

Situación actual y claves de futuro de las pensiones

Análisis tras 35 años de la primera Ley sobre EPSV

Federación de EPSV de Euskadi





Federación de EPSV de Euskadi
Euskadiko BGAE Federazioa



Situación actual y claves de futuro de las pensiones

Análisis tras 35 años de la primera Ley sobre EPSV

Federación de EPSV de Euskadi

versu2
2014 libros

verssus
201dilibros

Una división de Lettera Publicaciones, S.L.

Juan Barroeta, 8 - 1 B
48992 Getxo, Bizkaia.

www.verssus.com

Edición enero 2020

“Verssus Libros - Lettera Publicaciones Grupo Editorial apoya la protección del *copyright*. El *copyright* estimula la creatividad, defiende la diversidad en el ámbito de las ideas y el conocimiento, promueve la libre expresión y favorece una cultura viva. Gracias por comprar una edición autorizada de este libro y por respetar las leyes del *copyright* al no reproducir, escanear ni distribuir ninguna parte de esta obra por ningún medio sin permiso. Al hacerlo está respaldando a los autores y permitiendo que nuestra pequeña editorial continúe publicando libros para todos los lectores”

Situación actual y claves de futuro de las pensiones
Análisis tras 35 años de la primera Ley sobre EPSV
© Lettera Publicaciones

ISBN: 978-949443-8-3
Depósito Legal: BI-2692-2019
Impreso en España

Reservados todos los derechos. Queda prohibido reproducir parte alguna de esta publicación, cualquiera que sea el medio empleado, electrónico o mecánico, incluyendo fotocopiado, grabado o cualquier sistema de almacenado y procesado de información, sin el permiso previo por escrito del editor.

No será aceptada ninguna responsabilidad por parte del editor o de los autores de la obra, como consecuencia de posibles pérdidas incurridas por individuos u organizaciones derivadas de acciones resultantes del material publicado en esta obra.

Índice

Presentación	9
---------------------------	----------

D. Ignacio J. Etxebarria Etxeita
Presidente de la Federación de EPSV de Euskadi

Prólogo	11
----------------------	-----------

D. Pedro Azpiazu Uriarte
Consejero de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco

Capítulo 1. Las principales tendencias en los sistemas de pensiones	15
--	-----------

D. Mati Leppälä
Secretario General de PensionsEurope

Capítulo 2. El complejo futuro de las pensiones.....	41
---	-----------

Prof. Dr. D. Yves Stevens
Facultad de Derecho de la Universidad Católica de Lovaina, Bélgica

Capítulo 3. Los principios y valores del mutualismo: retos de cara al futuro	55
---	-----------

D. Pedro Muñoz Pérez
Presidente de honor de la Confederación Española de Mutualidades

Capítulo 4. La Previsión Social Complementaria en Euskadi y su generalización	67
--	-----------

D. Luis Carlos Izquierdo Goikoetxea
Responsable de Previsión Social Complementaria del Gobierno Vasco

Capítulo 5. El compromiso previsional en la negociación colectiva	81
--	----

D. Tomás Arrieta Heras

Presidente del Consejo de Relaciones Laborales de Euskadi

Capítulo 6. Los sistemas de prestación definida: una encrucijada entre el deseo y la realidad	103
--	-----

D. José Carlos Maza Guzmán y D^a. Idoia Atxa Uribe

LagunAro, EPSV de Empleo

Capítulo 7. El papel de la Previsión Social Privada.....	113
---	-----

D. Pedro Unamuno Bidasoro

Director de Baskepensiones, EPSV individual

Capítulo 8. La Inversión Socialmente Responsable.....	133
--	-----

D^a. Iratxe Castaño Markiegi

Responsable de ISR de Geroa Pentsioak, EPSV de Empleo

Capítulo 9. Las inversiones alternativas	153
---	-----

D. Jon Aresti Bengoetxea

Director de Inversiones de Elkarkidetza, EPSV de Empleo

Capítulo 10. El ciclo de vida en el ahorro.....	173
--	-----

D. Juan María Pérez Morán

Director de Norpensión, EPSV individual

Capítulo 11. La gestión del riesgo de las inversiones en las EPSV y la declaración de principios de inversión (DPI)	199
--	-----

D. Unai Asenjo Barra

Gestor de Inversiones de Itzarri, EPSV de empleo

Capítulo 12. Los criterios contables de las EPSV.....	221
D. Gerardo Arcos Jócanao	
<i>Área financiera de Kutxabank Seguros y Secretario de Biharko, EPSV de Empleo</i>	
Capítulo 13. Las políticas de buen gobierno	241
D. Jon Aramburu Sagarzazu	
<i>Director General de Loreto Mutua, MPS</i>	
Capítulo 14. Las nuevas tecnologías y la Previsión Social:	
PREVITECH	255
D. Jordi Vila, D. Jorge Nicolau, D. Félix Valdecantos y D. Fran Morente.	
<i>VidaCaixa, Entidad gestora de GeroCaixa, EPSV individual</i>	

Presentación

El pasado 27 de octubre se cumplieron 36 años de la aprobación de la Ley 25/1983 sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria (en adelante, EPSV).

Esta primera concreción normativa autonómica en el ámbito previsional, que sirvió en el País Vasco para fijar las bases legales de un instrumento de protección social como son las EPSV, se ha convertido años más tarde en una experiencia de éxito que encuentra su fiel reflejo en la actualidad, pero que, sin duda, debe de ser capaz de coadyuvar a afrontar determinados retos, como la longevidad de la población, si quiere seguir siendo una herramienta útil como parte integrante del sistema de pensiones.

En este contexto, la Federación de EPSV de Euskadi, que tengo el honor de presidir, junto con la valiosa colaboración del Gobierno Vasco, hemos entendido que una de las mejores maneras de celebrar tal efeméride consistía en profundizar en el debate sobre las pensiones públicas y complementarias mediante la edición de este libro, concebible gracias a la inestimable ayuda de personas expertas de reconocido prestigio a nivel estatal e internacional, así como vasco.

Tal y como se podrá comprobar con su lectura, los temas seleccionados son variopintos, pues abarcan desde la situación actual de las pensiones a nivel internacional y sus perspectivas de futuro a su relación con las nuevas tecnologías, sin olvidar los principios y valores que están latentes en este tipo de instrumentos, la realidad previsional vasca, y otras cuestiones más técnicas que, sin duda alguna, son de gran interés.

Por último, quisiera aprovechar esta oportunidad para recordar a aquellas personas que, en los primeros años ochenta del siglo pasado, fueron auténticos previsores, dando vida, desarrollando la figura jurídica de las EPSV y posibilitando, por tanto, una notable cobertura económica a la ciudadanía vasca que ha confiado en las mismas, así como a aquellos otros que, posteriormente, han trabajado y trabajan en el ámbito de la previsión social complementaria con el propósito fundamental de ayudarnos a encarar, de la mejor manera posible, los desafíos que presentan las pensiones.

D. Ignacio J. Etxebarria Etxeita
Presidente de la Federación de EPSV de Euskadi

Prólogo

La publicación que tienes en tus manos es otra manifestación del fiel compromiso que la Federación mantiene con la divulgación y promoción de nuestro sistema de previsión en colaboración con el Gobierno y con todos los agentes implicados. Las instituciones vascas fueron diligentes en el impulso temprano de las competencias en materia de mutualidades no integradas en la Seguridad Social que reconoce el artículo 10.23 del Estatuto con la aprobación de la primera ley en 1983. A partir de entonces puede decirse que hemos construido una historia de éxito porque su desarrollo y creciente importancia económica sitúan a nuestro País en una posición diferencial dentro de nuestro entorno.

Pero con los muchos años transcurridos el escenario ha sufrido grandes transformaciones. La más preocupante es la encrucijada en que se encuentra el primer pilar público de la Seguridad Social que afectado por la transición demográfica sigue pendiente de una consolidación efectiva para garantizar el papel esencial que siempre ha tenido en materia de pensiones. Pero no es ese el único reto, también nuestro sistema complementario, detrás de sus brillantes cifras económicas y de su relativa pujanza institucional, precisa de un nuevo impulso porque no acaba de responder de forma plena a lo que se espera de él, a saber: la generalización de una cobertura complementaria suficiente para las rentas medias y bajas a través de los sistemas de empleo preferentes que son los más adecuados.

Como eso es algo que no se puede imponer por ley, hemos sido siempre conscientes de que el proyecto necesita de un rediseño de los incentivos pero también de un cambio cultural y de amplias dosis de

persuasión para lograrlo. Por ello durante estos últimos años hemos venido trabajando en un diálogo paciente y constructivo con todos los agentes interesados. Las dificultades son claras: desde el mundo del trabajo se pone el acento en que las consecuencias de la crisis han deteriorado las condiciones laborales; desde el ámbito empresarial se enfatiza el carácter de coste diferido y la necesaria competitividad; y todo ello en un contexto de crisis de la negociación colectiva que es esencial para esa idea fuerza de la generalización.

Tampoco se puede desconocer la pluralidad de agentes y necesidades y el hecho de que hay que arbitrar cauces de ahorro previsión para aquellas personas que no puedan tener acceso a los sistemas de empleo.

El conocimiento, el debate informado, el diálogo abierto, van dando sus frutos pero tampoco pueden operar el milagro de hacer que desaparezcan unos conflictos de interés que tienen un claro contenido económico. Por eso en alguna ocasión, he manifestado que llegado este punto me sentía perplejo al comprobar como parecía que todos queríamos el cambio pero que nadie estaba dispuesto a cambiar. Dicen que hacer una y otra vez lo mismo y esperar resultados diferentes es un síntoma de la locura. No queremos caer en la locura ni tampoco en la simulación: haciendo otra vez lo mismo no vamos a impulsar un sistema que experimenta una clara crisis de crecimiento.

A las instituciones representativas y competentes nos corresponde tomar la iniciativa de interpretar el bien común, una vez oídas las partes. Asumiendo esa responsabilidad el Gobierno ha llevado al Órgano de Coordinación Tributaria una propuesta que, entiende, puede ser un catalizador eficaz para movilizar a los agentes en la dirección deseada en un contexto tan difícil. Los rasgos generales de la misma los hemos explicado abiertamente y no tienen ningún misterio porque no hacen sino responder al objetivo de la generalización, favoreciendo los sistemas de empleo preferentes y por tanto las aportaciones conjuntas y el cobro en forma de rentas. Los detalles, no tienen tanto interés porque la propuesta es necesariamente abierta, máxime teniendo en cuenta los mecanismos de adopción de decisiones fiscales y el papel clave de las Instituciones Forales.

Pero como departamento responsable de la previsión social complementaria estamos convencidos de la necesidad de que la misma prospere en sus rasgos esenciales, si queremos avanzar. La generalización de la Previsión Social Complementaria es un gran proyecto de País y a mí me gustaría que dentro de otros 35 años llegara a ser una realidad. Van a hacer falta muchas más cosas para que así sea, pero un camino de mil millas comienza por un primer paso y este paso fiscal es estrictamente necesario.

D. Pedro Azpiazuri Uriarte
Consejero de Hacienda y Economía del Gobierno Vasco

Capítulo 1

Las principales tendencias en los sistemas de pensiones

Las pensiones constituyen una parte importante de los sistemas de protección social, que son muy complejos en todos los países. Por tanto, no es fácil, o ni siquiera posible, llevar a cabo un breve resumen global de todos ellos. Sin embargo, hay algunos rasgos generales en la protección social y en el papel de las pensiones que deben resaltarse, así como la evolución de los diferentes tipos de pensiones de acuerdo con ellos. Las diferencias de fondo residen en determinar a quién se atribuye la responsabilidad para proporcionar los ingresos durante la jubilación, es decir, cuál es el papel de la sociedad, cuál el del empleador y cuál el del empleado en el ámbito de las pensiones.

- Introducción.
- Cuestiones principales.
- Ejemplos de los mejores sistemas de pensiones.
- Bibliografía.

Introducción

Los diferentes sistemas de protección social y las pensiones

Con carácter general, desde la década de los 50 se ha producido una división entre el sistema bismarckiano y el sistema beveridgeano¹.

¹ Véase Bismarck vs Beveridge

El primero incluye normalmente prestaciones garantizadas relacionadas con cotizaciones, las cuales se basan en la relación laboral y de las que también se derivan los derechos en favor de los miembros de la familia del empleado. En estos sistemas la protección social pretende cubrir riesgos tales como la enfermedad y la jubilación, y las prestaciones vienen determinadas por el importe y la duración de las cotizaciones realizadas. En los sistemas beveridgeanos se pretende garantizar un nivel mínimo básico de cobertura para toda la población basado en la ciudadanía y las posibilidades económicas. Estos sistemas se ocupan de derechos universales destinados a aliviar la pobreza y las prestaciones son normalmente individuales y no se derivan de los derechos de alguna otra persona (por ejemplo, familiares). En los sistemas bismarckianos, las prestaciones se financian, básicamente, mediante cotizaciones sociales, y en los sistemas beveridgeanos principalmente mediante ingresos fiscales.

Durante las últimas décadas se han realizado, incluso, más clasificaciones de los sistemas de protección social², por ejemplo, el modelo nórdico y los utilizados en los países de Centroeuropa y Europa del Este previamente bajo regímenes socialistas. Las clasificaciones y características básicas son:

Modelo del estado del bienestar liberal anglosajón

En este modelo los mercados y los seguros privados desempeñan el papel principal y los sistemas de protección social obligatorios tienen como objetivo la prevención de la pobreza. Por tanto, las prestaciones son muy modestas. La seguridad social pública es el último recurso y los seguros privados tienen prioridad.

Seguro social basado en el trabajo corporativista de Centroeuropa

En este caso la protección social se basa en las aportaciones de los empleados. Proporciona un buen nivel de protección para aquellos en el sistema, pero pobre para los que están fuera de él. Las prestaciones complementarias de empleo desempeñan un papel crucial. Las aportaciones de empleados y empleadores constituyen la base financiera. Este modelo abarca, por ejemplo, a Alemania, Austria, Francia, Luxemburgo, Bélgica, Suiza y, en cierta medida, Países Bajos.

² Véase Bismarck vs Beveridge

Modelo nórdico

Este modelo está considerado como un modelo social democrático, institucional y redistributivo. La protección social desempeña un fuerte papel basado en instituciones que constituyen una parte central de la sociedad. La protección social es legalmente obligatoria. Los derechos son universales, individuales y no se basan en los mercados. Este modelo abarca a Suecia, Dinamarca, Noruega, Islandia y Finlandia. Con frecuencia también se incluyen a los Países Bajos en este modelo.

Modelo de Europa del Sur

Se asemeja al bismarckiano debido a la poderosa influencia de los seguros sociales. Sin embargo, el papel de la familia es muy superior en términos de responsabilidad y existe una fuerte polarización entre los que reciben protección del seguro y los que no. Los fondos de pensiones sectoriales y los interlocutores sociales pueden desempeñar un papel importante. El efecto redistributivo de la protección social es bastante limitado.

Modelo de los países anteriormente socialistas de la Europa del Este y Central

Muchos de estos países son los denominados nuevos Estados miembros de la UE, y aún no han desarrollado un modelo definido. Lo que diferencia a estos países del resto de Europa son las soluciones privadas que han establecido basándose en el modelo del Banco Mundial y que se consideran más próximas al modelo anglosajón. Esta situación del desarrollo de la protección social abarca a países tales como Bulgaria, Lituania, Letonia, Rumania, Eslovenia, Polonia, República Checa, Hungría y Estonia. En algunos de ellos (Hungría, Eslovaquia, Polonia), los gobiernos han transferido, recientemente, las estructuras de los fondos de pensiones privados dentro de las instituciones públicas de protección social, es decir, se han retrotraído a los esquemas previos.

Las taxonomías y las definiciones varían

No existe ninguna taxonomía o definición universal para las pensiones. Las diferentes organizaciones utilizan terminologías y clasificaciones distintas para definir, por ejemplo, lo que deben considerarse pensiones de empleo y pensiones individuales. Esto dificulta la compara-

ción y, por ejemplo, las estadísticas de la Unión Europea y la OCDE plantean un cuadro muy diferente de las pensiones complementarias existentes, ya que las definiciones de la UE excluyen de las pensiones de empleo gran parte de las pensiones complementarias, por ejemplo, en los Estados miembro de Centroeuropa y Europa del Este.

Es frecuente que en materia de pensiones se haga referencia a los distintos pilares, es decir, el primer pilar de la seguridad social, el segundo pilar de las pensiones de empleo y el tercer pilar de las pensiones individuales, pero el contenido de estos pilares varía según los diferentes objetivos. Y el Banco Mundial incluso utiliza los conceptos de un pilar 0 (pensiones no contributivas) y un cuarto pilar (apoyo familiar y social no institucionalizado). Por tanto, no es posible deducir nada reivindicando que una pensión pertenezca a un determinado pilar. Hay que conocer el contenido de esta pensión y el modo en que se regula.

