



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN ECONOMÍA

Análisis de las diferencias entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y Asociado en 2015

Claudia Lasanta Moreno

DIRECTOR

Luis Fernando Muga Caperos

Pamplona-Iruña

Junio 2017

RESUMEN

El propósito de este estudio ha sido analizar si existen diferencias entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado durante 2015 en relación a las comisiones de gestión y depósito soportadas y las rentabilidades obtenidas. De este modo, se ha elaborado una base de datos a partir de la página web de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), contrastando la estructura de gobierno del plan y el de poder negociación del inversor (factores determinantes en el valor de las comisiones aplicadas) entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado.

Palabras Clave: Fondos de Pensiones (FP), Planes de Pensiones del Sistema Individual, Planes de Pensiones del Sistema Asociado, Rentabilidad, Comisión de Gestión, Comisión de Depósito.

ABSTRACT

The aim of this academic study is to analyse the differences between the Pension Plans of Individual and Associate Systems regarding their charged management and custody fees and profitability during 2015. For that purpose, I have developed a database based on the website of Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), comparing the plan governance structure and the degree of bargaining power held by the decisions-makers (core factors in the value of the applied fees) between the Pension Plans of Individual and Associate systems.

Words Key: Pension fund (FP), Individual Pension Plan, Associated Pension Plan, Profitability, management fees, custody fees.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	Pág 4
1.1. Que son las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).....	Pág 5
2. INDUSTRIA FONDOS DE PENSIONES.....	Pág 6
2.1. ¿Qué es un Fondo y un Plan de Pensiones?.....	Pág 6
2.2. Modalidades de los Planes de Pensiones	Pág 8
2.3. Ventajas e inconveniente de los Planes de Pensiones.....	Pág 11
2.4. Categorías de los Fondos de Pensiones.....	Pág 13
2.5. Coyuntura de los Fondos y Planes de Pensiones.....	Pág 14
3. BASE DE DATOS.....	Pág 20
4. RESULTADOS.....	Pág 22
4.1. Muestra Global de Fondos y Planes de Pensiones.....	Pág 22
4.2. Muestra de los Fondos y Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo, Fija a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta en 2015	Pág 26
5. CONCLUSIONES	Pág 32
5.1. Conclusiones	Pág 32
6. BIBLIOGRAFÍA.....	Pág 35
7. ANEXOS.....	Pág 36

1. INTRODUCCIÓN

La economía española lleva mostrando indicios de recuperación a lo largo de estos tres últimos años, en los cuales se han producido crecimientos continuados y notables del PIB. A partir de la página de *Eurostat*,¹ podemos ver que desde 2014, el PIB ha ido progresando, manifestando en 2015 y 2016 un crecimiento por año del 3'2%, situándose en este último año en 1.113.851 millones de euros.

A pesar de los continuos escándalos y problemas políticos, la presencia de una energía barata, un euro debilitado y el desendeudamiento del sector privado, la economía española ha podido ir cubriendo esos agujeros ocasionados por la aún presente crisis financiera. Si bien es cierto, que, pese a esta prosperidad, España todavía presenta graves desequilibrios y amenazas como la elevada tasa de desempleo, una incertidumbre sobre la sostenibilidad del sistema público de pensiones, un déficit público difícil de controlar y la creciente deuda pública entre otros problemas pendientes de mejorar.

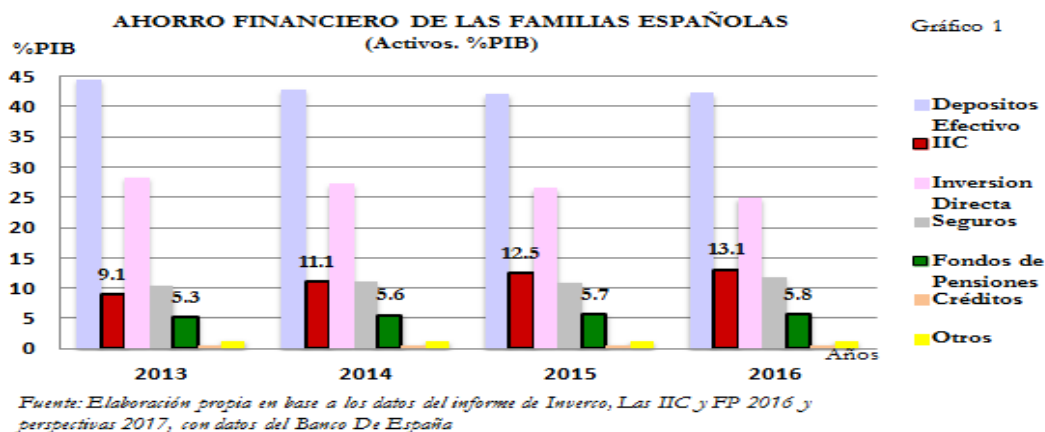
Aun teniendo presentes las consideraciones anteriores y tras el apoyo adicional de las políticas monetarias, los mercados financieros nacionales han mostrado una relativa estabilidad; reflejada en caídas en primas de riesgo, bajos tipos de interés, descenso en las rentabilidades de la deuda pública y privada y revalorizaciones de los índices bursátiles. Por su parte, las valoraciones de los pasivos emitidos por el sector bancario, han continuado mostrando una sensibilidad alta. Esta evolución es un reflejo de la preocupación de los mercados sobre las perspectivas de rentabilidad del sector en un contexto de crecimiento económico débil, de compresión de los márgenes de intermediación, de un todavía elevado nivel de activos dudosos en algunos sistemas bancarios y de mayores exigencias regulatorias.

Ante a esta situación, los inversores mantuvieron su confianza en el mercado financiero, la cual se representa a través de la riqueza financiera neta², que en 2016 continuó creciendo, aumentando en 11.870 millones de euros, situándose finalmente 1,24 billones de euros, según los datos del *Banco de España*.³

¹ *Eurostat* es la oficina de estadística de la Unión Europea, cuya misión es proporcionar a la Unión Europea de las estadísticas a nivel europeo que permitan comparaciones entre países y regiones.

² Riqueza Financiera neta, definida como el valor de los activos financiero en poder de los hogares menos las deudas contraídas.

³ Banco de España, es el organismo del Estado español que actúa de banco central nacional y, en el marco del Mecanismo Único de Supervisión, el supervisor del sistema bancario español junto al BCE.



La riqueza financiera neta según lo expuesto en el informe de 2016 de *Inverco, La Asociación de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones*, se ha visto favorecida por un descenso del pasivo financiero acompañado de un incremento del activo, motivado por una mayor posesión de instrumentos de inversión colectiva (Instituciones de Inversión Colectiva (IIC⁴) y Fondos de Pensiones (FP)). Como se puede apreciar en el Gráfico 1, la acción inversora llevada a cabo por los españoles se ha caracterizado habitualmente por una inversión en IIC (13% del PIB) y actualmente en Fondos de pensiones, los cuales han ido creciendo en términos de posesión, representando en 2016 un 5.8% del valor del PIB en relación al total de la composición de la riqueza financiera. Este reciente desarrollo se debe a que los Fondos de Pensiones se presentan como un instrumento óptimo de ahorro a largo plazo, que se ofrece como la única alternativa a las pensiones públicas, las cuales debido a la tendencia demográfica⁵ están creando una incertidumbre de insostenibilidad importante. Además la inversión en Fondos de Pensiones otorga al inversor ventajas fiscales y de seguridad, gestión profesional, entre otras, las cuales explicaremos en la sección siguiente.

1.1. Que son las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)

Las IIC, tal y como se define en la Ley 35/2003 de 4 de Noviembre, tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes o instrumentos financieros o no, manteniéndose el rendimiento del inversor en función de los resultados del fondo en su conjunto. Su forma jurídica puede ser de Fondo o Sociedad de Inversión.

⁴ Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) es aquella cuyo objeto de actividad principal y exclusiva es la captación de fondos del público para su posterior gestión e inversión conjunta en otros tipo de instrumentos financieros o no financieros.

⁵ La demografía española se caracteriza por un envejecimiento progresivo de la población, debido al descenso de las tasas de natalidad como al aumento relevante de la esperanza de vida.

Tomando como fuente de información la página web de *Inverco*⁶, sección Fondos de Inversión, las IIC se caracterizan por ofrecer una serie de ventajas, muchas de ellas presentes también en los Planes de Pensiones y que por ello no detallaremos a continuación al explicarse posteriormente:

- Seguridad y Supervisión.
- Transparencia de la información.
- Liquidez. Los inversores, con carácter general pueden adquirir o reembolsar participaciones en los Fondos de Inversión cada día, realizándose el pago del reembolso, como máximo en 72 horas.
- Ventajas fiscales. Los partícipes de los Fondos de Inversión gozan de un régimen de traspasos que permite el aplazamiento de la tributación en el IRPF, cuando el importe obtenido del reembolso de la participación en un Fondo de Inversión lo destine a la adquisición o suscripción de otros Fondos de Inversión. En estos casos, la ganancia o pérdida patrimonial no computará y las nuevas participaciones suscritas conservarán el valor y la fecha de adquisición de las participaciones transmitidas o reembolsadas. Hasta que no decida reembolsar, el partícipe no tributará por la plusvalía generada. Las ganancias y pérdidas se integran y compensan en la base imponible del ahorro conforme a la normativa del IRPF y, si tal base fuera positiva, tributará a un tipo fijo del 18%. Como adelanto, ya que lo comentaremos en el apartado siguiente, en los Planes de Pensiones se incluyen ventajas fiscales por las aportaciones realizadas.
- Diversificación, Control de riesgos y Gestión profesional.
- Ampliación de las posibilidades del inversor.

