contratación del plan a una persona que no cumple los requisitos de contratación, por ejemplo, quiero suscribir el plan de pensiones promovido por la UGT, plan de pensiones de sistema asociado, y no estoy afiliado ni ningún familiar de primer grado. En este caso la denegación no supone una discriminación en modo alguno.
- El principio de capitalización, hace referencia al cálculo, mediante sistemas financieros y actuariales, de la equivalencia de las aportaciones realizadas durante la vigencia del plan y la prestación futura a recibir, permitiendo la solvencia de los planes.
- La irrevocabilidad de las aportaciones realizadas, de tal manera que una vez realizadas no cabe una anulación de la aportación.
- La obligatoria integración de las aportaciones, así como cualquier otro bien afecto al plan de pensiones, en un fondo de pensiones. Será el fondo de pensiones, como ya mencionamos anteriormente, el encargado de la gestión y consecución de los objetivos del plan.

Para velar por la correcta ejecución de los planes de pensiones y el cumplimiento de las normas, se crea la Comisión de Control que estará constituida para los sistemas de empleo y asociado por los representantes del promotor, representantes de la empresa o asociación promotora, y de los partícipes. Para el caso de los sistemas individuales estas funciones serán llevadas a cabo por el promotor, no constituyéndose la comisión, pero en esta modalidad deberá designarse a un defensor del partícipe. Este será un experto independiente cuya función principal será la de decidir sobre las quejas de partícipes y beneficiarios contra las entidades promotoras o gestoras del plan.

Los fondos de pensiones también están supervisados por una comisión de control para el fondo integrada por representantes de los planes de pensiones que conforman el fondo.

3 TRATAMIENTO FISCAL

3.1 ESTUDIO EMPÍRICO DE LA FISCALIDAD DE APORTACIONES

Existe entre los ahorradores españoles, la creencia de que la contratación de planes de pensiones supone un gran ahorro fiscal, entendiéndose que se deducen las aportaciones y, por tanto, en el resultado del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, en adelante IRPF, se paga menos. En este apartado estudiaremos el tratamiento fiscal que se le da a los planes de pensiones en el IRPF y por tanto la veracidad de si los planes de pensiones además de ser un instrumento de ahorro privado es también una manera de “ahorrar” en el pago del IRPF.

En primer lugar, debemos estudiar el régimen tributario de las aportaciones periódicas que se hacen a este tipo de instrumentos de ahorro, para ello distinguiremos entre las aportaciones realizadas por el partícipe a un sistema individual o asociado, y las realizadas por el promotor a un plan de empleo. Respecto a las aportaciones a sistemas individuales serán deducibles⁵ de la base imponible general hasta el límite del 30% de la suma de los rendimientos de actividades económicas y del trabajo siempre sin superar los 1.500€ anuales. Serán deducibles 8.500€ adicionales de aportaciones del promotor o del propio partícipe a un sistema de empleo, estas aportaciones serán tenidas en cuenta como rendimientos de trabajo en especie con la peculiaridad de no requerir un ingreso a cuenta. Estos límites son exceptuados para planes a favor de personas con una discapacidad psíquica superior al 33% o una discapacidad física superior al 65%. En estos casos los límites ascienden a 24.250 euros para las aportaciones propias del discapacitado y de 10.000 euros adicionales para las aportaciones de sus familiares a su plan de pensiones.

Las últimas modificaciones legislativas han variado las aportaciones máximas⁶ reduciendo el límite de aportaciones a planes individuales a favor de los planes de empresa en 500€, es decir, manteniendo el límite máximo total de 10.000€, se restringe la aportación individual desde los 2.000 a los 1.500 euros, y se aumenta el límite de aportaciones a planes empresariales desde los 8000 a los 8.500 euros. Anteriormente los límites eran de 2.000 euros para planes individuales y 8.000 para planes de empleo. Este trasvase de aportaciones máximas de los planes individuales a los empresariales parece demostrar la intención del gobierno de fomentar los planes de empleo frente a los individuales, líderes actualmente en España como se puede observar en la tabla 2.1.

Una vez obtenida la base liquidable general se multiplicará por el coeficiente correspondiente de la tabla 3.1 en función del tramo de renta en el que se encuentre el contribuyente, y se restará el Mínimo Personal⁷ y Familiar multiplicado por el coeficiente que le corresponda, obteniendo la cuota íntegra a la que se le aplicarán las deducciones correspondientes. Una vez obtenida la cuota líquida se tendrán en cuenta las retenciones e ingresos a cuenta practicados al contribuyente durante el ejercicio y se obtendrá la cuota diferencial, que será el importe por ingresar o por devolver a la Hacienda Pública. Pese a

⁵ Artículos 50- 5 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

⁶ Disposición final 9 de la Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022.

⁷ El Mínimo Personal y Familiar se encuentra regulado en los artículos 56 y siguientes de la Ley 35/2006, del IRPF.

que estudiaremos en más profundidad el impacto fiscal en la rentabilidad de los planes de pensiones, vamos a plantear un ejemplo, comparando entre dos sujetos con la misma situación personal y familiar donde uno aporte a un plan de pensiones y el otro no.

Tabla 3.1 Escala general del IRPF

Base liquidable – Hasta euros	Cuota íntegra – Euros	Resto base liquidable – Hasta euros	Tipo aplicable – Porcentaje
0,00	0,00	12.450,00	9,50
12.450,00	1.182,75	7.750,00	12,00
20.200,00	2.112,75	15.000,00	15,00
35.200,00	4.362,75	24.800,00	18,50
60.000,00	8.950,75	240.000,00	22,50
300.000,00	62.950,75	En adelante	24,50

Fuente: BOE núm. 285, de 29/11/2006, Artículo 63 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

Para ilustrar de manera práctica el impacto fiscal que tienen las deducciones de las aportaciones, supongamos dos personas cuyos únicos rendimientos son derivados del trabajo y ascienden a 20.000€; están solteros y sin descendientes, por tanto, su Mínimo Personal y Familiar es de 5.550€. Siendo el Sujeto 2 participe de un plan de pensiones de sistema individual al que aporta anualmente 1.000€ y el Sujeto 1 no.

Tabla 3.2 Ejemplo práctico comparación liquidaciones IRPF

	SUJETO 1	SUJETO 2
Base imponible general	20.000	20.000
(-) Reducción aportaciones plan de pensiones	-	1000
Base liquidable general	20.000	19.000
Tipo aplicable	12%	12%
(-) MPF	5500	5500
Tipo aplicable	9,5%	9,5%
Cuota Íntegra	1.877	1.757
Ahorro derivado de las aportaciones	120,00	

Elaboración propia

Como se puede ver en la tabla 3.2, efectivamente en dos contribuyentes iguales las aportaciones al plan de pensiones suponen un ahorro fiscal. La Tabla 3.3 estudia el efecto del nivel de renta en el ahorro fiscal suponiendo en este caso, que todos los sujetos realizan una aportación de 1000€ y que únicamente cambia su nivel de renta. Se puede

comprobar que, este ahorro fiscal depende linealmente del tipo aplicable a cada contribuyente y, por tanto, a rentas más elevadas mayor es el ahorro fiscal derivado de la misma cantidad aportada. Por ello, podemos concluir que las rentas más altas son las mayores beneficiadas de los beneficios fiscales derivados de las aportaciones a los planes de pensiones. Si bien es cierto, que debemos tener en cuenta que a la hora de recibir las contraprestaciones a mayor renta mayor será el coste fiscal del rescate del plan.

Tabla 3.3 Ejemplo práctico reducciones derivadas de las aportaciones a planes de pensiones en la liquidación de IRPF

	SUJETO 1	SUJETO 2	SUJETO 3	SUJETO 4	SUJETO 5	SUJETO 6
Base imponible general	10.000	20.000	30.000	40.000	70.000	400.000
(-) Reducción aportaciones	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Base liquidable general	9.000	19.000	29.000	39.000	69.000	399.000
Tipo aplicable	9,5%	12%	15%	19%	23%	25%
(-) MPF	5.500	5.500	5.500	5.500	5.500	5.500
Tipo aplicable	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
Cuota Íntegra	333	2.958	3.828	6.693	15.003	97.233
Ahorro	95	120	150	185	225	245

Elaboración propia

3.2 ESTUDIO EMPÍRICO DE LA FISCALIDAD DE LAS CONTRAPRESTACIONES

Como comentamos, esta situación se revierte a la hora de obtener las contraprestaciones del plan de pensiones ya que estas incrementarán los rendimientos del trabajo y en consecuencia la base liquidable general. Por tanto, como se muestra en la tabla 3.4 al obtener como rescate del plan la misma renta mensual, las mayores rentas pagan más que las menores. Si en vez de obtenerse como renta mensual se obtienen como capital, es decir se rescata de una sola vez, tendrán la consideración de rendimiento de trabajo y no podrán beneficiarse de la reducción del artículo 18 de la Ley IRPF, ni tampoco de la reducción del 40% para el rescate en forma de capital de las rentas derivadas de la participación en planes de pensiones puesto que el régimen transitorio establecido en la Disposición transitoria duodécima de la Ley IRPF finalizó el 31 de diciembre de 2018.

Tabla 3.4 Ejemplo práctico pagos IRPF derivados de la participación en planes de pensiones en función de la renta

	SUJETO 1	SUJETO 2	SUJETO 3	SUJETO 4	SUJETO 5	SUJETO 6
Rendimientos de trabajo	10.000	19.000	29.000	40.000	70.000	400.000
Renta del plan de pensiones	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Base liquidable general	11.000	20.000	30.000	41.000	71.000	401.000
Tipo aplicable	9,5%	12%	15%	19%	23%	25%
Pago por rentas obtenidas	95	120	150	185	225	245

Una creencia común en la tributación de los planes de pensiones, especialmente a la hora de recuperar el capital, es que se produce una doble imposición fiscal, es decir, que pagamos impuestos dos veces por el mismo supuesto. En coherencia con lo que hemos explicado hasta ahora, ni se produce una exención fiscal ni una doble imposición, si no un diferimiento en el pago, no se tributan las aportaciones, pero si las rentas que luego se perciban⁸. Sin embargo, en el supuesto donde un contribuyente aporte a planes de pensiones por encima de los límites legalmente establecidos no se produce un ahorro fiscal para el capital que se aporte por encima de los límites, ya que dicho exceso no se deducirá de la base, y se seguirán integrando las rentas percibidas en el futuro como rendimientos del trabajo. Por tanto, en estas aportaciones no disfrutaremos del ahorro del que gozan las aportaciones dentro de los límites, pero si pagaremos por las rentas percibidas en el futuro, por tanto, se deberían revisar las rentabilidades financiero-fiscales que se obtendrán por esta operación.

Podemos concluir que en realidad no estamos teniendo un ahorro fiscal total, es decir, las aportaciones realizadas no están exentas de impuestos, lo que en realidad sucede con los planes de pensiones es un diferimiento en el pago de impuestos. Dicho de otro modo, dejamos de tributar por las aportaciones que realizamos durante nuestra vida laboral, pero al momento de percibir la renta si que debemos contribuir por su percepción. Por tanto, debería estudiarse al producirse una contingencia que otorgue el derecho a percibir bien en forma de renta, bien en forma de capital o de manera mixta, el coste fiscal que supondrá.

⁸ Lasarte Álvarez Javier, *Planes de Pensiones: Reflexiones críticas sobre su régimen fiscal*, Aranzadi, Pamplona, 2021.

4 RENTABILIDAD FINANCIERO FISCAL DE LOS PLANES DE PENSIONES

4.1 CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD FINANCIERO FISCAL

Este apartado lo dedicaremos al estudio teórico del cálculo de la rentabilidad financiero fiscal con la finalidad de llevarlo a la práctica en el siguiente epígrafe mediante la formulación de diferentes supuestos. En este estudio se formularán diferentes modalidades de planes de pensiones tomando como ejemplo el estudio de Valls y Abad⁹ 2019, alternando diferentes tipos de aportación y rescate de los derechos consolidados, y ampliaremos es estudio a dos horizontes temporales, uno a medio y otro a largo plazo, y dedicando un apartado al impacto del tramo del IRPF en el que se encuentre el partícipe a la rentabilidad financiero-fiscal. Para el cálculo de la rentabilidad financiero fiscal valoraremos en el momento de la jubilación tanto los derechos consolidados del partícipe como las deducciones fiscales de las que se ha ido beneficiando durante el periodo que realizó las aportaciones. Una vez producida la jubilación, momento que denominaremos t_n , calcularemos el valor, en dicho momento, de las contraprestaciones que recibirá el partícipe, así como el coste fiscal de las mismas. Al tener las rentas valoradas en un mismo periodo de tiempo, hallaremos la rentabilidad financiero fiscal mediante la formulación de una ecuación que iguale los pagos realizados, las aportaciones y el coste fiscal que supondrán las contraprestaciones; a los ingresos percibidos, las contraprestaciones y las deducciones derivadas de las aportaciones.

