

# **GESTIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN LOS PLANES DE PENSIONES DE LA MODALIDAD DE EMPLEO. EL CASO ESPAÑOL**

**Rosa María Ahumada Carazo,**

**TESIS DE LA UNIVERSIDAD DEL PAÍS VASCO/EUSKAL  
HERRIKO UNIBERTSITATEA**

**ECONOMIA FINANCIERA II**

**Fecha de Lectura: 05/02/2002**

Índice

**GESTIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES  
EN LOS PLANES DE PENSIONES DE LA  
MODALIDAD DE EMPLEO. EL CASO ESPAÑOL**

**INTRODUCCIÓN: JUSTIFICACIÓN CIENTÍFICA Y  
APROXIMACIÓN METODOLÓGICA**

1.– Antecedentes y objeto del trabajo	I
2.– Aspectos científicos a considerar	III
3.– Esquema del trabajo	V

**CAPITULO 1**

**PREVISIÓN SOCIAL: ANTECEDENTES Y SITUACIÓN ACTUAL  
DEL MODELO DE PROTECCIÓN SOCIAL ESPAÑOL**

1.1.– Las necesidades sociales y su protección	1
1.2.– Antecedentes históricos del modelo español de protección social actual	9

---

1.2.1.– El modelo de Seguros Sociales alemán de 1884	11
1.2.2.– El Plan de Seguridad Social británico de 1942	16
1.3.– Análisis del modelo español de protección social	23
1.3.1.– Introducción	23
1.3.2.– Nivel asistencial o no contributivo	25
1.3.3.– Nivel contributivo de base profesional	26
1.3.4.– Nivel complementario	28
1.4.– Desarrollo reciente del nivel complementario en España: los Planes y Fondos de Pensiones	29

## **CAPITULO 2**

### **LOS PLANES DE PENSIONES EN ESPAÑA**

2.1.– Introducción	34
2.2.– Concepto y rasgos definatorios de un Plan de Pensiones	34
2.3.– Personas que intervienen en un Plan de Pensiones	42
2.4.– Variables económico–financieras de un Plan de Pensiones	53

---

2.4.1.– Contingencias cubiertas y prestaciones de un Plan de Pensiones	55
2.4.2.– Aportaciones y contribuciones a un Plan de Pensiones	64
2.4.3.– Derechos consolidados	73
2.5.– Modalidades de Planes de Pensiones	75
2.5.1.– Modalidades de Planes de Pensiones en función de los sujetos constituyentes	76
2.5.1.1.– Planes de Pensiones de Empleo	76
2.5.1.2.– Planes de Pensiones Asociados	84
2.5.1.3.– Planes de Pensiones Individuales	87
2.5.2.– Modalidades de Planes de Pensiones en función de las obligaciones estipuladas	89
2.5.2.1.– Planes de Pensiones de Aportación Definida	90
2.5.2.2.– Planes de Pensiones de Prestación Definida	90
2.5.2.3.– Planes de Pensiones mixtos	91
2.5.3.– Relaciones entre las modalidades de Planes de Pensiones de las dos clasificaciones presentadas	92
2.6.– Principios básicos de los Planes de Pensiones	94

---

2.7.– Comisión de Control del Plan de Pensiones: Composición y funciones	99
2.8.– Régimen fiscal de los Planes de Pensiones	102

### **CAPITULO 3**

#### **LOS FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA**

3.1.– Configuración de los Fondos de Pensiones: Notas características	120
3.2.– Comisión de Control de un Fondo de Pensiones: Composición y funciones	130
3.3.– Aspectos relativos a la Entidad Gestora	134
3.4.– Aspectos relativos a la Entidad Depositaria	147
3.5.– Formación de carteras en los Fondos de Pensiones	151
3.5.1.– Introducción	154
3.5.2.– Composición de la cartera de inversiones de un Fondo de Pensiones	154
3.5.2.1.– Limitaciones a la inversión de los Fondos de Pensiones	163

---

3.5.2.2.– Características de los principales activos en los que invierten los Fondos de Pensiones	184
3.5.3.– Limitaciones en las operaciones de carácter financiero de los Fondos de Pensiones	186
3.6.– Valoración de las inversiones de los Fondos de Pensiones	186
3.7.– Régimen fiscal de los Fondos de Pensiones	192
3.8.– Rentabilidad de un Fondo de Pensiones	195
3.9.– Riesgo de un Fondo de Pensiones	214
3.9.1.– Riesgo del patrimonio del Fondo de Pensiones	214
3.9.2.– Riesgo del promotor, partícipe y beneficiario de un Fondo de Pensiones	233
3.9.3.– Riesgo de la Entidad Gestora y Depositaria	242

## ANEXOS AL CAPÍTULO 3

ANEXO 3.I: Legislación comunitaria	244
ANEXO 3.II: Adaptación de los Fondos de Pensiones españoles al euro	250
ANEXO 3.III: Evolución de los Fondos de Pensiones en Europa	254



**CAPÍTULO 4****GESTIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES (I): ASPECTOS  
COMUNES Y DIFERENCIALES CON LOS FONDOS DE  
INVERSIÓN MOBILIARIA**

4.1.– Introducción	258
4.2– Aspectos comunes en la gestión de Fondos de Inversión Mobiliaria y Fondos de Pensiones	261
4.2.1.– Volumen de patrimonio acumulado y posibilidades de diversificación	261
4.2.2.– Restricciones a la inversión y a la concentración de riesgos	265
4.2.3.– Actividades de gestión y de depósito realizadas por entidades profesionales	278
4.3– Aspectos diferenciales en la gestión de Fondos de Inversión Mobiliaria y Fondos de Pensiones	283
4.3.1.– Liquidez	284
4.3.2.– Movilización de los derechos económicos del partícipe	286
4.3.3.– Equilibrio entre los flujos de entrada y de salida del Fondo de Pensiones	289