2. INDUSTRIA DE LOS FONDOS DE PENSIONES

2.1. ¿Qué es un Fondo y un Plan de Pensiones?

Tomando como apoyo la definición ofrecida por la página web de *Inverco*, entendemos como Fondo de Pensión aquel patrimonio independiente, sin personalidad jurídica, creado para dar cumplimiento a los Planes de Pensiones integrados en él, mediante una política de inversión común.

⁶ *Inverco*, es la asociación de IIC y FP, creada para representar sus intereses ante las Administraciones Públicas, además de llevar a cabo la máxima coordinación de las instituciones integradas en dicha Asociación, realizar las gestiones convenientes y establecer y fomentar relaciones con otras entidades nacionales o europeas.

Por consiguiente, el patrimonio de los Fondos de Pensiones estará formado por las aportaciones de los Planes incorporados en el Fondo más los rendimientos obtenidos en sus inversiones. Las acciones de gestión, custodia y control de los Fondos de Pensiones son realizadas por las distintas identidades a continuación descritas:

- Entidad Gestora, serán sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es la administración de Fondos de Pensiones y las entidades aseguradoras autorizadas para operar en España en el ramo de seguro directo sobre la vida, incluidas las mutualidades de previsión social, siempre que todas ellas cumplan los requisitos previstos en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.
- Entidad Depositaria, aquella entidad de crédito responsable del depósito y custodia de los bienes, valores mobiliarios y demás activos financieros integrados en el Fondo de Pensiones. Además instrumenta el cobro de aportaciones, abono de prestaciones y demás cobros y pagos derivados del funcionamiento del plan y del fondo.
- Comisión de control del fondo, órgano formado por los partícipes y promotores de los Planes de Pensiones del Sistema Asociado y de Empleo que tiene como objetivo representar los intereses de los partícipes, beneficiarios y promotores en el fondo de pensiones, supervisando la gestión del fondo.

Los Planes de Pensiones constituidos bajo los Fondos de Pensiones, se definen como productos de ahorro a largo plazo que tienen un carácter finalista. Se originan de forma voluntaria y tienen como objetivo facilitar a los partícipes prestaciones económicas en caso de jubilación, viudedad, supervivencia, orfandad, incapacidad permanente, dependencia, enfermedad grave, desempleo de larga duración y fallecimiento.

Los Planes de Pensiones definen los derechos de los beneficiarios, quienes recibirán una prestación en función del capital aportado y de los rendimientos obtenidos por el Fondo de Pensión en el que se integre el Plan. Las prestaciones toman naturaleza privada y son un complemento de las pensiones públicas.

Los elementos personales que dan realidad a los Planes de Pensiones son:

- Sujetos constituyentes, los cuales trataremos en detalle en el próximo apartado:
 - Promotor del Plan: Podrá ser cualquier empresa, sociedad, entidad, corporación, asociación o sindicato, según sea el sistema de plan al que estén adheridos, que fomenten su creación o participe en su desarrollo.
 - Partícipes: Personas físicas con distinta identidad según la modalidad a la que pertenezcan, en cuyo interés se crea el plan con independencia de que realicen o no aportaciones.
- Beneficiarios: Personas físicas con derecho a la captación de las prestaciones, hayan sido o no partícipes.

2.2. Las Modalidades de los Fondos y Planes de Pensiones

Las modalidades que componen los Planes de Pensiones se originan en función de quienes sean sus promotores y partícipes, dependiendo a su vez de la integración del Fondo del que provengan, en función de las obligaciones estipuladas y en función de sus procesos de inversión. Por ello, los Planes de Pensiones se dividen en tres tipos de sistemas, Individual, Asociado y de Empleo, mientras que los Fondos se diferencian entre Fondos de Pensiones de Empleo o Personales.

A partir de la Tabla 1 podemos visualizar el vínculo existente entre los diferentes sistemas que se incluyen en los Planes de Pensiones y las modalidades de los Fondos en las que se integran.

			Tabla 1
MODALIDADES DE LOS FONDOS Y LOS PLANES DE PENSIONES			
MODALIDADES DE LOS PLANES DE PENSIONES			MODALIDADES DE LOS FONDOS DE PENSIONES
MODALIDAD	PROMOTOR	PARTÍCIPE	
SISTEMA DE EMPLEO	Empresa, sociedad, corporación o entidad	Empleados del promotor	Fondos de Pensiones de Empleo
SISTEMA ASOCIADO	Asociación o sindicato	Asociados, miembros o afiliados	Fondos de Pensiones Personales
SISTEMA INDIVIDUAL	Entidad de carácter financiero	Personas físicas	

Fuente: Inverco, Fondos de Pensiones, características, modalidades de los Planes y Fondos de Pensiones

Al tratar nuestro trabajo sobre la comparativa en rentabilidades obtenidas y comisiones soportadas entre los Planes del Sistema Individual y Asociado, detallaremos en consecuencia más notablemente dichas modalidades pertenecientes a los Fondos Personales.

Los Planes de Pensiones pertenecientes al Sistema individual son aquellos en los que el promotor es una entidad financiera o de crédito, o una compañía aseguradora, que deciden promover el plan para que sea suscrito por individuos sin ningún tipo de relación entre ellos. Los partícipes son personas físicas, que acceden voluntariamente al Plan de Pensiones. Este sistema se caracteriza por establecer sus futuras prestaciones según el sistema de planes de aportación definida, es decir, en estos planes se encuentra predeterminada la aportación a realizar por el partícipe en el contrato, en términos absolutos o relativos y la prestación se cuantifica al producirse la contingencia, a resultas del ahorro generado en la capitalización individual.

Los Planes de Pensiones del Sistema Individual se distinguen del resto por ser la única modalidad que puede ser ofertada en el mercado y a la que puede tener acceso cualquier tipo de inversor o ahorrador. El proceso de suscripción a un Plan de Pensiones es similar al de la adscripción a título individual de una persona a un plan de ahorro a largo plazo.

El Sistema de Planes de Pensiones Individuales cubre todas aquellas contingencias que se incluyen en los Planes de Pensiones por defecto. Estas contingencias, establecidas siempre en las especificaciones del plan, son, la jubilación, la invalidez, el fallecimiento y la dependencia severa o gran dependencia, sumándose a ello las contingencias de desempleo de larga duración y enfermedad grave.

Los Planes de Pensiones Individuales presentan las mismas ventajas e inconvenientes que los Fondos de Pensiones en general, las cuales se detallarán ampliamente en el apartado que viene a continuación. Pero no es de más, que ente otras desventajas que muestran los Planes de Pensiones recordemos algunas importantes a tener en cuenta a la hora de invertir como, la falta de liquidez hasta la fecha de jubilación legal del partícipe o por ocurrencia de alguna contingencia e inexistencia de interés asegurado y que la rentabilidad final del producto estará en función de las inversiones que efectúe la entidad gestora.

En cambio, los Planes de Pensiones pertenecientes al Sistema Asociado, son aquellos en los que el promotor puede ser una asociación, un sindicato, un gremio, o colectivos diversos sin ánimo de lucro, siempre definidos por características comunes, y cuya razón social de ser no haya sido el propósito de crear un Plan de Pensiones. Los partícipes del plan son miembros de la asociación o colectivo definido como promotor. Además, los Planes de Pensiones del Sistema Asociado cuentan con la presencia de una Comisión de Control, la cual está compuesta por los representantes del promotor y de los asociados, de forma que puede controlar que la entidad financiera proveedora del plan cumpla la estrategia de inversión pactada, y realizar un seguimiento de la evolución del plan a lo largo del tiempo. Este sistema se caracteriza porque las aportaciones son realizadas por cada socio y no por la asociación, como puede suceder en los sistemas de empleo, donde las aportaciones son realizadas por la empresa sola o junto con el trabajador, es decir, en los Planes Asociados la fiscalidad afecta únicamente a partícipes y beneficiarios. De igual forma, un aspecto que también les es característico es que los planes asociados pueden ser de aportación mixta (combinan la aportación definida para alguna contingencia y la de prestación definida ⁷para otras) y de aportación definida, tal y como sucede en los planes individuales.

El Sistema de Planes de Pensiones Asociados cubre las contingencias habituales de los Planes de Pensiones, de igual modo que el Sistema Individual. Al igual que hemos comentado en los Planes Individuales, los Planes de Pensiones del Sistema Asociado presentan una serie de ventajas e inconvenientes generales que se comentarán en la siguiente sección.

La existencia de diferentes modalidades de Planes de Pensiones ha llevado a muchos expertos a elaborar estudios comparativos que demuestren las ventajas e inconvenientes particulares de una modalidad frente a la otra. Por ejemplo, el trabajo elaborado por Khorana et al., (2008,) constata que el valor de las comisiones varía según el perfil del inversor, es decir, si estamos ante un inversor individual o colectivo.

⁷ Queda predeterminada la cuantía de las prestaciones, en términos absolutos o relativos (salario, antigüedad u otras variables) y establecida ésta, del sistema financiero actuarial aplicable, resultará estimada la aportación necesaria.

En conclusión, la peculiaridad de cada modalidad de Plan de Pensiones supondrá una ventaja o desventaja frente a otra modalidad, por lo tanto, al tratar nuestro trabajo sobre la comparativa entre Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado iremos descubriendo aquellas particularidades en concepto de ventajas y desventajas que presenta el Sistema Asociado frente al Individual y viceversa.