Para el cálculo de los valores actuales y finales de las aportaciones y las contraprestaciones recibidas, utilizaremos los datos de la tabla 4.1 que muestra las rentabilidades medias anuales en función de la duración de los planes en los últimos años.

Tabla 4.1 Rentabilidades medias anuales de los planes de pensiones

RENTABILIDAD (%)	25 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA DE EMPLEO	3,75	3,53	3,28	4,72	3,61	6,12	8,09
SISTEMA ASOCIADO	4,47	3,82	3,39	5,05	3,89	6,90	9,00
SISTEMA INDIVIDUAL	2,97	2,54	2,33	4,51	3,48	6,50	8,67
Renta Fija Corto plazo	1,34	0,88	0,82	0,63	-0,35	-0,07	-0,64
Renta Fija Largo plazo	2,03	1,80	1,85	1,85	0,06	0,84	-1,59
Renta Fija Mixta	2,46	1,82	1,22	2,29	1,45	3,28	4,25
Renta Variable Mixta	4,30	3,11	2,65	5,26	4,23	7,78	11,91
Renta Variable	4,92	4,19	4,87	10,50	9,90	17,34	23,42
Garantizados		3,79	2,65	5,93	1,97	2,67	-0,70
TOTAL PLANES DE PENSIONES	3,3	3,0	2,7	4,6	3,5	6,4	8,5

Fuente: INVERCO

4.1.1 Valoración de las aportaciones mensuales y sus deducciones fiscales

⁹ *Valls Martínez, María del Carmen y Abad Segura, Emilio (2019): "Análisis de la rentabilidad financiero-fiscal de los planes de pensiones en España", Revista Contribuciones a la Economía (octubre-diciembre 2019*

En caso de que el partícipe opte por aportar mensualmente al plan de pensiones, para hallar la rentabilidad debemos calcular el valor de los derechos consolidados por el partícipe, para ello calcularemos el valor final de los derechos consolidados (VF_{dc}). En realidad, lo que se pretende es saber a qué equivalen el total de las aportaciones en el momento de cumplimiento de la contingencia, es decir, a fecha de jubilación. La siguiente fórmula nos permite conocer el valor de una renta constante (A), durante un número de periodos (n) y a un tipo de interés efectivo (i) que vendrá determinado por la rentabilidad que se recoge en la tabla 4.1 para el plazo que corresponda. La siguiente ecuación es la fórmula general del cálculo del valor final de una renta, pero debemos adaptarla a nuestros supuestos¹⁰.

$$VF_{dc} = A \frac{(1+i)^n - 1}{i} = A S_{n/i}$$

Debemos tener en cuenta que dichos tipos de interés son anuales, por tanto, será necesario transformarlos en tipos de interés mensuales si las aportaciones se realizan mensualmente. Para ello se utiliza la siguiente fórmula:

$$(1+i)^1 = (1+i_{12})^{12}$$

$$i_{12} = (1+i)^{\frac{1}{12}} - 1$$

En el caso de ser aportaciones mensuales, supondremos que las aportaciones se realizan el primer día de cada mes, por tanto, constituyen una renta prepagable. Cuando se calcula el valor final a través de la fórmula anterior, las rentas quedarán valoradas el primer día del mes en el que realizamos la última aportación, por tanto, será necesario actualizarlas un mes, como se indica a continuación.

$$VF_{dc} = A S_{n/i_{12}} (1+i_{12})$$

Como ya hemos visto en el epígrafe dedicado a la fiscalidad, la aportación a un plan de pensiones supone la deducción de la base imponible del contribuyente del valor de las aportaciones siempre que no se superen los límites legalmente previstos¹¹.

Tabla 4.2 Deducciones máximas anuales de las aportaciones según tipo de plan de pensiones.

Modalidad de plan de pensiones	Límite de aportaciones deducibles
Planes individuales	1.500€
Planes de empleo	8.500€
Límite total	10.000€

Elaboración propia

Por tanto, calcularemos el valor final de las deducciones fiscales anuales del contribuyente que son el resultado de multiplicar el valor mensual de las contribuciones

¹⁰ García Boza, Juan, *Matemáticas financieras*, Pirámide, 2017

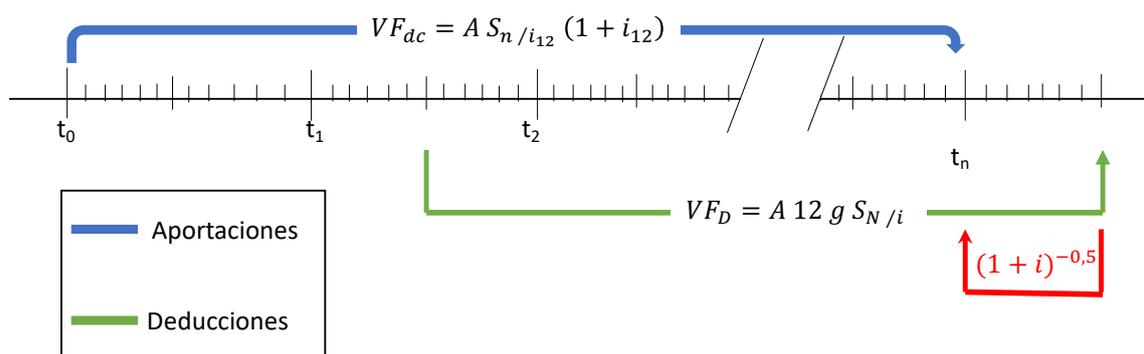
¹¹ Disposición final 9 de la Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022.

por 12 meses y por el tipo impositivo que denominaremos g . El valor de g en cada uno de nuestros supuestos prácticos vendrá determinado por el tramo del IRPF en el que se encuentre el contribuyente atendiendo a lo dispuesto en la tabla 3.1.

$$VF_D = A 12 g S_N / i$$

En la imagen 4.1 se representa gráficamente la valoración en t_n de las aportaciones y deducciones. En la parte superior se observa como mediante la fórmula de cálculo del valor final de las rentas mensuales, en este caso las aportaciones, las valoramos al momento de jubilación. Lo mismo sucede con las deducciones fiscales con la peculiaridad que la fórmula sitúa las deducciones 6 meses después del momento de jubilación y por tanto habrá que descontarlas para valorarlas en el momento correcto.

Imagen 4.1 Esquema temporal de la valoración de las aportaciones mensuales y sus deducciones



Elaboración propia

4.1.2 Valoración de una única aportación al plan de pensiones y su deducción

En el caso de que el partícipe decida realizar una única aportación al plan de pensiones, debemos actualizar ese capital hasta la fecha de jubilación utilizando la fórmula de capitalización, de modo que U será el valor que tiene la aportación en el momento de contratación del plan y VF_{dc} será el valor de los derechos consolidados por el partícipe al momento de jubilación. En realidad, los derechos consolidados del partícipe se calculan actualizando el valor de la aportación durante N años, como se expresa en la siguiente ecuación.

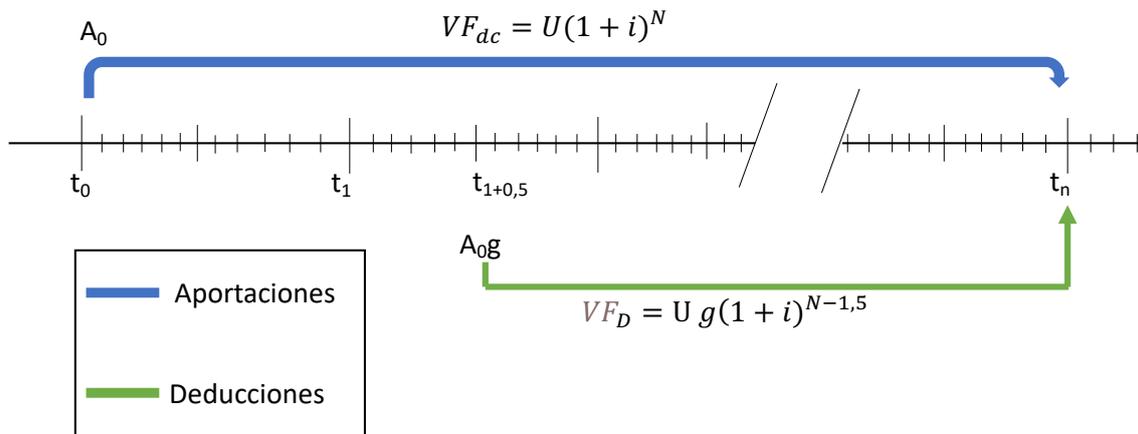
$$VF_{dc} = U(1 + i)^N$$

Al hacerse una única aportación solo tendrá lugar una liquidación del IRPF donde se produzca la deducción correspondiente a esa aportación. Cabe recordar los límites

recogidos en la tabla 4.1 sobre el importe máximo anual deducible legalmente previsto, por tanto, si el capital aportado excede el límite no será deducible ni en ese momento ni en el futuro. Si la aportación se produce en el año 0, momento de contratación del plan, la deducción se produce el 31 de junio del año 1 y por tanto habrá que capitalizarla hasta el momento de jubilación t_n . Para ello utilizaremos la misma fórmula que para capitalizar la aportación de modo que la deducción capitalizada VF_D , será igual a la aportación en el año $t_{1,5}$ capitalizada durante $N - 1,5$ años.

$$VF_D = U g(1 + i)^{N-1,5}$$

Imagen 4.2 Esquema temporal de una aportación única y su deducción



Elaboración propia

En la imagen 4.2 hemos representado gráficamente la valoración tanto de la aportación única como de su posterior deducción, desde las fechas donde se producen hasta el momento de jubilación (t_n). En t_0 se produce una aportación al plan de pensiones, que denominamos A_0 , y la actualizamos n años hasta el momento de jubilación, dando como resultado un capital actualizado que denominamos A_n . La deducción correspondiente a esta aportación inicial se produce un año y medio después, en $t_{1+0,5}$ el importe de la deducción asciende al producto de A_0 por el tipo fiscal g , y se actualiza durante $-1,5$ años hasta t_n .

4.1.3 Valoración de las contraprestaciones y su coste fiscal

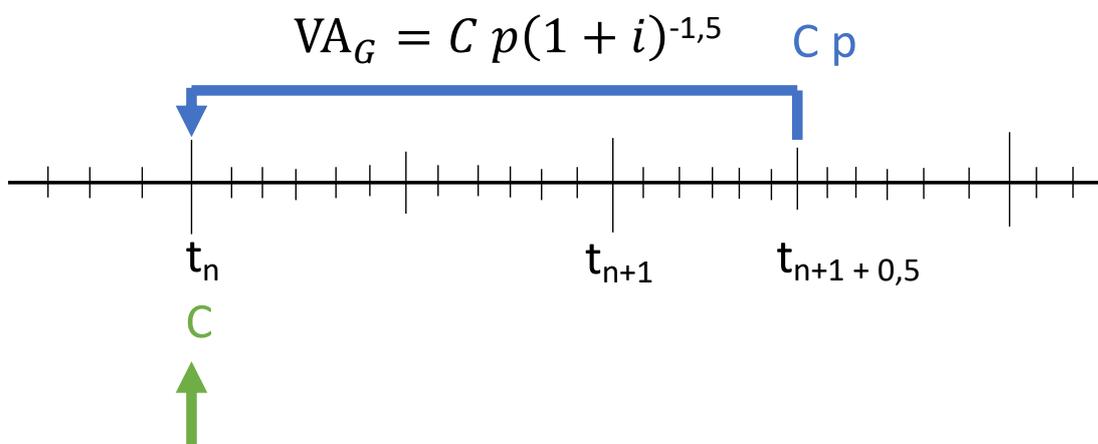
La contraprestación que se recibe a partir de la jubilación será el equivalente al valor final de los derechos consolidados (VF_{DC}) y podrá percibirse bien en forma de capital o bien diferida mensualmente. Puesto que utilizaremos ambas formas en nuestros supuestos prácticos, expondremos cómo calcular ambas, así como ciertos aspectos para tener en cuenta en ambas modalidades.

Si la contraprestación (C) se recibe en forma de capital debemos tener en cuenta en primer lugar en qué momento se sitúa el capital obtenido. En nuestro caso vamos a suponer que el capital se percibe el 1 de enero de t_n , es decir, en el momento de la jubilación. Este momento coincide con el momento de valoración de los derechos consolidados, por tanto, el capital estará correctamente valorado y no tendremos que realizar ningún cálculo.