Las pensiones, y especialmente las pensiones públicas que proporcionan pensiones de protección social (es decir, el denominado primer pilar) y las que a menudo se denominan de empleo, del puesto de trabajo o del trabajo (es decir, el denominado segundo pilar) son, en gran medida, competencia nacional. Los países y los Estados miembros de la UE tienen libertad para legislar sobre las pensiones como deseen en la medida en que no incumplan otras reglas vinculantes, como pueden ser las leyes del mercado interno o de la competencia de la Unión Europea. Es frecuente que los interlocutores sociales, es decir, las organizaciones de empleados y las patronales, tengan una gran relevancia para negociar y acordar las pensiones de empleo del segundo pilar. En algunos países, como en Dinamarca y los Países Bajos, esto ha dado lugar a que la mayoría de los empleados tengan pensiones del segundo pilar. El papel de los interlocutores sociales puede ser muy importante también en las pensiones del primer pilar, como sucede en Francia y en Finlandia. En estos países, el papel de las pensiones basadas en el empleo es muy significativo, incluso hasta el punto de que sean consideradas Seguridad Social y no pensiones de empleo del segundo pilar.

El panorama de las pensiones individuales (el denominado tercer pilar) es muy diverso. Estos tipos de pensiones son, normalmente, voluntarios, pero también pueden ser obligatorios. Los interlocutores sociales desempeñan un papel mucho menos importante o ninguno en abso-

luto, aunque también sea posible que los empleadores contribuyan a las pensiones individuales, como sucede en la República Checa, donde por otra parte apenas existen pensiones de empleo.

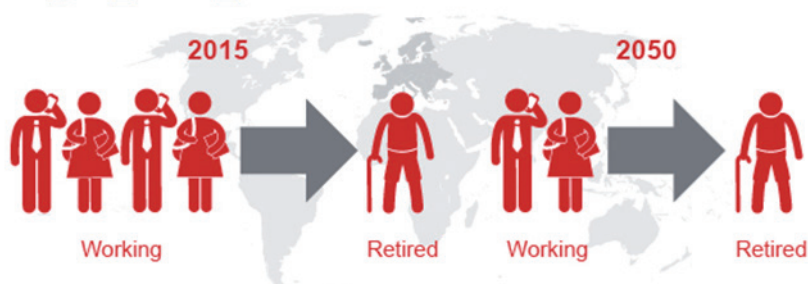
Reformas, objetivos y riesgos de los sistemas de pensiones

La forma más común de pensión pública en los países de la OCDE es un sistema relacionado con los salarios, de prestación definida y financiado sobre la base del método de reparto (PAYG), y las pensiones capitalizadas constituyen una forma para complementar o mejorar la adecuación de los ingresos durante la jubilación.

Existe un claro vínculo entre el nivel de sustitución de las pensiones públicas (es decir, el importe de la pensión en relación con el salario previo a la jubilación) y la cobertura de las pensiones capitalizadas del segundo y el tercer pilar (qué cobertura ofrecen a la población trabajadora o a la población en general).

En la mayoría de los países europeos se prevé que la generosidad de las pensiones vaya disminuyendo debido a las restricciones en las finanzas públicas y al envejecimiento de la población, el cual incrementa los porcentajes de dependencia.

By 2050 there will be ***just two working age people*** per one elderly person in Europe

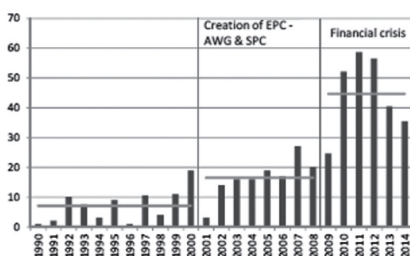


Source: UN Population Division, World Population Prospects 2015

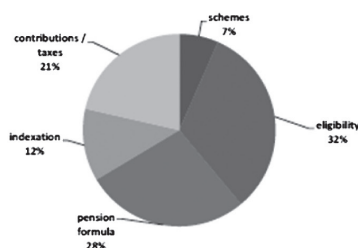
Una población envejecida representa un reto fundamental para los sistemas de pensiones. A menos que las mujeres y los hombres, a medida que vivan más años, sigan trabajando más tiempo y también ahorren más para su jubilación, no será posible garantizar la adecuación de las pensiones, ya que el incremento necesario del gasto será insostenible. Sociedades envejecidas y la brecha del ahorro para la pensión: baja cobertura de las pensiones capitalizadas, escaso nivel de ahorro. La sostenibilidad y la adecuación de las pensiones de la Seguridad Social van a convertirse en un problema importante. Existe una clara necesidad en muchos países de complementar los ingresos de la pensión pública con pensiones privadas de capitalización.

El mundo está experimentando una ola de reformas de la Seguridad Social. Durante el período 1995 - 2018, 78 países incrementaron las tasas de cotización de las pensiones, 57 países aumentaron la edad legal de jubilación y 61 países cambiaron el cálculo de prestaciones, modificando la regla de revalorización. En Europa, el volumen de las reformas de las pensiones se ha incrementado espectacularmente durante las últimas dos décadas como resultado del trabajo de la UE sobre las políticas de pensiones con los Estados miembros (desde 2001) y, especialmente, desde la gran crisis financiera de 2008-2009, tal como muestra la siguiente imagen del informe de la Comisión Europea³.

Graph 3. Number of (main) pension measures in the EU since the 1990's



Graph 4. Decomposition of (main) pension measures in the EU since the mid-2000's



Un sistema de pensiones puede tener muchos objetivos, y no todos ellos estar relacionados con la adecuación. Algunos se refieren a la

³ CE 2016

adecuación, mientras que otros se relacionan con otros objetivos del sistema de pensiones, como la equidad, la redistribución, la mitigación de riesgos o la sostenibilidad financiera. Estos objetivos no respaldan necesariamente los objetivos de adecuación y, con frecuencia, el debate sobre la política de pensiones y su reforma se centra en el equilibrio y la compensación entre la adecuación y la sostenibilidad. Cuando un sistema de pensiones promete determinadas prestaciones o existe una expectativa de las mismas, entonces el debate se centra frecuentemente en las garantías y, en el caso de las pensiones de capitalización, en los niveles de capitalización y los requisitos de solvencia, de quién va a asumir finalmente el riesgo. En las pensiones públicas, como parte de las finanzas públicas, el debate se centra en la sostenibilidad de las mismas, la deuda y los niveles de déficit, pero también a menudo en quién debe asumir finalmente los riesgos. Las pensiones personales del tercer pilar también pueden disponer de garantías, o los resultados pueden basarse únicamente en el rendimiento de las inversiones. De nuevo, la cuestión radica, finalmente, en quién asume el riesgo. Todos los sistemas de pensiones y todas las partes de los sistemas de pensiones plantean riesgos: financieros, demográficos y políticos, y la cuestión siempre recae en quién asume estos riesgos. Un sistema equilibrado de tres pilares, es decir, un sistema de pensiones que esté constituido por diferentes tipos de partes, de reparto y de capitalización, colectivas e individuales, normalmente es más resiliente ya que los riesgos están más diversificados y, por tanto, los resultados de la pensión son frecuentemente mejores para más personas.

La adecuación y la equidad como objetivos⁴

Es esencial que existan objetivos de adecuación a nivel de sistema de pensiones, cuyo objetivo sea garantizar que las pensiones de los individuos sean adecuadas en un sentido amplio. Tienden a diseñarse para compensar la incapacidad o falta de voluntad de muchas personas para planificar su jubilación. En el caso de los encargados de elaborar políticas, la finalidad primaria del objetivo de adecuación es guiar el diseño de las pensiones. Desde esta perspectiva, los objetivos de adecuación

⁴ Véase OCDE 2019 a

son una herramienta útil para configurar la política de pensiones con el fin de lograr los objetivos de adecuación, de forma equilibrada, para todo el sistema o para determinados componentes de un sistema de pensiones.

El objetivo de adecuación más común es la tasa de reemplazo de los ingresos. En teoría, es el porcentaje de los ingresos previos a la jubilación que el individuo necesita para tener una transición adecuada entre la vida laboral y la jubilación. Pero, también es importante considerar si las tasas de reemplazo que conllevan unos ingresos “adecuados” les permitirán mantener su nivel de vida durante toda su vida laboral también durante la jubilación. Con el cambio demográfico (envejecimiento de la población), en muchos países los niveles de sustitución y la adecuación de las pensiones públicas se están deteriorando considerablemente y es obvio que muchas personas van a necesitar pensiones complementarias si desean disponer de unos ingresos adecuados en su jubilación.

Ejemplos del modo en que se han utilizado los objetivos de adecuación en países de la OCDE serían los siguientes:

- El Ministerio de Economía y Finanzas de Canadá llevó a cabo en 2016 un análisis utilizando una tasa de reemplazo neta del 60% sobre la base de que representaba el punto medio de la escala de tasas de sustitución utilizada comúnmente en Canadá.
- En Islandia, la ley (Capítulo 1, Artículo 4 de la Ley sobre pensiones 129/1997) exige que los regímenes de pensiones de empleo de Aportación Definida tengan como objetivo una tasa de reemplazo mínima del 56 % bajo el supuesto de contribuciones durante 40 años, lo que proporciona una tasa consolidación del 1,4 % por cada año de trabajo. En Islandia, aunque existe este objetivo legal (56 %) para los fondos de Aportación Definida especificado por la ley, las autoridades supervisoras no lo controlan.
- En Australia, la última valoración oficial de la adecuación de los ingresos para la jubilación facilitada por un informe importante, se llevó a cabo en la Revisión del Futuro Sistema Fiscal de Australia de 2010. Enmarcó su análisis utilizando tasas de reemplazo,

remitiéndose a los asalariados medios que disponen de unas tasas de sustitución del 60% o más, recomendando no incrementar el tipo de aportación obligatoria al sistema de pensiones privadas.

- En Irlanda, el gobierno no ha establecido un objetivo oficial, pero comúnmente se refiere a una tasa de reemplazo del 50 % de los ingresos previos a la jubilación. Esta cifra fue propuesta por la Iniciativa Nacional para la Política sobre Pensiones (NPPI), que sugirió un objetivo del 50 % de los ingresos brutos previos a la jubilación en el caso de tasas de sustitución de ingresos de jubilación, sujeto a un mínimo del 34 % de las ganancias industriales medias brutas como referencia para la pensión estatal y, para lograr esto, sería necesario conseguir una tasa de cobertura de pensiones complementaria del 70 % para las personas de 30 o más años.
- En Chile, se crearon expectativas de tasas de sustitución del 70 % en el momento de la reforma de las pensiones en 1981. Aunque esto no esté legislado ni sea un objetivo oficial, las expectativas generales siguen siendo que el sistema de pensiones proporcionará una tasa de sustitución del 70 %.

El objetivo del “alivio de la pobreza o la garantía de la subsistencia básica” es común de los sistemas de pensiones y, normalmente, está vinculado a las pensiones públicas, por lo que se limita el rol de las pensiones privadas. Es frecuente que se considere que la pensión mínima se fije al nivel de subsistencia mínimo y esto puede dar lugar a una desconexión entre la línea de pobreza científicamente establecida y el nivel de soporte de bienestar social que los gobiernos están dispuestos a proporcionar. Por ejemplo, en el Reino Unido con la reciente reforma de la libertad para las pensiones, las personas pueden recuperar los ahorros de sus pensiones en forma de pago único y utilizarlo libremente, ya que el gobierno reivindica que la pensión pública de la Seguridad Social está por encima de la línea de pobreza. Sin embargo, es poco probable que los encargados de elaborar las políticas fijen públicamente un objetivo para aliviar la pobreza por encima de la red de seguridad mínima.

Otro objetivo importante es la “equidad”, que está relacionado con la adecuación, ya que la gente valora con frecuencia la adecuación de la

propia pensión considerando el nivel de otros jubilados y el nivel que tenían estas personas antes de jubilarse. Hay muchas interpretaciones diferentes de lo que puede significar la equidad y de si es intra o inter-generacional. Muchas personas consideran que la equidad no existe y que el sistema es injusto. Esto dificulta en gran medida el consenso sobre las políticas de pensiones y sus necesarias reformas.

El deterioro de las pensiones públicas plantea un gran reto a este respecto en muchos países en el caso de que los ya jubilados hayan recibido tasas de reemplazo altas que se prevean recortadas para los futuros jubilados, incluso cuando vía capitalización (segundo y/o tercer pilar) se pretenda compensar este cambio. Las personas en activo pueden pensar que lo que se persigue es que paguen las prestaciones de los ya jubilados, (que no ahorraron lo suficiente) y, además, tengan que ahorrar para ellos sabiendo que el panorama del empleo y de las pensiones es cada vez más complicado para las generaciones más jóvenes.

Tomando en consideración las restricciones económicas y fiscales de las pensiones de reparto del primer pilar, los ahorros complementarios para la jubilación tienen que desempeñar un papel más importante a la hora de asegurar la futura adecuación de las pensiones. Aviva calcula que, en Europa, las personas que se jubilen entre 2017 y 2057 pueden necesitar ahorrar 2 billones de euros adicionales cada año para conseguir unos ingresos adecuados para su jubilación. La gestión de la brecha de los ahorros para las pensiones es compleja y requiere una estrategia global.

Cuestiones principales

La mejora de la cobertura de las pensiones complementarias es un reto fundamental

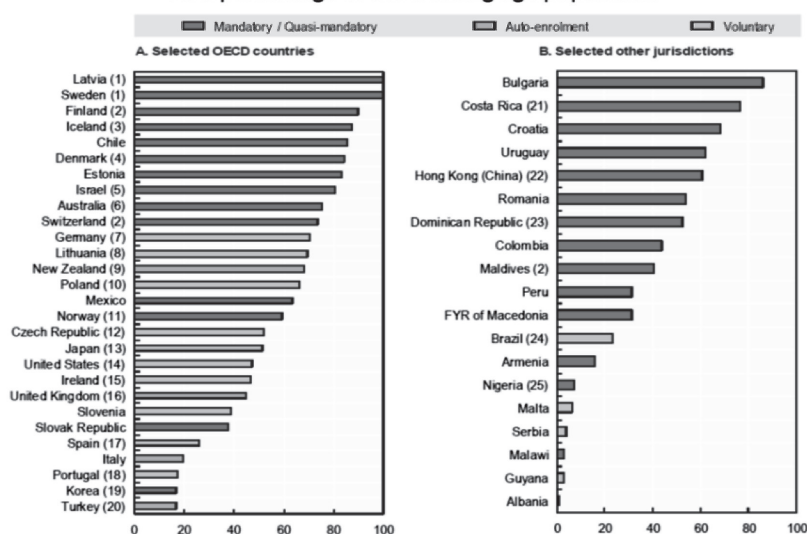
Las pensiones complementarias proporcionan ahorros adicionales para la jubilación, complementando las pensiones públicas, coadyuvando así a la adecuación de los sistemas de pensiones. Su importancia relativa varía significativamente dependiendo de su rol *vis à vis* con las pensiones obligatorias. Desde la década de los 90, el papel de las pensiones complementarias, comenzando con las pensiones de empleo,

se ha acrecentado (con pocas excepciones) en Europa, pero las diferencias regionales son importantes. En conjunto, la cobertura sigue siendo insignificante en muchos países.

La siguiente imagen muestra la cobertura de las pensiones complementarias en diversos países del mundo.

Cobertura de las pensiones complementarias

As a percentage of the working age population



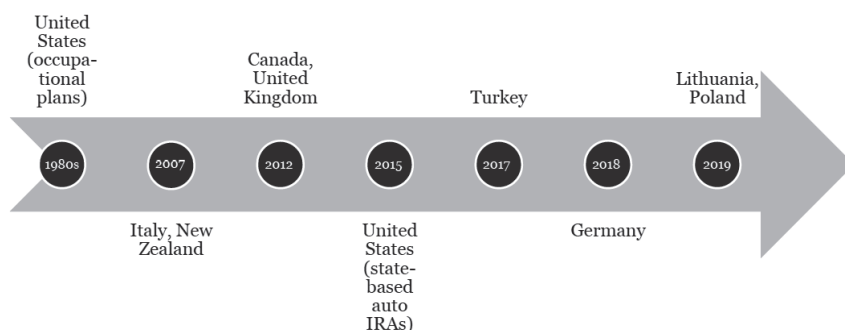
Fuente: OCDE 2018

En Europa, la cobertura más amplia de las pensiones de empleo se da en los países del norte, donde los planes de empleo cumplen la función fundamental de reemplazo de ingresos para los mayores y son obligatorios (basados en normas legales) o cuasi-obligatorios (basados en convenios). En los Estados miembro de Europa Occidental con un pilar público asociado a los salarios, las pensiones de empleo desempeñan un papel más complementario. No obstante, en algunos (Bélgica, Alemania) han conseguido coberturas de más del 50 % de los trabajadores. Basándose en el incremento de la cobertura de los con-

venios colectivos, Bélgica prevé que la cobertura aumente para incluir a prácticamente todos los trabajadores en activo.

Las pensiones de empleo también estaban diseñadas para desempeñar un papel central en los sistemas de pensiones de Irlanda y el Reino Unido al servir de complemento a las pensiones públicas básicas. Sin embargo, su cobertura se ha visto erosionada en décadas recientes y las políticas actuales de estos países están intentando reconstruirla. El Reino Unido ha puesto en marcha un nuevo sistema de “auto-enrolment” (alta automática) (*obliga a todas las empresas a incluir a sus empleados en un sistema por el que se paga -de manera compartida- una parte del sueldo en un plan colectivo privado*) en 2012, y ha tenido mucho éxito con más de 11 millones de nuevos participantes en pensiones de empleo. Una persona adscrita al sistema puede elegir abandonarlo, pero será incluida nuevamente transcurridos tres años y, hasta el momento, la mayoría han optado por permanecer. Los niveles iniciales de aportación en este sistema del Reino Unido son muy bajos y será un reto incrementarlos e informar a las personas de la necesidad de ahorrar y de los beneficios del ahorro en la pensión de empleo con el fin de que no decidan abandonarlo.