2.3. Ventajas e inconvenientes de los Planes de Pensiones

Tal y como hemos ido adelantando a lo largo del trabajo, los planes de pensiones se presentan como una alternativa al problema de sostenibilidad de pensiones público de España con ventajas fiscales para el partícipe.

A continuación detallaremos en profundidad tanto las ventajas como los inconvenientes que presentan los Planes de Pensiones.

Ventajas:

- Flexibilidad tanto en las aportaciones como en la elección de estrategia de inversión. El partícipe decide de forma voluntaria cuando y cuanto quiere aportar, en función de sus circunstancias personales, además también determina el perfil de riesgo de sus inversiones, para lo que existe la posibilidad de traspasar sin coste alguno y cuantas veces quiera sus derechos consolidados ⁸a otro plan que mejor se adecue a su perfil de riesgo.
- Seguridad tanto en las aportaciones propiedad de los partícipes como en los valores en los que invierten los Fondos de Pensiones, que son custodiados por las entidades Depositarias. En caso de insolvencia de la Depositaria o de la Gestora (que es muy improbable, pues, ambas entidades están supervisadas y sometidas a requisitos de solvencia), el Fondo de Pensión no se disuelve y se sustituye a la Gestora o a la entidad Depositaria por otra entidad, sin afectar, por tanto a la situación del partícipe.
- Supervisión. El cumplimiento por los Fondos de Pensiones de todas sus obligaciones se supervisa por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP⁹).

⁸ Los Derechos Consolidados del partícipe son el conjunto de aportaciones más la rentabilidad obtenida por el Fondo, que solo pueden hacerse efectivos para trasladarlos a otro Plan de Pensiones o cuando se produzca una de las contingencias contempladas.

⁹ La *DGSFP* es el órgano administrativo dependiente de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad. Junto al Banco de España y la CNMV es uno de los tres supervisores del sistema financiero español.

- Diversificación y control de riesgos. Los Fondos de Pensiones han de cumplir estrictas normas, que establecen los activos en los que pueden invertir (activos aptos¹⁰), así como los porcentajes máximos de inversión de su patrimonio según las características del activo y del emisor (diversificación). Con carácter general, la inversión en activos emitidos o avalados por un mismo emisor no puede superar el 5% del patrimonio del Fondo.
- Transparencia de la información. Con carácter previo a su incorporación, cada partícipe ha de ser informado de las características del Plan y de la cobertura que puede otorgarle en función de sus circunstancias laborales y personales. En el momento de la incorporación, los partícipes que lo soliciten recibirán un certificado de pertenencia ¹¹del plan, así como las especificaciones y la declaración de política de inversión ¹²del Fondo de pensiones. Finalmente, tras su incorporación, recibirán información sobre la evolución y situación de sus derechos económicos del Plan, sobre la certificación de las aportaciones directas o imputadas, acerca de las prestaciones y sus reversiones y la certificación del valor de los derechos económicos del plan a final de cada año natural.
- Gestión Profesional. Las gestoras son entidades profesionales, especialistas en el análisis y selección de fondos, que gestionan sus Fondos de Pensiones en beneficio de los partícipes.
- Fiscalidad. Las aportaciones realizadas por el partícipe en un Plan de Pensiones, incluyendo las contribuciones del promotor que le hubiesen sido imputadas en concepto de rendimiento del trabajo, podrán reducirse en la base imponible general del IRPF de dicho partícipe, con un límite de 8.000€ anuales.

Inconvenientes:

- Indisponibilidad. No es posible disponer del capital ahorrado hasta el momento de la jubilación, salvo en casos excepcionales como el fallecimiento, enfermedad grave, incapacidad total, gran invalidez o paro de larga duración.

¹⁰ Entre los activos aptos encontramos, valores e instrumentos de renta fija y variable, IIC, depósitos en entidades de crédito a la vista o a plazo, bienes inmuebles y derechos reales inmobiliarios, créditos hipotecarios... entre otros, los cuales se exponen en detalle en <http://www.inverco.es/28/0/98>.

¹¹ El Certificado de Pertenencia al plan es el documento que acredita la pertenencia de una persona a un plan de pensiones y por tanto, su condición de partícipe.

¹² La Política de Inversión muestra los objetivos, pautas y condiciones que tiene la gestora para desarrollar la administración de activos.

- Menor eficiencia. Históricamente, los Planes de Pensiones han sido menos eficientes que los Fondos de Inversión tradicionales, ya que la ventaja de la desgravación fiscal ha generado un interés por los Planes de Pensiones más allá de aquel producido por una buena rentabilidad, lo que ha derivado en un relajamiento de sus gestores. Además, los Planes de Pensiones obtienen unas rentabilidades menores debido a que sufren unas comisiones normalmente más elevadas. Por ejemplo, la comisión de depósito de un Plan de Pensiones tiene límite legal máximo de 0'25%, mientras que el límite legal máximo de la comisión de depósito en un Fondo de Inversión es de 0'2%.

2.4. Categorías de los Planes de Pensiones

En este apartado descubriremos los distintos tipos de inversión que se ofrecen en los Planes de Pensiones.

Los planes de pensiones vienen clasificados en diferentes categorías determinadas bajo la vocación del Fondo en la que se integra el plan. Este criterio de asignación ha dado origen a 6 tipos de Fondos de Pensiones diferentes, los cuales se explican a continuación junto a las características que los definen.

- Renta Fija a Corto Plazo. No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija. La duración media de la cartera es inferior o igual a dos años. Ofrece estabilidad de la rentabilidad a cambio de un rendimiento limitado que incluso puede llegar a ser negativo en caso de soportar comisiones muy elevadas. Este tipo de Fondo de Pensiones es recomendable para aquellos inversores a punto de jubilarse, entre los que debe primar la conservación del capital y el distanciamiento de la fluctuación de los tipos.
- Renta Fija a Largo Plazo. La composición de la cartera es semejante a la de los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto plazo. La duración media de la cartera es superior a dos años. Por su parte, esta categoría también ofrece una estabilidad de la rentabilidad pero normalmente esta suele ser superior a la ofrecida por el corto plazo. El principal inconveniente proviene del riesgo derivado de la variación de los tipos de interés del mercado. Esta categoría se suele recomendar a inversores a los que les queden unos cinco años para su jubilación y que no muestren un perfil conservador.
- Renta Fija Mixta. Invierte tanto en renta fija como en variable. La cartera no puede sobrepasar más del 30% de activos en renta variable. La renta fija determinará el

resultado del plan cuando los mercados no tengan fluctuaciones, mientras que la renta variable determinará el resultado cuando el mercado se vea influenciado por fluctuaciones. Ofrece mayor rentabilidad a cambio de un elevado riesgo. Se aconseja a inversores a los que les queden menos de diez años para jubilarse o que muestren un perfil conservador.

- Renta Variable Mixta. Invierten en bolsa entre 30% y el 75% del total de su cartera. La renta fija aminora. Presenta la opción de obtener una mayor rentabilidad soportando un elevado riesgo. Este tipo de Fondos de Pensiones es recomendable para inversores a los que les quedan más de quince años para jubilarse, salvo que tengan una baja aversión al riesgo.
- Renta Variable. Invierte en bolsa más de un 75% de su cartera. Se caracteriza principalmente por ser el plan que mayor rentabilidad puede ofrecer, pero en cambio es el que soporta mayor riesgo proveniente de momentos cíclicos negativos. Este tipo de Fondos de Pensiones sería aconsejable para inversores a los que les queden entre veinte y veinticinco años para jubilarse, o que en defecto amen el riesgo.
- Garantizados. Contienen una garantía externa de un determinado rendimiento, otorgada por un tercero. Garantizan que el titular recuperará al vencimiento la totalidad del capital invertido, siempre y cuando mantenga su dinero hasta el vencimiento. Ofrecen un conocimiento de la inversión asumiendo un bajo riesgo a cambio de obtener una baja rentabilidad. Los Planes garantizados serán recomendables para aquellos inversores a los que no les guste nada el riesgo y primen por la seguridad o que su edad de jubilación esté próxima.

2.5. Coyuntura de los Fondos de Pensiones

Tras esta breve exposición general sobre el ser y la composición de los Fondos y Planes pensiones, pasamos a continuación a analizar la coyuntura que rodea a los Fondos de Pensiones concretamente a los Planes del Sistema Individual y Asociado haciendo principal hincapié en 2016, estudiando individualmente el comportamiento que han desarrollado sus partidas de patrimonio, aportaciones, partícipes, número de planes y rentabilidades.

Cada año, *Inverco*, publica un documento llamado *Las instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*¹³, con los datos de ese año y las perspectivas para el siguiente. Los razonamientos expuestos en este apartado están basados en el informe de 2016 y perspectivas 2017.

Tabla 2									
EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO TOTAL Y DE LOS DIFERENTES SISTEMAS DE PLANES DE PENSIONES DESDE 2008 HASTA 2016									
PATRIMONIO Millones de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SISTEMA ASOCIADO	979	992	926	835	795	1.005	940	958	921
SISTEMA INDIVIDUAL	49.019	53.228	52.552	51.142	53.160	57.911	64.254	68.012	70.487
TOTAL	78.407	85.004	84.750	83.148	86.528	92.730	100.457	104.518	106.839
Fuente: Elaboración propia, Inverco, Las IIC y Fondos de Pensiones, informe 2016 perspectivas 2017									

Con dicha fuente de información y apoyándonos en la Tabla 2 adjunta, vemos que de media el patrimonio del Sistema Individual supone el 63% del total, mientras que el Asociado únicamente representa un 10%.