El pago fiscal derivado de la percepción del capital se produce el 30 de junio del año t_{n+1} y será el producto del montante recibido multiplicado por el tipo fiscal aplicable que denominaremos p , conforme a la tabla 3.1. Puesto que este coste fiscal se produce un año y medio después de la fecha de jubilación, debemos descontar el pago hasta t_n , es decir, un año y medio, como se representa gráficamente en la imagen 4.3.

$$VA_G = C p (1 + i)^{-1,5}$$

Imagen 4.3 Esquema temporal de la obtención del capital y su coste fiscal



Elaboración propia

Si a partir de la jubilación del partícipe se comienza a percibir una renta mensual como contraprestación a las aportaciones realizadas durante la vida laboral, para calcular la rentabilidad financiero fiscal del plan debemos obtener el valor actual de esas rentas. En primer lugar, debe calcularse el importe de esa renta mensual (r) teniendo en cuenta el número de periodos en los que se va a recibir. El tipo de interés para hallar tanto el valor de los derechos consolidados al momento de jubilación, como para calcular el valor actual de las rentas mensuales tomaremos los tipos de interés recogidos en la tabla 4.2.

$$VF_{dc} = r \frac{1 - (1 + i_{12})^{-k}}{i_{12}} = r a_{k/i_{12}}$$

Supondremos que las rentas son pospagables puesto que entendemos que es un complemento a la pensión de jubilación, que al igual que los salarios se cobran a mes vencido. Al calcular el valor actual de esas rentas situaremos el capital al momento de jubilación, despejamos de la ecuación anterior la renta mensual r siendo k el número de

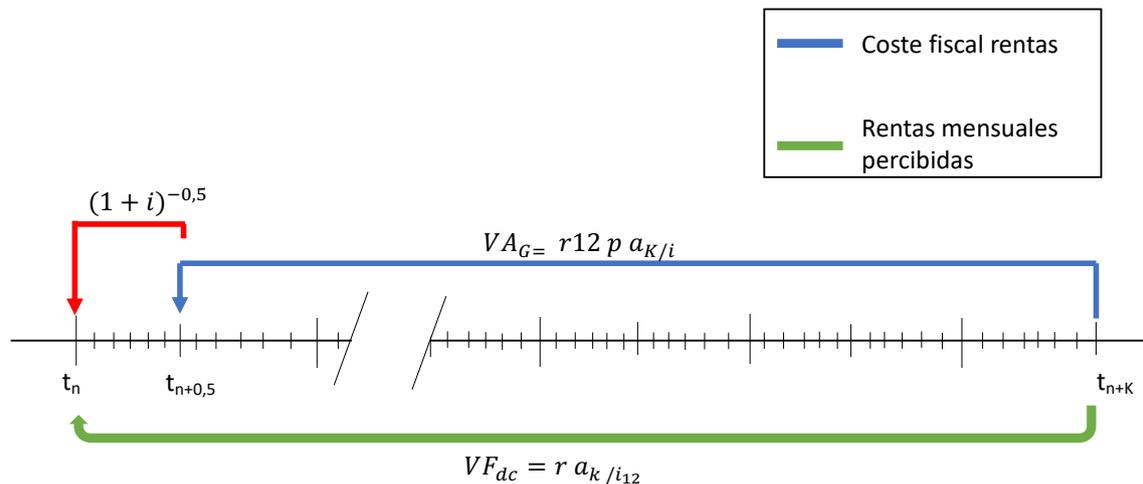
meses que la recibe e i el tipo de interés que lo tomaremos de la tabla 4.2 y habrá que transformarlo en mensual como ya hemos hecho con las aportaciones.

$$r = \frac{VF_{dc}}{a_k / i_{12}}$$

Respecto al coste fiscal de la obtención de esta renta mensual, calcularemos el valor actual de los diferentes pagos del IRPF derivados de la obtención de la renta a los que denominaremos VA_G . El importe del pago será el producto de las 12 prestaciones recibidas (r) por el tipo aplicable al contribuyente conforme a la tabla 3.1 que denominamos p . Debemos tener en cuenta que son pagos anuales, por tanto, el tipo de interés también será anual, siendo K el número de años que realiza el pago. Puesto que el IRPF se paga el 31 de junio del año siguiente a la finalización del cobro de las rentas mensuales. Puesto que vamos a suponer siempre que las rentas se inician en enero del año t_{n+1} y van a finalizar en el 31 de diciembre después de k años, la valoración del pago del IRPF nos queda valorado en el 30 de junio de t_{n+1} y por tanto debemos descontarlo medio año, como se observa en la imagen 4.4.

$$VA_G = r \cdot 12 \cdot p \cdot \frac{1 - (1 + i)^{-K}}{i} = r \cdot 12 \cdot p \cdot a_{K/i}$$

Imagen 4.4 Esquema temporal de la percepción de rentas mensuales y su coste fiscal



Elaboración propia

4.1.4 Obtención de la rentabilidad financiero fiscal

Para el cálculo de la rentabilidad estableceremos una equivalencia financiera en el momento de la jubilación, que supondremos que será el 1 de enero de t_n , donde se igualen

los pagos soportados por el partícipe a los ingresos recibidos, todo a ello a un tipo de interés desconocido i que será nuestra rentabilidad financiero fiscal. A un lado de la igualdad tendremos en cuenta los ingresos que genera el plan de pensiones; por un lado, la contraprestación recibida bien en forma de capital o bien en forma de renta, así como las deducciones fiscales de las que se ha venido beneficiando el contribuyente. Al otro lado de la ecuación plantearemos los pagos a los que se ha tenido que hacer frente, que serán por un lado todas las aportaciones que se han ido realizando al fondo de pensiones, así como el gravamen fiscal al que están sometidas las contraprestaciones que recibe el contribuyente. Para calcular esta equivalencia financiera debemos tener valorados todos los capitales en el mismo momento, como hemos venido haciendo en los cálculos de los anteriores apartados.

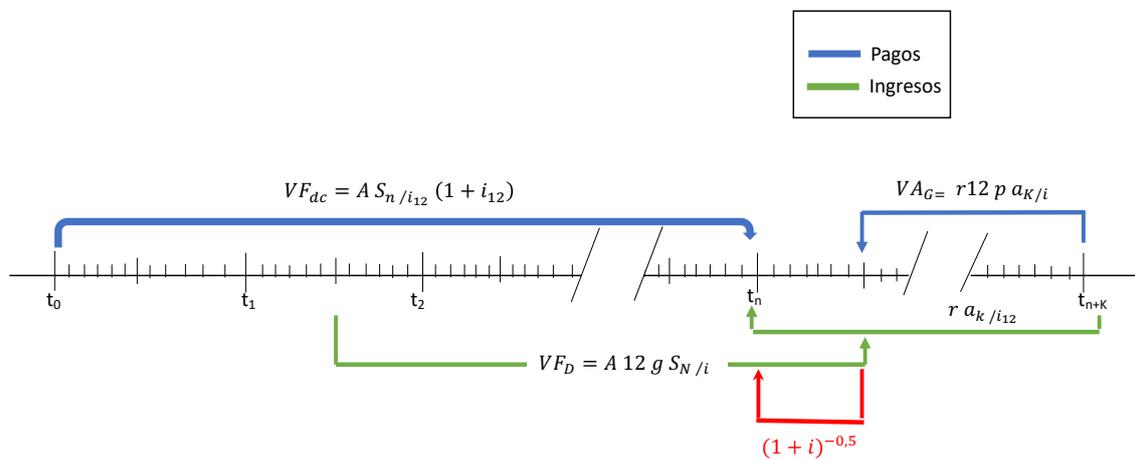
$$PAGOS = INGRESOS$$

$$\begin{aligned} & \text{Valor aportaciones} + \text{valor coste fiscal de la contraprestación} \\ & = \text{valor contraprestaciones} + \text{valor deducciones} \end{aligned}$$

Si suponemos que tanto las aportaciones como las rentas que se reciben en el momento de la jubilación se realizan de manera mensual, la ecuación que nos permite hallar la rentabilidad financiero fiscal será la siguiente:

$$A S_{n/i_{12}} (1 + i_{12}) + r 12 p a_{n/i} (1 + i)^{-0,5} = r a_{n/i_{12}} + A 12 g S_{n/i}$$

Imagen 4.5 Esquema temporal de ingresos y gastos en un plan de pensiones de aportaciones y rentas mensuales



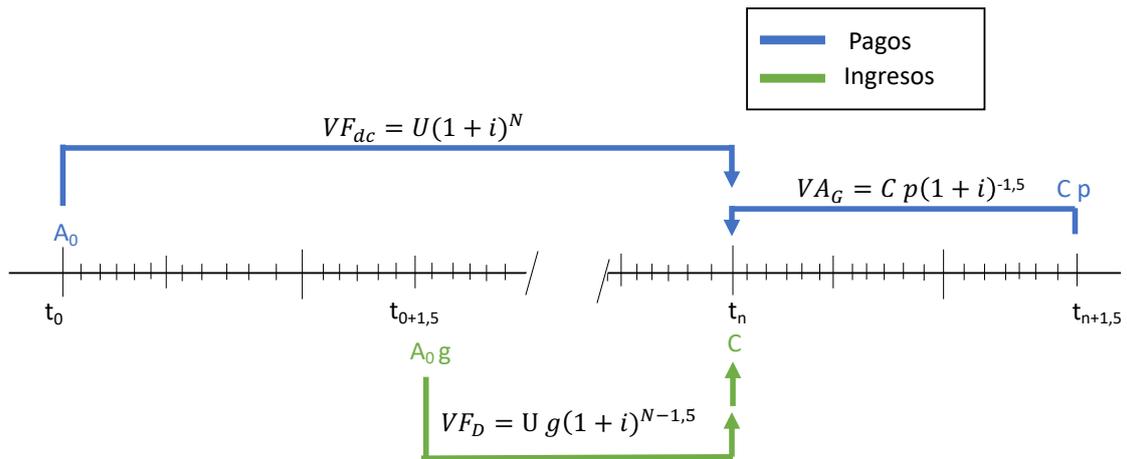
Elaboración propia

Como se observa en la imagen 4.5 valoramos las aportaciones mensuales en t_n mediante la fórmula VF_{dc} , así como las rentas mensuales percibidas mediante la fórmula VAG . Sin embargo, tanto las deducciones como los pagos derivados de la obtención de las rentas quedan valoradas el 30 de junio de t_n , y por tanto en ambos casos debemos recordar descontarlo seis meses.

Si se decidiera realizar una aportación única y rescatarla al momento de jubilación como capital la fórmula sería la siguiente:

$$A(1+i)^N + C p (1+i)^{-1,5} = C + A g(1+i)^{N-1,5}$$

Imagen 4.6 Esquema temporal de ingresos y gastos en un plan de pensiones de aportación única y obtención de la contraprestación como capital



Elaboración propia

Como vemos en la imagen 4.6 en el caso de una aportación única y el rescate del plan en forma de capital supone tener el capital (C) correctamente valorado en t_n . Sin embargo, tanto para las deducciones como para la aportación y el coste fiscal de la obtención del capital, habrá que valorarlos en t_n con las fórmulas que se muestran en la imagen 4.6.

Conociendo las ecuaciones que permiten realizar las aportaciones mensualmente o en una única vez, así como obtener la contraprestación en forma de capital o percibiendo una renta mensual, podremos combinar los diferentes supuestos para ver de qué manera afecta a la rentabilidad de los planes de pensiones la diferente forma de realizar aportaciones y recibir las contraprestaciones.

En la tabla 4.3 presentaremos todas las fórmulas y notaciones que vamos a utilizar para resolver los diferentes supuestos que plantearemos en el siguiente epígrafe.

