

Análisis de los Planes de Pensiones del Sistema Individual en España a través de Modelos de Valoración de Activos Financieros

DATOS BÁSICOS DE TESIS DOCTORAL

Autor: Yaiza García Padrón

Director: Juan García Boza

Universidad y fecha de lectura: Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, 17 de diciembre de 2004.

Palabras clave: Planes de Pensiones, sistema individual, valoración de activos financieros, modelos multifactoriales, renta variable, renta fija.

Clasificación JEL: C10, C52, G12, G23

Acceso al documento completo: solicitudes a la autora, ygarcia@defc.ulpgc.es

Publicaciones:

RESUMEN

El objetivo fundamental de la presente investigación es el análisis de los Planes de Pensiones del sistema individual en España a través de modelos de valoración de activos financieros, con el fin de determinar un modelo de valoración que explique significativamente la formación de las rentabilidades de dichos Planes en el marco de la Teoría de Selección de Carteras y de los Modelos de Valoración de Activos Financieros. Con ello, se pretende investigar si las variaciones en la rentabilidad de los Planes son explicadas por un modelo unifactorial de valoración de activos o en cambio por un modelo de múltiples factores de riesgo. Para ello, se ha tomado para el horizonte temporal 1995-2003 las series históricas de la rentabilidad mensual de los Planes de Pensiones del sistema individual en España, en los que parte de su inversión se materializa en activos de renta variable, y se ha seguido la metodología de contraste propuesta por Fama y MacBeth (1973), corrigiéndose, a su vez, los errores de estimación de las regresiones de sección cruzada mediante el ajuste de Shanken (1996).

De acuerdo con lo expuesto, el presente trabajo de investigación se ha estructurado en tres capítulos. En el capítulo I se analiza detalladamente los Planes y Fondos de Pensiones y su evolución como sistema privado de previsión complementaria y producto de captación de ahorro a largo plazo. En el capítulo II se estudia en primer lugar el riesgo beta, considerándose cuatro *proxys* de la cartera de mercado (el IBEX-35, el IGBM, un índice equiponderado y otro ponderado de los Planes de Pensiones), para a continuación efectuar la contrastación del modelo unifactorial CAPM así como el modelo ampliado con la variable tamaño. En el capítulo III se realiza la contrastación de diversos modelos multifactoriales de valoración de activos financieros: el modelo APT, el modelo propuesto por Chen, Roll

y Ross (1986) y en base a sus resultados se analiza un modelo constituido por diversos factores del mercado de renta fija y por la rentabilidad de la cartera del mercado de renta variable.

ÍNDICE

Introducción: Objetivos y Metodología

Capítulo I: Análisis Evolutivo y Legislativo de los Planes y Fondos de Pensiones

1.1 Introducción

1.2 Aspectos Fundamentales de los Planes de Pensiones

1.3 Aspectos Fundamentales de los Fondos de Pensiones

1.4 Evolución Legislativa de los Planes y Fondos de Pensiones

1.5 Conclusiones

Capítulo II: Valoración de los Planes de Pensiones del Sistema Individual en España a través de un Modelo Unifactorial

2.1 Introducción

2.2 Marco Teórico del Modelo de Valoración de Activos Financieros CAPM

2.3 Revisión de la Evidencia Empírica de los Modelos Unifactoriales de Valoración de Activos Financieros

2.4 Descripción de la Muestra y Análisis de la Distribución de la

Rentabilidad

2.5 Estimación y análisis del Riesgo Beta

2.6 Estabilidad del Riesgo Beta

2.7 Predicción del Riesgo Beta

2.8 Contrastación Empírica del Modelo CAPM

2.9 Estudio del Tamaño como Variable Relevante en la Valoración de la Rentabilidad de los Planes de Pensiones

2.10 Conclusiones

Capítulo III: Valoración de los Planes de Pensiones del Sistema Individual en España a través de Modelos Multifactoriales

3.1 Introducción

3.2 Marco Teórico del Modelo de Valoración de Activos Financieros Bajo Ausencia de Arbitraje

3.3 Revisión de la Evidencia Empírica de los Modelos Multifactoriales de Valoración de Activos Financieros

3.4 Descripción de la Muestra

3.5 Contrastación Empírica del Modelo APT

3.6 Contrastación Empírica del Modelo de Chen, Roll y Ross (1986)

3.7 Conclusiones

Conclusiones

Anexos

Anexo A: Riesgo Beta

Anexo B: Modelo CAPM

Anexo C: Modelos Multifactoriales

Bibliografía

BIBLIOGRAFÍA RECOMENDADA

- CHEN, N.; ROLL, R. Y ROSS, S.A. (1986): “Economic forces and the stock market”. *The Journal of Business*, vol. 59, nº 3, pp. 383-403.
- FAMA, E.F. Y FRENCH, K.R. (1993): “Common risk factors in the returns on stocks and bonds”. *Journal of Financial Economics*, vol. 33, nº 1, pp. 3-56.
- FAMA, E.F. Y MACBETH, J. (1973): “Risk, return, and equilibrium: Empirical tests”. *Journal of Political Economy*, vol. 81, nº 3, pp. 607-636.
- ROLL, R. Y ROSS, S.A. (1980): “An empirical investigation of the Arbitrage Pricing Theory”. *The Journal of Finance*, vol. 35, nº 5, pp. 1073-1103.
- SHANKEN, J. (1996): “Statistical methods in tests of portfolio efficiency: A synthesis”, en *Handbook of Statistics*, vol. 14. Eds. S. Madala y C. Rao, Elsevier Sciences.