En los años previos al 2012, en plena crisis financiera, se produjo el proceso de reestructuración del sistema financiero, caracterizado por la fusión entre bancos y la desaparición de algunas cajas de ahorros, que pudo traer como consecuencia una disminución de las aportaciones realizadas por los inversores, como veremos a continuación, lo que en conjunto puede suponer un descenso del patrimonio de todos los Sistemas de Planes de Pensiones.

A partir de 2012, una vez finalizado el proceso de reestructuración, el patrimonio total y del Sistema Individual comenzaron a crecer, llegando a 2016 con un crecimiento positivo del 2'2% y del 3'6% en el Sistema Individual, en cambio, el Sistema Asociado desató una tendencia más irregular, cerrando 2016 con un descenso del 3'9%.

¹³ *Las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. Informe 2016 y perspectivas 2017*
(Fuente: <http://www.inverco.es/archivosdb/ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2016.pdf>)

Tabla 3									
EVOLUCIÓN DEL TOTAL DE LAS APORTACIONES Y DE LOS DIFERENTES SISTEMAS DE PLANES DE PENSIONES DESDE 2008 HASTA 2016									
APORTACIONES Millones de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SISTEMA ASOCIADO	42	44	41	38	28	29	37	27	24
SISTEMA INDIVIDUAL	4.286	3.973	3.918	3.142	2.698	2.939	4.030	3.590	3.797
TOTAL	6.006	5.606	5.582	4.961	3.929	4.080	5.234	4.718	4.972

Fuente: Elaboración propia, Inverco, Las IIC y los Fondos de Pensiones, informe 2016 y perspectivas 2017

Apoyándonos a su vez en la Tabla 3, observamos que las aportaciones han desarrollado un comportamiento marcado por la situación económica de España, reduciéndose durante los años de crisis, 2008-2012, y recuperándose a partir de 2012.

El mayor descenso se produjo en 2012, decayendo las aportaciones totales un 21% y las del Sistema Individual un 14%, debido posiblemente a que durante la crisis, la capacidad de ahorro de los inversores se redujo, mientras que la mayor caída se mostraba en el Sistema Asociado con un 26%. Estos descensos pueden deberse al debacle de la deuda soberana y el temor de una nueva recesión que se sentía en el mercado financiero.

En 2012, junto al proceso de reestructuración del sistema financiero, se desató una crisis del euro, ante la cual Mario Draghi tuvo que desarrollar un rescate de los bancos de España y varios acuerdos con el objetivo de potenciar la economía y recuperar la confianza de los inversores. Hecho que quizá pudo tener efecto en las aportaciones de los Planes de Pensiones del Sistema Individual, las cuales a partir de 2012 crecieron (aunque en 2015 descendió un 12% recuperándose en el año siguiente), cerrando 2016 con 3.797 millones de euros, impulsando asimismo el total de aportaciones. En cambio, este acto probablemente no se trasladó hasta el Sistema Asociado, el cual desde 2014 ha visto descender sus aportaciones, ya que posiblemente los daños ocasionados por la aun presente crisis hayan tenido tanto un mayor impacto en las asociaciones y sindicatos. En 2016, las aportaciones del Sistema Asociado descendieron hasta los 24 millones de euros, (se reducen un 11'11% respecto al 2015) representando un 0'5% del total de aportaciones frente al 76% que representa el Sistema Individual.

Tabla 4									
EVOLUCIÓN DE LOS PARTÍCIPIES Y DEL NÚMERO DE CUENTAS DEL TOTAL Y DE LOS DIFERENTES SISTEMAS DE PLANES DE PENSIONES DESDE 2008 HASTA 2016									
PARTI CIPES	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ASO- CIADO	86.285	82.784	78.072	73.828	66.413	80.798	78.025	67.260	64.850
INDI- VI- DUAL	8.647.1 59	8.567.1 88	8.601.7 75	8.394.5 08	8.155.3 04	7.819.3 33	7.850.3 50	7.876.3 99	7.827.3 97
TO- TAL	10.612.7 90	10.579. 209	10.829.1 81	10.647.5 03	10.360.6 21	9.986.3 21	9.979.8 89	9.967.6 58	9.927.2 89
Nº DE PLAN ES	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ASO- CIADO	216	213	209	198	191	186	178	172	164
INDI- VI- DUAL	1.152	1.191	1.271	1.342	1.385	1.402	1.320	1.264	1.196
TO- TAL	3.286	3.302	2.964	2.982	2.974	2.931	2.828	2.744	2.647
Fuente: Elaboración propia, Inverco, Las IIC y los Fondos de Pensiones, informe 2016 y perspectivas 2017									

Teniendo a su vez presentes los datos expuestos en la Tabla 4, observamos que de media, los partícipes del Sistema Individual suponen aproximadamente el 88% del total, mientras que el Sistema Asociado únicamente representa un 0'8%. Al mismo tiempo, vemos que esta diferencia porcentual también se traslada al número de planes, en concreto, la media de número de planes del Sistema Individual supone respecto del total un 39% frente al 6'5% que representa el Asociado.

Centrando nuestra atención en primer lugar en los partícipes, vemos que durante los años mostrados, el total de partícipes ha desencadenado una tendencia decreciente, mostrando un único crecimiento en 2010 del solo 2'3%. En 2016, el número total de partícipes se situaba en 9.927.289 millones, lo que en relación al 2008 supone un descenso del 6'5% a lo largo del periodo expuesto. El motivo de esta tendencia viene explicado a partir de los descensos producidos en cuanto a los partícipes tanto del Sistema Individual como del Sistema Asociado. Los partícipes del Sistema Individual han desatado un comportamiento más irregular, mostrando crecimientos y principalmente decrecimientos en el número de partícipes desde 2008 hasta 2016. Al igual que ha sucedido en número total de partícipes, el mayor crecimiento en los Planes de Pensiones del Sistema Individual se produjo en 2010.

Finalmente, 2016 cerró con leve descenso en cuanto al número de partícipes, situándose en 7.827.397. En cambio, los partícipes del Sistema Asociado mantuvieron la misma tendencia que la descrita por el total, mostrando un año de crecimiento importante en 2013, donde el número de partícipes creció respecto a 2012 en un 22%. Por último, los partícipes de los Planes de Pensiones del Sistema Asociado se localizaron en 64.850.

Observando a continuación la evolución del número de Planes de Pensiones, vemos que en términos totales el número de planes ha decrecido principalmente a lo largo de los años expuestos, localizándose en 2016 en 2.647 Planes de Pensiones. El principal motor de este descenso del total proviene de la tendencia decreciente llevada a cabo por el número de Planes del Sistema Asociado, el cual ha mantenido esta tendencia durante todo el período expuesto, llegando a 2016 a la cifra de 164 Planes de Pensiones, frente a los 216 que se mostraban en 2008. En cambio, el número de Planes del Sistema Individual ha variado en los años, mostrando tanto periodo de crecimientos como de decrecimientos. Finalmente el número de Planes de Pensiones en 2016 se situó en 1.196 Planes, lo que significa en relación al 2008 un crecimiento del casi 4%.

En conclusión vemos que tanto el número de partícipes como el de planes ha decrecido desde 2008 hasta 2016 (años que muestra nuestro estudio), debido posiblemente a que la crisis económica ha dañado intensamente el mercado laboral, dejando una elevada tasa de paro, produciéndose en consecuencia un incremento de las movilizaciones de los Planes de Pensiones, ya que el paro por larga duración es una de las causas de su rescate.

A esta posible causa, se le añade el problema del progresivo envejecimiento de la población española, tal y como hemos comentado en la introducción, que en la práctica se ha traducido en un mayor número de jubilados lo que está desencadenando a su vez un incremento de las movilizaciones de los Planes de Pensiones que se tienen contratados.

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS PLANES DE PENSIONES A 31/12/16							
RENTABILIDAD (%)	25 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
S. ASOCIADO	5'89	4'24	3'63	2'95	5'78	3'98	2,45
S. INDIVIDUAL	4'26	2'92	1'71	1'71	4'68	3'00	1'69
R. FIJA C/P	4'07	1'89	1'30	1'32	1'30	0'49	0'27
R. FIJA L/P	4'05	2'64	2'22	2'68	3'54	3'00	1'25
R. FIJA MIXTA	4'30	2'64	1'30	1'33	3'15	1'63	0'71
R. VARIABLE MIXTA	4'94	4'36	2'62	1'94	6'31	3'27	2'70
R. VARIABLE	-	4'58	1'88	1'62	9'78	5'93	4'34
GARANTIZADOS	-	-	3'39	2'56	6'83	5'47	2'12
TOTAL PLANES DE PENSIONES	4'71	3'25	2'45	2'24	5'07	3'44	2'04

Fuente: Inverco, las IIC y los Fondos de Pensiones informe 2016 perspectivas 2017

Finalmente analizamos los rendimientos que han proporcionado los Planes de Pensiones. Como se observa en la Tabla 5, en términos generales, las rentabilidades medias ponderadas de los Planes de Pensiones a 31/12/16 presentan valores positivos en todos los plazos y en todas las categorías.

En el largo plazo (25 años), la rentabilidad media anual alcanzó el 4'7% para el total de Planes, resultando superior a la rentabilidad media del Sistema Individual, 4'26%, pero inferior a la resultante del Sistema Asociado, situada en 5'89%. Asimismo, en el medio plazo (5 y 10 años) los Planes de Pensiones presentan una rentabilidad media anual del 5'1% y 2'2% anual para el total de Planes, respectivamente. Al igual que sucede en el largo plazo, el medio plazo muestra una rentabilidad media del total de planes superior a la obtenida por el Sistema Individual, 4'68% y 1'71% respectivamente, en cambio, es inferior a la derivada de los Planes del Sistema Asociado, las cuales se localizan en 5'78% y 2'95%.

