

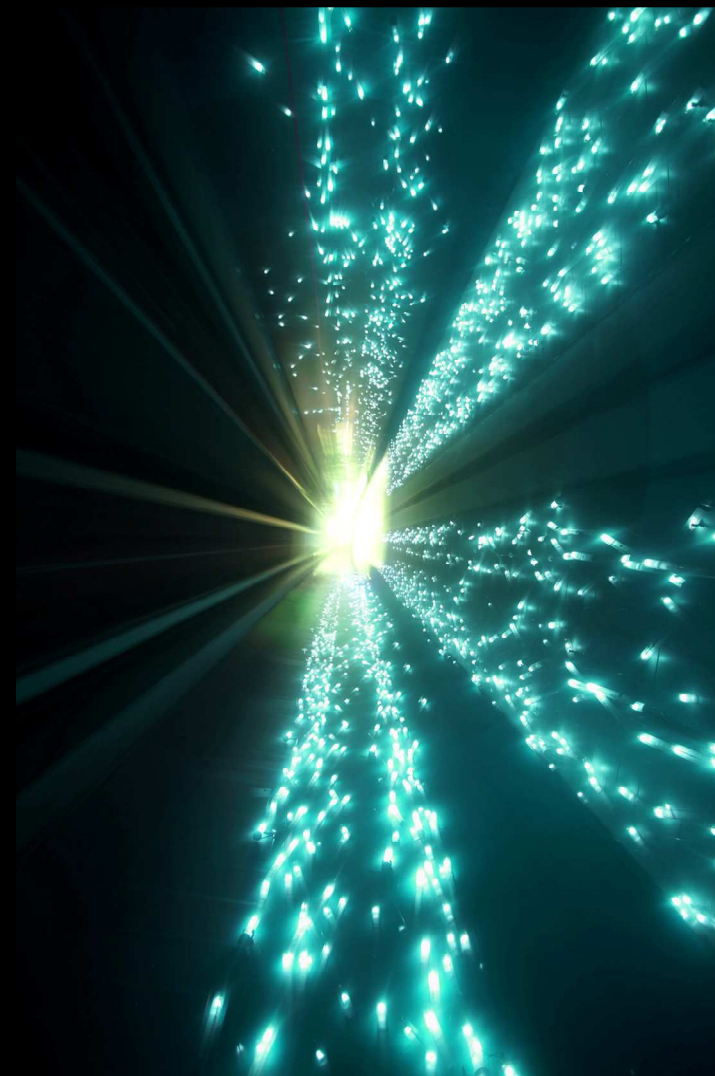
Inversiones Financieras en las EPSV

Curso básico presencial en previsión social

Iñaki Mendia – Bilbao, 27 de octubre de 2017

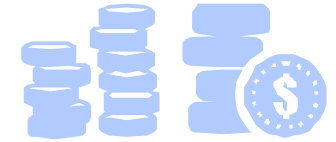
Contenido

1. Principales características
2. Principios de inversión
3. Tipos de activos
4. Estructura del balance de las EPSV
5. Estrategias de inversión
6. Principales características de los planes de pensiones capitalizados



Principales características (1/3)

Conceptos fundamentales



Capital Financiero

- Valor o medida de un bien económico considerado en el momento en que dicho bien está disponible
- Constituido por dos magnitudes:
 - Cuantía o valor monetario del bien económico
 - Momento la disponibilidad del bien económico
- Principio básico de la preferencia de liquidez

Interés financiero

- Valor de la utilización del dinero durante un periodo de tiempo
- Cuando se invierte un capital a lo largo de un periodo de tiempo se obtiene un capital adicional que será la suma del capital inicial más el interés:

$$C_t = C_0 + C_0 * i = C_0 * (1 + i)$$

Operación financiera

- Criterios de equivalencia financiera: Actualización vs. Capitalización

Principales características (2/3)

Sistemas de capitalización

- Capitalización simple

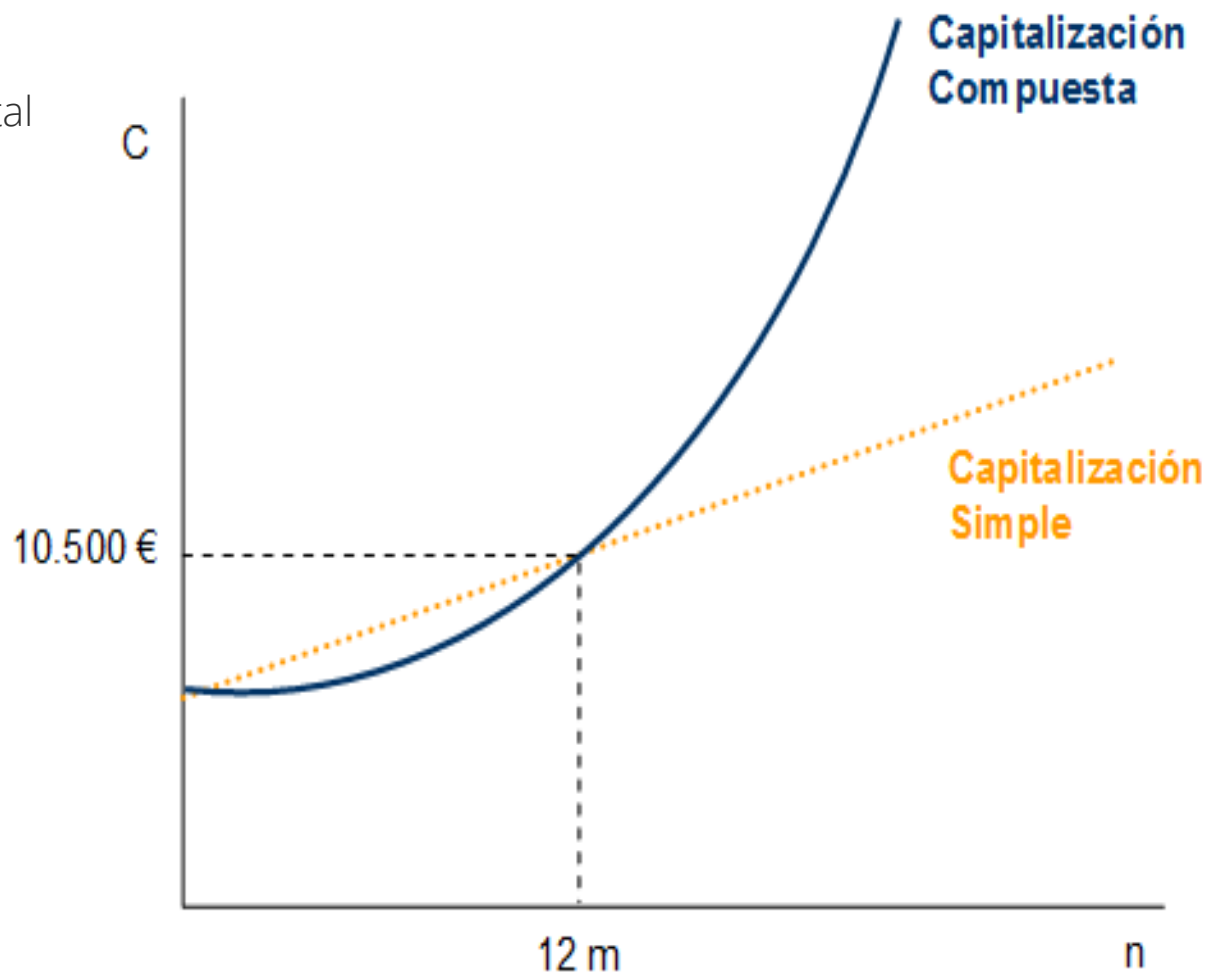
Los intereses no se acumulan al capital inicial y en los sucesivos periodos únicamente se tiene en cuenta el capital inicial como capital productor de intereses:

$$C_t = C_0 * (1 + n * i)$$

- Capitalización compuesta

Los intereses se acumulan al capital inicial para producir a su vez nuevos intereses.

$$C_t = C_0 * (1 + i)^n$$



Principales características (3/3)

Teoría de rentas

- **Concepto**

Distribución o conjunto de capitales en la que los vencimientos entre dichos capitales es equidistante

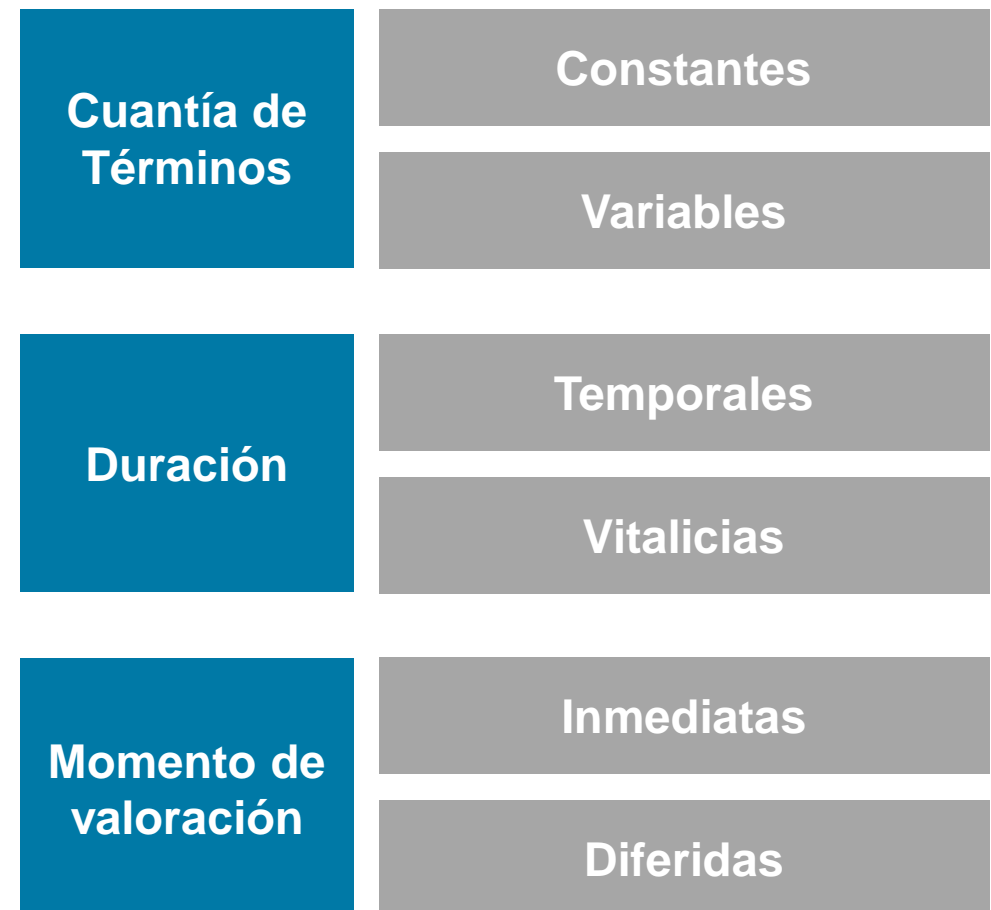
- **Elementos clave**

- Término
- Periodo
- Origen
- Final
- Duración

- **Valor financiero**

Capital financiero que, en ese momento, es equivalente a la renta

- **Clasificación**



Principios generales de inversión

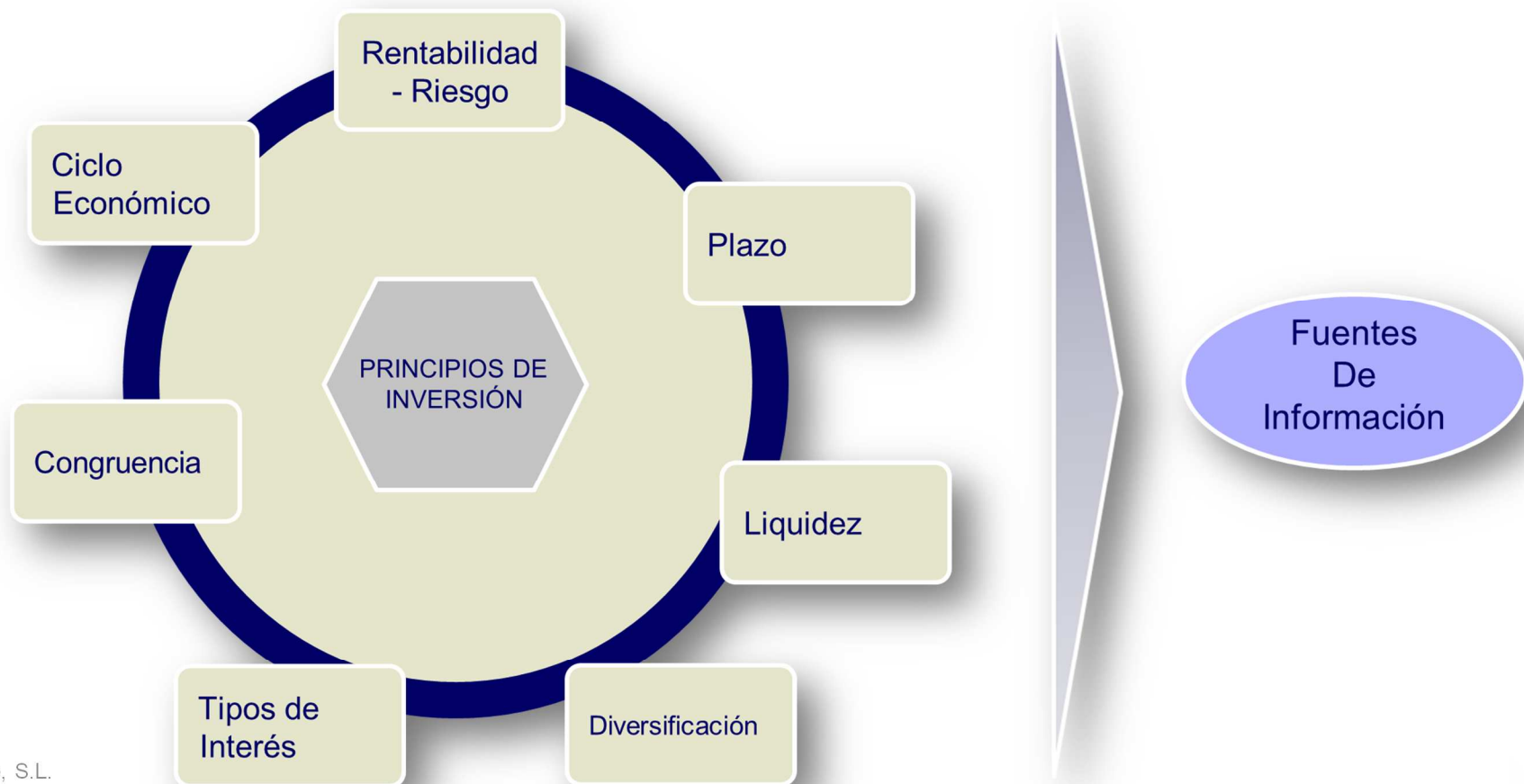
Principios generales de inversión

Introducción

- Normativa (Decreto 92/2007)

La Junta de Gobierno aprobará la política de inversión de la Entidad a través de una declaración escrita de principios de inversión que se revisará al menos cada tres años.

- Aspectos clave a considerar



Principios generales de inversión

Riesgos – definición y tipología

- **Riesgo**

Incertidumbre sobre la evolución de un determinado activo, indicando la probabilidad de que una inversión genere rendimientos diferentes a los inicialmente esperados.

- **Factores de riesgo**



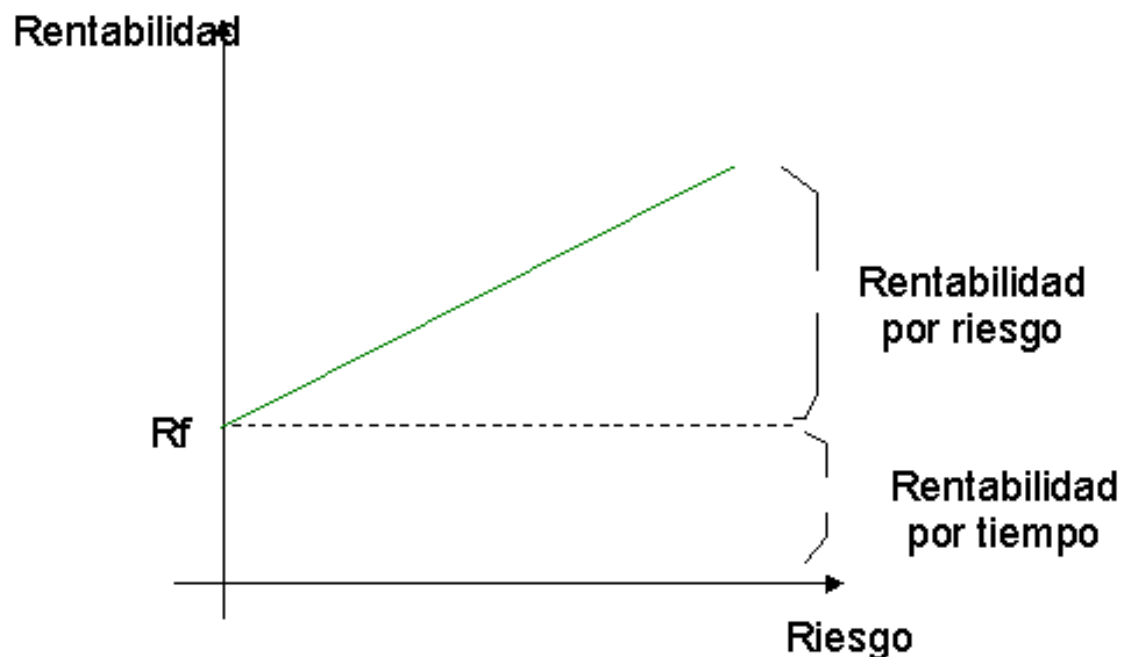
- **Diversificación**

- Distribución entre productos con diferentes expectativas de rentabilidad y riesgo.
- Integración activos de riesgos opuestos – efecto compensación

Principios generales de inversión

Binomio riesgo-rentabilidad

- Rentabilidad
 - Relación existente entre las ganancias obtenidas y la inversión realizada para su obtención.
 - Recoge: Intereses + dividendos + revalorización o depreciación experimentada por el precio en el mercado



Rentabilidad
-
Riesgo

Relación
directamente
proporcional

Principios generales de inversión

Plazo - Duración - Liquidez

- Plazo - vencimiento
 - Periodo que tarda en recuperarse la inversión inicial
- Duración y duración modificada
 - Medida de sensibilidad a las variaciones de tipos de interés
- Liquidez
 - Grado de facilidad por la cual una determinada inversión puede transformarse de forma inmediata en efectivo.
 - Significa que se pueden comprar y vender valores, de forma instantánea, sin que el precio de la operación se vea afectado por ausencia de contrapartidas

Principios generales de inversión

Efecto de los tipos de interés

Cuando los tipos suben, las nuevas emisiones que salen al mercado ofrecen una remuneración más atractiva. Las antiguas sólo se negociarán en la medida en que su precio se reduzca, garantizando al comprador una rentabilidad equivalente a la de las nuevas emisiones (y a la inversa).