El alta automática en diferentes formas se ha convertido en una tendencia mundial en décadas recientes, tal como muestra la siguiente imagen. Muchos la consideran una buena opción en cuanto a política de pensiones si hablamos de incrementar la cobertura.



Fuente: Payet 2019

Los Estados miembros de Europa del Sur están mayormente caracterizados por una fuerte dependencia de las pensiones públicas, con un papel relativamente muy reducido del ahorro en pensiones de empleo. En los Estados miembros de Centroeuropa y Europa del Este, desde la década de los 90 varios países han optado por diversificar los métodos de financiación de sus sistemas de pensiones, desarrollando pensiones capitalizadas obligatorias y alcanzando cuotas de cobertura bastante altas.

La cobertura de las pensiones individuales también varía entre los diferentes países. Los productos de pensiones individuales sirven normalmente para mejorar y tienen el objetivo de incrementar los ingresos derivados de las pensiones públicas y de empleo. Las pensiones individuales están distribuidas de forma muy desigual y no existen datos globales y comparables. La popularidad de las pensiones individuales depende, en gran medida, del tratamiento fiscal y de otros incentivos financieros, y estos varían mucho. Por ejemplo, en Alemania y la República Checa han existido incentivos fiscales y subvenciones directas para que las pensiones individuales sean más atractivas para los grupos de ingresos medios y bajos, incrementando las tasas de cobertura. En la República Checa, las pensiones de empleo apenas existen y los empleadores también contribuyen a las pensiones individuales convirtiéndolas en la opción preferida para las pensiones complementarias.

Es menos probable que los trabajadores en puestos no normalizados y los autónomos reciban cobertura mediante regímenes de pensiones complementarias. Esto unido a las condiciones de acceso y consolidación menos favorables de los regímenes públicos puede erosionar la adecuación de los ingresos durante la jubilación. La protección social (incluidas las pensiones) se ha dirigido tradicionalmente a los trabajadores a tiempo total y con contratos indefinidos.

La OCDE señala que es más probable que los empleados a jornada completa dispongan de pensiones de capitalización voluntariamente que los trabajadores a tiempo parcial y los autónomos. De manera similar, el Informe de Adecuación de Pensiones de 2018 (Comisión Europea) señala que los autónomos normalmente tienen un acceso mucho más limitado a las pensiones de empleo que los empleados, bien porque quedan excluidos de este tipo de ahorro en vista de su situación, bien porque el acceso es voluntario y la participación baja.

El acceso de este tipo de trabajadores a las pensiones de empleo, en especial en el caso de categorías tales como los trabajadores de agencias de trabajo temporal, puede verse obstaculizado incluso en países con cobertura cuasi-universal, porque es menos probable que reciban cobertura de convenios colectivos o porque pueden estar sujetos a condiciones especiales.

El mundo del empleo está cambiando rápidamente y están aumentando las nuevas formas de trabajo y de contratos, por ejemplo, el trabajo a demanda o el trabajo basado en vales. Están surgiendo nuevos retos del desarrollo del trabajo gestionado en plataformas, “una forma de empleo que utiliza una plataforma en línea para posibilitar que las organizaciones o los individuos solucionen problemas o para proporcionar servicios a cambio de un pago”. En esta forma de empleo, participan tres partes: la plataforma, el cliente y el trabajador o proveedor de servicios. El trabajo gestionado en plataforma trata de la realización de tareas individuales o de resolver problemas específicos. El trabajo se subcontrata y se lleva a cabo a demanda. Este trabajo puede realizarse en calidad de empleado o como verdadero autónomo.

Este trabajo en plataformas, en el que una empresa divide los trabajos en tareas, controla los resultados del trabajo mediante la tecnología, y subcontrata el trabajo a personas que no son sus empleados, cambia fundamentalmente el mundo del trabajo ya que, a pesar del control, los trabajos o tareas se subcontratan a individuos. Los trabajadores de plataformas no tienen ni los derechos del trabajador ni la libertad de los empresarios. Por tanto, no reciben cobertura de los fondos de pensiones tradicionales y necesitan soluciones nuevas para conseguir unos ingresos adecuados en su jubilación⁶.

El ahorro en pensiones individuales depende de la capacidad financiera y de la buena disposición del individuo, lo que puede plantear un reto a los trabajadores no normalizados en especial, pero también puede ofrecer una alternativa a ciertos grupos con un acceso limitado o nulo a las pensiones de empleo. En los Países Bajos, aproximadamente el 75 % de los autónomos sin empleados tienen cobertura de pensiones individuales.

⁶ Mattila 2019

En las pensiones de empleo basadas en convenios colectivos y financiadas, fundamentalmente, con aportaciones abonadas por el empleador, la cobertura está más equilibrada entre los deciles de ingresos. Aún así, en los países con cobertura cuasi-obligatoria (por ejemplo, los Países Bajos), las brechas en la cobertura se encuentran principalmente en los grupos con ingresos más bajos. Las personas que ganan menos también pueden quedar exentas del “auto enrolment” (por ejemplo, en el Reino Unido).

Los interlocutores sociales y el diálogo social son elementos clave de una buena cobertura de las pensiones en muchos países, pero de una forma extremadamente desigual a lo largo y ancho de la UE y también de forma muy limitada en algunos Estados miembros de la UE. Esto limita el potencial de desarrollo de las pensiones de empleo en especial.

Los interlocutores sociales -por sector y en la empresa individual- desempeñan un papel clave en muchos países, en especial, cuando los regímenes de empleo se promueven a iniciativa suya. Los interlocutores sociales también pueden desempeñar un papel activo en la gestión de los regímenes de empleo y, si se administran bien, esto puede dar lugar a una buena alineación de los intereses de empleados y empleadores, y a una mejor gobernanza con menores costes. Como resultado de esto, las prestaciones de las pensiones mejoran. Todo ello es importante para crear confianza en los sistemas de pensiones de empleo.

Los riesgos se trasvasan a los individuos

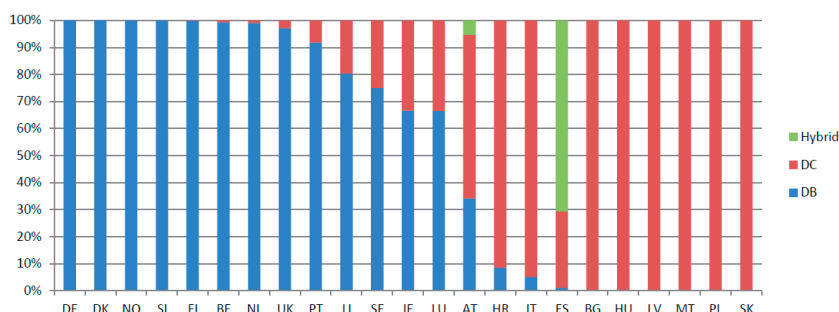
Los sistemas de pensiones contienen elementos que derivan en un conjunto de riesgos compartidos tales como la longevidad, la inflación, la rentabilidad de la inversión (en la parte capitalizada del sistema), la demografía, la insolvencia (de las empresas promotoras, de los individuos o de los proveedores de pensiones) y la inestabilidad (política, reguladora y económica). Dependiendo del tipo o de la fórmula de las pensiones, estos riesgos pueden compartirse entre la población o una determinada cohorte de edad; una rama de la industria o una o más empresas promotoras; un grupo de partícipes (activos o en suspenso) de un determinado tipo de pensiones; un partícipe individual de un determinado plan, por ejemplo, un empleado o un individuo; el proveedor de pensiones y las empresas gestoras de las inversiones o activos.

Debido al cambio demográfico y a las restricciones del presupuesto público experimentadas por los regímenes financiados por un sistema de reparto, se han producido trasvases de diversos riesgos hacia el individuo o el empleado. Estos trasvases se han producido especialmente durante las últimas décadas.

En los sistemas de empleo capitalizados el cambio principal ha tenido lugar en el desplazamiento del riesgo de inversión al individuo unido al cambio desde la prestación definida hacia la aportación definida o a los planes mixtos. En un régimen de prestación definida se promete una determinada prestación y en un régimen de aportación definida la prestación depende de cuántos activos ahorre una persona y de los resultados de las inversiones. En un esquema mixto, el riesgo se reparte entre estos dos planteamientos.

La reducción de las pensiones de prestación definida de reparto se ha visto acompañada por un incremento de los pilares capitalizados, normalmente basados en regímenes de aportación definida. En el caso de las pensiones de empleo, los regímenes de prestación definida están siendo sustituidos progresivamente por planes de aportación definida o mixtos, aunque la gran mayoría de los activos en pensiones siguen siendo regímenes de prestación definida. Las diferencias en Europa entre los diferentes tipos de regímenes aparecen indicadas en la siguiente imagen.

Figure 9: scheme types by country (assets as at 31 December 2016)



Fuente: AESPJ 2017

Además, es cada vez más frecuente que los proveedores de pensiones de aportación definida no proporcionen garantías mínimas contractuales a los ahorradores. Existen varias razones para estos cambios y para la creciente evitación de riesgos por parte de los proveedores de pensiones. El valor de las responsabilidades prometidas ha aumentado y se ha convertido en una gran carga debido al incremento de la esperanza de vida, al contexto de tipos de interés bajos, así como a las normas de contabilidad internacional y los requisitos de financiación y solvencia correspondientes. Las empresas promotoras tienen dificultades para gestionar las responsabilidades de prestación definida y, como resultado de ello, traspasan los riesgos a los individuos.

El contexto actual con tipos de interés bajos ha impactado en los mercados de rentas vitalicias y ha hecho que sean muy caras, lo que significa que los ingresos de jubilación para toda la vida serán muy bajos cuando se compre una renta vitalicia. Esto ha provocado un cambio en la fase de desaccumulación hacia productos diferentes a las rentas vitalicias y, en la práctica, esto significa que el riesgo de la longevidad y el riesgo de la inversión se transfieren a los individuos.

Con estos cambios de los diferentes riesgos hacia el individuo, la disponibilidad de información sobre pensiones y la necesidad de conocimientos financieros en las diferentes fases del ahorro para la pensión ha adquirido gran importancia. Una comprensión adecuada y oportuna del sistema de pensiones en el que participa un individuo es un objetivo deseable. No obstante, no se debería sobrestimar el impacto de la información sobre el comportamiento de quienes ahorran para su jubilación. Se plantea el reto de entender todos los riesgos y los aspectos relevantes del sistema de pensiones y, por tanto, es importante que además de mejorar la información proporcionada y la educación financiera de los ahorradores, los sistemas estén diseñados de modo que las personas sean guiadas hacia soluciones que, si no perfectas, como mínimo sean buenas para ellas.

El cambio hacia aportación definida conlleva, con frecuencia, un elemento de elección para el ahorrador individual. Es posible que las personas tengan que decidir si se incorporan al sistema y ahorran para su pensión o no; cuánto ahorrar; seleccionar a un proveedor de pensiones; elegir una estrategia de inversión y decidir cómo asignar sus acti-

vos acumulados en la jubilación. Es importante que las denominadas opciones por defecto, las opciones que se aplican cuando la persona decide no realizar una elección activa, sean las mejores posibles. En la práctica, la mayoría de las personas no eligen activamente y, por tanto, optan por una opción por defecto.

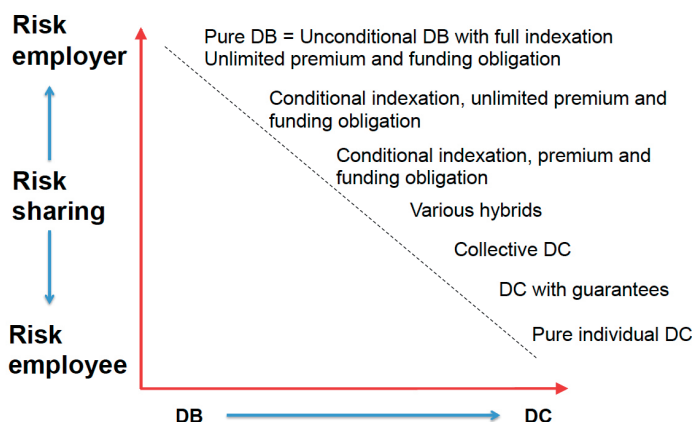
Existen diferentes sistemas de reparto de riesgos⁷ en los que el riesgo de la inversión puede distribuirse entre los ahorradores y los proveedores en forma de acumulación indexada (por ejemplo, planes “cash balance”) en Bélgica, Alemania, Japón, el Reino Unido y los Estados Unidos de América. Puede haber unas garantías de rentabilidad mínima, como en Austria, Alemania y Suiza, o unos niveles de prestaciones mínimas basadas en el salario como en Canadá, el Reino Unido y los Estados Unidos de América.

Los riesgos de las inversiones y de la longevidad pueden compartirse entre miembros y proveedores, proporcionando prestaciones condicionales (por ejemplo, planes de indexación condicional) como sucede en Austria, Canadá y los Estados Unidos de América. Los riesgos de las inversiones y de la longevidad también pueden repartirse colectivamente entre miembros con prestaciones colectivas objetivo (por ejemplo, CDC o aportaciones definidas colectivas) en Canadá, Islandia, los Países Bajos, Australia y el Reino Unido. También existen soluciones de desacumulación colectiva (por ejemplo, CIDC o aportación definida individual colectiva) en Austria, Dinamarca, Israel, los Países Bajos, Alemania, Australia y el Reino Unido.

El reparto de riesgos conlleva compensaciones entre el coste y la certidumbre de las prestaciones. Puede dar lugar a pensiones más altas, pero los niveles de las pensiones no están garantizados y el reparto de mayores riesgos tiende a reducir la flexibilidad. La gestión colectiva de los activos puede dar lugar a pensiones más altas, pero a costa de la libertad de elección individual. Además, es obvio que la portabilidad debe restringirse en la fase de desacumulación con el fin de mitigar de forma eficaz los riesgos de la longevidad.

⁷ Véase OCDE 2019 a

Los métodos para el reparto de riesgos pueden ilustrarse, por ejemplo, como en la siguiente imagen:



Ejemplos de los mejores sistemas de pensiones

Las comparaciones revelan las fortalezas y las debilidades

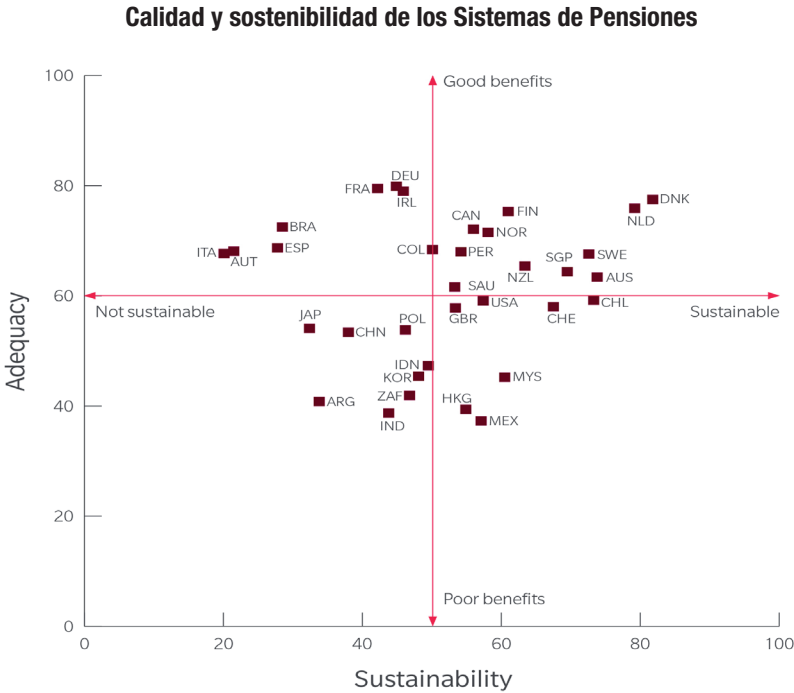
El Índice Global de Pensiones de Melbourne-Mercer evalúa, de forma periódica la adecuación, sostenibilidad e integridad de los sistemas de pensiones en 34 países. El último resultado sitúa a los Países Bajos y Dinamarca en lo más alto, seguidos por Finlandia y Australia. Estos tipos de comparaciones son, por supuesto, no oficiales, pero proporcionan datos muy valiosos. Los países situados en lo más alto de esta comparativa no son similares, pero tienen en común que todos ellos son sistemas mixtos. Existe una parte de reparto, pero también partes obligatorias o cuasi-obligatorias (basadas en convenios colectivos) que están capitalizadas y, además, pensiones individuales voluntarias.