Finalmente, los Planes de Pensiones concluyeron en 2016 con una rentabilidad media del total de planes valorada en 2'04%, la cual como hemos observado hasta ahora, presenta un valor superior frente a la derivada del Sistema Individual, 1'69%, pero en cambio, inferior a la media obtenida por los Planes de Pensiones del Sistema Asociado, 2'45%.

En conclusión, observamos a partir de las rentabilidades expuestas en la Tabla 5, que las rentabilidades derivadas de los Planes de Pensiones del Sistema Asociado son superiores tanto a las obtenidas por los Planes de Pensiones del Sistema Individual como las resultantes del total de Planes.

Resolución que al repetirse a lo largo de los años nos ha llevado a investigar a que se deben estas diferencias entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado y cuantas más existen, lo que nos ha permitido comprobar que esta inquietud que nos ha llevado a elaborar este trabajo ha sido objeto de estudio en varias ocasiones. Por ejemplo, el estudio elaborado por (P. Fernández, Pershin, P. Fernández Acín, I. Fernández, 2017), asegura que las elevadas comisiones reducen notablemente la rentabilidad del Plan de Pensiones o como por ejemplo el trabajo elaborado por, Abinzano, Muga y Santamaría (2016) (A) en el cual se confirma que la diferencia en las estructuras de gobernanza del plan, de la cual se deriva el poder de negociación, tiene efectos en el rendimiento final del plan.

3. BASE DE DATOS

Con el objetivo de analizar si existen diferencias en las comisiones aplicadas de gestión y depósito y en las rentabilidades obtenidas entre las modalidades de los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado durante 2015, se ha elaborado una base de datos a partir de la información publicada en la página web de la *Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)*, sección *La Dirección General*, apartado, *Planes y Fondos de Pensiones*. De la cual hemos extraído las rentabilidades y comisiones de gestión y depósito de los planes de pensiones en 2015.

En primer lugar, extrajimos de la página web de la *Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)* todas las rentabilidades y todas las comisiones de gestión y depósito de los planes de pensiones del Sistema Individual y del Sistema Asociado en 2015, ya que en dicha página no se encontraban disponibles los datos referentes en 2016. Consultando la página web el 22 de Marzo de 2017¹⁴, obtuvimos 1517 comisiones de gestión y depósito aplicables a los Planes y 1469 rentabilidades de los planes registradas. Al no coincidir el total de datos obtenidos en cada partida, tuvimos que ajustar la base de datos de tal manera que se mostraran únicamente aquellos fondos y planes que tuvieran tanto su rentabilidad como sus comisiones de gestión y depósito registradas en la página, dando como resultado final una base de datos con 1365 planes de pensiones tanto del Sistema Individual como Asociado.

¹⁴ Anotamos el día de la consulta ya que la página web de la DGSFP está en actualización diaria y los datos de rentabilidades y comisiones pueden desaparecer.

Por lo tanto, obtuvimos una base de datos de un total de 1.365 Planes de Pensiones de los cuales 1.206 son Planes de Pensiones del Sistema Individual y solamente 159 del Sistema Asociado.

Los 1365 Planes se encuentran distribuidos de tal manera que: 357 corresponden a Planes Garantizados, siendo 356 del Sistema Individual y 1 del Asociado; 131 pertenecen a la Renta Fija C/P, dividida en 128 planes Individuales y 3 Asociados; 111 Son de Renta Fija L/P, de los cuales 107 son Planes Individuales y 4 son Asociados; 427 corresponden a la Renta Fija Mixta, distribuida entre 299 planes Individuales y 128 Asociados; 166 pertenecen a la Renta Variable con 164 Planes Individuales y 2 Asociados y finalmente 173 Planes de Renta Variable Mixta dividida en 152 Planes Individuales y 21 Asociados.

El anexo 3.1. expone una muestra de la composición de nuestra base de datos a partir de la cual se pueden visualizar tanto Individuales como Asociados, separados mediante las seis categorías existentes que caracterizan a los Planes de Pensiones (Fija Corto Plazo, Fija Largo Plazo, Fija Mixta, Variable Mixta, Variable y Garantizado). Los planes vienen descritos mediante la clave y la denominación de la gestora, el fondo y el plan, el tipo de inversión y de plan, la rentabilidad resultante en 2015 expresada en porcentaje y finalmente las comisiones de gestión y depósito expresadas ambas en tanto por ciento.

Una vez elaborada nuestra base de datos, tras un análisis general, observamos la presencia de un número relevante de Planes de Pensiones con rentabilidad igual a cero. Este hecho podría derivarse de una extinción del Fondo de Pensiones o una desaparición del Plan de Pensiones, también por el hecho de ejercer el derecho de salida un inversor o posiblemente por un desacuerdo entre inversor y gestora que lleve a la paralización de la inversión. Ante estas posibilidades, decidimos prescindir de aquellos Fondos y Planes de Pensiones que obtuvieron en 2015 una rentabilidad nula, suprimiendo de tal manera 95 Fondos, concretamente 89 Planes de Pensiones del Sistema Individual y 6 del Sistema Asociado, obteniendo como resultado final un total de 1.270 Planes de Pensiones.

De este modo, tuvimos que eliminar 10 Planes de Pensiones Individuales de Renta Fija a Corto Plazo, 8 de Renta Fija a Largo Plazo, 10 de Renta Variable Mixta, 19 Planes de Pensiones Individuales de Renta Fija Mixta y 6 Planes de Pensiones Asociados de Renta Fija Mixta.

4. RESULTADOS

A continuación trataremos de desarrollar el análisis de nuestro objetivo, estudiando a su vez los resultados obtenidos tanto para la muestra global de Fondos y Planes de Pensiones como para la muestra de los Fondos y Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo, a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta.

4.1. Muestra Global de Fondos y Planes de Pensiones en 2015

Para saber si existen diferencias significativas en las comisiones aplicadas de gestión y depósito y en la rentabilidad obtenida en 2015 entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado, hemos realizado un contraste T de diferencias de medias sobre el total de Planes de Pensiones que poseemos.

En concreto planteamos las siguientes hipótesis nulas:

- HO_1 : Las rentabilidades obtenidas en 2015 por los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado son iguales.
- HO_2 : Las comisiones de gestión soportadas en 2015 por los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado son iguales.
- HO_3 : Las comisiones de depósito soportadas en 2015 por los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado son iguales.

TOTAL DE PLANES DE PENSIONES DEL SISTEMA INDIVIDUAL Y DEL SISTEMA ASOCIADO EN 2015		
	INDIVIDUAL	ASOCIADO
NÚMERO DE PLANES	1.117	153
RENTABILIDAD MEDIA	0'0151	0'0208
DIFERENCIA ENTRE RENTABILIDADES	0'0151 < 0'0208 -0'0057 *	
P - VALOR	0'123	
COMISIÓN DE GESTIÓN MEDIA (%)	1'2230	0'8745
DIFERENCIA ENTRE COMISIONES DE GESTIÓN	1'2230 > 0'8745 0'3485**	
P - VALOR	0'000 ●	
COMISIÓN DE DEPÓSITO MEDIA (%)	0'1420	0'1215
DIFERENCIA ENTRE COMISIONES DE DEPÓSITO	0'1420 > 0'1215 0'0205***	
P - VALOR	0'003 ●	

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de rentabilidades y comisiones de los Fondos de Pensiones de 2015 de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)

Como podemos apreciar a partir de la Tabla 6, con un nivel de significación del 5%, rechazamos las hipótesis nulas de que las comisiones de gestión y depósito soportadas en 2015 por los Planes de Pensiones Individuales y del Sistema Asociado son iguales.

Por lo tanto, tenemos evidencias para afirmar que existen diferencias en las comisiones de gestión y depósito entre las categorías estudiadas, pero en cambio no tenemos evidencias para afirmar que existan rentabilidades diferentes, sin embargo, por estudios como el de (P. Fernández et. al 2017) en el cual aseguran que la presencia de elevadas comisiones aplicadas reducen notablemente la rentabilidad del Plan, deberíamos haber afirmado la presencia de diferencias en la rentabilidad, ya que la existencia de diferentes comisiones tendrían que haber dado como resultado diferentes rentabilidades. Posiblemente, el no rechazar la hipótesis nula venga determinado por el objetivo inversor que se desarrolló en 2015, lo que nos ha llevado a obtener una composición muy desigual de nuestra muestra en cuanto al número de Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado. En concreto, nuestra muestra contiene 1.117 Planes de Pensiones del Sistema Individual y solamente 153

* - 0'0057 se obtiene a partir de la diferencia entre la rentabilidad del Plan Individual 0'0151 menos la del Plan Asociado 0'0208, resultando así un valor negativo.

** 0'3485 se obtiene a partir de la diferencia entre la comisión de gestión del Plan Individual 1'2230 menos la del Plan Asociado 0'8745, resultando así un valor positivo.

*** 0'0205 se obtiene a partir de la diferencia entre la comisión de depósito del Plan Individual 0'1420 menos la del Plan Asociado 0'1215.

del Sistema Asociado, es decir, del total de Planes de Pensiones que disponemos, el 88% son Planes Individuales, mientras que únicamente el 12% corresponde a Planes Asociados, donde la mayoría corresponden a las categorías de Renta Fija Mixta y Variable Mixta. Estas diferencias en las distintas modalidades de Planes de Pensiones que estudiamos, derivarán en problemas de representatividad, ya que la presencia de un número insuficiente de Planes de Pensiones según la categoría puede debilitar la evidencia del contraste, tal y como comentaremos en el segundo análisis univariante de nuestro trabajo.