- El tipo de interés tiene impacto tanto en títulos de RF como RV

Renta Fija

- Sensibilidad (Duración) ante bajadas o subidas de tipos
- En general, a mayor tipo de interés de mercado, menor valor razonable del título

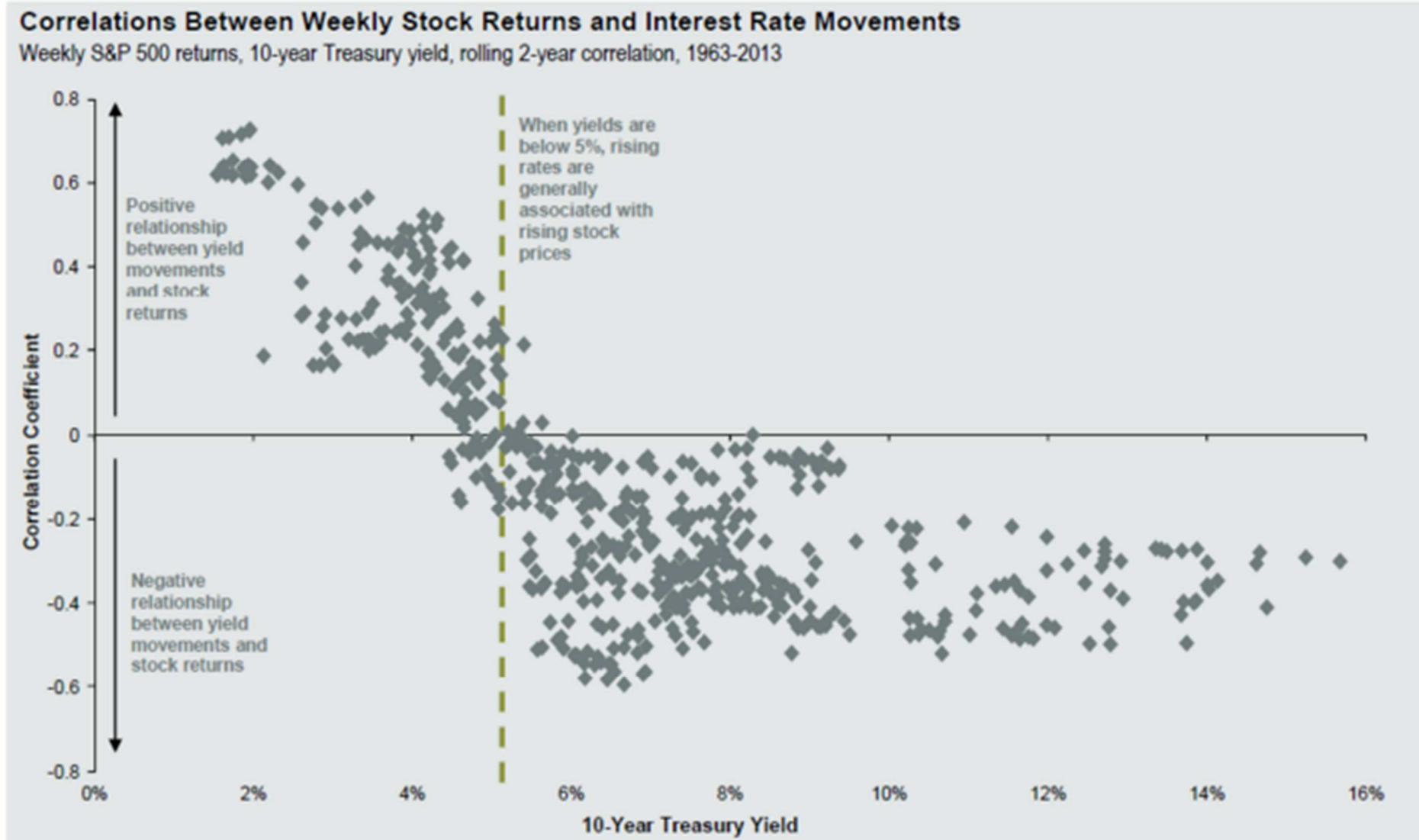
Renta Variable

- Subidas de tipos de interés encarecen el coste de financiación de la economía productiva
- Menor beneficio → menor dividendo → menor valor de mercado

Principios generales de inversión

Efecto de los tipos de interés (cont.)

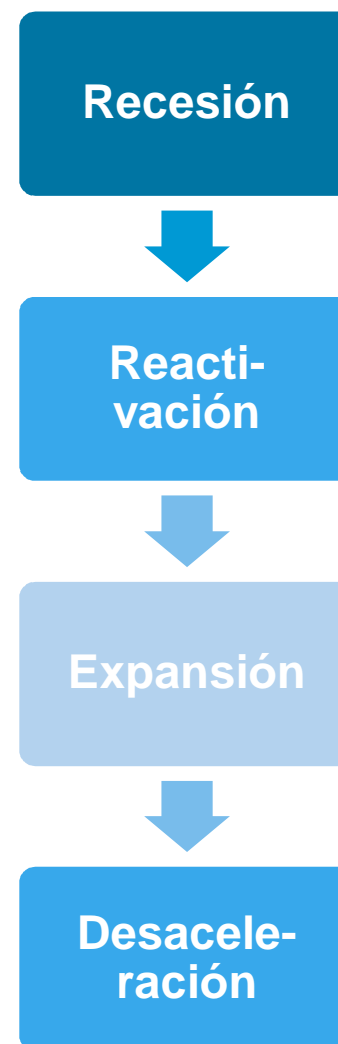
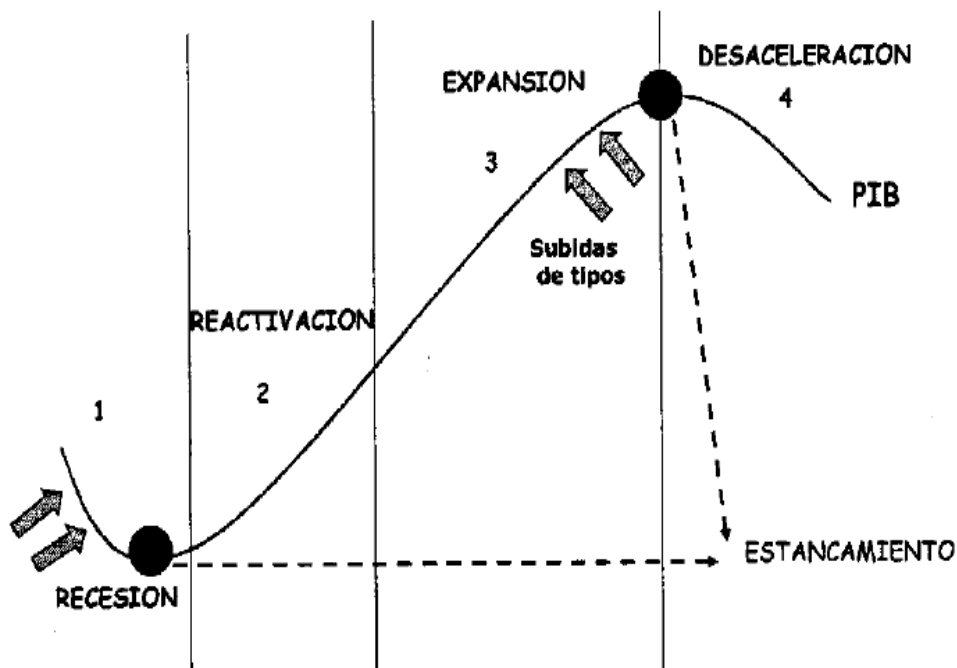
*Fuente: JP Morgan
Asset Management*