Índice Global de Pensiones de Melbourne-Mercer

System	Overall Index Value	Sub-Index Values		
		Adequacy	Sustainability	Integrity
Argentina	39.2	40.8	33.8	44.1
Australia	72.6	63.4	73.8	85.7
Austria	54.0	68.1	21.5	76.7
Brazil	56.5	72.5	28.5	70.1
Canada	68.0	72.1	56.0	78.2
Chile	69.3	59.2	73.3	79.7
China	46.2	53.4	38.0	46.0
Colombia	62.6	68.4	50.1	70.9
Denmark	80.2	77.5	81.8	82.2
Finland	74.5	75.3	61.0	92.1
France	60.7	79.5	42.2	56.5
Germany	66.8	79.9	44.9	76.6
Hong Kong SAR	56.0	39.4	54.9	84.2
India	44.6	38.7	43.8	55.2
Indonesia	53.1	47.3	49.5	67.4
Ireland	66.8	79.0	45.9	76.6
Italy	52.8	67.7	20.1	74.5
Japan	48.2	54.1	32.4	60.7
Korea	47.3	45.4	48.1	49.3
Malaysia	58.5	45.2	60.5	77.1
Mexico	45.3	37.3	57.1	41.6
Netherlands	80.3	75.9	79.2	88.8
New Zealand	68.5	65.4	63.4	80.6
Norway	71.5	71.5	58.1	90.2
Peru	62.4	68.0	54.2	65.1
Poland	54.3	53.8	46.2	66.4
Saudi Arabia	58.9	61.6	53.3	62.6
Singapore	70.4	64.4	69.5	81.2
South Africa	52.7	41.9	46.8	78.2
Spain	54.4	68.7	27.8	68.6
Sweden	72.5	67.6	72.6	80.2
Switzerland	67.6	58.0	67.5	83.2
UK	62.5	57.8	53.4	82.9
US	58.8	59.1	57.4	60.2
Average	60.5	61.1	52.0	71.6

Fuente: Melbourne Mercer 2018

Aún más interesante que las calificaciones de qué países son mejores, es el análisis de si las prestaciones de las pensiones van a ser buenas o malas y de si los sistemas son sostenibles o insostenibles, tal como se muestra en la siguiente imagen.



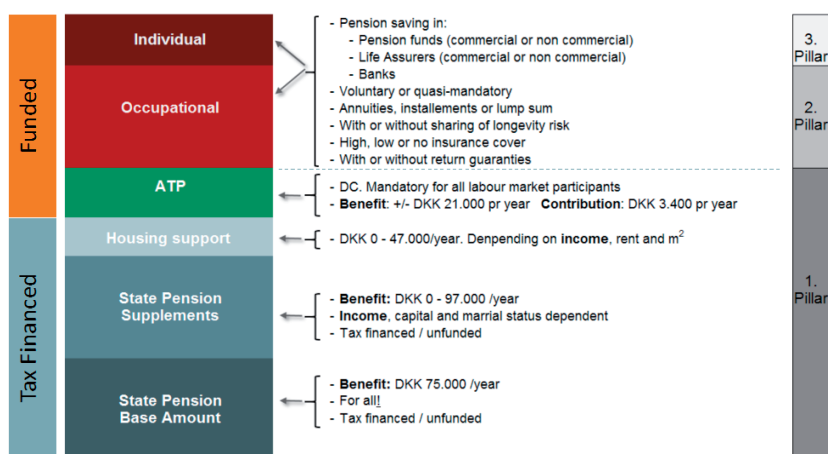
Fuente: Melbourne Mercer 2018, página 9

Los mejores: Dinamarca y los Países Bajos

El sistema de pensiones de Dinamarca está compuesto por un pilar de pensiones públicas, dos regímenes de empleo obligatorios, un sistema de empleo voluntario y los ahorros en planes de pensiones privados voluntarios. Los planes de pensiones de empleo son, de hecho, obligatorios y se basan en convenios colectivos entre los interlocutores sociales. No existe un requisito obligatorio para la implantación de sistemas de empleo, pero los regímenes basados en convenios colectivos de las asociaciones relevantes de la patronal y los sindicatos son obligatorios para todas las empresas abarcadas por el convenio con posibilidades de salida muy limitadas. Como media, las tasas de cotización son del 15% de los ingresos, y el empleador contribuye con 2/3 de esa cantidad. La mayor parte de estos regímenes (más del 90 %) son de aportación definida.

Aproximadamente 1/3 de los regímenes de empleo de Dinamarca son sistemas de pensiones de una sola empresa y 2/3 de sectoriales. Esto refleja la estructura industrial de Dinamarca, con muchas pequeñas y medianas empresas, haciendo que los fondos de pensiones sectoriales resulten más eficientes a nivel de costes.

La siguiente imagen muestra el modo en que el sistema danés, un ejemplo excepcional del estado de bienestar nórdico, está compuesto por muchos componentes, tanto públicos como privados, que son necesarios para una buena prestación de pensiones para las personas (cifras en DKK, 1 DKK=0,13 €).



Fuente: Hansen

Los Países Bajos también disponen de una buena parte de pensiones públicas básicas mínimas y pensiones de empleo cuasi-obligatorias relacionadas con los salarios y basadas en convenios colectivos que abarcan casi al 90 % de los trabajadores. Además, en los Países Bajos, los regímenes sectoriales están ganando terreno y el papel de los regímenes de empresa está disminuyendo. Se ha producido una fuerte consolidación, ya que los requisitos (tanto prudenciales como de gobernanza, información, etc.) han llegado a ser una carga excesiva para muchos fondos más pequeños.

En los Países Bajos, ha existido durante muchos años un debate sobre la reforma del sistema de pensiones que se concentra en quién debería asumir los diversos riesgos del sistema. Otra característica importante es el impacto del cambio en los mercados laborales, ya que en la actualidad un número significativo de personas ya no están situadas bajo la cobertura de los fondos de pensiones tradicionales.

Por tanto, incluso el país situado en la mejor posición sigue teniendo importantes cuestiones sobre la mesa, por lo que es importante señalar que todos los países deben analizar, reformar y mejorar constantemente su sistema de pensiones. La Comisión Europea ha creado en 2018 un nuevo Grupo de Expertos de Alto Nivel para analizar la situación europea y elaborar recomendaciones sobre la política de pensiones para la nueva Comisión Europea. Esperemos que esto dé lugar a una generalización de las pensiones complementarias y, especialmente, de las pensiones de empleo, ya que son vitales para el futuro de unas pensiones adecuadas para las personas en Europa.

D. Matti Leppälä
Secretario General de PensionsEurope

Bibliografía

- A discussion of approaches and challenges when assessing the adequacy of funded pensions, OECD DAF/AS/PEN/WD(2019)3 (OECD 2019 a).
- Aviva, Mind the gap 2016 – Quantifying the pension savings gap in Europe (Aviva 2016).
- Bismarck vs Beveridge, Comparison of social insurance systems in Europe, <https://www.ifo.de/DocDL/dicereport408-db6.pdf> (Bismarck vs Beveridge).
- EIOPA market development report on occupational pensions and cross-border IORPs., 2017 (EIOPA 2017).
- Employment and working conditions of selected types of platform work, Eurofound 2018 (Eurofound 2018).
- Gender and Private Pensions, OECD DAF/AS/PEN WD (2018) 12 (OECD 2019).
- Hansen, Henning: «Adequacy – Seen from Denmark», presentación, junio de 2019 (Hansen).
- Kari, Matti y Markwort, Jari: Sosiaaliturvajärjestelmät eri maissa, Helsinki 2008 (Kari y Markwort).
- Mattila, Maija: «Työ ja työntekijän oikeudet alustataloudessa», Helsinki, 2019 (Mattila, 2019).
- Melbourne Mercer Global Pension Index <https://australiancentre.com.au/wp-content/uploads/2018/10/MMGPI-Report-2018.pdf> (Mercer 2018).
- OECD Pension markets in Focus 2018 (OECD 2018).

- Payet,Stéphanie: «Policy responses to challenges faced by private pension systems in the OECD», presentación, 6 de junio de 2019 (Payet, 2019).
- Pension adequacy report 2018 – Current and future income adequacy in old age in the EU (Pensions adequacy 2018).
- Pensions Reforms in the EU since the Early 2000's: Achievements and Challenges Ahead, G.Carone, P.Eckfeldt, L.Giamboni, V.Laine and S.Pamies Sumner, 2016 (EC 2016).

Capítulo 2

El complejo futuro de las pensiones

La cuestión de las pensiones es compleja. No obstante, en los modelos socioeconómicos en muchas ocasiones se plantea como algo muy simple. Una presentación o modelo sencillo de este tipo es el modelo de los tres pilares en el que el primero es el régimen obligatorio de la seguridad social: sistema de reparto o *pay as you go* (PAYG), el segundo son los planes de pensiones de empleo de financiación colectiva y obligatoria, y el tercero, los ahorros individuales financiados voluntariamente. Este modelo se ha convertido en algo casi arquetípico en todo el mundo. Allá donde se mire, cualquier pensión puede reconocerse en este régimen sencillo de aplicar. Su simplicidad es su fortaleza. No obstante, plantea un inconveniente: este modelo insinúa que los tres tipos de pensiones subyacentes representan un tipo de equilibrio no observado entre los diversos riesgos que plantean las pensiones. Esta referencia a un equilibrio inadvertido entre los tipos de pensiones y sus riesgos respectivos, por ejemplo, demografía, longevidad, inversión e inflación, se contradice con la realidad. La verdad es que los regímenes de pensiones existentes en todo el mundo son muy complejos, legalmente variopintos y extremadamente complicados.

- Introducción.
- Elaboración de modelos de pensiones.
- Presunción de un equilibrio inadvertido en la diversificación del riesgo.
- La diversidad europea se establece legalmente.
- Diseño de las prestaciones y método de cálculo.

- Nivel de organización: nacional, sectorial, de la empresa o individual.
- Implementación.
- Tratamiento fiscal.
- Mecanismos de control y papel del gobierno.
- La participación de las partes interesadas.
- Asunción y reparto de los riesgos y de los costes asociados.
- Métodos de financiación: reparto y capitalización.
- Futuro complejo y conclusión: la necesidad de confianza.

Introducción

La complejidad de las pensiones se pone de manifiesto cuando se analiza en profundidad la naturaleza verdadera de un régimen con todas sus intrincadas características. La valoración de todos estos análisis de regímenes de pensiones nos lleva a la conclusión de que una representación simple de las pensiones puede dar lugar a engaño. Por tanto, la utilización de un denominado segundo pilar puede ser políticamente considerado, por ejemplo, como un ataque ideológico al denominado primer pilar ya existente. Sin embargo, esto no siempre tiene por qué ser así. Por ejemplo, hay pensiones de empleo no capitalizadas (PAYG, de reparto) o planes de pensiones de empleo capitalizados que invierten, principalmente, en bonos del estado, en consecuencia, el riesgo de inversión recae fundamentalmente en lo público, al igual que los regímenes de la seguridad social. O hay pensiones de empleo con un nivel muy alto de protección o diálogo social. La conclusión es que los regímenes de pensiones nacionales muestran habitualmente que la realidad es mucho más compleja que la suma de 1, 2 y 3 pilares. Sea lo que sea lo que depare el futuro a las pensiones, algo es seguro: el futuro será complejo.

Elaboración de modelos de pensiones

Las comparaciones de las pensiones privadas o de las pensiones de empleo a nivel internacional se refieren comúnmente al denominado modelo de los tres pilares¹. La razón para todas estas referencias es obvia. Es una forma muy sencilla de presentar diversos regímenes de pensiones.

No obstante, desde el punto de vista legal, hipersimplifica drásticamente el asunto. Legalmente, no existe el modelo de los tres pilares². Las diferencias entre los países son demasiado obvias. La naturaleza de la fortaleza del modelo de los tres pilares es, en realidad, sociológica o económica: casi todas las personas, independientemente de la nacionalidad, pueden reconocer su propio sistema nacional de pensiones en el modelo³.

Presunción de un equilibrio inadvertido en la diversificación del riesgo

Además, la elaboración de modelos de los sistemas de pensiones siempre se arriesga a enfatizar en demasía un determinado elemento de un sistema de pensiones sin tener en consideración otros elementos, igualmente relevantes. La realidad es que, en la actualidad, los regímenes nacionales de pensiones son muy diversos y están constituidos por todos los tipos de pensiones: obligatorias, de empleo o individuales que existen en sistemas de capitalización, de reparto o mixtos.

Sin embargo, parece que durante la última década ha emergido un proverbio unívoco y universal relativo a las pensiones que afirma que un buen escenario nacional para las pensiones debería disponer, por ejemplo, de elementos tanto capitalizados como de reparto. Siguiendo esta máxima, se ha predicado una combinación de los dos métodos de financiación como si estuvieran proporcionando el equilibrio necesario a cierto tipo de desequilibrio de las pensiones inadvertido o invisible. No obstante, no existe ninguna razón económica sensata para creer que este sea el caso⁴.

¹ Y. Stevens, "The comparison of the European Issues in Pension and Employee Benefit Law with the U.S. Federal Law Regulating Employee Benefits", *J.Marshall L.Rev.J.* 2008, 1191.

² Ibidem.

³ Gabriel Amitis, Jos Berghman, Anton Hemerijck, Theodoros Sakellaropoulos, Angelos Stergiou e Yves Stevens, "Connecting Welfare Diversity Within the European Social Model" 103-06 (Theodoros Sakellaropoulos, Jos Berghman, eds., Intersentia 2004). El nivel de reconocimiento del modelo se debe al Banco Mundial. El famoso informe titulado "Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth" (Oxford University Press: Oxford, 1994), popularizó el concepto de un sistema de pensiones sustentado por tres pilares. Desde la publicación de dicho informe, se han producido muchas interpretaciones. "World Bank, Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth" (Oxford University Press 1994).

⁴ J. Banyar, "Possible reforms of PAYG pension systems", en *E.J.S.S.* 2016/18, 286-308. to Protect the Old and Promote Growth" (Oxford University Press 1994).

El derrumbe de muchos regímenes capitalizados (obligatorios o cuasi obligatorios) en los países de la CEE ha demostrado que las ventajas macroeconómicas favorables previamente propugnadas de los regímenes de capitalización, por ejemplo, la diversificación del riesgo, la mejora de las carteras de inversión, el aumento del ahorro, el desarrollo del mercado de capitales y los mayores incentivos del mercado laboral eran, con frecuencia, falsas⁵. La realidad es que los regímenes tanto de capitalización como de reparto presentan ventajas e inconvenientes, pero no deben ser considerados como opuestos cuando hablamos de diversificación del riesgo.

La diversidad europea se establece legalmente⁶

No existe un sistema legal de pensiones europeo. Los 28 Estados miembro tienen sus propios sistemas integrados por diferentes tipos y regímenes, incluidas las diferentes clases de distribución de los riesgos. Las pensiones siguen siendo, en todas sus formas, básicamente una competencia nacional. El término “Ley Europea de pensiones” podría sugerir erróneamente que existe un corpus jurídico relativo a las pensiones a nivel europeo. Este no es el caso claramente. La ley Europea de pensiones es solo un término genérico para referirse a todas las normas jurídicas que la Unión Europea, en su conjunto, ha asumido con respecto a las pensiones.

Dada la división de competencias entre la Unión Europea y los Estados miembros, hay una serie de elementos de las pensiones que puede regularse a nivel europeo. Para cada uno de los denominados elementos de las pensiones de Europa, es necesario que haya una competencia definida dentro del Tratado Europeo. Basándose en estas competencias, la Unión Europea ha desarrollado principalmente Directivas. Se refieren básicamente a las cuatro libertades de la Unión (libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales).

⁵ K. Hirose, “Pension Reform in central and Eastern Europe in times of crisis, austerity and beyond”, ILO, Budapest, 2011, 5.

⁶ Y. Stevens, “Interactions between policy and law regarding pensions” en B. Cantillon, H. Verschueren en P. Ploscar (eds.), “Social inclusion and social protection in the EU:

Además de algunas Directivas europeas relacionadas principalmente con la ley financiera y prudencial, los miembros de la Unión siguen siendo muy independientes a nivel organizativo de sus regímenes de pensiones.

La realidad europea es un mosaico⁷

La variedad en cuanto a técnicas y elementos de las pensiones en los Estados miembros de Europa se basa en varios fundamentos que están estrechamente interrelacionados. Europa es el hilo conductor del mosaico debido a las competencias nacionales. Este mosaico está compuesto por diferentes piezas, por ejemplo, cobertura, diseño de prestaciones, implementación, tratamiento fiscal, mecanismos de control, participación de los grupos de interés, reparto de riesgos y técnicas de financiación.