La conclusión obtenida no es exclusiva de nuestro estudio, si no que, otros estudios como el de (Abinzano, Muga y Santamaría, 2016) (A), confirman que los inversores de Planes de Pensiones del Sistema Individual soportan mayores comisiones que el resto de modalidades, en nuestro caso, las comisiones de gestión y depósito media individuales, 1'2230, 0'1420 respectivamente, son superiores a las soportadas por el sistema asociado, 0'8745, 0'1215.

Las causas que explican las diferencias en las comisiones aplicadas en ambos planes, según se expone en el estudio de (Abinzano, Muga y Santamaría, 2016) (B), vienen determinadas por la estructura del gobierno del plan y las características de los inversores, destacando principalmente el poder de negociación (derivado a su vez de la estructura de gobernanza del plan).

Los Planes de Pensiones del Sistema Individual se caracterizan por la ausencia de una estructura de gobernanza del plan que defienda los intereses del partícipe. Como consecuencia de la ausencia de cualquier representación directa de partícipes o beneficiarios en la estructura de la gobernanza, el promotor, que suele ser una entidad financiera, es libre de escoger cualquier empresa de gestión y custodia, lo que en términos de costes se traducen como gastos de agencia que incrementan el valor de las comisiones soportadas en los Planes de Pensiones Individuales, en primera instancia. Asimismo, la falta de una estructura de gobernanza que defienda los intereses del partícipe conlleva una distorsión de los intereses entre el promotor y los inversores, ya que estos últimos buscan obtener un mayor rendimiento y soportar unas menores comisiones, mientras que los promotores actúan con el objetivo de maximizar sus beneficios a través de una gestión activa de los planes que promueven para cobrar unas comisiones más elevadas, por lo tanto esta

discordancia de intereses afecta negativamente a los inversores individuales, los cuales carecen de una representación que proteja sus intereses.

En cambio, los Planes de Pensiones del Sistema Asociado se configuran bajo una estructura de gobierno, de la que se deriva un Comité de Control del fondo, que tiene la capacidad de defender los intereses de sus asociados, de determinar las características del plan y de seleccionar las empresas de dirección y custodia, asumiendo por lo tanto, menores costes de agencia, que se trasladarán por menor importe al total de comisiones soportadas por los inversores. La presencia de un Comité de Control consigue alinear los intereses entre los inversores y los promotores, y por lo tanto al manejar un poder de negociación ante las empresas de gestión, este actuará y negociará en defensa de los intereses que representa. La alineación de los intereses permite a las identidades concurrentes alcanzar sus objetivos y beneficios de tal manera que ninguna de las identidades quede en desventaja frente a la otra, situación que si se produce en los planes de pensiones del Sistema Individual.

En cuanto a las características de los inversores, el grado de poder de negociación es el principal factor que determina el mayor o menor valor de las comisiones, según afirma el estudio de (Wu y Wu, 2007) diciendo que el poder de negociación es un determinante importante en las comisiones.

Los Planes de Pensiones del Sistema Individual al carecer de estructura de gobierno que represente al inversor, soportan un poder de negociación nulo o limitado frente a la entidad promotora, es decir, sus miembros no tienen la capacidad de pactar unas comisiones de gestión y depósito inferiores a las ofrecidas que les otorguen en consecuencia una mayor rentabilidad en su inversión. Por lo tanto, la capacidad de decisión y actuación del inversor individual se reduce a escoger aquel plan de características inalterables que mejor se ajuste a su perfil o condiciones, y en caso de insatisfacción con el plan escogido ejercer su derecho de salida¹⁵, sin tomarse este acto la entidad financiera como una amenaza que otorgue al inversor un poder de negociación, ya que el derecho de salida conlleva unos costes indirectos asociados importantes (costes de búsqueda de otro plan, de negociaciones con otras entidades financieras, de información...), como muestra Abinzano et al. (2016) (B),

¹⁵ El derecho de salida permite a los inversores en Planes de Pensiones trasladar su inversión de su plan actual a otro plan.

que normalmente suelen ser superiores a los costes en los que actualmente estaría incurriendo el inversor, con el objetivo de evitar la práctica de este derecho.

Sin embargo, los Planes de Pensiones del Sistema Asociado disfrutan de un Comité de Control que les concede un gran poder de negociación frente a las empresas de gestión y custodia, de tal modo que los inversores asociados toman ciertas ventajas que los individuales no obtienen. Los Planes de Pensiones del Sistema Asociado, compuestos por sus miembros asociados y promovidos por la asociación, en conjunto y por su naturaleza, se presentan ante la empresa de gestión o custodia como un inversor de intereses alineados, fijos y de gran poderío, que negociará de tal manera que pueda alterar las características del plan ofrecido a las condiciones de sus asociados, y al mismo tiempo, concretará unas comisiones de gestión y depósito inferiores a las ofrecidas en primer momento, de modo que pueda obtener en consecuencia una mayor rentabilidad en su inversión.

En conclusión, hemos podido comprobar que diferentes estudios, confirman que en la práctica se aplican diferentes comisiones de gestión y depósito según la modalidad del Plan de Pensiones que estemos tratando, (Individual o Asociado en nuestro estudio), consecuencia de la presencia de una estructura de gobierno del plan que representa los intereses de los partícipes, del cual se deriva un mayor poder de negociación en el caso de los Planes de Pensiones del Sistema Asociado y un menor poder de negociación en el caso de los Individuales.

4.2. Muestra de los Fondos y Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo, Fija a Largo, Fija Mixta y Variable Mixta en 2015

Con el objetivo de comprobar si la existencia de diferencias en las rentabilidades obtenidas y en las comisiones de gestión y depósito soportadas en 2015 se producen también en las diferentes categorías de los Planes de Pensiones en particular, hemos realizado un contraste T de diferencias de medias para los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo, Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta. En el que, tal y como hemos comentado anteriormente, tras la diferenciación de los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado según la categoría de inversión, hemos derivado en unas diferencias importantes en cuanto al número de Planes Individuales y Asociados según la tipología de inversión, que por ejemplo, en el caso de los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo y Largo plazo, las diferencias entre las modalidades estudiadas son muy elevadas, ya que

disponemos de 3 Planes de Pensiones Asociados y 119 Planes de Pensiones Individuales a Corto Plazo y 4 Planes de Pensiones Asociados y 99 Planes de Pensiones Individuales a Largo Plazo. Lo que en conclusión significa que el contraste de hipótesis entre estas dos categorías será poco representativo como consecuencia de los pocos Planes de Pensiones del Sistema Asociado de este tipo de inversión frente a un número suficiente de Planes del Sistema Individual. Aunque los resultados obtenidos en nuestro trabajo en este tipo de inversiones no son representativos hemos decidido mostrarlos con el objetivo de explicar las comisiones y rentabilidades medias obtenidas durante 2015, así como sus causas. En cambio, este problema de un número insuficiente para obtener una muestra representativa no se ha trasladado a los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta y Renta Variable Mixta, por lo que los resultados obtenidos de su análisis darán unas conclusiones representativas y significativas que explicaremos en detalle.

En concreto planteamos las siguientes hipótesis nulas:

- HO_4 : Las rentabilidades obtenidas en 2015 por los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo, a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta, particularmente en cada una de las categorías, entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado son iguales.
- HO_5 : Las comisiones de gestión soportadas en 2015 por los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo, a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta, particularmente en cada una de las categorías entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado son iguales.
- HO_6 : Las comisiones de depósito soportadas en 2015 por los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo, a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta, particularmente en cada una de las categorías, entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado son iguales.

PLANES DE PENSIONES DE RENTA FIJA A CORTO PLAZO, A LARGO PLAZO, FIJA MIXTA Y VARIABLE MIXTA EN 2015				
	R. FIJA C/P	R. FIJA L/P	R. FIJA MIXTA	R. VARIABLE MIXTA
NÚMERO PLAN INDIVIDUAL	119	99	280	142
NÚMERO PLAN ASOCIADO	3	4	122	21
RENTABILIDAD MEDIA INDIVIDUAL	-0'0018	0'0041	0'0146	0'0321
RENTABILIDAD MEDIA ASOCIADO	-0'0021	0'0028	0'0186	0'0398
DIFERENCIA RENTABILIDAD****	-0'0018>-0'0021 0'0003	0'0041>0'0028 0'0013	0'0146<0'0186 -0'004	0'0321<0'0398 -0'0077
P- VALOR	0'939	0'858	0'185	0'706
COMISIÓN DE GESTIÓN MEDIA INDIVIDUAL (%)	1'1303	1'1523	1'2080	1'3143
COMISIÓN DE GESTIÓN MEDIA ASOCIADO	1'1500	0'7500	0'8666	0'8529
DIFERENCIA COMISIÓN DE GESTIÓN*****	1'1303<1'1500 -0'0197	1'1523>0'7500 0'4023	1'2080>0'8666 0'3414	1'3143>0'8529 0'4614
P – VALOR	0'923	0'030 ●	0'000 ●	0'000 ●
COMISIÓN DE DEPÓSITO MEDIA INDIVIDUAL (%)	0'1375	0'1239	0'1575	0'1543
COMISIÓN DE DEPÓSITO MEDIA ASOCIADO	0'0533	0'1200	0'1255	0'1190
DIFERENCIA COMISIÓN DE DEPÓSITO*****	0'1375>0'0533 0'0842	0'1239>0'1200 0'0039	0'1575>0'1255 0.0320	0'1543>0'1190 0'0353
P – VALOR	0'149	0'922	0'000 ●	0'045 ●

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de rentabilidades y comisiones de los Fondos de Pensiones de 2015 de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFF)

**** Los valores mostrados en la fila resultan de la diferencia entre la rentabilidad media individual menos la rentabilidad media asociada.