---

4.3.3.1.– La estimación de los flujos de entrada al Fondo de Pensiones	289
4.3.3.2.– La estimación de los flujos de salida del Fondo de Pensiones	292
4.3.4.– Intervención del partícipe, beneficiario y promotor en la Comisión de Control del Fondo de Pensiones	293

## **CAPÍTULO 5**

### **GESTIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES (II): ASPECTOS DIFERENCIALES DE LAS DISTINTAS MODALIDADES DE PLANES DE PENSIONES**

5.1.– Introducción	295
5.2.– Liquidez	296
5.3.– Movilización de los derechos económicos del partícipe	297
5.4.– Estimación de los flujos de entrada al Fondo de Pensiones	304
5.5.– Estimación de los flujos de salida del Fondo de Pensiones	307
5.6.– Intervención del partícipe, beneficiario y del promotor en la Comisión de Control del Fondo de Pensiones	310

---

5.7.– Necesidad de una gestión particular de los Fondos de Pensiones que integran Planes de Pensiones de la modalidad de Empleo	313
---	-----

## CAPÍTULO 6

### **GESTIÓN DE FONDOS DE PENSIONES (III): PLANTEAMIENTO DE UN MODELO ESPECÍFICO PARA LOS FONDOS DE PENSIONES QUE INTEGRAN PLANES DE PENSIONES DE LA MODALIDAD DE EMPLEO**

6.1.– Introducción	315
6.2.– Conceptos financieros previos	318
6.2.1.– Horizonte temporal	319
6.2.2.– Diversificación	326
6.2.3.– Oportunidades del mercado	333
6.2.4.– Selección de activos	346
6.3.– Propuesta de modelo de gestión	350
6.3.1.– Presentación de datos	350
6.3.1.1.– Introducción	350
6.3.1.2.– Características del colectivo	353

---

6.3.1.3.– Régimen de prestaciones, aportaciones y distribución de los derechos consolidados	357
6.3.1.4.– Propensión al riesgo de la Comisión de Control del Fondo de Pensiones	374
6.3.2.– Contexto en el que se desarrolla la gestión del patrimonio	382
6.3.2.1.– Introducción	382
6.3.2.2.– Variables comunes en la gestión de los Fondos de Pensiones que integran Planes de Pensiones de Empleo de Aportación Definida y de Prestación Definida	383
6.3.2.3.– Variables particulares de los Planes de Pensiones de Empleo de Aportación Definida: La prestación objetivo	391
6.3.2.4.– Variables particulares de los Planes de Pensiones de Empleo de Prestación Definida: La prestación definida	398
6.3.3.– Comunicación a la Comisión de Control del Fondo de Pensiones de la política de inversiones, supuestos y expectativas de la Entidad Gestora	409
6.3.4.– Definición de la política de inversiones y del modelo de referencia para el desarrollo de la inversión	416
6.3.5.– Implantación de la política de inversiones	420

---

6.3.6.– Revisión de la política de inversiones	421
--	-----

## **CAPITULO 7**

### **ESTUDIO EMPÍRICO SOBRE LA GESTIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN LOS PLANES DE PENSIONES DE LA MODALIDAD DE EMPLEO EN ESPAÑA EN 1999**

7.1.– Introducción	425
7.2.– Investigaciones previas sobre Fondos de Pensiones	427
7.3.– Técnica estadística empleada en el estudio empírico	433
7.4.– Datos empleados en el contraste empírico	437
7.4.1.– Búsquedas previas	437
7.4.2.– Representatividad de los datos	440
7.4.2.1.– Datos obtenidos, tratamiento de los datos ausentes y casos atípicos	440
7.4.2.2.– Representatividad de los datos de la muestra	444
7.5.– Diseño de la investigación mediante el análisis discriminante	445
7.5.1.– Selección de las variables independientes y variable dependiente	446
7.5.2.– Tamaño mínimo muestral	447

---

7.5.3.– Análisis descriptivo de las variables	450
7.5.4.– Comprobación de los supuestos paramétricos del análisis multivariante discriminante	452
7.6.– Estimación del modelo multivariante discriminante y valoración del ajuste global	462
7.7.– Verificación de los resultados	468
7.8.– Discusión de los resultados obtenidos y limitaciones del estudio	469
7.9.– Limitaciones del estudio empírico	474
7.10.– Líneas de investigación derivadas del análisis empírico	476

## ANEXOS AL CAPÍTULO 7

ANEXO 7.I.– Formulario enviado por Ranking de la Economía Española a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones en España	478
ANEXO 7.II.– Información de la Revista Ranking de la Economía Española	483
ANEXO 7.III. – Información de Inverco	501
ANEXO 7.IV.– Muestra empleada en el análisis de la representatividad	522
ANEXO 7.V.– Correlación entre las variables para los Fondos Uniplan Individuales y de Empleo	523

## CAPITULO 8

---

<b>CONCLUSIONES</b>	524
---------------------	-----

## **MATERIALES BIBLIOGRÁFICOS**

1.– Bibliografía	540
2.– Directorio de las principales páginas web consultadas	569
3.– Legislación	571
3.1.– Legislación comunitaria	571
3.2.– Normativa relativa al euro y a los Planes y Fondos de Pensiones	574
3.3.– Legislación Nacional	574
3.3.1.– Leyes	574
3.3.2.– Decretos y reales decretos	576
3.3.3.– Otra legislación	579
4.– Relación de cuadros y gráficos	