Cobertura, afiliación y membresía: obligatorias, voluntarias o mixtas

La mayoría de los regímenes legales de pensiones (o pensiones estatales) incluyen la obligatoriedad de ser miembro de un modo u otro. Esta membresía obligatoria se organiza de diversos modos. En algunos Estados miembro, la ciudadanía equivale, por ejemplo, a la membresía (Países Bajos). En otros, existe un planteamiento más categórico de la membresía (Bélgica, Alemania, Dinamarca). En el nuestro, la membresía está vinculada a una determinada categoría de los trabajadores, por ejemplo, funcionarios, autónomos, obreros, ejecutivos u otros. En estos casos, la membresía está vinculada a la categoría social nacional relevante del empleo, independientemente de la ciudadanía. Las diferencias jurídicas entre los dos planteamientos son significativas y dan lugar a diferencias importantes en el planteamiento de cuestiones tales como la pensión mínima o el nivel mínimo de subsistencia para los más mayores. Las diferencias legales también explican por qué no hay Estados miembro en los que todas las personas, independientemente de la ciudadanía y el empleo, reciben una pensión del estado. Siempre

⁷ Y. Stevens, "EU and pensions: is there need to develop a common pension policy?", E. Palola y A. Savio, "Refining the social dimension in an Enlarged EU", Stakes, Saarijärvi (Finlandia), 2005, 141-159.

quedan partes de la población sin cobertura. En la mayoría de los regímenes de pensiones de empleo de la UE, la membresía (o afiliación) se organiza a través del empleador o de órganos representativos de empleadores y empleados normalmente a escala sectorial. En el caso de los empleados afiliados, los autónomos o los funcionarios, la afiliación es una consecuencia del contrato de trabajo con el empleador. En la mayoría de las ocasiones, el empleado no puede rechazar esta afiliación. En su caso, la afiliación es obligatoria. En el caso del empleador, la organización del plan de empleo puede ser: bien voluntaria y decide organizar un sistema de pensiones de empleo, bien disfruta como mínimo del derecho a negarse a participar en un sistema de pensiones de empleo. Cuando un empleador no puede rechazar la organización o la participación en el sistema, la afiliación es casi obligatoria para la totalidad o para una determinada categoría de empleados (sistemas de afiliación mixtos). Las aportaciones a sistemas de pensiones individuales son, casi siempre, voluntarias. Aunque en gran parte depende de la definición del alcance del concepto “aportaciones a sistemas de pensiones individuales”. Por ejemplo, el tratamiento fiscalmente ventajoso de las hipotecas es, en el caso de algunos Estados miembro, parte de estos regímenes de pensiones individuales en los que existe un cierto límite de desgravación fiscal de las primas de seguro de vida que incluyen un determinado volumen de pagos hipotecarios. No obstante, este tipo de desgravación fiscal, denominada, en ocasiones, “crédito personal fiscal”, es principalmente obligatoria para todos los ciudadanos. Aunque este tipo de tratamientos fiscales no puede ser considerado como “pensiones” en el sentido estricto, es obvio que tienen cierta relevancia para la política relativa a las pensiones.

Diseño de las prestaciones y métodos de cálculo

Existen varios métodos de cálculo para las pensiones. Los más conocidos son:

- Aportación definida (AD)
- Prestación definida (PD).
- Mixto.

Existen diversas variantes de estos tipos, con varios elementos en las fórmulas: salarios, promedio de ingresos profesionales, salarios de los últimos cinco años, salarios del último año, promedio de salarios en el trabajo, años trabajados, cálculos del promedio de un año, rentabilidad de la inversión, rentabilidad garantizada (con límite superior o no), basadas en primas...

Nivel de organización: nacional, sectorial, de la empresa o individual⁸

En la UE, las pensiones están organizadas en diferentes niveles. La distinción entre pensiones estatales, pensiones de empleo y pensiones individuales va más allá de los denominados tres niveles del estado, la empresa y el individuo. Hasta un cierto límite, es obvio que todas las partes interesadas estén implicadas en la organización de todos los tipos de pensiones. Al menos cuando se interpreta el término organización en un sentido muy amplio. En la actualidad, este tipo de significado es bastante común cuando observamos el debate de la gobernanza corporativa (social) o los debates sobre la inversión socialmente responsable. Se invita a todas las partes interesadas a participar en el debate. No obstante, esto no es exactamente lo que se entiende por nivel de organización. El nivel de organización es, normalmente, sinónimo de derecho a iniciar la vía para el cobro de una pensión. Este derecho puede recaer en el estado (régimenes de pensiones estatales), en los interlocutores sociales de determinado sector industrial (pensiones sectoriales), en la empresa (pensiones de empleo de la empresa) o en el individuo (disposiciones para pensiones personales). Sin embargo, este derecho también puede ser una mezcla de ellos. Por ejemplo, en los sistemas de pensiones en los que los individuos pueden optar por no participar en determinados régimenes de pensiones promovidos por el estado, el sector industrial o la empresa. Esto mismo se aplica a la elección por parte de una empresa para no participar en un régimen diferente al régimen estatal o un régimen sectorial. Legalmente, se han llevado a cabo todo tipo de distinciones precisas entre los sistemas nacionales con

⁸ Ibidem.

las que siempre existe un ajuste definido entre los diferentes niveles. Por tanto, desde un punto de vista profano, con frecuencia resulta fácil simplificar los diferentes niveles, pero normalmente también es erróneo, en un sentido legal.

Implementación

Otra cuestión que se debe analizar del sistema de pensiones es el modo en que se implementan. Algunos Estados miembro permiten la no externalización del balance de las empresas de los fondos destinados a financiar los compromisos por pensiones de las empresas con sus trabajadores. Estas reservas tienen un impacto directo sobre la viabilidad económica de las empresas y, por tanto, del país. La mayor parte de los regímenes de pensiones estatales se basan en un método de reparto o no capitalización. Sin embargo, con el debate actual sobre soluciones a los cambios demográficos, bastantes Estados miembro han adoptado una política de creación de garantías adicionales, los denominados fondos de reserva. Estos “colchones” son contratados normalmente en el lado del crédito del gasto público. Los sistemas de pensiones estatales de reparto se consideran débitos para la contratación estatal y forman parte del gasto público. De este modo, los fondos de reserva permiten el equilibrio del gasto público. La mayoría, si no todos, los regímenes de pensiones individuales son contratados externamente con un banco, una aseguradora o un tipo de fondo de pensiones. Esto también significa que el individuo no puede influir en el volumen de las provisiones o reservas acumuladas.

Tratamiento fiscal

Las medidas fiscales siempre han sido una herramienta en la política de pensiones. La mayor parte de los regímenes de pensiones (estatales, de empleo o individuales) disponen con frecuencia de un régimen fiscal propio. En la mayoría de las ocasiones, esto se combina con diversas excepciones para el caso de las pensiones bajas o las categorías de pensionistas que son considerados socialmente vulnerables. El nivel tributario de las pensiones estatales está relacionado habitualmente con el nivel fiscal de los ingresos mínimos de subsistencia para los más mayores o con el nivel fiscal del hogar, si lo hubiere.

El tratamiento fiscal de las pensiones de empleo relacionadas con regímenes de empresas o sectores es, con frecuencia, más complicado, ya que existen tres posibles momentos de tributación:

- Cuando se realiza la aportación,
- cuando existe un rendimiento de la inversión o
- cuando se paga realmente la prestación de la pensión.

Teóricamente, es posible que exista una exención fiscal en los tres momentos y que exista una tributación en los tres momentos. El sistema puede variar desde uno con exención en los tres momentos, denominado sistema EEE, al que tributa en los tres momentos denominado sistema TTT. Entre ambos existen varios modelos, pero la Comisión Europea está cada vez más inclinada a proponer como norma el sistema EET para todos los Estados miembro. Esto significa que no hay tributación sobre las cotizaciones realizadas al régimen de pensiones y que no hay tributación sobre la rentabilidad de la inversión durante la creación del régimen, al tiempo que se tributa por la prestación recibida. En el caso de regímenes de pensiones individuales, con frecuencia hay un crédito fiscal por el que el Estado realmente fomenta que el individuo ahorre cierta cantidad de dinero para su jubilación.

Los mecanismos de control y el papel del gobierno

Existen varios mecanismos de control en los Estados miembro destinados a comprobar si los sistemas de pensiones están correctamente gestionados. Un conjunto de autoridades comprueba las restricciones legales, prudenciales, sociales y financieras de los diferentes sistemas de pensiones de un Estado miembro. Estas diversas autoridades trabajan de acuerdo con estándares bastante diferentes en toda la Unión Europea. El debate supera la cuestión de si las pensiones de empleo deberían estar supervisadas por el criterio de prudencia o se debería aplicar una supervisión estatal estricta. El debate, por ejemplo, también incluye la cuestión de si quienes necesitan pagar las cotizaciones a las pensiones estatales las pagan correctamente. Todos los diferentes mecanismos de control están estrechamente vinculados a los diferentes roles que desempeña la Administración en los sistemas de pensiones. Después de todo, no todas las Administraciones de los Estados miembro europeos disponen de los mismos poderes. En algunos

Estados miembro, los altos cargos del funcionariado tienen bastante poder para conformar la Seguridad Social y, por tanto, los sistemas de pensiones. Así, tanto el rol como el poder de la Administración también se reflejan en el rol del propio Gobierno. Los gobiernos intervienen, mediante sus administradores, en los sistemas de pensiones de diversas formas. La organización, el control, la regulación y la gestión de los sistemas de pensiones pueden hallarse en manos de los Gobiernos. En la mayoría de los regímenes de pensiones, todos estos roles diferentes pueden incluso encontrarse simultáneamente en diferentes grados. El rol del Gobierno en la mayor parte de los regímenes de pensiones estatales incluye, por ejemplo, la gestión y organización (salvo los modelos de exclusión voluntaria), mientras que la gestión de los regímenes de pensiones individuales recae normalmente en agentes privados tales como bancos, aseguradoras o fondos de pensiones. Resulta obvio que la tarea reguladora del Gobierno puede encontrarse en todos los regímenes de pensiones, pero es seguro que el Gobierno no tiene el monopolio en este ámbito. En la mayoría de los Estados miembro se reconoce el importante papel regulador que desempeñan los interlocutores sociales. Los fondos sectoriales, por ejemplo, son promovidos normalmente por los interlocutores sociales y, por tanto, también están regulados por medio de negociación laboral colectiva.

La participación de las diversas partes interesadas

El rol de los interlocutores sociales en los sistemas de pensiones de Europa es relativamente importante en comparación con otros países no pertenecientes a la Unión. Es frecuente en los Estados miembro de la Unión Europea que los interlocutores sociales participen activamente en la política de los regímenes de pensiones estatales. Por ejemplo, pueden encontrarse en muchos Órganos administrativos con poder asesor o, incluso, regulador. El papel clásico e históricamente atribuido a los interlocutores sociales queda reflejado legalmente en las diferentes formas de los regímenes de pensiones. En los regímenes en los que los interlocutores sociales tienen, por ejemplo, poder regulador por medio de convenios colectivos, su papel en el ámbito de la política social de los regímenes de pensiones es, con frecuencia, dominante. Normalmente, su poder regulador viene acompañado por poder de gestión. En regímenes de pensiones de empleo en los que el derecho a iniciar el sistema

recae enteramente en la empresa, su rol es mucho menos importante y, con frecuencia, está restringido a un papel asesor. En otros sistemas de empleo asociados a la empresa, el rol de los interlocutores sociales incluye la gestión, por ejemplo, del fondo de pensiones.

Asunción y reparto de los riesgos y de los costes asociados

Un asunto incluso más complicado del debate de las pensiones es la cuestión de quién debe asumir los riesgos relacionados con ellas. Estos riesgos son numerosos y tienen lugar en varios niveles. La longevidad es, por ejemplo, un problema que aparece en los regímenes de pensiones estatales como hecho macroeconómico, pero también puede plantear problemas en las pensiones de empleo. Por ejemplo, si existen pagos únicos se plantea la cuestión de si el pago único será suficiente para proporcionar una tasa de sustitución decente o, si las pensiones se pagan en anualidades, si estas anualidades deben ser indexadas o no. Los diferentes Estados miembro han adoptado varias soluciones para estos problemas, por ejemplo, aplicando un índice obligatorio que está vinculado al nivel de bienestar general. Otro riesgo que puede aparecer en las pensiones de empleo es la insolvencia del empleador o la insolvencia de la aseguradora o el fondo de pensiones. Algunos Estados miembro han adoptado leyes que exigen el reaseguro, mientras que otros han creado cuentas individuales mediante las que el estado cubre el riesgo. Otro elemento del debate sobre los riesgos se relaciona con el cambio de las pensiones de prestación definida (PD) a las pensiones de aportación definida (AD). El número de planes de AD es cada vez mayor en la Unión. Por un lado, el número de empleadores europeos que cambian sus sistemas existentes de regímenes de PD a regímenes de AD es cada vez mayor. Por otro lado (y estadísticamente más importante), la mayor parte de los planes nuevos son tipo AD. El cambio de PD a AD tiene relación con la asunción de riesgos. En general, en los regímenes de PD los empleadores asumen los riesgos relacionados con la rentabilidad de la inversión, mientras que en los regímenes de AD es el empleado quien asume el riesgo. Teóricamente, los riesgos relacionados con las pensiones pueden recaer sobre los individuos, los interlocutores sociales, el empleador o empleadores o el estado. Cuando es el Estado quien asume todos los riesgos, es la sociedad en su conjunto quien cubre las posibles pérdidas.

Métodos de financiación: reparto y capitalización

El reparto o PAYG no es un monopolio de los regímenes de pensiones estatales. Legalmente, hay pensiones de empleo basadas en PAYG en varios Estados miembro. Correspondientemente, la capitalización no es monopolio de los regímenes de las pensiones de empleo o de las individuales. Incluso es común que la mayor parte de los regímenes de pensiones estatales tengan una parte (marginal) de capitalización. en los sistemas debido a los lapsos de tiempo transcurridos entre el momento en que las cotizaciones llegan al sistema y el pago de las pensiones. Legalmente, esta forma de financiación está integrada en los denominados “sistemas de capitalización por tiempo restringido (cerrados)”. Esto significa que existe un flujo permanente de los activos básicos, pero que estos activos son estables (y, por tanto, cerrados). La mayoría de los regímenes de pensiones de empleo disponen de una forma legal de capitalización que se considera “abierta”. Esto significa que es posible la entrada continua de dinero nuevo de los miembros nuevos. Algunos Estados miembro exigen la capitalización cerrada desde el momento en que se cierra un régimen de pensiones de empleo y que los únicos miembros que permanecen son los denominados en suspenso de aportaciones con derechos pospuestos.

Un mosaico jurídico

Cuando se observan todos estos elementos diferentes, queda bastante claro que Europa es en realidad un mosaico jurídico de elementos relacionados con las pensiones. Esto no tiene porqué ser un elemento negativo, ni tampoco positivo. Es un hecho probado. Por tanto, idear tipologías legales o modelos legales de sistemas de pensiones en Europa es una tarea muy complicada, si no imposible. Y con poca o ninguna consecuencia legal. Los diversos elementos y técnicas hacen que, legalmente, cada Estado miembro sea único.

Futuro complejo y conclusión: la necesidad de confianza

El mosaico jurídico complica claramente el desarrollo de un planteamiento europeo común en este asunto. El estudio de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) EIOPA de

2014, identificó 34 parámetros legales diferentes que contienen, cada uno de ellos, diferentes capas para todos los diversos instrumentos de pensiones de empleo e individuales de la UE⁹. Este análisis es, en mi opinión, la mejor prueba de las dificultades a las que nos enfrentamos en el panorama europeo.

También queda claro que los sistemas de pensiones nacionales se han convertido en sistemas extremadamente complicados, interconectados con restricciones presupuestarias y políticas fiscales y sociales. Todos los sistemas de pensiones (obligatorios, de empleo e individuales) son extremadamente difíciles de entender en profundidad. No hay duda de que en la legislación relativa a las pensiones, “el diablo se esconde en los detalles”. En mi opinión, la complejidad de las leyes relativas a las pensiones se ha incrementado rápidamente durante las últimas dos décadas en muchos Estados miembro europeos. Creo que esta complejidad está asociada principalmente a la concienciación sobre el envejecimiento de la población, que invita a los gobiernos a reformar sus regímenes. Estos cambios paramétricos han dado lugar a un gran volumen de nuevas leyes relativas a la cobertura. La mayoría de los gobiernos han mantenido su identidad nacional de las pensiones introduciendo justificables reformas paramétricas en lugar de estructurales, pero pagando por ello el precio de la elevada complejidad. Esto da lugar a una paradoja: para mantener la confianza en los regímenes ya existentes, resulta vital no cambiar demasiado bruscamente en el país los conceptos y nociones subyacentes sobre las pensiones. No obstante, al no realizar cambios fundamentales sino paramétricos, la legislación sobre las pensiones se ha convertido en un elemento difícil de captar y entender. Por supuesto, la paradoja es que esto puede dar lugar a una desconfianza en el sistema, y la extrema complejidad y opacidad del sistema de pensiones puede erosionar gravemente la confianza.

En el caso de muchos Estados miembro, el envejecimiento de la sociedad sigue siendo un reto. Por tanto, los parámetros que definen la

⁹ Base de datos (los IORP y las pensiones individuales): https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/EIOPA-OPC-14-059_Database%20of%20pension%20plans%20products%20in%20EEA.xlsx?Web=1.

amplitud de la cobertura de los regímenes capitalizados o no capitalizados seguirán siendo el núcleo de las políticas de pensiones en la próxima década.

Mi predicción personal es que más Estados miembro comenzarán a cambiar hacia los regímenes capitalizados con un incremento de la responsabilidad del individuo en el área del ahorro para las pensiones. Simultáneamente, es probable que cada vez más el alta automática (“auto enrolment”) sea objeto de estudio en los sistemas de empleo.