Tabla 4.3 Síntesis de las fórmulas y notación¹²

Concepto para calcular		Fórmula	Notación
Derechos consolidados por el partícipe valorados en t_n (VFdc)	Si se realiza una aportación única	$VF_{dc} = U(1 + i)^N$	U: aportación única
			N: número de años desde la aportación a la jubilación
			i: tasa de interés anual
	Si se realizan aportaciones mensuales	$VF_{dc} = A S_{n/i_{12}} (1 + i_{12})$	A: aportación mensual
			$S_{n/i_{12}}$: valor final para n meses a un tipo de interés mensual i_{12} .
Deducciones del IRPF derivadas de las aportaciones al plan (VF _D)	Si se realizó una única aportación	$VF_D = U g(1 + i)^{N-1,5}$	N: número de años desde el pago del IRPF hasta la jubilación
			g: tipo impositivo aplicable
	Si se realizaron aportaciones mensuales	$VF_D = A 12 g S_{N/i}$	$S_{N/i}$: Valor final para N años a una tasa anual i
Contraprestación obtenida por el partícipe	En forma de capital (C)	$C = VF_{dc}$	
	En forma de renta mensual pospagable (r)	$r = \frac{VF_{dc}}{a_{k/i_{12}}}$	$a_{k/i_{12}}$: valor actual durante k meses a un tipo de interés mensual i_{12} .
Coste fiscal derivado de la percepción de la contraprestación	Si se recibe en forma de capital	$VA_G = C p (1 + i)^{-1,5}$	p: tipo impositivo
	Si se recibe una renta mensual	$VA_G = r 12 p a_{K/i}$	$a_{K/i}$: valor actual durante K años a un tipo de interés anual i

Elaboración propia

¹² Se utiliza la N mayúscula para periodos de tiempo medidos en años y la n minúscula para periodos mensuales cuando se mide el periodo de tiempo referido a las aportaciones y deducciones del partícipe. Para medir los periodos en relación con la obtención de renta utilizamos K mayúscula para el número de años y k minúscula para el número de meses.

4.2 SUPUESTOS DE CÁLCULO DE LAS RENTABILIDADES DERIVADAS DE LA CONTRATACIÓN DE UN PLAN DE PENSIONES

4.2.1 Supuesto en horizonte temporal a medio plazo

4.2.1.1 Supuesto de aportación y contraprestación única

Supongamos una persona con unos rendimientos de trabajo de 20.000€ anuales, la empresa donde trabaja realiza a favor del trabajador una aportación a un plan de pensiones de empleo por valor de 8.000€ como bono de productividad anual. Esta aportación fue hecha 5 años antes a la fecha de jubilación del trabajador, el 1 enero de 2021. Como hemos visto, las aportaciones máximas deducibles para un sistema de empleo son de 8.500€ anuales¹³, por tanto, serán enteramente deducibles de la base imponible de este contribuyente en el 30 de junio de 2022. La contraprestación del plan se recibe el 1 de enero de 2025, fecha de jubilación del partícipe, y por tanto el coste fiscal asociado se producirá el 30 de junio de 2026.

En primer lugar, calcularemos el valor final de los derechos consolidados tomando como tipo de interés aplicable el 3,5%, recogido en la tabla 4.2 como rentabilidad media anual para planes de pensiones con plazo de 5 años. Puesto que se ha realizado una única aportación, el interés será anual y la fórmula para hallar el valor final de la aportación será:

$$VF_{dc} = U(1 + i)^N$$

Sustituyendo los datos de nuestro primer caso, la fórmula para el cálculo del valor final de los derechos consolidados será:

$$VF_{dc} = C = 8.000 (1 + 0,035)^5 = 9.501,49€$$

Por tanto, a fecha de jubilación el valor de los derechos consolidados asciende a 9.501,49€ y será la cantidad que se percibirá como contraprestación en forma de capital. Si entendemos que sigue generando unos rendimientos de trabajo de 20.000€ anuales, el año de su jubilación el rendimiento de trabajo total será de 29.501,49€, puesto que la obtención de los derechos consolidados del plan tributa fiscalmente como rendimientos de trabajo. Conforme a la tabla 3.1 el tipo aplicable para estos rendimientos de trabajo (p) será del 15 %, en consecuencia, el coste fiscal de la contraprestación en forma de capital (G) asciende a 1.425,22€.

$$G = C p$$

$$G = 9.501,49 * 0,15 = 1.425,22$$

¹³ Disposición final 9 de la Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022.

En el 2021 cuando realiza la aportación, la deducción de la base imponible se practica sobre su tipo aplicable (g), el 12% conforme a la tabla 3.1, por tanto, el ahorro fiscal derivado de la aportación (D) asciende a 960€.

$$D = U g$$

$$D = 8.000 * 0,12 = 960$$

Tabla 4.4 Síntesis de pagos e ingresos del supuesto 4.2.1.1

	Fecha	Concepto	Importe (€)
Pagos	01/01/2021	Aportación única (U)	8.000
	30/06/2026	Coste fiscal de la contraprestación(G) a un tipo imponible (p) del 15%	1.425,22
Ingresos	30/06/2022	Deducción fiscal de la aportación (D) a un tipo imponible (g) del 12%	960
	01/01/2025	Capital percibido (C)	9.501,49

Elaboración propia

Para el cálculo de la rentabilidad financiero-fiscal plantearemos la ecuación que nos permita conocer la rentabilidad financiero fiscal de este supuesto igualando la totalidad de los pagos realizados a los ingresos percibidos. Para ello utilizaremos la siguiente fórmula:

$$VF_{ac} + VA_G = C + VF_D$$

$$U (1 + i)^5 + G (1 + i)^{-1.5} = C + D (1 + i)^{3.5}$$

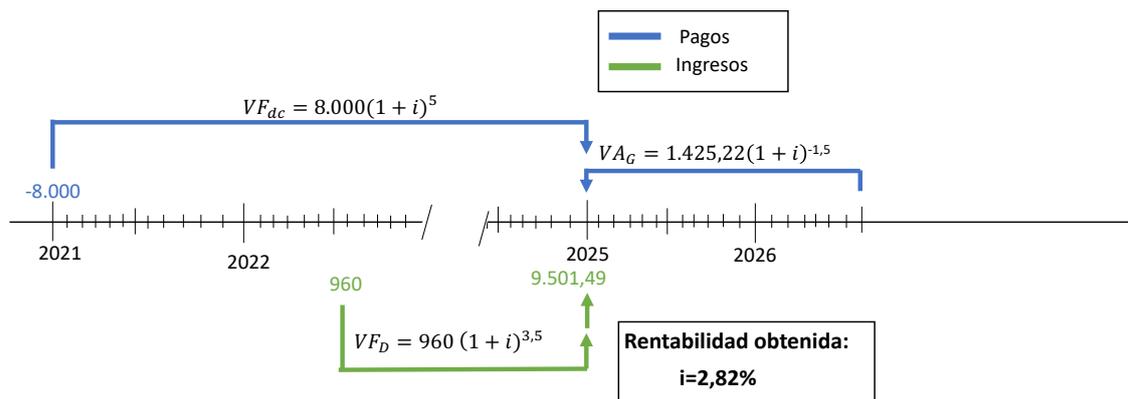
$$8.000(1 + i)^5 + 9.501,49 * 0,15(1 + i)^{-1.5} = 9.501,49 + 8.000 * 0,12 * (1 + i)^{3.5}$$

$$i = 2,82\%$$

En la primera parte de la ecuación planteamos los pagos que ha realizado el partícipe en esta operación. Capitalizamos 5 años la aportación realizada en el 1 de enero de 2021 a un tipo de interés anual “i” que será la incógnita de la ecuación, es decir, la rentabilidad financiero-fiscal. Se suma el coste fiscal que tiene la percepción del capital en la fecha de jubilación, uno de enero de 2025, pero el pago no se produce hasta el 30 de junio de 2026. Por tanto, multiplicamos el capital a percibir por el tipo aplicable, en este caso del 15% y lo descontamos un año y medio a una tasa anual i, siendo esta la rentabilidad obtenida.

La segunda parte de la igualdad supone la suma de todos los ingresos que recibe el partícipe, es decir, el capital obtenido con la jubilación(C) y la deducción (D) que disfrutó como consecuencia de la aportación al plan. El capital lo hemos calculado anteriormente como el valor final de los derechos consolidados, que suponemos que nos aporta una rentabilidad anual del 3,5%, y lo capitalizamos durante 5 años, sumando 9.501,49€. La deducción de la aportación se practica el 30 de junio de 2022, por tanto, debemos capitalizarla a una tasa i durante 3 años y medio. La resolución de esta ecuación arroja una rentabilidad financiero fiscal en este supuesto del 2.82%.

Imagen 4.7 Representación gráfica del supuesto 4.2.1.1



Elaboración propia

4.2.1.2 Aportación única y contraprestación en forma de renta

En este supuesto vamos a ver qué efecto tendría en la rentabilidad un diferimiento en la obtención de la contraprestación, es decir, en vez de obtener en forma de capital el total de los derechos consolidados al momento de la jubilación, se establece una renta anual durante 15 años. La aportación continúa siendo la misma que en el supuesto anterior, por tanto, tanto el valor final de los derechos consolidados como las deducciones correspondientes a las aportaciones continúan siendo las mismas.

$$VF_{dc} = 8.000 (1 + 0,035)^5 = 9.501,49\text{€}$$

$$G = 9.501,49 * 0,15 = 1.425,22$$

En primer lugar, debemos calcular el importe de dicha renta anual (r) pospagable que se percibirá el 31/12 de cada año desde la jubilación, es decir, desde el año 2025, durante un periodo de 15 años, para ello debemos calcular el valor actual de una renta anual con un tipo de interés del 3.5%¹⁴ e igualamos al capital acumulado que tenemos a fecha de jubilación.

$$r = \frac{VF_{dc}}{a_{K/i}}$$

$$r = \frac{9.501,49}{a_{15/0,035}} = 824,97$$

En total el contribuyente recibirá anualmente 20.824,97€ en concepto de rendimientos de trabajo, los 20.000€ correspondientes a su pensión ordinaria y 824,97€ derivados de la contraprestación del plan de pensiones. El tipo aplicable (p) será del 15%, por tanto, anualmente el plan de pensiones supondrá un coste fiscal (G) anual de 315.66€.

$$G = r p$$

¹⁴ Mantenemos el mismo tipo de interés anual que para el cálculo del valor final de los derechos consolidados.

$$G = 824,97 * 0,15 = 123,75$$

Tabla 4.5 Síntesis de pagos e ingresos del supuesto 4.2.1.2

	Periodicidad	Inicio	Fin	Concepto	Importe (€)
Pagos	Única	01/01/2021		Aportación única (U)	8.000
	Anual	30/06/2026	30/06/2040	Coste fiscal las rentas (G) a un tipo imponible (p) del 15%	123,75
Ingresos	Única	30/06/2022		Deducción fiscal de la aportación (D) a un tipo imponible (g) del 12%	960
	Anual	31/12/2025	31/12/2039	Renta percibida (r)	824,97

Elaboración propia

A continuación, calcularemos la rentabilidad financiero fiscal obtenida planteando la ecuación que iguale los ingresos y los gastos que derivan de la participación en el plan de pensiones.

$$VF_{dc} + VA_G(1+i)^{-0,5} = r a_{15/i} + VF_D$$

$$U(1+i)^5 + G a_{15/i}(1+i)^{-0,5} = r a_{15/i} + D(1+i)^{3,5}$$

$$8000(1+i)^5 + 123,75 a_{15/i}(1+i)^{-0,5} = 824,97 a_{15/i} + 960(1+i)^{3,5}$$

$$i = 3,181\%$$

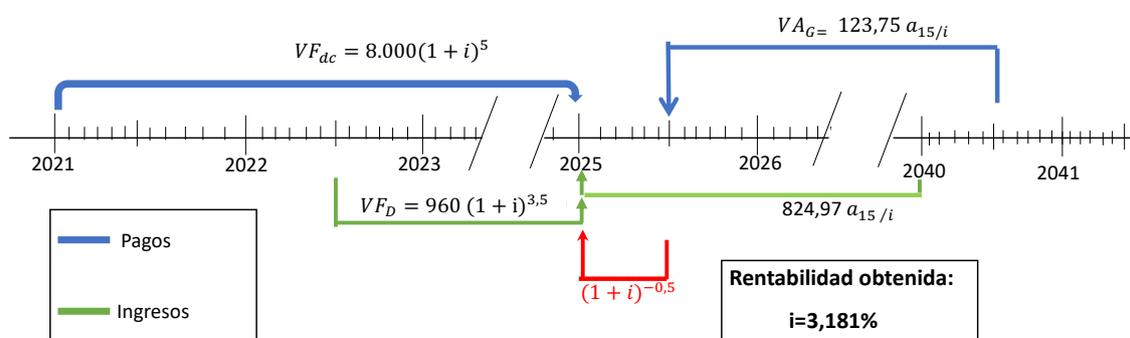
En la primera parte de la igualdad sumamos los pagos realizados, como en el caso anterior, capitalizamos a una tasa desconocida i el capital aportado y sumamos el coste fiscal de las rentas obtenidas durante los quince años posteriores a la jubilación. Para la obtención del coste fiscal, calculamos el valor actual de la cuota anual que se paga (123,75) quedando valorado en el 30 de junio de 2026, por tanto, lo descontaremos seis meses hasta el 01/01/2025, fecha de jubilación.