Principios generales de inversión

Ciclo económico

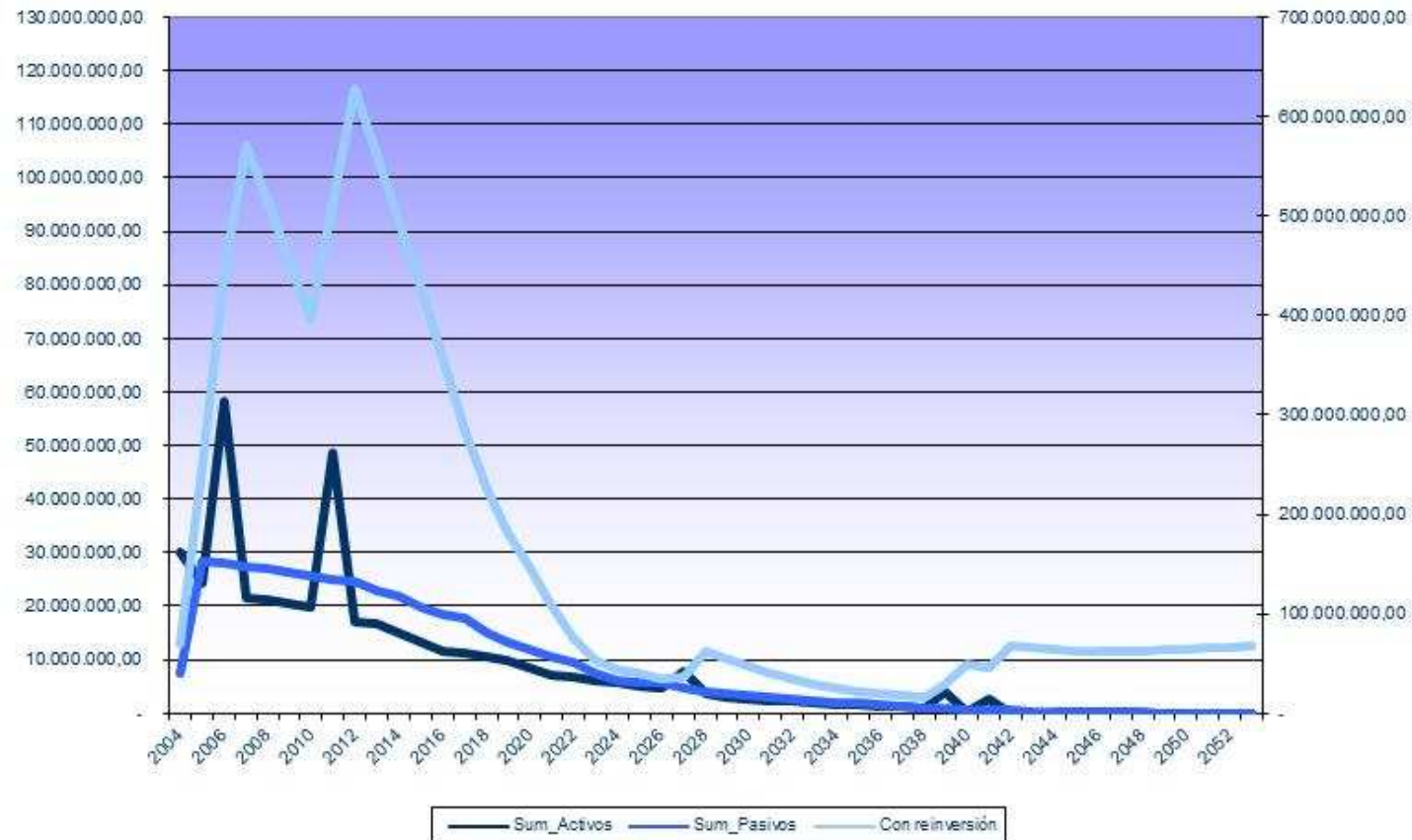
Variación a largo plazo de la actividad económica, medida a través de sus índices macroeconómicos:



Principios generales de inversión

Congruencia

Las características de las inversiones en las que se materializan las aportaciones de los socios deben ser similares, en términos de plazo y moneda, con los pagos futuros que la entidad espera hacer frente.



Principios generales de inversión

Fuentes de información

Públicas

- Boletines de las diferentes bolsas y mercados de renta fija internacionales
- Informes de los diferentes bancos emisores (Banco Central Europeo, FED)
- ...

Privadas Externas

- Información disponible a través de compañías especializadas:
 - Bloomberg
 - Reuters
 - ...

Internas

- Bases de datos de construcción propia
- Estudios propios
- Experiencia histórica
- ...

Tipos de activos

Tipos de activos

Esquema general

TIPOS DE ACTIVOS	
RENDA FIJA	Deuda Pública Cédulas Hipotecarias Obligaciones y Bonos Obligaciones Convertibles Pagarés de Empresa Titulizaciones
RENDA VARIABLE	
DEPÓSITOS	
FONDOS DE INVERSIÓN	FI Inmobiliaria Cotizados FI Libre SICAV
PRODUCTOS DERIVADOS	Futuros Opciones Swaps Warrants

Tipos de activos

Renta Fija

- Definición

Valores negociables que emiten tanto las empresas privadas como las instituciones públicas, representando préstamos que las entidades emisoras reciben de sus inversores.

- Características

- Constituido por dos magnitudes:

- Cuantía o valor monetario del bien económico
- Momento la disponibilidad del bien económico

- Pueden generar cupones periódicos a lo largo de la vida del título o pueden devolver un único pago al vencimiento (“bono cupón cero”).
- En los productos de renta fija tradicionales, los intereses del préstamo se establecen de forma exacta desde el momento de la emisión hasta su vencimiento; sin embargo en la actualidad existen otras posibilidades más sofisticadas, como cupones con interés variable asociados a tipos de referencia del mercado, a índices bursátiles...