Prof. Dr. D. Yves Stevens

Facultad de Derecho de la Universidad Católica de Lovaina, Bélgica

Capítulo 3

Los principios y valores del mutualismo: retos de cara al futuro

Las Mutualidades de Previsión Social son entidades de economía social sin ánimo de lucro que, a través de una modalidad aseguradora diferenciada, otorgan prestaciones complementarias a la Seguridad Social. Gestionadas profesionalmente con el control de los mutualistas y con un vínculo previo al estrictamente asegurador, realizan una gestión transparente que ha arrojado a lo largo de los años unas tasas de gastos de gestión de las más competitivas de entre los distintos operadores del mercado, lo que redundará en una pensión complementaria a la Seguridad Social pública de mayor cuantía para los mutualistas.

La gestión de las Mutualidades es de participación democrática y su actividad se centra en garantizar la previsión social, incluida la asistencia sanitaria, en el ámbito del trabajador autónomo o trabajador por cuenta ajena teniendo como elementos constituyentes y promotores a Corporaciones profesionales, Asociaciones, Cooperativas, Empresas o grupos de carácter individual, por lo que puede permitir la extensión de la previsión social de carácter colectivo a la sociedad en su conjunto.

Las Mutualidades de Previsión Social son entidades sin ánimo de lucro que tienen por objetivo complementar las prestaciones de la Seguridad Social, incluida la asistencia sanitaria y que están sujetas al marco de solvencia de las entidades aseguradoras europeas.

La Confederación Española de Mutualidades es el órgano de representación del Mutualismo de Previsión Social español, agrupando a

más de 370 entidades, con un número de mutualistas superior a los 2.5 millones de personas y con un patrimonio gestionado de más de 45.000 millones de euros.

Las Mutualidades de Previsión Social son uno de los instrumentos más idóneos para la canalización del ahorro/previsión finalista de los ciudadanos, como se ha reconocido de forma directa en las últimas conclusiones de la Comisión del Pacto de Toledo, en cuya recomendación 16ª indica que “está a favor de las Mutualidades de Previsión Social -en su condición de instrumentos de previsión complementaria sin ánimo de lucro- sean potenciadas con arreglo a criterios de colaboración con el sistema público, como instrumento diferenciado que ayude a la extensión de la previsión social en el ámbito empresarial y profesional”.

Las Mutualidades, además de ser Instituciones de Previsión Social, fueron dotadas en el año 1984 de la naturaleza legal de entidades aseguradoras, tan solo con la finalidad de alcanzar la solvencia y fortaleza financiera necesaria para cumplir su objetivo. No obstante, no han perdido sus características sociales y técnicas especiales, exclusivas de esta modalidad de aseguramiento, que podemos resumir en las siguientes:

- Ejercen una modalidad aseguradora sin ánimo de lucro, de carácter voluntario complementario al sistema de Seguridad Social obligatorio.
- Al pertenecer a la Economía Social son sociedades de personas y no de capitales, por consiguiente existe participación democrática de todos los mutualistas en los órganos de gobierno de la mutualidad.
- A través de la Asamblea General, o reunión de todos los mutualistas, se pueden modificar los reglamentos de prestaciones, lo que permite aplicar la solidaridad, entre los miembros del colectivo. Este hecho coadyuvó el exitoso paso del sistema de reparto al, más sostenible y solvente, sistema de capitalización individual con el que en la actualidad cuentan.
- Otro elemento distintivo de las Mutualidades de Previsión Social es el desarrollo de su obra Social; cuestión esta que tiene un tratamiento específico en la Ley de Ordenación Supervisión y Solven-

cia, estableciendo el hecho de que se podrán otorgar prestaciones sociales.

- Estas prestaciones distintas a las estrictamente aseguradoras nacieron fruto de la solidaridad, siendo un elemento distintivo que complementa el sistema de capitalización individual que aplica la estricta técnica aseguradora.
- Las prestaciones que engloba la obra social van desde el patrocinio de actividades solidarias, hasta becas de ayuda al estudio, ayudas extraordinarias, préstamos de inicio de la actividad profesional, etc..
- Las Mutualidades de Previsión Social pueden tener socios protectores, que promueven la creación de las entidades y participan en los órganos de gobierno, pero sin poder ejercer un control efectivo. Estas pueden ser empresas, asociaciones, colegios profesionales, etc.
- Existe además de forma genérica en los mutualistas, un vínculo previo distinto al estrictamente asegurador, que puede ser de tipo profesional, empresarial o asociativo, de forma que se consigue una participación activa de los mutualistas, facilitando a través de estos vínculos la transparencia y canalización de la información de la mutualidad.
- Las Mutualidades como medida de transparencia adicional, tienen generalizado en su sistema de gobierno una Comisión de Control Financiera que ajena a la Junta de Gobierno, al estar formada por asambleístas, emite un informe anual sobre la situación financiera y patrimonial de la mutualidad.
- Las Mutualidades de Previsión Social pueden actuar como instrumento de previsión social empresarial cuando todos sus mutualistas sean empleados, sus protectores o promotores sean las empresas en las cuales presten sus servicios y las prestaciones que se otorguen sean únicamente consecuencia de acuerdos de previsión entre éstas y aquellos.

- Las Comunidades Autónomas asumieron competencias en materia de Mutualidades de Previsión Social, hecho éste de especial relevancia cuando se está tratando de extender el sistema complementario a una gran base social, que obviamente se facilita con la delegación de competencias en las Comunidades Autónomas que posibilitan el acercamiento a las necesidades de previsión de los ciudadanos gracias a su proximidad con los mismos.
- Todas las Comunidades Autónomas han recogido en sus Estatutos las competencias, en la materia y hasta el momento son cuatro las que han ejercido la competencia legislativa plena: País Vasco, Cataluña, Valencia y Madrid.

Todas las características anteriores hacen de las Mutualidades de Previsión Social, uno de los instrumentos más idóneos para canalizar y gestionar el ahorro para la jubilación de los ciudadanos, en el ámbito privado, por su ausencia de ánimo de lucro y sus muy bajos costes de gestión.

Las Mutualidades de Previsión Social tienen la máxima eficiencia en el análisis coste-beneficio. Por el lado de los gastos, los reducidos gastos de administración, la no necesaria retribución al capital vía dividendos, la ausencia de ánimo de lucro, y la independencia de los grupos financieros (bancarios o aseguradoras), y por el lado de los ingresos, las inversiones permiten que todas las fuentes de recursos financieros se destinen a la capitalización para el pago de pensiones.

Esta manera de gestionar, permite que en carreras largas de cotización (30 años) se pueda conseguir hasta un 30% de ahorro del capital acumulado para la pensión de jubilación.

En este sentido y a pesar de que la gestión de inversiones se ha enfrentado en estos años de crisis al peor momento de nuestra historia reciente, ya que todos los activos han estado envueltos en niveles de volatilidad e incertidumbre sin precedentes, las Mutualidades de Previsión Social en particular, no han necesitado de las medidas que se han facilitado a otros sectores.

Los mutualistas, han mostrado una total confianza en nuestras instituciones, fruto sin duda del vínculo previo existente (laboral, profesional, asociativo, etc...), a la hora de fundar y sustentar la Mutualidad que cuida sus ahorros.

Esto se consigue por las peculiares características de la actividad de previsión que realizan las Mutualidades, con estrategias de financiación de las pensiones complementarias que no se fundamentan en la rentabilidad a corto plazo, por lo que es más fácil amortiguar las turbulencias financieras, y una gestión de riesgos a largo plazo (y por tanto de rentabilidades a largo), que aminora el riesgo financiero de la gestión puramente especulativa.

Todo esto ha permitido que las Mutualices de Previsión Social españolas hayan mostrado a lo largo de los últimos años, una solidez y solvencia financiera indiscutible, superando los límites de capital regulatorio mínimos que nos exige la normativa aseguradora.

Retos de cara al futuro y propuestas sectoriales

Las Mutualidades de Previsión Social son fervientes defensoras del sistema público de pensiones por lo que la suficiencia del mismo otorgando pensiones dignas y su sostenibilidad y viabilidad a largo plazo, son objetivos de las mutualidades de previsión social.

Desde nuestra óptica, el desarrollo normativo de los sistemas de previsión social complementaria a la Seguridad Social pública, reforzará los pilares que sostienen a la misma, por lo que dichos sistema deben ser, tal y como así se denominan, complementarios al sistema público. Siendo a nuestro entender absolutamente necesario el mantenimiento del sistema público y el sistema privado.

Existe una creciente preocupación ciudadana en torno a la sostenibilidad y suficiencia del sistema público por lo que se debe revitalizar los acuerdos de la comisión del Pacto de Toledo para asegurar estrategias a medio y largo plazo que garanticen pensiones públicas viables y suficientes, habida cuenta de los problemas generados por un mercado laboral que no consigue subvenir con cotizaciones el sistema de Seguridad Social.

Consideramos muy necesario, darle mucho más impulso y relevancia a esta Comisión Parlamentaria, que es la representación del consenso y el diálogo en un asunto tan capital, como es el de los ingresos de los ciudadanos en el momento de su retiro, más aún cuando se ha constatado la insuficiencia del sistema público para subvenir las pensiones derivadas del mismo.

Estos acuerdos deben permitir la garantía de la suficiencia del sistema público y la equidad entre los activos y los jubilados, emprender las reformas necesarias que permitan el objetivo global de mantener la sostenibilidad de las pensiones públicas y analizar la posible implantación de sistemas de pensiones capitalizados públicos manteniendo el principio de la solidaridad intergeneracional.

Por todo lo expuesto, el mutualismo de previsión social plantea unos retos de futuro para desarrollar la previsión social en todos sus aspectos, que pasan por la extensión de la misma al conjunto de la sociedad.

Esa extensión de los sistemas de pensiones complementarias es fundamental para la estabilidad presupuestaria y el empleo por lo que se deben llevar a cabo políticas activas sobre su fomento como los que señalamos a continuación, que son auténticos retos a acometer:

- Desarrollar los sistemas complementarios colectivos¹.

La política en materia de previsión social debe estar encaminada a la eficacia de los instrumentos y análisis de las características de los distintos sistemas.

Los sistemas colectivos, con vínculo laboral, asociativo o profesional, de las mutualidades de previsión social son de gestión participada, por lo tanto, independientes (de grupos bancarios o aseguradores) y, en su caso de financiación paritaria (salvo para los autónomos), es decir la aportación se comparte entre empleador/a y trabajador/a. Por otro lado, sus costes y el nivel de aportaciones suelen ser redu-

¹ Para esta materia se ha tenido en cuenta el documento “Diagnóstico y Plan de previsión social complementaria en Euskadi”.

cidos. Finalmente, tienen la capacidad de cubrir a colectivos muy amplios, incluso entre la gente de ingresos medios y medio-bajos.

Los sistemas individuales son la única solución complementaria para aquellas personas que no pueden acogerse a un sistema de empleo, profesional o asociado. En donde la persona asume no solo el riesgo de inversión, sino también decisiones clave para la efectividad de la cobertura. Respecto a los costes, el “Partnership in Pensions” británico afirma que “Las pensiones personales (léase individuales) son convenientes para muchas personas pero pueden tener altos costes administrativos.”

Por consiguiente se debe plantear la solución al reto de las pensiones desde la promoción de los sistemas profesionales, asociativos y de empleo, de carácter colectivo y participativo.

- Promover instrumentos de ahorro de bajo coste para la jubilación². Los poderes públicos deben incentivar la implementación de medidas que permita la eficiencia y reducir costes de los distintos operadores en el sector de las pensiones.

Deben promoverse iniciativas basadas en la transparencia/información pública, pero pueden requerir ser complementadas con soluciones más efectivas como mecanismos apropiados como procesos de selección de ofertas o asignación por defecto para proveedores de bajo coste, especialmente en sistemas obligatorios o de auto-adhesión.

En ciertos sistemas de pensiones, los aspectos de coste pueden ser abordados mediante el establecimiento de entidades de pensiones sin fin de lucro como la Mutualidades de previsión social.

- Fomentar el pago en forma de renta vitalicia como protección ante el riesgo de longevidad³. Se debe establecer por defecto en la fase de pago cierto nivel de renta vitalicia proveniente del patrimonio acumulado para la jubi-

^{2,3} Hoja de ruta de la OCDE. Grupo de Trabajo en Pensiones.

lación, salvo en el caso de que las pensiones públicas de reparto o la red de protección a la vejez ya provea de pensiones altas.

Una combinación de cobros programados (capitales parciales) combinados con una renta vitalicia diferida comprada a la hora de jubilarse (por ejemplo, con inicio de pagos a los 85 años) que ofrezca protección contra la inflación puede ser una apropiada opción por defecto. La demanda de rentas vitalicias puede promoverse a través del reforzamiento de iniciativas de educación financiera que subrayen que son productos de seguro, diseñados para proteger a las personas ante el riesgo de sobrevivir a sus recursos. Los pagos en forma de capital deben ser desincentivados, excepto para saldos de cuentas de contribución definida pequeños.

- Asegurar una comunicación efectiva y abordar el problema de la falta de conocimiento financiero adecuado.

La comunicación efectiva incluye la provisión regular de informes individualizados sobre las prestaciones. Además, pueden ponerse a disposición proyecciones claras de prestaciones, bajo hipótesis prudentes, informando a los individuos sobre el posible impacto sobre sus prestaciones de aportaciones más elevadas o de una jubilación más tardía. Los socios del plan deben tener acceso gratuito y sencillo a información comparativa sobre los costes y resultados de los diferentes proveedores y el lenguaje utilizado en los materiales presentados debe ser fácilmente comprensible para ellos.

- Medir el grado de eficiencia de los instrumentos participativos.

En materia de protección del asegurado la eficiencia de los controles adicionales en el sistema de gobierno de la entidad de previsión social con la participación en los órganos de gobierno de los propios asegurados, permite el mejor ratio de satisfacción al tener una tasa de reclamaciones mínima en los departamentos de atención al mutualista.

Se debe realizar al objeto de visualizar la medida de la eficiencia de las entidades participativas, un informe trimestral por el órgano competente, de la evolución de las Mutualidades como entidades diferenciadas, tal y como tienen otros instrumentos, en donde se recojan datos relativos a la eficiencia de estos instrumentos.

- Facilitar el acceso de toda la población a la previsión social.
La extensión de la previsión social a toda la sociedad no se alcanzará sin la creación de instrumentos ad hoc en función de las características de cada colectivo profesional, laboral o asociativo. Tal y como ha sucedido en la Comunidad Autónoma del País Vasco, en la que se han constituido numerosas mutualidades hasta alcanzar la previsión social un volumen de gestión de ahorro que supone el 35% del PIB.

Se propone por ello, la promoción y constitución de nuevas Mutualidades para autónomos⁴, colegios profesionales sectoriales y a través de convenios colectivos de empresa, para lo cual habrá que adaptar los requisitos normativos a la realidad jurídica de las mutualidades.

- Aplicación de las directivas europeas y del principio de proporcionalidad.
La actividad de previsión social debe tener la posibilidad de desarrollarse para permitir una adecuada extensión a toda la población por lo que es necesario revisar todos los requisitos formales en base al principio de proporcionalidad, para facilitar la constitución de mutualidades.
- Negociación colectiva y obligatoriedad discriminada.
Se debe desarrollar la previsión social complementaria en la negociación colectiva, para que la empresa se implique en el fomento de la misma. Incentivar fiscalmente, las aportaciones de la empresa en favor de sus trabajadores, llegando a establecer incluso, un sistema de cuasi obligatoriedad para las mismas.

De este modo se estimulará a la empresa para su inclusión en el sistema, intentando conseguir que la Previsión Social Complementaria se incluya en los convenios colectivos no sólo como un beneficio social más, sino como una retribución cuantificable.

⁴ Promovidas por las asociaciones de autónomos.

Adicionalmente, entendemos necesario el establecimiento de una estrategia nacional, para el desarrollo de una obligatoriedad discriminada, de adscripción de servicios complementarios a través de la implantación de un automatismo, salvo oposición expresa del interesado.

- Reformas de carácter fiscal.

Es necesario que todos los sistemas de pensiones tengan una equiparación en el tipo de gravamen en el Impuesto sobre Sociedades, que para las Mutualidades de Previsión Social es del 25% y para otros sistemas es el tipo cero.

Con el fin de fomentar el ahorro finalista los límites de aportación a sistemas de previsión social y los límites fiscales máximos de reducción en la Base Imponible del IRPF del contribuyente, se deben aplicar de forma separada y con diferentes cuantías a las aportaciones individuales de los contribuyentes y a las contribuciones empresariales realizadas por trabajadores y las empresas a favor de los mismos y aumentar en todo caso los límites financieros de aportación, de forma que se puedan dotar más cantidades al ahorro/previsión en los últimos años de vida laboral.

Asimismo se debería recuperar la deducción en la cuota íntegra del Impuesto sobre Sociedades, extinguida desde el 1 de enero de 2011, por contribuciones empresariales a Planes de Pensiones de Empleo, a Mutualidades de Previsión Social que actúen como Instrumento de Previsión Social Empresarial o por aportaciones a patrimonios protegidos de las personas con discapacidad.

- Campañas de sensibilización e instrucción que fomenten los sistemas de previsión social.