La segunda parte de la igualdad representa la suma de los ingresos recibidos, es decir, el valor actual de la renta anual que se recibe más el ahorro fiscal producido el treinta de junio de 2022 que se capitaliza durante 3 años y medio hasta el momento de la jubilación 01/01/2025. El resultado de esta ecuación arroja una rentabilidad financiero fiscal del 3,181%.

Hemos comprobado como al cambiar la forma de obtención de la contraprestación derivada de la participación en el plan de pensiones, ceteris paribus, la rentabilidad aumentó desde el 2,82% hasta el 3,181%. Este incremento se debe principalmente al diferimiento del coste fiscal que supone la percepción en forma de renta en vez de en

forma de capital y al mantenimiento de la hipótesis que las prestaciones no percibidas al momento de la jubilación se siguen retribuyendo a una rentabilidad del 3,5%.

Imagen 4.7 Representación gráfica del supuesto 4.2.1.2



Elaboración propia

4.2.1.3 Aportaciones y contraprestaciones mensuales

En este caso vamos a calcular la rentabilidad suponiendo que la misma aportación de los supuestos anteriores, de 8.000€, se realizó el primer día de cada mes desde el uno de enero de 2021 hasta el 1 de diciembre de 2024. Es decir, se aportó una renta mensual prepagable de 60 meses de duración por importe de 133,33€.

En primer lugar, calcularemos el valor final de los derechos consolidados al momento de la jubilación. Para ello tomaremos un tipo de interés igual que la rentabilidad que ofrecen los planes de pensiones a 5 años, conforme a la tabla 4.2, es decir, del 3,5% anual y lo pasaremos a mensual.

$$i_{12} = (1 + 0.035)^{\frac{1}{12}} - 1 = 0,00287$$

Una vez conocemos el tipo de interés, la cuota mensual y el número de periodos, calculamos el valor final de las prestaciones y lo capitalizamos un mes adelante, puesto que queda situado el 1 de diciembre de 2024.

$$VF_{dc} = A S_{n/i_{12}} (1 + i_{12})$$

$$VF_{dc} = 133.33 S_{60/0,00287} 1,00287 = 8.741,48$$

Anualmente las aportaciones al plan generan un ahorro fiscal (D) al partícipe que asciende al 12% de las aportaciones anuales, es decir, a 192€. Esto es así debido a que las aportaciones no exceden el límite legal deducible anualmente y que suponemos, al igual

que en los supuestos anteriores, que obtiene unos rendimientos del trabajo que ascienden a 20.000€ anuales y por tanto conforme a la tabla 3.1 el tipo aplicable (g) es del 12%.

$$D = 133,33 * 12 * 0,12 = 192$$

A continuación, procedemos al cálculo de la cuota mensual que percibirá el partícipe durante los 10 años siguientes a su jubilación, como resultado de igualar el valor actual de las rentas que percibirá a los derechos consolidados. Para el cálculo del valor actual tomaremos como tipo de interés anual para un periodo de 10 años el 4,6% conforme a la tabla 4.1, y lo pasaremos a tipo mensual.

$$i_{12} = (1 + 0,046)^{\frac{1}{12}} - 1 = 0,00375$$

$$r = \frac{VF_{dc}}{a_k / i_{12}}$$

$$r = \frac{8.741,48}{a_{120} / 0,00375} = 90,60$$

Suponiendo que, al igual que en los anteriores supuestos, el partícipe obtiene durante toda su vida otros rendimientos del trabajo que ascienden a 20.000€ anuales, al añadir la renta mensual derivada de la participación en el plan de 90,60€ mensuales, suman 21.087,2 € anuales. Por tanto, el partícipe tendrá un tipo impositivo (p), conforme a la tabla 3.1, del 12%.

$$G = 1.087,4 * 0,12 = 130,46$$

Tabla 4.7 Síntesis de pagos e ingresos del supuesto 4.2.1.3

	Periodicidad	Inicio	Fin	Concepto	Importe (€)
Pagos	Mensual	01/01/2021	01/12/2024	Aportaciones (A)	133,33
	Anual	30/06/2026	30/06/2035	Coste fiscal las rentas (G) a un tipo imponible (p) del 12%	130,46
Ingresos	Anual	30/06/2022	30/06/2025	Deducción fiscal de las aportaciones (D) a un tipo imponible (g) del 12%	192
	Mensual	31/01/2025	31/12/2034	Renta percibida (r)	90,60

Elaboración propia

Ahora ya tenemos los datos necesarios para plantear la igualdad entre los pagos que ha realizado el partícipe, así como los ingresos obtenidos y obtener la rentabilidad financiero-fiscal derivada de esta operación financiera.

$$VF_{dc} + VA_G(1+i)^{-0,5} = r a_{10/i} + VF_D(1+i)^{-0,5}$$

$$A S_{60/i_{12}}(1+i_{12}) + G a_{10/i} (1+i)^{-0,5} = r a_{120/i_{12}} + D S_{5/i}(1+i)^{-0,5}$$

$$133,33 S_{60/i_{12}}(1+i_{12}) + 130,46 a_{10/i} (1+i)^{-0,5} = 90,60 a_{120/i_{12}} + 192 S_{5/i}(1+i)^{-0,5}$$

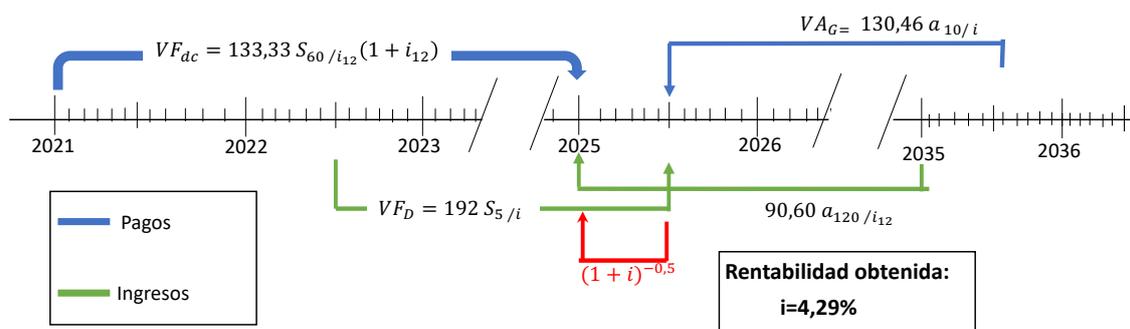
$$i = 4,29\%$$

En la parte de la igualdad referente a los pagos calcularemos el valor final de las aportaciones realizadas más el valor de los pagos que tendrá que hacer frente el partícipe en su cuota del IRPF por las rentas que obtiene mensualmente durante 10 años. Al calcular el valor final del coste fiscal anual, queda valorado medio año después de la jubilación, es decir, el 30 de junio de 2026, por tanto, es necesario descontarlas medio año.

La segunda parte de la igualdad hace referencia a los ingresos, descompuestos en dos sumandos. El primero es el valor actual de la renta de 90,60 € que se percibe mensualmente durante 10 años. El segundo sumando está formado por el valor final de las deducciones que ha ido recibiendo el partícipe en su liquidación del IRPF. Estas quedan valoradas en el 30 de junio de 2022, por tanto, las descontamos medio año.

Como resultado a este supuesto, se obtiene una rentabilidad del 4,29%, superior a la obtenida en los dos supuestos anteriores. Este incremento de la rentabilidad modificando las formas de aportación al plan de pensiones, así como de la obtención de la contraprestación derivan, en primer lugar, del diferimiento del coste fiscal derivado de las rentas obtenidas por la participación en el plan de pensiones. Además, en este caso, al constituir una renta mensual de una duración de 10 años permite al contribuyente no saltar de tramo impositivo, es decir, que el pago del IRPF derivado de las rentas percibidas sea del 12% de las mismas. También afecta positivamente a la rentabilidad la hipótesis que mantenemos respecto a la retribución al 4,6% de los derechos consolidados que aún no hemos percibido.

Imagen 4.9 Representación gráfica del supuesto 4.2.1.3



Elaboración propia

4.2.1.4 Aportaciones mensuales y contraprestación en forma de capital

En este supuesto, mantendremos las hipótesis del anterior, siendo las aportaciones mensuales prepagables de 133,33€ y de una duración de 5 años, y, por tanto, la deducción anual será de 192€ también. Modificaremos la obtención de la contraprestación recibiendo, en este caso, en forma de capital único al momento de jubilación con fecha uno de enero de 2025. Del apartado anterior ya conocemos el valor final de los derechos consolidados a fecha de jubilación 8.741,48€, y sobre él calcularemos el nuevo impacto fiscal que supondrá la capitalización de este importe.

Como los rendimientos de trabajo anuales que obtiene el partícipe son de 20.000€, con la percepción del capital el total ascenderá a 28.741,48€ y, por tanto, tipo aplicable (p) será del 15% conforme a la tabla 3.1. Puesto que el pago del capital se realizará el uno de enero de 2025, el coste fiscal (G) se producirá el treinta de junio de 2026, por tanto, para valorarlo correctamente lo descontamos año y medio.

$$G = 8741,48 * 0.15 = 1.311,22$$

Tabla 4.8 Síntesis de pagos e ingresos del supuesto 4.2.1.4

	Periodicidad	Inicio	Fin	Concepto	Importe (€)
Pagos	Mensual	01/01/2021	31/12/2024	Aportaciones (A)	133,33
	Única	30/06/2027		Coste fiscal (G) a un tipo imponible (p) del 15%	1.311,22
Ingresos	Anual	30/06/2022	30/06/2026	Deducción fiscal de las aportaciones (D) a un tipo imponible (g) del 12%	192
	Única	01/01/2025		Capital percibido (C)	8.741,48

Elaboración propia

A continuación, volvemos a plantear la ecuación de ingresos y gastos para calcular la rentabilidad obtenida.

$$VF_{dc} + VA_G(1+i)^{-1,5} = C + VF_D(1+i)^{-0,5}$$

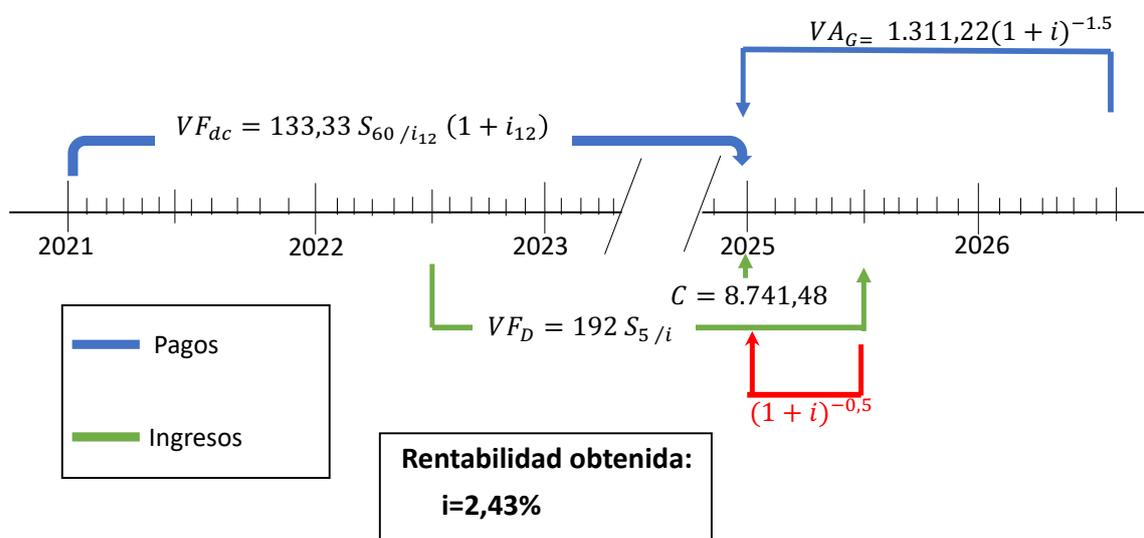
$$A S_{60/i_{12}}(1+i_{12}) + G(1+i)^{-1,5} = C + D S_{5/i}(1+i)^{-0,5}$$

$$133.33 S_{60/i_{12}}(1+i_{12}) + 1.311,22(1+i)^{-1,5} = 8741,48 + 192 S_{5/i}(1+i)^{-0,5}$$

$$i = 2,43\%$$

En este caso la rentabilidad anual obtenida es del 2,43%, podemos observar que es la rentabilidad más baja obtenida en las diferentes formas de aportar y obtener contraprestaciones del plan de pensiones. Esta menor rentabilidad tiene como causa el no diferimiento del recibimiento del capital, con la hipótesis de remuneración de los derechos que no se han disfrutado que manejamos en este trabajo; ni del pago del impuesto del IRPF derivado de la obtención del capital. Además de saltar de tramo impositivo del 12% al 15%.