Tipos de activos

Tipología de instrumentos de renta fija

- Deuda Pública
- Cédulas Hipotecarias
- Obligaciones y Bonos
- Obligaciones canjeables
- Obligaciones convertibles
- Pagarés a empresa
- Titulizaciones

Tipos de activos

Depósitos

- Préstamos concedidos a las entidades financieras consistentes en la entrega de un capital inicial con las condiciones de devolución pactadas de antemano.
- Existen muy diversas tipologías y pueden combinar varios instrumentos

Tipos de activos

Renta Variable

- Definición

parte proporcional del capital social de una sociedad anónima que otorga a sus tenedores la calidad de socio propietario de la misma, en proporción a su participación.

Esta condición de asociado conlleva tanto un conjunto de derechos, como una serie de responsabilidades.

- Características

- En caso de liquidación de la sociedad, el acreedor tiene prioridad frente a los socios.
- El accionista cuenta con una serie de derechos políticos, cuyo ejercicio requiere un mayor compromiso con el desarrollo de la vida societaria: seguimiento de las decisiones, participación en su caso en la Junta General de Accionistas o delegación del voto, etc.

Tipos de activos

Fondos de Inversión

- **Definición**

Son instituciones de inversión colectiva cuyos resultados individuales están en función de los rendimientos obtenidos por un colectivo de inversores.

- **Características**

- Patrimonios sin personalidad jurídica, por lo que existe una sociedad gestora que gestiona sus activos y ejerce todas las funciones de administración y representación.
- Debe intervenir una entidad financiera, que actúa como depositaria del patrimonio del fondo.
- La sociedad gestora invierte el dinero aportado por la EPSV en distintos activos financieros (renta fija, renta variable, derivados, depósitos bancarios...), que constituyen el patrimonio del fondo. La evolución de dichos activos en los mercados de valores determinará la obtención de unos resultados.

- **Tipos**

- **Fondos de inversión Inmobiliaria**
- **Fondos Cotizados**
- **Fondos de Inversión libre**
- **Sociedades de Inversión (SICAV)**

Tipos de activos

Instrumentos derivados

- Definición

Aquellos cuyo precio varía en función de la cotización que alcance en los mercados otro activo, al que se denomina subyacente.

El subyacente a su vez, puede ser de diferentes tipos (acciones, cestas de acciones, valores de renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, materias primas... u otro derivado).

- Características

- Sirven para trasladar el riesgo de unos agentes (que desean venderlo) a otros (que quieren adquirirlo) o para limitar total o parcialmente el riesgo de pérdida de una cartera o de un fondo.
- Permiten añadir riesgo a una inversión con objeto de alcanzar mayores rentabilidades.
- Efecto apalancamiento: las posibles pérdidas o ganancias obtenidas de la operativa con derivados son superiores a las que se obtendrían si se negociaran directamente los activos subyacentes

Tipos de activos

Tipología de instrumentos derivados

- Futuros
- Opciones
- Warrants
- Permutas financieras o Swaps
- Combinaciones de los anteriores

Tipos de activos

Criterios generales de inversión

- DECRETO 92/2007, de 29 de mayo, por el que se regula el ejercicio de determinadas actividades de las Entidades de Previsión Social Voluntaria.
- ORDEN de 29 de abril de 2009, de la Consejera de Hacienda y Administración Pública, por la que se desarrollan determinados preceptos del Decreto 92/2007, de 29 de mayo, por el que se regula el ejercicio de determinadas actividades de las EPSV.
- Principios generales
 - Los activos se invertirán únicamente en interés de sus socios ordinarios y beneficiarios
 - Inversión mayoritaria en mercados regulados
 - Criterios de:
 - Seguridad
 - Rentabilidad
 - Liquidez
 - Diversificación
 - Dispersión
 - Congruencia

Tipos de activos

Criterios generales de inversión (cont.)

- Requisitos Seguridad

- Al menos el 70% del activo de cada plan se invertirá en:
 - Valores de renta fija y variable admitidos a cotización en mercados regulados OCDE.
 - Fondos de inversión establecidos en el Espacio Económico Europeo (siempre que sus títulos estén admitidos a negociación)
 - Depósitos a la vista con plazo <12 meses.
 - Activos inmobiliarios.
 - Créditos hipotecarios sobre primera hipoteca.
 - Derivados negociados en mercados organizados.
- El 30% de los fondos deberá invertirse obligatoriamente en fondos públicos emitidos (con un mínimo del 15%) y en valores de renta fija o variable.

Tipos de activos

Criterios generales de inversión (cont.)

- Criterios de diversificación

Límite Máximo	5%	Activos emitidos por una misma empresa cotizada
	10%	Activos emitidos por empresas del mismo grupo
	2%	Valores no admitidos a cotización por una misma empresa (incluso aunque sean los promotores del plan)
	4%	Valores no admitidos a cotización emitidos por empresas del mismo grupo
	20%	Inmuebles y derechos reales inmobiliarios
	10%	Por inmueble
	20%	Fondos de inversión
	20%	del total de la emisión (en valores nominales)
	20%	Valores o participaciones emitidos por sociedades o fondos de capital riesgo

Estructura de balance de una EPSV

Estructura del Balance

Esquema general

<u>Activo</u>	<u>Pasivo</u>
Efectivo y otros líquidos equivalentes Activos financieros mantenidos para negociar Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias Activos financieros disponibles para la venta Préstamos y partidas a cobrar Inversiones mantenidas hasta el vencimiento Derivados de cobertura Participaciones del reaseguros en las provisiones Inmovilizado Material Inmovilizado material Inversiones Inmobiliarias Inmovilizado Intangible Participaciones en entidades del grupo, multigrupo y asociadas Activos fiscales Otros activos Activos mantenidos para la venta	Pasivos financieros mantenidos para negociar Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias Débitos y partidas a pagar Derivados de cobertura Provisiones técnicas Provisiones no técnicas Resto de pasivos Pasivos vinculados a activos mantenidos para la
	<u>Patrimonio Neto</u>
	Fondos propios Fondo mutual Reservas Remanente Aportaciones no reintegrables de socios Resultados Ajustes por cambios de valor Subvenciones, donaciones y legados recibidos

Estructura de Balance

Provisiones Técnicas

- Reflejo contable de los compromisos asumidos con los socios ordinarios y beneficiarios
- Tipología:
 - Provisiones técnicas para riesgos en curso
 - Provisión para cuotas no consumidas
 - Provisión para prestaciones
 - Provisiones matemáticas
 - Otras provisiones técnicas
- Legislación de referencia:
 - Valoración : Decreto de Actividades (92/2007)
 - Registro contable: Decreto de Adaptación Contable (86/2010)

Estructura de Balance

Provisiones Técnicas (cont.)