Se deben implantar con carácter sistemático campañas de divulgación de las características del sistema público de pensiones, que atendiendo a sus características financieras, se informe de en qué condiciones es viable a través del sistema de reparto y que dicha viabilidad depende del desarrollo de un sistema complementario en el régimen de capitalización.

Es necesario sensibilizar a los ciudadanos sobre la realidad que sostiene al sistema público de pensiones y los esfuerzos que las

Administraciones realizan, ya que no existe la debida formación en materia financiera y actuarial que les posibilite realizar un análisis crítico y razonado de la situación en la que nos encontramos.

Parece conveniente asimismo que los ciudadanos sean informados e instruidos acerca del funcionamiento del sistema de reparto basado en la pirámide poblacional, en que se sustenta nuestro esquema de pensiones públicos.

Debe también informarse de las fuertes exigencia⁵ de solvencia y garantías financieras que la legislación española establece sobre los sistemas complementarios privados, para que estén protegidos los ahorros de las personas que hayan optado por los mismos.

- Elaboración de un estudio independiente sobre el sistema de pensiones público y complementario privado.

El citado informe debería contener respuestas al problema incluyendo la evolución del importe de la pensión pública de jubilación atendiendo a factores demográficos, así como las necesidades de ingresos del sistema público de pensiones para mantener una tasa de sustitución determinada, que podríamos fijar en el 70 por ciento.

Se tendría que constatar la viabilidad real del sistema en los términos actuales y proponer reformas del mismo para modular las consecuencias venideras.

Y en cuanto a los sistemas privados, el estudio debería reflejar el impacto de los gastos de gestión y como afectan a la prestación final, las rentabilidades por instrumentos en el último quinquenio, la tasa de reclamaciones y la tasa de eficiencia, así como el importe medio la prestación de jubilación según sistema.

Termino indicando la urgente necesidad de proceder con las reformas ya apuntadas de carácter estructural y coyuntural, tanto en el sistema público de pensiones, como en el sistema complementario, confiando en que el consenso genere confianza en la ciudadanía respecto al

⁵ Hoja de ruta de la OCDE. Grupo de Trabajo en Pensiones.

futuro, afianzando la hoy cuestionada solidez del sistema público y el fomento y desarrollo de los sistemas complementarios ante los desequilibrios sociales que hoy nos encontramos.

Las Mutualidades pueden contribuir a paliar o solventar dichos desequilibrios, en uno de los momentos más importantes de la vida de las personas, como es el de su jubilación, que es precisamente donde se producen de forma acusada dichas inestabilidades.

D. Pedro Muñoz Pérez

Presidente de honor de la Confederación Española de Mutualidades

Capítulo 4

La Previsión Social Complementaria en Euskadi y su generalización

La Previsión Social Complementaria en Euskadi y su generalización es un compendio de los últimos datos que conforman el mundo actual de las EPSV. Cifras que tienen un pasado y un presente con necesidad de futuro. Las EPSV, periódicamente en los medios de comunicación, necesitan de un impulso y estar más cerca de los ciudadanos como herramienta para complementar pensiones.

- Un recuerdo.
- Una realidad.
- Un futuro.

Un recuerdo

35 años. 25.000 millones de euros. 1 millón de socios. 600 millones anuales en prestaciones. 33% del PIB de la Comunidad Autónoma de Euskadi.

Cifras, en apariencia de vértigo, para una competencia autonómica que desde su transferencia allá por 1982 no ha parado de crecer. Morir de éxito es lo que sucede a quienes se creen que ya han conseguido una meta. Consolidarse y sobre todo seguir creciendo, generalizando las ayudas a quien más las necesita, debe ser el único objetivo.

Cuando nos movemos por los diferentes foros que debaten sobre la protección social, la Previsión Social Complementaria de Euskadi es puesta como ejemplo de modelo, de generalización y de cobertura generalizada.

Pero la Previsión Social Complementaria en Euskadi no nació en la década prodigiosa de los 80. Gran parte del desarrollo de los últimos 35 años tiene su origen en la herencia histórica. Y esta tradición foral ancestral, proviene como casi todo lo humano de las propias necesidades y miedos.

Los bosques, caseríos, embarcaciones y demás enseres unidos a la actividad laboral y vital debían garantizarse en los supuestos de desgracias sobrevenidas: incendios, vientos, temporales etc. Y que mejor garantía que pagar “a escote”, es decir, entre todos los socios, vecinos, cofrades o participantes de la Hermandad, Cofradía, Montepío o Sociedad.

La igualdad ante la parca también se solidarizó, y así, en muchas anteiglesias, manteniendo derechos forales civiles ancestrales, los habitantes unieron esfuerzos para pagar sus funerales, eso sí, todos por igual, sin diferencias entre pobres y ricos.

Y así, solidarizando las desgracias, nuestros antepasados “embrionaron” las primeras Entidades de Previsión, al igual que hicieron los gremios de media Europa. Ese uso histórico se hizo costumbre y cimentó la necesidad de protegernos ante las diferentes adversidades.

Y estas Hermandades, algunas de las cuales continúan hoy en vigor, abrieron el camino para el auxilio mutuo, la ayuda y la solidaridad de otros instrumentos más modernos de previsión social.

Una realidad

Poco queda de aquellos socios solidarios y participantes en la gestión y toma de acuerdos de las antiguas Hermandades. Hoy, nuestro pequeño mundo individualista, tiende a personalizar el ahorro, los daños y las prestaciones y a ser posible, sin tener que participar en los órganos de gobierno de las Entidades.

Hace 35 años estas costumbres y Hermandades se incorporaron a la normativa de Entidades de Previsión Social Voluntaria, tras la asunción de dicha competencia que el Estatuto de Autonomía del País Vasco había recogido en su artículo 10.23. Junto a las Cofradías y Montepíos surgen las Entidades de la modalidad de empleo, embrión de la seguridad social, que atienden las necesidades relacionadas con la vida laboral: jubilación, invalidez, desempleo, incapacidad temporal, enfermedad, etc.

Por último, y gracias al impulso fiscal que las Haciendas Forales otorgaron a estos instrumentos, nacen y se desarrollan las Entidades de la modalidad individual que han favorecido el ahorro finalista de las personas individuales.

Hay una premisa fundamental para entender en qué mundo nos estamos moviendo. Hablamos siempre de prestaciones complementarias: ¿a qué? A las pensiones de la Seguridad Social, del denominado primer pilar o pilar básico. Estas prestaciones deben ser siempre la base fundamental de ingresos ante cualquier adversidad, pero también es cierto que su capacidad de atención tampoco es infinita ni absoluta ¿Cómo estamos en Euskadi de primer pilar?

**Número De Pensiones Contributivas Y No Contributivas En Vigor,
Pensión Media Y Gasto Total C.a. De Euskadi. (31/12/2017) ¹**

CLASE DE PENSIÓN	NÚMERO DE PENSIONES	PENSIÓN MEDIA (€)	GASTO TOTAL (Millones €)	GASTO %
PENSIONES CONTRIBUTIVAS	547.677	1.152	8.665,4	99,6
Incapacidad Permanente	42.958	1.202	707,3	8,1
Jubilación	351.645	1.325	6.386,9	73,4
Viudedad	135.321	775	1.452,4	16,7
Orfandad	15.447	453	97,4	1,1
F. Familiar	2.306	663	21,4	0,2
PENSIONES NO CONTRIBUTIVAS (2)	11.717	373,5	30,9	0,4
Jubilación	5.405	352,3	26,3	0,3
Invalidez	6.312	391,7	34,9	0,4
TOTAL	559.394		8.696,3	100,0

Fuente: Instituto Nacional de la Seguridad Social e IMSERSO

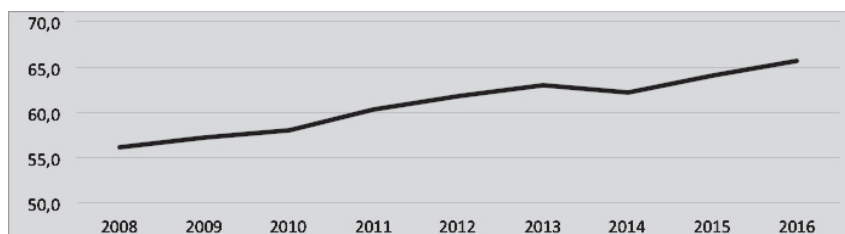
¹ No se incluyen datos de pensiones asistenciales y derivadas de la LISMI cuyo peso, no obstante, es muy poco significativo. Datos promedio del año.

El nivel de prestaciones se encuentra por encima de la media del Estado entre otras razones por el salario medio más elevado con sus consecuentes mayores cotizaciones y por las carreras largas de cotización.

Aun así, es imprescindible conocer la denominada tasa de sustitución, es decir, que porcentaje de mi último salario voy a cobrar cuando me jubile. Y es aquí donde empezamos a ver la necesidad de la complementariedad.

En lo relativo a la tasa de sustitución o ratio entre la pensión media y el salario medio, su evolución muestra un claro incremento de este indicador. Apelando a datos sobre salarios publicados por el INE² y considerando los importes medios de pensión de la Seguridad Social, se obtiene que la tasa de sustitución en 2016 era del 57,1% en Euskadi, porcentaje que se eleva al 65,7% si se consideran sólo las pensiones de jubilación.

**Evolución de la tasa de sustitución (pensión de jubilación)
en la C.A. De Euskadi.2008-2016**



Consecuentemente, para mantener un nivel o calidad de vida similar al que tendremos previo a nuestra jubilación, deberemos pensar en medidas o actuaciones para salvar esta diferencia que, ya hoy, es sustancial pero que en los próximos años será mayor por diferentes motivos fáciles de identificar: revalorización de la pensión pública por debajo del encarecimiento de precios, factores de sostenibilidad que aplican una reducción de la pensión en función de las nuevas esperanzas de vida, etc.

² Encuesta Anual de Estructura Salarial (EAES).

Cada ciudadano deberá elegir, si puede, la fórmula de cumplimentar su futura pensión: inmuebles, acciones, inversiones diversas, ahorros. Y también la Previsión Social Complementaria (PSC). Esta fórmula tiene además sus ventajas (cuestionables o no) en el tratamiento fiscal de las aportaciones económicas que se hagan al instrumento básico que gestiona estos fondos en Euskadi: las EPSV.

Esta necesidad, como hemos visto cada día mayor, de complementar la futura pensión (jubilación o invalidez) ha hecho que, junto a la herencia histórica recibida,¹ millón de ciudadanos de Euskadi hayan optado por ahorrar para su retiro.

Hoy, 35 años después de aquella primera Ley de 1983, las EPSV de mayor magnitud son las que otorgan pensiones, al menos de jubilación. Las cifras más significativas son las siguientes:

Número de EPSV según modalidad. Año 2018

MODALIDAD	Número de Entidades	%/Total
EPSV con Planes de Previsión	77	64%
Asociada	2	1,6%
Empleo no preferente	44	36,0%
Individual	31	26,4%
EPSV sin Planes de Previsión	43	36%
Decesos	30	24,0%
Incendios	1	0,8%
Otros	12	11,2%
TOTALES	120	100%

Fuente: Dirección de Política Financiera

Principales cifras globales-2018

MODALIDAD	Número de Entidades	Socios	Cifra Balance	Aportaciones Planes	Prestaciones de Planes	Rescates
EPSV con Planes de Previsión	77	1.135.778 5.778	24.826.018.696	727.207.826	634.923.273	154.346.120
Asociada	2	1.488	21.228.524	294.791	287.430	10.203
Empleo no preferente	44	485.936	13.409.480.995	318.631.762	418.939.071	2.215.570
Individual	31	648.354	11.395.309.176	408.281.272	215.696.771	2.215.570

Fuente: Dirección de Política Financiera

Las grandes magnitudes nos pueden llevar a triunfalismos equivocados; por ello vamos a desglosar algunas cifras para entender mejor una realidad en constante adaptación

Número de socios de las EPSV con planes de previsión. Año 2017

MODALIDAD	Nº de Entidades	Socios Hombres	%Total	Socios Mujeres	% Total	Total Socios/as
EPSV con Planes de Previsión						
Asociada	2	1.298	0,2%	229	0,1%	1.527
Empleo no preferente	45	268.974	42,4%	191.443	38,8%	460.417
Individual	33	363.557	57,4%	301.590	61,1%	665.147
TOTALES	80	633.829	100,0%	493.262	100,0%	1.127.091

Fuente: Dirección de Política Financiera

El número de personas incorporadas a EPSV con planes de previsión en 2017 se cifraba en 1.127.091. Si el análisis se realiza desde la perspectiva de género, los hombres representan el 54% y las mujeres el 46% del total socios/as.

La media de socios de una EPSV con planes de previsión en 2017 era de 14.089 socios. En las EPSV individuales la media de socios era de 20.156, mientras que en las de empleo se cifraba en 10.231. Aunque el balance medio de las EPSV individuales es muy similar a las de empleo, sin embargo, la media de socios en las EPSV individuales casi dobla a la media de socios en las de empleo.

Aportaciones y prestaciones de las EPSV con planes de previsión. Año 2017

MODALIDAD	Número	Aportaciones €	% Total	Prestaciones €	% Total
EPSV con Planes de Previsión					
Asociada	2	342.460	0,05%	302.208	0,05%
Empleo no preferente	45	289.303.478	41,50%	407.510.038	65,50%
Individual	33	407.549.034	58,46%	214.293.714	34,45%
TOTALES	80	697.194.974	100%	622.105.961	100%

Fuente: Dirección de Política Financiera

En el cuadro se recogen, para las EPSV con planes de previsión, las aportaciones y prestaciones realizadas para las contingencias de jubilación, así como fallecimiento, dependencia, invalidez, desempleo de larga duración o enfermedad grave, es decir, las prestaciones que pueden otorgarse mediante planes de previsión. No se incluyen, por tanto, las aportaciones y prestaciones realizadas para la concesión de otras prestaciones sociales como la incapacidad temporal, ayudas al empleo, o determinadas prestaciones de carácter médico etc. que realizan determinadas EPSV de empleo, prestaciones que no se corresponden con el concepto de segundo o tercer pilar.

Asimismo, no se reflejan los rescates, ya que la disposición anticipada de derechos económicos correspondientes a aportaciones que tengan una antigüedad superior a 10 años no son prestaciones.

Desde la perspectiva de género, el 60% de las aportaciones totales al sistema (419.218.099,23 €) se han realizado por hombres, mientras que las mujeres han efectuado el 40% de las aportaciones (277.976.874,86 €). Esto implica que las aportaciones de las mujeres, en su conjunto, representan 6 puntos porcentuales inferiores a su distribución porcentual en número de socios.

Del gasto total en prestaciones realizado por el conjunto de las EPSV con planes de previsión en el año 2017, el 75% correspondió a la contingencia de jubilación y el 17% lo percibieron los beneficiarios como consecuencia del fallecimiento de un socio ordinario.

Por su parte, el 67% de las prestaciones totales (414.321.303,91€) las han percibido los hombres, mientras que las mujeres han obtenido el 33% de las prestaciones (207.784.657,32€). El importe medio de las prestaciones percibidas se cifró en 10.164,30€. Ahora bien, si el análisis se realiza por género, el importe medio percibido por las mujeres (7.846,85€) es sensiblemente inferior al percibido por los hombres (11.931,50€).

Situación actual y claves de futuro de las pensiones

Desglose de prestaciones 2017

JUBILACIÓN					
Número de Asociados			Importes €		
Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
25.224	10.735	35.959	352.472.352,17	111.470.105,39	463.942.457,56

INCAPACIDAD PERMANENTE					
Número de Asociados			Importes €		
Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
4.946	1.619	6.565	36.541.076,18	10.825.546,00	47.366.622,18

DEPENDENCIA					
Número de Asociados			Importes €		
Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
5	12	17	22.475,30	64.695,82	87.171,12

DESEMPLEO LARGA DURACIÓN					
Número de Asociados			Importes €		
Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
643	515	1.158	2.763.474,78	1.902.331,60	4.665.806,38

ENFERMEDAD GRAVE					
Número de Asociados			Importes €		
Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
43	46	89	538.807,91	254.250,43	793.058,34

TOTAL SOCIOS/AS PASIVOS					
Número de Asociados			Importes €		
Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
30.861	12.927	43.788	392.338.186,34	124.516.929,24	516.855.115,58

FALLECIMIENTO					
Número de Asociados			Importes €		
Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
3.864	13.553	17.417	21.983.117,57	83.267.728,08	105.250.845,65

TOTAL SOCIOS/AS PASIVOS/BENEFICIARIOS					
Número de Asociados			Importes €		
Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
34.725	26.480	61.205	414.321.303,91	207.784.657,32	622.105.961,23

Fuente: Dirección de Política Financiera

Si el análisis se realiza atendiendo a la forma de cobro de las prestaciones, el 39% del importe total de prestaciones se ha cobrado en forma de renta actuarial (239.640.115,07 €), el 11% en forma de renta financiera (71.169.112,87 €) y el 45% en forma de capital (278.014.307,84 €). Ello significa que prácticamente el 50% de lo percibido se realiza en forma de capital, cuando el objetivo social de estas Entidades es complementar, en cuantía suficiente, a las pensiones periódicas que abona la Seguridad Social.

Un futuro

Partimos de una situación que presenta, elementos positivos, pero también dificultades.