***** Los valores mostrados en la fila resultan de la diferencia entre la comisión de gestión media individual menos la comisión de gestión media asociada.

***** Los valores mostrados en la fila resultan de la diferencia entre la comisión de depósito media individual menos la comisión de depósito media asociada.

Como podemos observar a partir de la Tabla 7, con un nivel de significación del 5%, rechazamos las hipótesis nulas de que las comisiones de gestión soportadas en 2015 en los Planes de Pensiones de Renta Fija a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta son iguales. A su vez, con un nivel de significación del 5% rechazamos la hipótesis nula de que las comisiones de depósito soportadas en 2015 en los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta y Renta Variable son iguales.

En tal sentido, tenemos evidencias para afirmar que existen diferencias en las comisiones de gestión aplicadas en los Planes de Pensiones de Renta Fija a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta. Al mismo tiempo, tenemos evidencias que afirman la existencia de diferencias en las comisiones de depósito soportadas en los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta y Variable Mixta. Por el contrario, no tenemos evidencias para afirmar que existan diferencias en las rentabilidades de 2015. Además, tampoco tenemos evidencias para afirmar que las comisiones de gestión soportadas por los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo sean diferentes, así como las comisiones de depósito aplicadas a los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo y a Largo Plazo.

Analizando los resultados de cada categoría de inversión en particular, observamos que los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo no muestran diferencias en las rentabilidades obtenidas ni en las comisiones de gestión y depósito aplicadas entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado, ya que como hemos ido adelantando hemos trabajado sobre una muestra poco representativa.

Al analizar los resultados medios obtenidos observamos un comportamiento contradictorio a lo explicado anteriormente, ya que los Planes de Pensiones del Sistema Individual a Corto Plazo presentaron una comisión de gestión media (1'1303%) inferior a la soportada por el Plan de Pensiones Asociado, la cual resultó ser de 1'1500%, hecho improbable que puede venir justificado por la gran diferencia en el número de Planes entre las modalidades estudiadas. En cambio, las comisiones de depósito medias mostraron la tendencia habitual, ya que los Planes de Pensiones Individuales soportaron una comisión más elevada (0'1375%) que la soportada en los Planes de Pensiones Asociados (0'0533%).

Merece la pena resaltar la rentabilidad media obtenida por esta categoría, en 2015. La rentabilidad media de los Planes Individuales y los Asociados tomaron valores negativos, concretamente -0'0018% y -0'0021% respectivamente. Esta rentabilidad media negativa puede deberse a que en nuestra actualidad, los tipos fijos se encuentran en mínimos

históricos, ofreciéndose con valores nulos o incluso negativos cercanos a cero, que ante la presencia de elevadas comisiones derivan en unos rendimientos negativos.

Atendiendo a los resultados obtenidos para los Planes de Pensiones de Renta Fija a Largo Plazo, observamos que existen diferencias en las comisiones de gestión, tal y como era de esperar según lo explicado, en cambio, nuestro estudio no nos permite afirmar la existencia de diferencias tanto en las comisiones de depósito como en las rentabilidades. Como se muestra en la Tabla 7, aunque no hayamos rechazado la hipótesis nula de las comisiones de depósito, vemos que la media de las comisiones de depósito de los Planes Asociados es, aunque sea por poco, inferior a la de la de los Individuales, hecho que representa lo explicado en el análisis global. En cambio, atendiendo a la rentabilidad media, observamos que los Planes de Pensiones del Sistema Individual han obtenido una rentabilidad media (0'0041) superior a la obtenida por los Planes Asociados (0'0028). Estos resultados atípicos pueden deberse a que nuestra muestra es poco representativa para realizar un análisis significativo, ya que hemos trabajado con 99 Planes Individuales y 4 Asociados.

Estudiando a continuación los resultados provenientes de los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta, observamos que podemos afirmar la existencia de diferencias en las comisiones de gestión y depósito. Además, tal y como han demostrado los estudios citados, presenciamos que la comisión de gestión soportada por los Planes de Pensiones del Sistema Individual es muy superior a la aplicada en el Sistema Asociado, la cual se sitúa en una media de 0'8666%, diferenciándose de la soportada en el Plan Individual en 0'3414%. Asimismo, también observamos una media de comisión de depósito superior en los Planes Individuales, situada en 0'1575%, distándose de la aplicada en los Planes de Pensiones del Sistema Asociado en 0'320%. En cambio, nuestro estudio no nos permite afirmar que las diferencias en las comisiones se trasladen a la rentabilidad, ya que no podemos rechazar la hipótesis nula sobre las diferencias en rentabilidad.

Finalmente, observando los resultados obtenidos por los Planes de Pensiones de Renta Variable Mixta podemos afirmar la existencia de diferencias en las comisiones de gestión y depósito entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado. Apoyando cuantitativamente todo lo expuesto en la metodología anterior, vemos que la media de la comisión de gestión de los Planes Individuales, 1'3143%, es mucho mayor a la soportada por los Planes Asociados, 0'8529%, es decir, la media de las comisiones de

gestión de los Planes Individuales es un 54% superior a la resultante en el Sistema Asociado. Sin embargo, estas diferencias tan notables entre las comisiones medias de los Planes Individuales y Asociados tal y como hemos visto en la Renta Fija Mixta y la Variable Mixta no se trasladan en tales niveles a las comisiones de depósito. El mayor valor medio de comisión de depósito se centra en los Planes de Pensiones Individuales, con una media de 0'153%, frente a un 0'119% proveniente del Sistema Asociado. De nuevo, los resultados del contraste T para la igualdad de medias no nos permite afirmar que las diferencias en las comisiones de gestión o depósito afecten a las rentabilidades, ya que los resultados de nuestro estudio no nos permiten rechazar la hipótesis nula sobre las diferencias en las rentabilidades obtenidas entre los Planes de Pensiones del Sistema Asociado el Individual en el año 2015.

En conclusión, a partir de nuestro primer análisis, Muestra Global, cuyos resultados parecen no estar afectados por el tipo de inversión, ya que presentan un número de Planes de Pensiones Individuales y Asociados en cada categoría de inversión suficiente para realizar un contraste de hipótesis significativo, hemos podido confirmar la presencia de diferencias en las comisiones de gestión y depósito soportadas entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado, durante 2015, en cambio, estas evidencias en las diferencias no se han trasladado a la rentabilidad obtenida.

Por otro lado, en el segundo análisis, Muestra en determinadas categorías de inversión, hemos visto que nuestros resultados parecían estar determinados por el tipo de inversión, ya que en las categorías de inversión de Renta Fija a Corto Plazo y Largo Plazo poseíamos una muestra con un número insuficiente de Planes Asociados como para realizar un contraste de hipótesis significativo mientras que en la categorías de Renta Fija Mixta y Variable Mixta el número de Planes en cada modalidad resultaba dar un número representativo en las categorías estudiadas, lo que nos ha permitido afirmar la presencia de diferencias en las comisiones de gestión y depósito soportadas también en este tipo de categoría, durante 2015. En cambio, tal y como nos ha sucedido en el análisis global, nuestro estudio no nos ha permitido afirmar la presencia de diferencias en las rentabilidades obtenidas en ciertas categorías de inversión entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado.

5. CONCLUSIONES

5.1. Conclusiones

La actualidad social y económica están ocasionando una popularidad cada día mayor de los Fondos y Planes de Pensiones ente los inversores españoles. España, país con aun daños producidos por la aun presente crisis económica pero con esperanzas de solucionar todos los puntos débiles pendientes, se caracteriza a día de hoy por una sociedad de progresivo envejecimiento, consecuencia de una baja natalidad y principalmente por un aumento notable de la esperanza de vida, que junto a la actual crisis financiera, están provocando una incertidumbre sobre la sostenibilidad del Sistema Público de Pensiones.

Esta inquietud sobre el futuro de las pensiones sociales está provocando que los inversores tengan en cuenta cada vez más la opción de invertir en Fondos y Planes de Pensiones, ya que estos activos se presentan como un buen instrumento de ahorro a largo plazo que se ofrece como la única alternativa a las pensiones públicas.

Por ello, los Fondos y Planes de Pensiones llevan en los últimos años mostrando un comportamiento próspero que está siendo objeto de estudio por muchos expertos en diferentes conceptos, como por ejemplo, el análisis de la rentabilidad obtenidas, la composición de la industria de los Planes de Pensiones, el volumen de comisiones aplicadas en los Planes de Pensiones, las diferencias entre los diferentes sistemas de Planes de Pensiones existentes y un largo etcétera, que tras estudiar dichos trabajos y sus resultados obtenidos, más la publicidad tan notable que tienen los Planes de Pensiones nos han incitado a analizar si existen diferencias significativas en las comisiones de gestión y depósito aplicadas habitualmente y en las rentabilidades obtenidas entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado durante el 2015.

Nuestro estudio se inició elaborando una base de datos en la que se incluyeron el valor de tanto las comisiones de gestión como de depósito y el valor de las rentabilidades resultantes en 2015 con el objetivo de determinar tras un contraste T de diferencias de medias la existencia de diferencias en las comisiones soportadas y en las rentabilidades obtenidas entre las modalidades concretas del Sistema Individual y el Sistema Asociado en 2015.