- Las EPSV que **asuman riesgos** derivados de las posibles **desviaciones** en las tasas de mortalidad del colectivo cuyas prestaciones por fallecimiento, incapacidad o jubilación están siendo cubiertas, deberán constituir, **por cada plan de previsión**, las **provisiones técnicas suficientes** en relación con las obligaciones asumidas.
- Cálculo:
 - Anual
 - Por personal actuario
 - Métodos actuariales prudentes y suficientes para financiar las prestaciones en curso y reflejar los compromisos asumidos
 - Tipo de interés técnico:
 - En función de la rentabilidad de las inversiones
 - Máximo 5% (diferencial máximo con hipótesis de IPC del 3%)
 - Tablas biométricas oficiales

Estructura de Balance

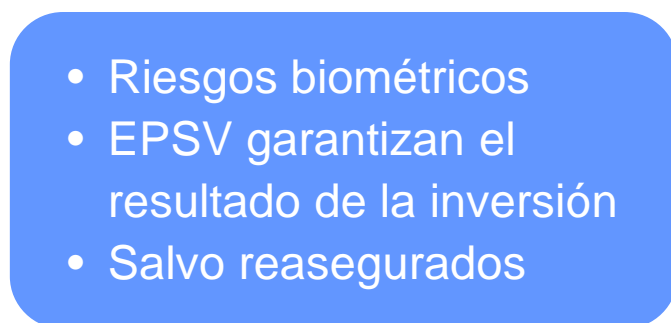
Criterios de registro y valoración de activos

- Decreto 86/2010 (Plan de Contabilidad)
- Modificación muy significativa de los criterios de valoración
- Alineamiento con NIIF, PGC y PCEA
 - En base a carteras y tipos de activos
 - Diferencias con valor de mercado registradas:
 - Contra Resultados
 - Contra Patrimonio Neto
- Diferencia con Solvencia II
- Traspasos entre carteras – situaciones especiales
- Tendencia actual (NIIF 9)

Estructura de Balance

Patrimonio Neto

- Parte residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos.
- Casos especiales:
 - Plusvalías y minusvalías latentes de inversiones clasificadas en la cartera de disponibles para la venta (y reflejo de asimetrías contables, en su caso)
 - Margen de Seguridad (íntegramente constituido al cierre):



4% de las provisiones técnicas asociadas

NUEVO REGLAMENTO

- Resto (incluyendo aportación definida)



0,125% de las provisiones técnicas asociadas



Cuenta de pérdidas y ganancias:

- **Afecta a las actividades de previsión**
- **Afecta al resto de las actividades desarrolladas por la EPSV**
- **No afecta**

Estado de cambios en el patrimonio neto:

- **Estado de ingresos y gastos reconocidos**
- **Estado total de cambios en el patrimonio neto**

Estado de flujos de efectivo

Estado de cobertura de provisiones técnicas

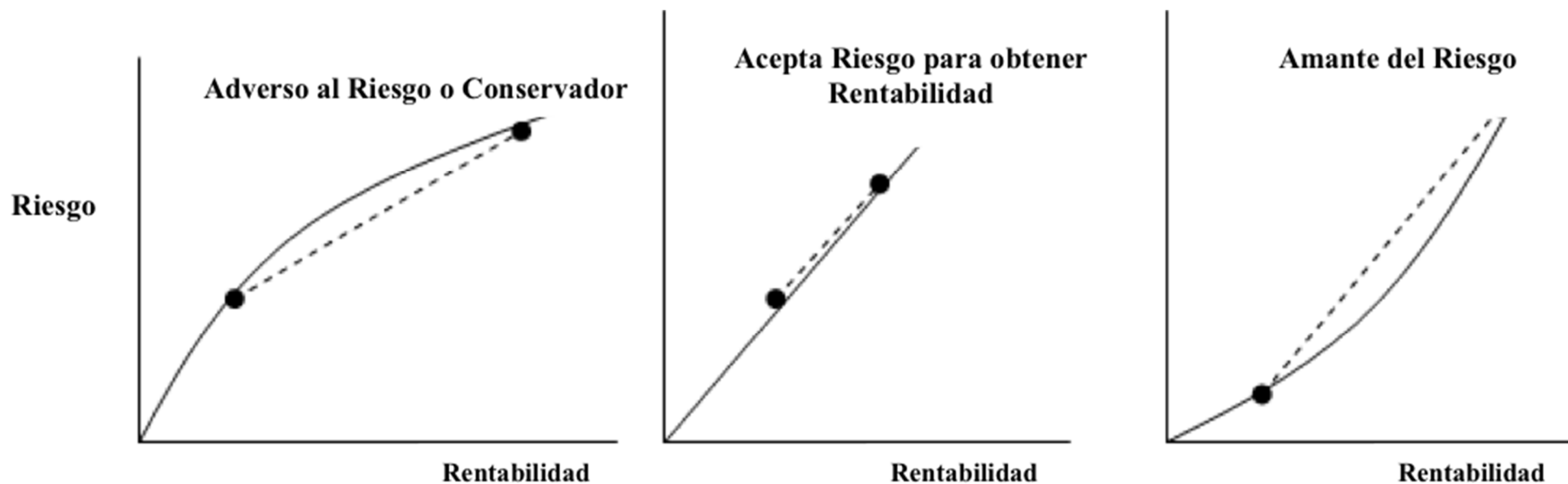
Estado de margen de solvencia

Estrategias de inversión

Estrategias de inversión

Rentabilidad-Riesgo

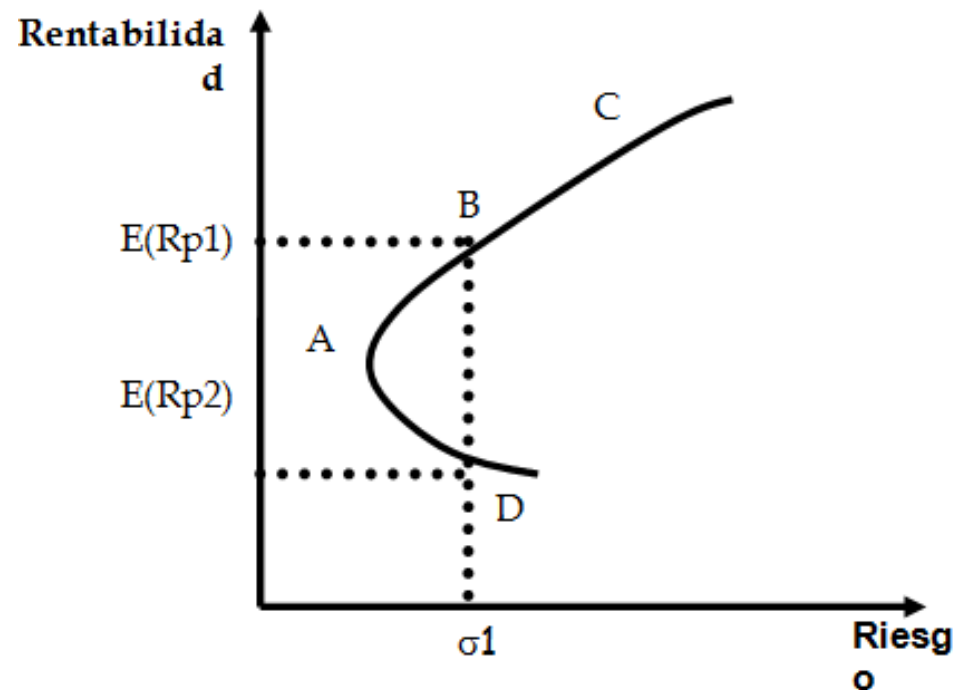
- Las estrategias de inversión de las EPSV deben tener en cuenta el binomio rentabilidad-riesgo:
- Tradicionalmente se identifican, con el objetivo de simplificar el proceso de decisión, tres tipos de perfiles de riesgo genéricos:
 - **Conservador:** Evitar el riesgo de pérdida del capital invertido es mucho más importante que lograr elevadas ganancias.
 - **Moderado:** Estará dispuesto a aceptar algo de riesgo si con ello puede conseguir una mayor rentabilidad.
 - **Agresivo:** Obtener la mayor rentabilidad posible aun a costa de asumir riesgos.