Imagen 4.9 Representación gráfica del supuesto 4.2.1.4



Elaboración propia

4.2.2 Supuesto en horizonte temporal a largo plazo

4.2.2.1 Aportaciones y contraprestaciones mensuales

En este caso vamos a ampliar el horizonte temporal del caso suponiendo una persona que aporta a un plan de pensiones durante 25 años la cantidad de 100 euros mensuales siendo estos deducibles al formar parte de un sistema de empleo. Tiene como objetivo obtener los derechos consolidados del plan de pensiones durante los próximos 20 años a su jubilación. Consideraremos que obtiene durante toda su vida rendimientos de trabajo que ascienden a 20.000€ anuales y que el tipo de interés que ofrece el plan es del 3,3% anual, conforme a la tabla 4.2.

En primer lugar, procederemos al cálculo de los derechos consolidados al momento de la jubilación, teniendo en cuenta que las aportaciones son mensuales prepagables habrá que calcular el valor final de las mismas, teniendo en cuenta el tipo de interés mensual. Calculamos el valor final de los derechos consolidados al momento de la jubilación tomando como tipo de interés el 3,3% con la siguiente fórmula:

$$VF_{dc} = A S_{n/i_{12}} (1 + i_{12})$$

Sustituimos el valor de las aportaciones mensuales, que son 100€ y sustituimos en la fórmula el interés mensual y el número de meses que se realizan las aportaciones. Suponemos que la persona inicia las aportaciones el uno de enero de 1997 y se jubila el uno de enero del año 2022, por tanto, el 1 de diciembre de 2021 realiza la última aportación. El valor final calculado sitúa la renta el uno de diciembre de 2021, por tanto, capitalizamos la renta un mes más hasta el uno de enero de 2021.

$$i_{12} = (1 + 0.033)^{\frac{1}{12}} - 1 = 0,00271$$

$$VF_{dc} = 100 S_{300/0,00271} 1,00271 = 46.456,82$$

Los derechos consolidados por el partícipe, a fecha de jubilación de 1 de enero de 2022, suman un total de 46.456,82€. A continuación, debemos calcular la prestación mensual (r) que obtendrá durante los próximos 20 años. Se hallará igualando a esos derechos consolidados al valor actual de la prestación mensual pospagable con duración de 20 años. Suponiendo que el tipo de interés anual continúa siendo igual, por tanto, el mensual también, sustituimos los datos en la fórmula obteniendo una renta mensual de 263,55€ que iniciará el 31 de enero de 2022 y finalizará el 31 de diciembre de 2041.

$$r = \frac{VF_{dc}}{a_{k/i_{12}}}$$

$$r = \frac{46.456,82}{a_{240/0,00271}} = 263,55$$

Para calcular el impacto fiscal de la participación en el plan de pensiones, en primer lugar, calcularemos el valor final de las deducciones (VF_D) de las que se ha ido beneficiando el partícipe desde el ejercicio de 1997 hasta el de 2021. Hemos dicho que las aportaciones son enteramente deducibles, al ser aportadas por el promotor, y que el contribuyente obtiene rendimientos de trabajo por importe de 20.000€ y, por tanto, tributa a un tipo fiscal(g) del 12%, conforme a la tabla 3.1, por tanto, ha deducido 144€ anualmente durante 25 años.

$$D = A \cdot 12g$$

$$D = 100 \cdot 12 \cdot 0,12 = 144$$

Respecto al coste fiscal derivado de la obtención de una renta mensual de 263,55€, como hemos supuesto que los rendimientos de trabajo que obtiene durante toda su vida son de 20.000€ si añadimos las rentas derivadas del plan, fiscalmente consideradas rendimientos de trabajo, el contribuyente obtiene rentas que ascienden a 23.162,60€. Por tanto, conforme a tabla 3.1 tributará a un tipo aplicable (p) del 15%, siendo el coste fiscal anual soportado durante 20 años de 474,39€.

$$\text{Rendimientos de trabajo} = 20.000 + 263,55 \cdot 12 = 23.162,60$$

$$G = 263,55 \cdot 12 \cdot 0.15 = 474,39$$

Tabla 4.9 Síntesis de pagos e ingresos del supuesto 4.2.2.1

	Periodicidad	Inicio	Fin	Concepto	Importe (€)
Pagos	Mensual	01/01/1997	01/12/2021	Aportaciones (A)	100
	Anual	30/06/2023	30/06/2042	Coste fiscal las rentas (G) a un tipo imponible (p) del 12%	474,39
Ingresos	Anual	30/06/1998	30/06/2022	Deducción fiscal de las aportaciones (D) a un tipo imponible (g) del 15%	144
	Mensual	31/01/2022	31/12/2041	Renta percibida (r)	263,55

Elaboración propia

A continuación, plantearemos una ecuación que iguale la suma de los pagos hechos por el partícipe, así como los ingresos obtenidos, todo ello a una tasa i que nos permite conocer la rentabilidad financiero-fiscal obtenida.

$$VF_{dc} + VA_G(1+i)^{-0,5} = r a_{240/i_{12}} + VF_D(1+i)^{-0,5}$$

$$A S_{300/i_{12}}(1+i_{12}) + G a_{20/i}(1+i)^{-0,5} = r a_{240/i_{12}} + D S_{25/i}(1+i)^{-0,5}$$

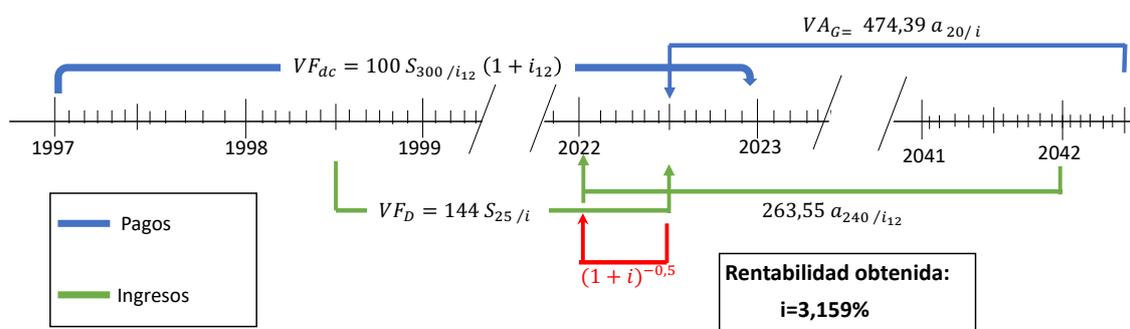
$$100 S_{300/i_{12}} + 474,39 a_{20/i}(1+i)^{-0,5} = 263,55 a_{240/i_{12}} + 144 S_{25/i}(1+i)^{-0,5}$$

$$i = 3,159\%$$

La primera parte de la igualdad está formada por el cómputo de los pagos realizados por el partícipe durante la duración del plan, es decir, la suma del cálculo del valor final de los derechos consolidados a una tasa desconocida i , que será la rentabilidad obtenida; más el valor actual del coste fiscal anual que tiene la percepción de la renta. Estos pagos quedan valorados el 30 de junio de 2022, por lo tanto, habrá que descontarlos medio año.

La segunda parte de la igualdad se compone de los ingresos que se reciben derivados de la participación en el plan, que son la suma del valor actual de las rentas mensuales que se obtienen durante los 25 años siguientes a la jubilación, actualizados a una tasa i que será la rentabilidad financiero-fiscal obtenida; y el valor final de las deducciones anuales que se han producido mientras el partícipe aportaba al plan. Como esta renta queda valorada en el 30 de junio de 2022 se descuenta medio año. Por tanto, igualamos los ingresos a los gastos y resolvemos la ecuación, obteniendo una rentabilidad financiero-fiscal de un 3,15%.

Imagen 4.9 Representación gráfica del supuesto 4.2.2.1



Elaboración propia

4.2.2.2 Aportaciones mensuales y contraprestación en forma de capital

Con los mismos datos del supuesto anterior, en vez de crear una renta que dure 20 años tras su jubilación, vamos a calcular la rentabilidad si el partícipe decidiera al momento de jubilación, 1 de enero de 2022, capitalizar el total de los derechos consolidados.

$$VF_{dc} = 46.456,82$$

$$D = 144$$

Los datos respecto al valor final de los derechos consolidados y el valor de las deducciones continúan siendo los mismos que en el supuesto anterior, sin embargo, el coste fiscal (G) varía. Ya no tenemos un pago anual diferido durante 20 años, sino que se producirá un solo pago el 30 de junio de 2023. Para calcular el importe del coste fiscal, en primer lugar, debemos conocer a qué tipo imponible (p) tributará en el ejercicio en el que percibe el capital. Como hemos mantenido a lo largo de todos los supuestos, el partícipe percibe rendimientos del trabajo de 20.000€, por tanto, añadiendo el valor final de los derechos consolidados (46.456,82€) los rendimientos de trabajo anuales ascenderán a 66.456,82€. Conforme a la tabla 3.1 para ese nivel de renta corresponde un tipo aplicable del 22,5%, por tanto, el coste fiscal será de 10.452,27€.

$$\text{Rendimientos de trabajo} = 20.000 + 46.456,82 = 66.456,82$$

$$G = 46.456,82 * 0,225 = 10.452,27$$

Tabla 4.10 Síntesis de pagos e ingresos del supuesto 4.2.2.2

	Periodicidad	Inicio	Fin	Concepto	Importe (€)
Pagos	Mensual	01/01/1997	01/12/2021	Aportaciones (A)	100
	Único	31/06/2023		Coste fiscal (G) a un tipo imponible (p) del 22,5%	10.452,27
Ingresos	Anual	30/06/1998	30/06/2022	Deducción fiscal de las aportaciones (D) a un tipo imponible (g) del 15%	144
	Único	01/01/2022		Capital percibido (C)	46.456,82

Elaboración propia

A continuación, planteamos las ecuaciones que suman los ingresos obtenidos y los pagos realizados y las igualamos para obtener la rentabilidad financiero-fiscal obtenida por el partícipe en este supuesto.

$$VF_{dc} + VA_G(1+i)^{-1,5} = C + VF_D(1+i)^{-0,5}$$

$$A S_{300/i_{12}} + G (1+i)^{-1,5} = C + D S_{25/i}(1+i)^{-0,5}$$

$$100S_{300/i_{12}} + 10.452,27(1+i)^{-1,5} = 46.456,82 + 144 S_{25/i}(1+i)^{-0,5}$$

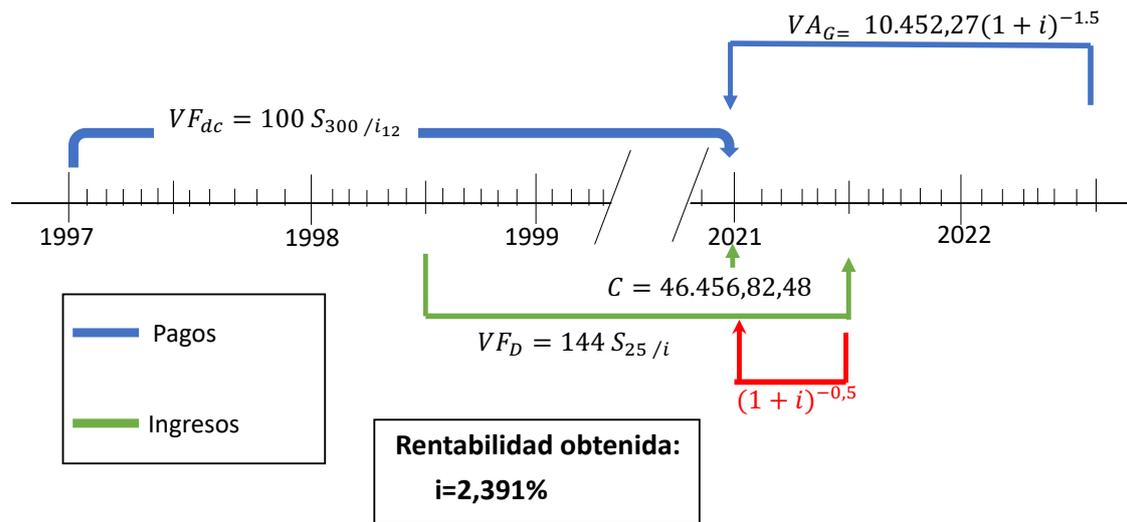
$$i = 2,391\%$$

En la primera parte de la igualdad correspondiente a los pagos, tenemos un primer sumando que calcula el valor final de las aportaciones mensuales de 100€ realizadas durante 25 años. En el segundo sumando se calcula el valor actual del coste fiscal que tiene la capitalización de los derechos consolidados al momento de la jubilación. Si recibe el capital el uno de enero de 2022, momento de jubilación, el pago del IRPF se produce el 30 de junio de 2023, por tanto, descontamos un año y medio dicho pago.