El análisis se realizó en primer lugar para el conjunto de Planes de Pensiones que forman la base de datos y del cual se pudo afirmar que existen diferencias en las comisiones de

gestión y depósito entre los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado. Conclusión que se ha producido en otros estudios en los cuales se ha explicado que la naturaleza del plan, la estructura de gobierno y el poder de negociación de los inversores, son factores determinantes en el importe de las comisiones, por ello, que la presencia, ausencia o aplicación distinta de estos factores dentro de los Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado nos hayan dado como resultado particular en nuestro estudio la existencia de diferencias en las comisiones de gestión y depósito.

En cambio, nuestro estudio no nos permite afirmar la existencia de diferencias en las rentabilidades obtenidas, aunque la literatura de los Fondos y Planes de Pensiones defiende que las diferencias en las comisiones tienen repercusiones en la rentabilidad final del Plan de Pensiones, siendo esta inferior cuando las comisiones soportadas han sido muy elevadas.

Finalmente, realizamos un segundo análisis con el objetivo de comprobar si la existencia de diferencias en las comisiones soportadas de gestión y depósito y en las rentabilidades obtenidas se trasladaban también en concreto a las categorías de Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo, a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta, para además descartar que los resultados anteriores estaban determinados por la categoría de inversión.

Asimismo pudimos confirmar la existencia de diferentes comisiones de gestión soportadas en los Planes de Pensiones de Renta Fija a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta entre los Planes de Pensiones Individuales y Asociados, así como la presencia de diferencias en las comisiones de depósito aplicadas en los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta y Variable Mixta entre las modalidades de planes objeto de estudio. Sin embargo, nuestro estudio no nos permitió afirmar la presencia de diferentes comisiones de depósito en los Planes de Pensiones de Renta Fija a Largo Plazo entre las modalidades en concreto. Además nuestro estudio tampoco nos dejó afirmar la presencia de diferencias en las rentabilidades obtenidas ni en las comisiones de gestión y depósito soportadas en concreto en los Planes de Pensiones de Renta Fija a Corto Plazo entre sus Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado. Finalmente, en este segundo análisis comprobamos que no podemos afirmar la presencia de diferencias en las rentabilidades obtenidas en 2015 en los Planes de Pensiones de Renta Fija a Largo Plazo, Fija Mixta y Variable Mixta entre sus respectivos Planes de Pensiones del Sistema Individual y el Sistema Asociado. Así mismo, de este segundo análisis comprobamos que los resultados

obtenidos sí venían determinados por el objetivo inversor, hecho que no se producía en el primer análisis.

En suma, hemos podido comprobar que las comisiones aplicadas en los planes toman un valor diferente según se destinen a un Plan de Pensiones Individual o a un Plan de Pensiones Asociado. En cambio, no hemos podido afirmar que estas diferencias en las comisiones puedan trasladarse a la rentabilidad, ya que nuestro estudio no nos ha ofrecido evidencias que declaren la existencia de diferencias en las rentabilidades obtenidas durante el año 2015.

La presencia de elevadas comisiones puede traducirse en menores rendimientos, y es por ello, por lo que tradicionalmente los Planes de Pensiones del Sistema Individual han obtenido una rentabilidad menor que la que alcanzan los Planes de Pensiones Asociados. Así que, autores como Nitzsche, Cuthbertson y O'Sullivan (2008), aconsejan a los inversores potenciales que inviertan en Fondos de Pensiones con comisiones y gastos de gestión pequeños.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Abinzano I., Muga L. y Santamaría R. (2016). Bad company. The indirect effect of bargaining power in the pension plan industry. (A).
- Abinzano I., Muga L. y Santamaría R.(2016). Governance, decision-maker and fee setting in the pension plan industry. (B).
- Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Consultada el 12/03/2017, desde, <http://www.dgsfp.mineco.es/planes.asp> .
- Fernández Pablo, Vitaly Pershin, Fernández Acín Pablo, Fernández Acín Isabel (2017). Rentabilidad de los Fondos de Pensiones en España 2001-2016.
- Inverco. Ley 35/2003, de 4 de Noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Inverco. Las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. *Informe 2016 y perspectivas 2017*, desde, <http://www.inverco.es/archivosdb/ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2016.pdf> .
- Inverco. Fondos de Pensiones, apartado características, sección modalidades de Planes y Fondos de Pensiones, desde, <http://www.inverco.es/28/0/94> .
- Inverco. Fondos de Pensiones, apartado categorías, desde, <http://www.inverco.es/28/33/37> .
- Jubilación de Futuro. Planes de Pensiones del Sistema Asociado. Consultada el 01/05/2017, desde, <https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/en-que-consiste-un-plan-de-pensiones-asociado.html> .
- Khorana, A., Servaes, H., Tufano, P. (2008). Mutual fund fees around the World. *Review of Financial Studies*, 22, 3, 1279 – 1310.
- Nitzsche, D., K. Cuthbertson y N. O'Sullivan (2006), "Mutual Fund Performance". <http://ssrn.com/abstract=955807> Timmermann, A., and D. Blake (2005): "International Asset Allocation with Time-Varying Investment Opportunities", *Journal of Business*, 78(1), 71-98.
- Wu, S. Y. And Wu, A. (2007) "Information Asymmetry, Bargaining Power and Customer Profitability: An Empirical Investigation on Bank-Client Relationship" AAA 2008 MAS Meeting Paper.

BASE DE DATOS DE LAS RENTABILIDADES OBTENIDAS Y LAS COMISIONES SOPORTADAS EN LOS PLANES DE PENSIONES DEL SISTEMA INDIVIDUAL Y EL SISTEMA ASOCIADO DURANTE 2015

CLAVE GESTORA	NOMBRE GESTORA	CLAVE FONDO	NOMBRE FONDO	CLAVE PLAN	NOMBRE PLAN	TIPO INVERSIÓN	TIPO PLAN	RENTABILIDAD (%)	COMISIÓN GESTIÓN (%)	COMISIÓN DEPÓSITO (%)
G0082	BBVA	F1974	BBVA 88	N4962	Reval.Europa 4	Garantizado	Individual	2'87	1'35	0'05
G0079	Ibercaja	F1277	Cai renta Fija 7	N4735	Plan BK Confianza FP	Garantizado	Individual	0'13	1'30	0'20
G0219	Caser	F0941	Ahorro vida V	N3317	Caser Enero 2015	Garantizado	Individual	-0'31	1'25	0'10
G0037	Generali	F1093	Generali 6	N3695	Inspectores Haciend.ES	Garantizado	Asociado	3'37	0'90	0'01
G0077	Bankia	F0792	Bankia XXII	N4380	CM Renta Plus	Fija C/P	Individual	0'25	1'00	0'90
G0131	RGA	F0553	RGA 5	N1961	RGADinero	Fija C/P	Individual	-0'34	1'50	0'25
G0219	Caser	F0582	AhorroP 5	N3150	Amas de Casa Valencia	Fija C/P	Asociado	0'50	1'00	0'10
G0177	AXA	F0921	Winterthur VII	N0277	Grup Vemsa	Fija C/P	Asociado	-0'42	0'95	0'03
G0085	Sabadell	F1979	Sabadell 63	N4997	Rendimiento Europa	Fija L/P	Individual	3'98	0'75	0'05
G0080	Santander	F0002	Santander R. Fija	N0010	Santander Renta Fija	Fija L/P	Individual	-0'49	1'50	0'25
G0203	C. ES vida	F0589	Futurespaña 60	N1781	Asaja ES Moderado	Fija L/P	Asociado	1'55	0'70	0'25
G0021	Vidacaixa	F0660	Economistas	N0682	Eco. Crecimiento	Fija L/P	Asociado	1'15	0'30	0'08
G0082	BBVA	F0438	BBVA30	N1705	BVA Renta Plus	Fija Mixta	Individual	4'59	1'50	0'25
G0088	Allianz	F0555	Pastor RV	N1549	Banco Pastor 3	Fija Mixta	Asociado	7'72	0'15	0'05
G0133	E.G.	F0979	BBVA colectivos1	N0418	U.G.T	Fija Mixta	Asociado	4'22	0'20	0'10
G0203	Caja ES	F0065	FuturEspaña	N1780	Asaja FuturEspaña	Fija Mixta	Asociado	3'90	0'90	0'25
G0051	Seg.Generales	F1300	Plus Ultra RV	N3690	Plus Ultra. R.Variable	Variable	Individual	18'22	0'95	0'05
G0179	Bestinver	F1220	Bestinver Global	N3472	Bestinver Global	Variable	individual	11'85	1'50	0'14
G0077	Bankia	F0549	Bankia XVII	N1458	Bolsa Internacional	Variable	Individual	5'86	1'50	0'20
G0177	E.G.F.P. Axa	F1312	Winterthur XI	N4091	Inspectores Haciend.Es	Variable	Asociado	7'62	1'50	0'03
G0051	Seg.Generales	F1299	Plus Ultra Mixto	N3692	Plus Ultra Mixto	Var. Mixta	Individual	13'52	0'90	0'05
G0207	Fineco	F0735	Liberty High 70	N1843	Liberty Dinamico	Var. Mixta	Individual	9'94	1'50	0'12
G0187	Deutsche	F0985	DB Prevision 18	N1470	PPI DZP 2	Var. Mixta	Individual	7'31	0'93	0'02
G0187	Deutsche	F0467	DB Prevision 2	N1225	Aristoteles Pensiones 1	Var. Mixta	Asociado	7'29	0'48	0'02

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos sobre rentabilidades y comisiones de los Fondos de Pensiones del 2015 de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)