Estrategias de inversión

Gestión de carteras

- Las estrategias de inversión de las EPSV deben tener en cuenta el binomio rentabilidad-riesgo:
 - Asset Allocation
 - Riesgo diversificable
- Teoría de Markowitz
 - Objetivo: encontrar composición óptima
 - Carteras eficientes
 - Elección óptima entre riesgo y retorno
 - Curvas de indiferencia: preferencias del inversor



Estrategias de inversión

Tipos de gestión de carteras

Gestión activa de carteras:

- Gestión proactiva,
- Se basa en predicciones que tratan de anticipar los movimientos del mercado, por encima del consenso general, para aprovecharse de ellos.

Gestión pasiva de carteras:

- Gestión reactiva, acomodando las decisiones de gestión a las previsiones generalmente aceptadas por el mercado.
- Los defensores de la gestión pasiva, aducen que los índices bursátiles terminan por superar en rentabilidad a los gestores a largo plazo.

Gestión alternativa de carteras:

- Busca la generación de retornos positivos absolutos de manera consistente, en diferentes condiciones de mercado, no relacionados con las tendencias observadas en éstos, ni con los índices de referencia de dicho mercado.
- Realizan una selección específica de valores, dependiendo de las elecciones de inversión individuales y no de las tendencias que se observen en los mercados.

Estrategias de inversión

Estrategia de ciclo de vida

- Más riesgo asumido cuanto más tiempo falte para la fecha estimada de prestación / jubilación
- Mayor peso de RV al inicio
- Mayor peso de RF según se acerca la edad de jubilación

Exhibit 1: Terminal Wealth (Thousands of Dollars)

	100 - 0	0 - 100	90 - 10	10 - 90	80 - 20	20 - 80	70 - 30	30 - 70	50 x 40	60 x 40
Mean	104.2	127.2	106.3	124.5	108.4	122.0	110.5	119.6	114.9	127.5
Median	89.0	115.4	89.2	105.8	90.2	102.8	88.0	99.8	93.3	110.1
P1	16.8	21.6	17.3	21.1	17.7	20.6	18.2	20.1	19.1	20.3
P10	21.0	32.1	22.0	31.2	23.0	30.2	24.1	28.9	26.4	28.7

Características de los planes de pensiones capitalizados

Características de los planes de pensiones capitalizados

- En el sistema de capitalización, **cada individuo** va realizando aportaciones que van generando una **rentabilidad**. El importe así generado, se destinará a atender las **percepciones futuras** del individuo.
- Características generales
 - Cada sujeto aporta para su propio futuro sin generarse una vinculación entre generaciones.
 - Estos instrumentos de previsión pueden estar asumiendo riesgos biométricos, pudiendo producirse desviaciones en los cálculos actuariales realizados.
 - Los instrumentos deben constituir un margen en el importe capitalizado existente en cada momento que permita atender cualquier desviación que se pueda presentar, con el objetivo de reducir el riesgo y evitar que las posibles desviaciones puedan generar problemas de liquidez o solvencia.

Características de los planes de pensiones capitalizados (cont.)

- Variables macroeconómicas a tener en cuenta
 - La rentabilidad neta de las inversiones en que se instrumente las cantidades aportadas vendrá determinada por el interés que cada una de ellas genere a lo largo del tiempo.
 - El sistema de capitalización en estos instrumentos, dado que durante el período de acumulación no se retira importe alguno, es el de interés compuesto.
 - La inflación trae como consecuencia la pérdida de valor del dinero en el tiempo y a su vez lo que podríamos entender como rentabilidad negativa de las inversiones, en el sentido de que supone una pérdida de valor de la inversión por el mero transcurso del tiempo.

¿Preguntas?



Gracias por su atención...

contacto: imendia@deloitte.es



Deloitte hace referencia, individual o conjuntamente, a Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL") (*private company limited by guarantee*, de acuerdo con la legislación del Reino Unido), y a su red de firmas miembro y sus entidades asociadas. DTTL y cada una de sus firmas miembro son entidades con personalidad jurídica propia e independiente. DTTL (también denominada "Deloitte Global") no presta servicios a clientes. Consulte la página www.deloitte.com/about desea obtener una descripción detallada de DTTL y sus firmas miembro.

Deloitte presta servicios de auditoría, consultoría, asesoramiento financiero, gestión del riesgo, tributación y otros servicios relacionados, a clientes públicos y privados en un amplio número de sectores. Con una red de firmas miembro interconectadas a escala global que se extiende por más de 150 países y territorios, Deloitte aporta las mejores capacidades y un servicio de máxima calidad a sus clientes, ofreciéndoles la ayuda que necesitan para abordar los complejos desafíos a los que se enfrentan. Los más de 225.000 profesionales de Deloitte han asumido el compromiso de crear un verdadero impacto.

Esta publicación contiene exclusivamente información de carácter general, y ni Deloitte Touche Tohmatsu Limited, ni sus firmas miembro o entidades asociadas (conjuntamente, la "Red Deloitte"), pretenden, por medio de esta publicación, prestar un servicio o asesoramiento profesional. Antes de tomar cualquier decisión o adoptar cualquier medida que pueda afectar a su situación financiera o a su negocio, debe consultar con un asesor profesional cualificado. Ninguna entidad de la Red Deloitte será responsable de las pérdidas sufridas por cualquier persona que actúe basándose en esta publicación.