Respecto a la segunda parte de la igualdad correspondiente a los ingresos percibidos, tenemos dos sumandos, en el primero los derechos consolidados al momento de jubilación y en el segundo sumando el valor final de las deducciones que se han ido produciendo durante los 25 años que el partícipe ha realizado aportaciones mensuales. Se calcula obteniendo el valor final de la deducción anual de 144€ que quedará valorada en el 30 de junio de 2022 y por tanto debemos descontarla medio año.

El resultado de igualar ambas ecuaciones arroja una rentabilidad financiero fiscal del 2.391%. Por tanto, realizando las mismas aportaciones mensuales durante 25 años, la rentabilidad es mayor si se obtiene la contraprestación en forma de renta mensual en vez de como capital único. Esto se debe al impacto del no diferimiento del coste fiscal que tiene la obtención de todo el capital en un solo ejercicio, aumentando el tipo aplicable desde el 15% que paga cuando obtiene la renta mensualmente, hasta el 22.5%.

Imagen 4.10 Representación gráfica del supuesto 4.2.2.2



Elaboración propia

4.2.2.3 Aportación única y contraprestación en forma de renta mensual pospagable

En este caso vamos a realizar una aportación única en el momento de contratación del plan, es decir, hace 25 años, en vez de diferida en cuotas mensuales. Para ello calcularemos el total de cuotas que había aportado el participe en los supuestos anteriores, multiplicando el importe de la cuota por los 300 meses que la aportó, resultando un total de 30.000€ y suponiendo que la contraprestación se obtiene en forma de rentas mensuales con una duración de 25 años.

Para hallar el valor de los derechos consolidados a fecha de jubilación calculamos el valor de los 30.000€ transcurridos los 25 años a un tipo de interés del 3,3%.

$$VF_{dc} = U (1 + i)^n$$

$$VF_{dc} = 30.000(1 + 0.033)^{25} = 67.550,61€$$

Como hemos visto en el epígrafe dedicado a la fiscalidad, el límite máximo de las aportaciones fiscalmente deducibles en un año es de 10.000€, 1.500 para aportaciones del partícipe y 8.500€ para aportaciones de la empresa. Vamos a suponer que en este caso la aportación se realizó de este modo para obtener un total de 10.000€ fiscalmente deducibles¹⁵. El tipo imponible(g) vamos a suponer que corresponde a una renta total de 50.000€ anuales, los 20.000€ de rendimientos de trabajo que veníamos considerando más los 30.000€ correspondientes a la aportación, conforme a la tabla 3.1 es del 18,5%.

$$D = 10.000 * 0,185 = 1.850$$

Si la contraprestación se obtiene en forma de renta mensual, debemos calcular la renta mensual prepagable que obtendrá el partícipe durante los 25 años después de la fecha de su jubilación, que será de 332,90€

$$r = \frac{VF_{dc}}{a_k / i_{12}}$$

$$r = \frac{67.550,61}{a_{300/0,00271}} = 332,90$$

Para obtener el tipo imponible a las rentas que se obtienen tras la jubilación calculamos el total de los rendimientos de trabajo que obtiene el contribuyente ascienden a 23.994,80€, 20.000€ que suponíamos que percibe durante toda su vida y 3.994,80€ derivados del plan. Por tanto, para una renta de 23.994,8€ conforme a la tabla 3.1 el tipo aplicable(p) es del 15% y el coste fiscal anual(G) será de 599,22.

$$G = 332,9 * 12 * 0,15 = 599,22$$

Tabla 4.11 Síntesis de pagos e ingresos del supuesto 4.2.2.3

	Periodicidad	Inicio	Fin	Concepto	Importe (€)
Pagos	Única	01/01/1997		Aportación única (U)	30.000
	Anual	30/06/2023	30/06/2047	Coste fiscal las rentas (G) a un tipo imponible (p) del 15%	599,22
Ingresos	Única	30/06/1998		Deducción fiscal de la aportación (D) a un tipo imponible (g) del 18,5%	1.850
	Mensuales	01/01/2022	31/12/2046	Renta percibida (r)	332,90

Elaboración propia

¹⁵ Disposición final 9 de la Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022.

Planteamos la ecuación que nos permitirá conocer la rentabilidad financiero fiscal igualando el total de los pagos realizados por el partícipe, la aportación y el coste fiscal de la contraprestación, a los ingresos recibidos, la deducción de la aportación y la renta mensual obtenida durante 25 años.

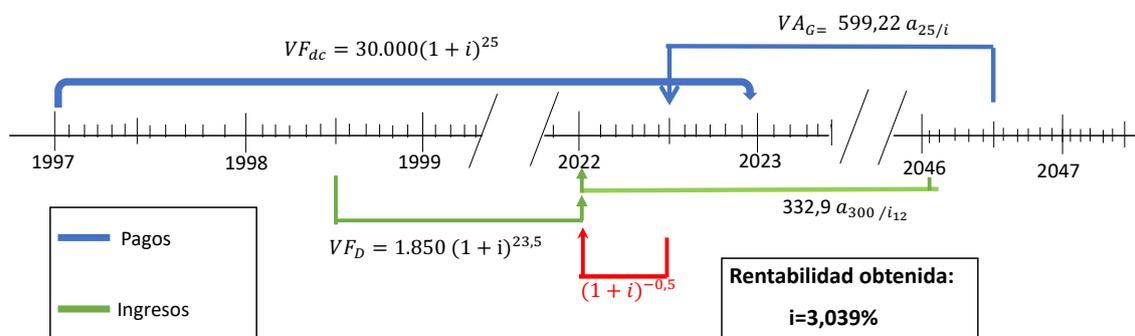
$$VF_{dc} + VA_G(1+i)^{-0,5} = r a_{5/i} + VF_D$$

$$U(1+i)^{25} + G a_{25/i}(1+i)^{-0,5} = r a_{300/i_{12}} + D(1+i)^{23,5}$$

$$30.000(1+i)^{25} + 599,22 a_{25/i}(1+i)^{-0,5} = 332,9 a_{300/i_{12}} + 1.850(1+i)^{23,5}$$

$$i = 3,039\%$$

Imagen 4.11 Representación gráfica del supuesto 4.2.2.3



Elaboración propia

La rentabilidad aumenta respecto a la obtención de la contraprestación en forma de capital debido al diferimiento del pago del coste fiscal derivado de la obtención de rentas. Sin embargo, disminuye respecto al supuesto de aportaciones y contraprestaciones mensuales debido a la aportación única. En la aportación, como hemos visto, solo son deducibles 10.000€ anuales, por tanto, si se difiere la aportación son enteramente deducibles los 30.000€. La pérdida de este beneficio fiscal hemos comprobado que influye negativamente en la rentabilidad.

4.2.2.4 Aportación única y contraprestación en forma de capital

En este apartado supondremos que solo se realiza una aportación hace 25 años, como en el supuesto anterior, y se percibe el total de los derechos consolidados a fecha de jubilación, uno de enero de 2022.

La aportación de 30.000€ realizada el uno de enero de 1997 tiene una deducción máxima de 10.000€, suponiendo que el contribuyente obtiene rendimientos de trabajo de 50.000€ a un tipo imponible(g) del 18,5%,¹⁶ el valor de la deducción (D) practicada el 30 de junio de 1998 es de 1.850€.

¹⁶ Tipo aplicable a ingresos de 50.000€ conforme a la tabla 3.1.

$$D = 1.850\text{€}$$

Tomamos el valor final de los derechos consolidados del apartado anterior, 67.550,61€, que se perciben como capital único al momento de cumplimiento de la contingencia, uno de enero de 2022. El coste fiscal, que se producirá a fecha de 30 de junio de 2023 ascenderá a 15.198,89€. Para su cálculo debemos tener en cuenta un tipo aplicable(p) del 22,5% conforme a la tabla 3.1 para rentas de 87.550,61, derivados de la suma de los 20.000€ de rendimientos de trabajo que hemos considerado para todos los supuestos y el importe del capital percibido.

$$VF_{dc} = 67.550,61\text{€}$$

$$G = 15.198,89\text{€}$$

Tabla 4.12 Síntesis de pagos e ingresos del supuesto 4.2.2.4

	Fecha	Concepto	Importe (€)
Pagos	01/01/1997	Aportación única (U)	30.000
	31/06/2023	Coste fiscal de la contraprestación(G) a un tipo imponible (p) del 22,5%	15.198,89
Ingresos	31/06/1998	Deducción fiscal de la aportación (D) a un tipo imponible (g) del 18,5%	960
	01/01/2022	Capital percibido (C)	67.550,61

Elaboración propia

Una vez tenemos los datos, planteamos la ecuación que iguale el total de los pagos realizados por el partícipe a los ingresos recibidos. En los pagos tenemos el valor de la aportación realizada 25 años antes, y el coste fiscal que se produce por la obtención del capital. Como ingresos tenemos el capital percibido y el valor al momento de jubilación de la deducción derivada de la aportación.

$$VF_{dc} + VA_G = C + VF_D$$

$$U(1+i)^{25} + G(1+i)^{-1.5} = C + D(1+i)^{23.5}$$

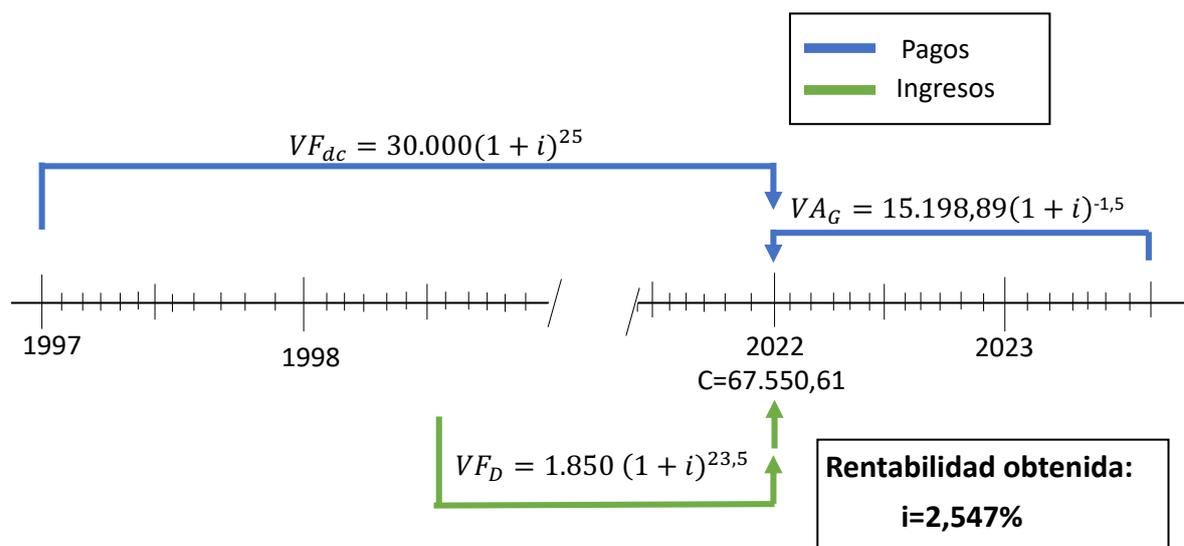
$$30.000(1+i)^{25} + 15.198,89(1+i)^{-1.5} = 67.550,61 + 1.850(1+i)^{23.5}$$

$$i = 2,547\%$$

La rentabilidad disminuye desde el 2.97% hasta el 2.547% al obtener la renta en forma de capital, debido al incremento en el tipo imponible de la tributación de la contraprestación, ya que las rentas mensuales tributan al 15% y la capitalización del total de derechos consolidados tributa al 22,5%.

Por otro lado, pese a que se aporta la misma cantidad de dinero tanto en la modalidad de aportación única como en las aportaciones mensuales, sin embargo, la rentabilidad obtenida cuando ambas prestaciones se obtienen en forma de renta mensual es superior si las aportaciones también se realizan mensualmente. Esto se debe a que cuando se aporta todo el capital en un ejercicio, y se supera el límite de 10.000€ anuales, dejamos de beneficiarnos de las deducciones de parte de nuestro capital, por tanto, es lógico que las rentabilidades de los planes de pensiones en los que se aporta mensualmente tengan rentabilidades mayores que en los que se realiza una aportación única, al dejar de disfrutar de un beneficio fiscal en parte de nuestro capital.

Imagen 4.12 Representación gráfica del supuesto 4.2.2.4



Elaboración propia

4.2.3 Supuesto con diferentes planes de pensiones y diferentes tramos del IRPF

4.2.3.1 Aportaciones y contraprestaciones mensuales

En este apartado crearemos un modelo de plan de pensiones y variaremos los tramos fiscales en los que se encuentra cada contribuyente en diferentes momentos para ver el impacto que tiene sobre la rentabilidad. Para ello tomaremos como supuesto un plan de pensiones al que el partícipe aportará mensualmente 150€ durante un periodo de 15 años y recibirá la contraprestación al momento de jubilarse de forma mensual durante 20 años.

En primer lugar, debemos calcular el valor final de los derechos consolidados al momento de jubilación y obtener a partir de ellos la cuota mensual que recibirá a partir del momento de jubilación.

$$i_{12} = (1 + 0.027)^{\frac{1}{12}} - 1 = 0,00367$$

$$VF_{dc} = A S_{n/i_{12}} (1 + i_{12})$$

$$VF_{dc} = 150 S_{180/i,0,00367} (1 + 0,00367) = 38.298,25$$

$$r = \frac{VF_{dc}}{a_k / i_{12}}$$

$$r = \frac{38.298,25}{a_{240/0,00367}} = 240,13$$

A continuación, calcularemos qué rentabilidad financiero fiscal se obtendrá en función de en qué tramo del IRPF se encuentre el partícipe, tanto al momento de deducir las aportaciones como al momento de hacer el pago derivado de la renta mensual obtenida.

$$VF_{dc} + VA_G(1 + i)^{-0,5} = r a_{240/i_{12}} + VF_D(1 + i)^{-0,5}$$

$$A S_{180/i_{12}} + G a_{20/i} (1 + i)^{-0,5} = r a_{240/i_{12}} + D S_{15/i}(1 + i)^{-0,5}$$

$$150 S_{180/i_{12}} + r p a_{20/i} (1 + i)^{-0,5} = 240,14 a_{240/i_{12}} + A g S_{15/i}(1 + i)^{-0,5}$$

En la tabla 4.13 se presentan los resultados obtenidos para cada tramo impositivo si variamos tanto el tipo aplicable a las deducciones(g), como el aplicado al pago de las mensualidades obtenidas por la participación en el plan (p). Como se puede observar hay una relación inversa entre la rentabilidad financiero fiscal obtenida y el tramo de IRPF en el que se encuentra el partícipe, es decir, a mayor renta, mayor tipo impositivo y menores rentabilidades ofrece el mismo plan de pensiones.

Tabla 4.13 Resultados de la ecuación de ingresos y gastos en función del tramo impositivo

Tipo aplicable % (p=g)	Rentabilidad obtenida %
9,5	4,498
12	4,493
15	4,488
22,5	4,472
24,5	4,468

Elaboración propia

Sin embargo, la variación en la rentabilidad es relativamente pequeña, en el sentido de que existe una variación en la rentabilidad entre el menor y el mayor tipo imponible de 0,03%. Por tanto, cuando mantenemos el mismo tipo impositivo durante toda la duración del plan de pensiones, es decir, tanto el periodo de aportación como de obtención de una renta mensual, si bien es cierto que el tipo impositivo afecta negativamente a la rentabilidad es una repercusión relativamente pequeña.

Si modificamos el tipo aplicable durante solo uno de los momentos, es decir, bien durante el periodo de realización de las aportaciones bien durante el momento de la percepción de las rentas, la rentabilidad si se ve afectada significativamente. Como se puede ver en

los resultados representados en la tabla 4.14, si durante las aportaciones, periodo en el que se realizan las deducciones, el tipo aplicable es superior al momento de jubilación la rentabilidad aumentará respecto si se mantiene el mismo tipo aplicable a la jubilación al momento de las aportaciones. Si se produce la situación contraria, es decir, tenemos un tipo aplicable mayor en el momento de la jubilación que en el momento de realizar las aportaciones, la rentabilidad será menor que si se hubiera aplicado el mismo tipo a las rentas obtenidas durante la jubilación que a las deducciones.

Tabla 4.14 Rentabilidad obtenida en función de los tipos aplicables a ingresos y gastos

Tipo aplicable durante las aportaciones(g) %	Tipo aplicable a las rentas obtenidas(p) %	Rentabilidad obtenida (i) %
9,5	9,5	4,498
24,5	9,5	5,624
9,5	24,5	3,369

Elaboración propia

Por tanto, podemos concluir que, si los tipos aplicables se mantienen durante la duración del plan, tanto al momento de aportar como de recibir las rentas, la rentabilidad se ve ligeramente afectada a mayores niveles de renta y por tanto mayores tipos aplicables. Si se modifica en alguno de los momentos, la rentabilidad si se ve afectada, de modo que, si el tipo aplicable a las aportaciones es superior al de los pagos, la rentabilidad aumenta. Si el tipo aplicable a los pagos aumenta respecto al aplicado en las deducciones la rentabilidad se verá afectada de forma negativa.

4.2.3.2 Aportación única y contraprestación en forma de capital

En este supuesto vamos a suponer que el partícipe aporta, en vez de 180 cuotas de 150 euros, 27.000€ al momento de contratación del plan, es decir, 15 años antes de su jubilación, cabe recordar que existe un límite máximo deducible de 10.000€. La contraprestación la obtendrá en forma de capital al momento de la jubilación. A continuación, pasaremos a calcular el valor de los derechos consolidados y plantear la ecuación que nos permita calcular la rentabilidad financiero-fiscal.

$$VF_{dc} = 27.000(1 + 0.027)^{15} = 40.264,32€$$

$$VF_{dc} + VA_G = C + VF_D$$

$$U (1 + i)^{15} + G (1 + i)^{-1.5} = C + D (1 + i)^{13.5}$$

$$27.000(1 + i)^{15} + 40.264,32 p (1 + i)^{-1.5} = 40.264,32 + 10.000 g (1 + i)^{13.5}$$

En la tabla 4.15 presentaremos las rentabilidades que se obtienen en este supuesto cambiando únicamente los tipos aplicables, tanto durante las aportaciones como durante la obtención de la contraprestación.

Tabla 4.15 Relación entre tipo aplicable y rentabilidad.

Tipo aplicable % (p=g)	Rentabilidad obtenida %
9,5	2,278
12	2,157
15	2,005
22,5	1,588
24,5	1,468

Elaboración propia

Como podemos observar, en el caso de aportaciones únicas y prestaciones en forma de capital, existe una relación inversamente proporcional entre el tipo aplicable y la rentabilidad, de modo que a medida que aumenta el tipo aplicable disminuye la rentabilidad *ceteris paribus*. En este caso, con aportaciones únicas y contraprestación en forma de capital el impacto del tipo imponible, y por tanto el del nivel de renta, es mayor que en el caso de las aportaciones y contraprestaciones mensuales.

5. CONCLUSIONES

Los planes de pensiones son un instrumento de ahorro a largo plazo que tienen como objetivo la obtención de una contraprestación al momento de cumplimiento de alguna de las contingencias. En España no existe un fuerte desarrollo de este tipo de instrumentos como en otros países debido a la alta tasa de cobertura que nos ofrece la Seguridad Social, no obstante, el tipo de planes de pensiones más desarrollado es el sistema de empleo. El Gobierno mediante la creación de incentivos fiscales pretende la canalización de la contratación de este tipo de planes en detrimento de otras modalidades de planes de pensiones.

Respecto a la creencia de que este tipo de producto financiero tiene beneficiosas ventajas fiscales, este trabajo ha comprobado que esta afirmación necesita ser matizada. En realidad, lo que se ofrece es una deducción de las aportaciones que se realizan durante la vida activa para luego al momento de obtener la contraprestación gravarlas. Por tanto, no es un beneficio fiscal absoluto sino más bien un diferimiento del pago, dejas de pagar durante tu vida laboral y luego al momento de jubilación pagas por la contraprestación obtenida. Si bien es cierto, que si contratáramos otro instrumento financiero como por ejemplo planes de ahorro, las aportaciones no serían deducibles y las rentas obtenidas como contraprestación se gravarían igualmente. A nuestro juicio, no es la manera más conveniente de ofrecer una ventaja fiscal ya que los planes de pensiones tienen como objetivo garantizar el bienestar del partícipe al momento de la jubilación, sacrificando parte de su renta durante la vida laboral. Partiendo de la hipótesis de que durante la vida activa el contribuyente obtiene rentas mayores, el beneficio fiscal aparejado a este plan debería producirse en el momento de cumplimiento de alguna de las contingencias para así, puesto que es el momento donde el partícipe más necesita una renta extra.

Respecto al estudio empírico de la rentabilidad financiero-fiscal que proporcionan los planes de pensiones, hemos variado las modalidades tanto de las aportaciones como de la contraprestación en dos horizontes temporales de medio y largo plazo. En ambos horizontes, los planes que mayor rentabilidad ofrecen, ceteris paribus la situación del partícipe, son los planes de aportación mensual y contraprestación en forma de renta mensual. Esto es debido a que difiriendo el pago de la contraprestación, se pagan tipos aplicables de IRPF más bajos que si se rescatan los derechos consolidados en un solo ejercicio en forma de capital, por tanto, la obtención de los derechos consolidados en forma de capital penaliza la rentabilidad debido al incremento del coste fiscal.

Además, hay que tener en cuenta la hipótesis que manejamos para calcular los valores actuales y finales donde se retribuyen las rentas conforme a la rentabilidad media obtenida por los planes de pensiones que recogemos en la tabla 4.2, esta hipótesis incrementa la rentabilidad de las aportaciones y contraprestaciones diferidas. En planes donde se realiza una aportación única se obtienen rentabilidades financiero-fiscales más bajas debido al límite legalmente previsto de aportaciones anuales, lo que supone que en capitales mayores de 10.000€ no se podrán deducir las aportaciones. Además del efecto positivo que hemos mencionado de la hipótesis de retribución del diferimiento de las aportaciones.

También hemos analizado el efecto que tienen los diferentes niveles de renta en los planes de pensiones. En el caso de los planes de pensiones con aportaciones únicas y obtención de los derechos consolidados en forma de capital hemos comprobado que existe una

relación inversa entre el nivel de renta y la rentabilidad. Sin embargo, cuando tenemos un plan de pensiones con aportaciones y contraprestaciones mensuales, el nivel de renta del partícipe si se mantiene tanto en el momento de las aportaciones como en el de obtención de las rentas, no afectando significativamente a la rentabilidad.

Esto es así debido a que, el tipo aplicable a las deducciones se compensa con el tipo aplicable a los pagos, por tanto, si se mantiene el mismo nivel de renta no afecta a la rentabilidad. Sin embargo, si se produce un cambio en el nivel de renta del partícipe bien en la fase de las aportaciones bien en la fase de las contraprestaciones, si afectará a la rentabilidad. Si el tipo aplicable a las deducciones es mayor que el que se aplica a las rentas obtenidas, la rentabilidad incrementa. A sensu contrario, si el tipo aplicable a las deducciones es menor que al de los pagos de las rentas, la rentabilidad se ve perjudicada.

BIBLIOGRAFÍA

García Boza Juan (2017): “*Matemáticas financieras*”, Pirámide.

Lasarte Álvarez Javier (2021): “*Planes de Pensiones: Reflexiones críticas sobre su régimen fiscal*”, Aranzadi, Pamplona.

Valls Martínez, María del Carmen y Abad Segura, Emilio (2019): “*Análisis de la rentabilidad financiero-fiscal de los planes de pensiones en España*”, Revista Contribuciones a la Economía (octubre-diciembre 2019) Disponible en: <https://www.eumed.net/rev/ce/2019/4/planes-pensiones-espana.pdf> (Consultado el 20 de abril de 2022)

LEGISLACIÓN

Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 (BOE núm. 312, de 29/12/2021).

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (BOE núm. 285, de 29/11/2006).

Real Decreto-ley 18/2021, de 28 de septiembre, de medidas urgentes para la protección del empleo, la recuperación económica y la mejora del mercado de trabajo (BOE núm. 233, de 29 de septiembre de 2021).

Real Decreto-ley 20/2021, de 5 de octubre, por el que se adoptan medidas urgentes de apoyo para la reparación de los daños ocasionados por las erupciones volcánicas y para la reconstrucción económica y social de la isla de La Palma (BOE núm. 239, de 06/10/2021).

Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones (BOE núm. 48, de 25/02/2004).

WEBS

Inverco Asociación De Instituciones De Inversión Colectiva Y Fondos De Pensión <https://www.inverco.es/> (Consultado 25/04/2022)

Mercer <https://www.mercer.es> (Consultado 1/05/2022)