Dentro de los elementos positivos, disponemos de una regulación sustantiva estable y adecuada que regula específicamente las Entidades de Previsión Social Preferentes. Esta modalidad de EPSV constituye una fórmula con unos requisitos como el cobro de las prestaciones en forma de renta, aportaciones compartidas, imposibilidad de rescate, etc. que hace que puedan ser consideradas un instrumento adecuado para la obtención de pensiones suficientes.

Los sistemas de empleo revelan ventajas inequívocas de cara a la extensión de la previsión social a segmentos de rentas medias y medias bajas: estos sistemas garantizan la continuidad y el inicio temprano en las aportaciones; por el momento son los que satisfacen de forma masiva y mayoritaria prestaciones en forma de renta, que se adaptan, y, sobre todo, se adaptarán mejor a las necesidades de la población media. Ofrecen, además, un buen balance de utilidad social, suficiencia, eficiencia y coste fiscal.

Asimismo, la ley de EPSV creó el Consejo Vasco de Previsión Social órgano colegiado dedicado al análisis y a la promoción, difusión y defensa de la previsión social, así como a asesorar en todos aquellos temas que afectan a la misma.

En este órgano se hayan representados la Administración de la CAE y la Foral, el empresariado, las organizaciones sindicales, las federacio-

nes de previsión social, así como personas independientes de acreditada competencia en la materia. La primera reunión de este órgano se celebró el 30 de mayo de 2016. Y espera volver a reunirse en fechas próximas.

Dentro de las competencias normativas debemos asimismo subrayar que Euskadi tiene las competencias fiscales que pueden permitir un impulso a la previsión social complementaria (PSC).

Por otra parte, en Euskadi existe una experiencia significativa en sistemas de empleo, si bien su desarrollo no es homogéneo en los distintos territorios.

Por tanto, con los datos existentes en la actualidad, y teniendo como objetivo básico a medio y largo plazo, el mantenimiento de una tasa de sustitución entre pensión pública y complementaria en torno a los parámetros actuales resulta preciso establecer mecanismos que potencien la Previsión Complementaria de carácter voluntario.

Existe un consenso básico entre los agentes sociales que comparten la necesidad del mantenimiento del primer pilar lo cual no es óbice para que los mismos agentes admitan la necesidad de una generalización de la PSC a través del segundo pilar.

Si bien anteriormente se ha puesto de manifiesto la creciente concienciación de la ciudadanía por una necesaria previsión social complementaria, la sociedad en general, aún muestra un gran desconocimiento acerca de la finalidad y el funcionamiento de los sistemas de previsión social, identificándolos, muchas veces, con un producto financiero centrado en el ahorro fiscal y entendiendo que la generalización de la PSC conlleva la privatización de los sistemas de protección en esta materia. Nada más lejos de la realidad. La defensa del primer pilar y su necesaria defensa queda fuera de cualquier discusión. Pero no es menos cierto que con la actual reforma de la legislación de la seguridad social, la cobertura de este primer pilar se va a reducir en un porcentaje significativo.

Otro factor negativo deriva de las consecuencias de la crisis económica que se ha sufrido en los últimos años y que ha traído, entre otras con-

secuencias, una disminución de la capacidad de ahorro y especialmente en los más jóvenes.

Finalmente, pero no por ello menos importante, cabe afirmar que la fiscalidad aplicada a la PSC no ha alcanzado los objetivos pretendidos. Los incentivos no han sido suficientes o no han sido eficaces para incrementar la PSC. No se ha desarrollado un marco fiscal específico para las EPSV “preferentes” que, por ello, tampoco se han desarrollado.

Las aportaciones del empleador son un salario diferido y, en consecuencia, un gasto salarial. Por ello, es bastante obvio, sobre todo, con las limitaciones establecidas que debe mantenerse su carácter de gasto deducible.

El empresariado es una parte esencial en esta estrategia. Así aligerar en alguna medida sus costes sería coherente con la prioridad absoluta de promover la implantación de estos sistemas de empleo y sectoriales. Lo mismo debe predicarse del esfuerzo que hagan los trabajadores con sus aportaciones a sistemas de previsión de empleo preferentes.

Además de la cuantía, cada vez se abre más paso la reflexión generalizada de que estos incentivos deben estar “focalizados” en aquellas personas y colectivos que, de otra manera, no ahorrarían para su jubilación.

Por otra parte, las medidas fiscales aplicadas no han sido estables en el tiempo lo que ha impedido una planificación correcta de la PSC y debe reconocerse, asimismo, que algunos de los cambios en la regulación fiscal han venido motivados por factores ajenos a la propia PSC, causando un efecto negativo en el desarrollo de la PSC y en concreto, en las EPSV de empleo. Incluso han llegado a producirse modificaciones fiscales contrarias al impulso de la PSC (eliminación de la deducción de las aportaciones en el I.S.).

¿Partiendo de la situación descrita, cuál sería la estrategia más oportuna para alcanzar el objetivo de la generalización de la PSC en Euskadi con un nivel de prestaciones adecuado y de un modo complementario al primer pilar?

Para que el nivel de prestaciones de la PSC se considere adecuado ya el Plan de Previsión 2006-2014, aprobado por el Gobierno Vasco, estimó que existía una necesidad general de que la previsión complementaria cubra, al menos, el 20% de los salarios finales, para que la población vasca disponga de unas tasas de reemplazo de las rentas del trabajo que les permita mantener su nivel de vida, cuando se dejen de percibir estas rentas. Para ello resulta necesario aportar un 6% anual del salario (aportación compartida entre empresa y trabajador) durante toda la vida laboral de las personas.

Partimos, tal como se ha indicado, de que tenemos una regulación que contempla a las EPSV preferentes que reúnen las características más apropiadas para la generalización y la adecuación del nivel de cobertura; estas reúnen para ello las siguientes características:

- Deben ofrecerse a toda la plantilla de la empresa.
- Requieren aportaciones compartidas del empresario y del trabajador.
- Imposibilitan el rescate para fines ajenos a la previsión social.
- Las prestaciones deberán realizarse, principalmente, en forma de renta, complementando, de esta manera, la pensión pública.
- Además, supone un instrumento aplicable a colectivos que no tienen una vinculación socio laboral con un empleador, como es el caso de los trabajadores autónomos que pueden constituir también EPSV de empleo preferentes, con lo que el instrumento puede abarcar al conjunto de la población trabajadora.

Existen en estos momentos diferentes EPSV que encajan en el modelo de EPSV preferentes, pero no han solicitado su calificación como tales puesto que a pesar de cumplir con los estándares que se requieren no se ha desarrollado un marco fiscal específico para las EPSV preferentes.

Sin embargo, con el instrumento solo no es suficiente. Resulta necesario que se conozca y que además se valore como un buen instrumen-

to a través del cual articular la PSC y ello tanto para los trabajadores como para los empleadores.

Es por tanto, fundamental explicar con claridad la situación futura de las pensiones públicas incidiendo en la menor tasa de sustitución que van a presentar para los pensionistas a medio y largo plazo, indicando al mismo tiempo que existe la previsión complementaria para paliar esa menor tasa de sustitución y específicamente el instrumento más adecuado para su generalización como son las EPSV preferentes.

Asimismo, es muy importante la información periódica sobre las estimaciones de pensión complementaria futura, así como la formación en los centros de educación secundaria y universitaria sobre el tema de las pensiones, unido a campañas de información dirigidas al público en general y todo ello de tal forma que produzca el efecto deseado, esto es, la concienciación sobre el problema, pero sin crear alarmas innecesarias.

Sin embargo, no será suficiente la concienciación de la población en general, sino que específicamente deberán estar concernidos los agentes sociales, empresarios y sindicatos, que son quienes van a acordar la articulación de la PSC en las empresas. Para ello resulta clave la concienciación de esos agentes sociales a través de los cauces de representación de las organizaciones empresariales y sindicales (CES, CRL, Mesa de Diálogo Social...) de la necesidad de realizar aportaciones compartidas adecuadas y sostenibles en largos periodos de tiempo, poniendo en valor que la PSC es positiva para el desarrollo de las empresas: estabilidad, compromiso, participación, implicación, gestión corporativa...

Mención especial requiere el colectivo de trabajadores autónomos, que por sus propias características se encuentran en gran parte al margen de la negociación colectiva y que, además, en la práctica, es un colectivo que necesita especialmente la PSC. En este sentido y para este colectivo deberá plantearse cierto apoyo institucional para la creación de EPSV preferentes específicas para este colectivo.

Como ya se ha indicado, un factor fundamental en el desarrollo de la PSC es el tratamiento fiscal aplicable.

Hasta la fecha la fiscalidad aplicada no ha permitido la generalización de la PSC. Por lo tanto, resulta preciso realizar una reflexión sobre el tratamiento tributario más adecuado para alcanzar el objetivo de generalización deseado.

Y nos queda hablar de las EPSV de la modalidad Individual. Es evidente que han jugado un papel fundamental en el desarrollo del ahorro a largo plazo con la finalidad de complementar una pensión. Si bien es evidente que, debido en gran parte al tratamiento fiscal favorable que reciben los cobros de prestaciones en forma de capital (y no el cobro en forma de renta), el aspecto fundamental de complementariedad a la pensión pública no ha sido el deseado. Es por ello que se deben estudiar fórmulas que favorezcan en esta modalidad de EPSV los cobros periódicos por parte de los socios, vinculados a aportaciones estables y permanentes en el tiempo. Y, además, deben ocupar ese espacio al que no pueden acudir aquellas personas que no tengan un sistema de empleo vinculado a su empresa y tienen la conciencia de complementar su pensión futura.

Sin un adecuado marco fiscal la PSC no podrá cumplir sus objetivos. Además, si se quiere ser eficaz en la promoción, las medidas fiscales, además de simples, transparentes y equitativas, tienen que estar orientadas y provocar la aceptación de la sociedad, teniendo en cuenta la necesidad de racionalizar el coste para las Haciendas Forales. Se trata de racionalizar el gasto fiscal, de redistribuirlo con el fin de evitar serios problemas sociales y financieros futuros.

Por último, la generalización debe ir unida a un facilitamiento a todos los agentes e instituciones implicadas a la hora de poner en marcha EPSV; acercar, simplificar e instruir a quienes tengan interés en promover la PSC, asumiendo dicha responsabilidad quién supervisa y regula dichas instituciones. Querer ser referente implica adaptación y humildad. Y en esas estamos.

D. Luis Carlos Izquierdo Goikoetxea

Responsable de Previsión Social Complementaria del Gobierno Vasco

Capítulo 5

El compromiso previsional en la negociación colectiva

La exposición se centra en la negociación colectiva como instrumento generador de planes de empleo del sector privado y público tratando de situar en torno a ella algunas reflexiones, expuestas a título estrictamente personal, sobre un modelo de previsión complementaria desarrollado preferentemente como un contenido natural de las relaciones laborales (de prestación de servicios por cuenta ajena) en sentido amplio.

Desde esta perspectiva, entiende que la negociación colectiva, especialmente la de base sectorial, cumple las condiciones requeridas para conseguir una extensión cuantitativa de los planes voluntarios entre la mayoría de la población ocupada asalariada, así como para garantizar, a través de su “conexión” con el nivel público obligatorio de seguridad social en relación con las contingencias protegidas, una cierta homogeneidad entre las prestaciones básicas y complementarias, dotando así de coherencia a todo el modelo de protección social.

- Introducción y encuadramiento conceptual.
- La apuesta por los planes de base negociada en el ámbito del empleo por cuenta ajena.
- Una aproximación a la previsión social complementaria negociada en Euskadi.
- La apuesta por una previsión social de carácter preferente.
- La negociación colectiva como marco para un desarrollo negociado de la previsión social complementaria de empleo.

Introducción y encuadramiento conceptual

Aunque el presente trabajo se centra básicamente en la negociación colectiva como una palanca clave de activación y consolidación progresiva de la previsión social complementaria de empleo, hay que comenzar precisando que el segundo pilar de protección social y la negociación colectiva como instrumento generador, y en buena medida autorregulador de este espacio de protección adicional al público, no son realidades equivalentes. En primer lugar, porque no todos los denominados planes de empleo se conciertan en el ámbito del empleo asalariado por cuenta ajena y, en segundo lugar, porque su origen tampoco es siempre un acto de autonomía negocial, es decir, un pacto colectivo de determinación de condiciones de trabajo que incluye el establecimiento de prestaciones complementarias a las de la Seguridad Social a favor de los trabajadoras y trabajadores afectados.

El objetivo fundamental que persigue este segundo pilar es, ciertamente, más amplio: potenciar un nivel de prestaciones complementarias a las pensiones públicas obligatorias vinculado al empleo, entendido como ocupación laboral profesionalizada, pero asumiendo que ni la fórmula jurídica a través de la que el trabajo retribuido se desarrolla es en todo caso una relación laboral (o funcionarial) por cuenta ajena, ni su fuente es necesariamente un acuerdo de voluntades de alcance colectivo. La previsión complementaria de empleo abarca, por tanto, un universo de sectores y actividades profesionales que se extiende también al trabajo cooperativo y a otros colectivos de profesionales autónomos, y se configura a través de un amplio espectro de planes de empleo concertados, a su vez, bajo diversas fórmulas jurídicas que incluyen tanto los acuerdos como otras decisiones unilaterales de los socios promotores.

En este sentido, puede afirmarse que lo verdaderamente característico del segundo pilar de protección es que la razón del acceso a él como socio protegido está vinculada siempre a la cualidad de trabajador por cuenta ajena o propia¹. Se trata, en consecuencia, de planes de base profesional cuya frontera natural se establece en cierto modo de forma negativa frente a la protección pública obligatoria en un extremo (primer pilar) y frente a otras fórmulas de previsión complementaria de carácter y alcance estrictamente individual en el otro (tercer pilar)².

Dicho esto, creo que resulta posible afirmar, sin embargo, que la historia reciente de la previsión social complementaria en Euskadi se caracteriza al menos por dos circunstancias particulares que permiten hablar de una suerte de subsistema propio. La primera es nuestra peculiaridad competencial que ha propiciado la emergencia de un sector específico de protección voluntaria articulado en torno a las Entidades de Previsión Social (EPSV) y que conforma un modelo de gestión diferenciado respecto al conjunto del Estado³, pero la segunda es, precisamente, la existencia de un número relativamente elevado de planes del segundo pilar (de empleo) impulsados desde la negociación colectiva, tanto en el sector del empleo privado como en el público. Y es, a su vez, esta segunda nota característica la que, muy probablemente, ha llevado al legislador autonómico, al desarrollar sus competencias reguladoras sobre el instrumento de gestión, a acotar y definir como un segmento preferente el de determinadas entidades de previsión entre las que ocupan un papel destacado aquellas que gestionan planes pactados en la negociación colectiva⁴.

La apuesta por los planes de base negociada en el ámbito del empleo por cuenta ajena

Me voy a centrar, en consecuencia, en la negociación colectiva como instrumento generador de planes de empleo del sector privado y público tratando de situar en torno a ella algunas reflexiones, obviamente expuestas a título estrictamente personal, sobre un modelo de previsión complementaria desarrollado preferentemente como un contenido natural de las relaciones laborales (de prestación de servicios por cuenta ajena) en sentido amplio.

¹ Véase la Directiva 2003/41/CE en relación con los planes de pensiones de base ocupacional vinculados al desarrollo de una actividad laboral por cuenta propia o ajena.

² La previsión complementaria de carácter individual se ha utilizado sobre todo como un instrumento de ahorro, permitiendo diferir las cargas fiscales de los contribuyentes mediante incentivos vinculados básicamente al carácter progresivo de los sistemas impositivos modernos.

³ Este modelo se asienta en la competencia exclusiva atribuida a la CAPV en el artículo 10.23 de su Estatuto de Autonomía en relación con las mutualidades no integradas en la seguridad social, junto con la facultad de desarrollo legislativo sobre las bases de la actividad aseguradora a que se refiere el artículo 11.2 a) del EAPV, y se articula normativamente en la Ley vasca 5/2012 y en su reglamento de desarrollo aprobado por Decreto 203/2015.

⁴ Las llamadas Entidades de Previsión Social Preferentes son las que gestionan, a su vez, planes de empleo preferentes, cuyas características definitorias se determinan en el artículo 14 de la Ley 5/2012.

Como ya he sugerido en la introducción, creo que la relevancia dentro de nuestro sistema propio de previsión complementaria de los planes de empleo de base ocupacional no es solo cuantitativa, en la medida en que representan un volumen de recursos muy significativo dentro del total de los que se gestionan por las EPSV vascas⁵, sino también cualitativa porque constituye un medio especialmente apto para incrementar la cohesión de la sociedad y mejorar, en definitiva, las condiciones de vida de las personas.

Parece poco discutible, en efecto, que un nivel adecuado de protección social, sobre todo a partir del momento en que por razones de edad o incapacidad las personas abandonan la vida laboral activa, es una condición necesaria para el pleno ejercicio de la ciudadanía.

Desde esta perspectiva, mi impresión personal es que la negociación colectiva, especialmente la de base sectorial, cumple las condiciones requeridas para conseguir una extensión cuantitativa de los planes voluntarios entre la mayoría de la población ocupada asalariada⁶, así como para garantizar, a través de su “conexión” con el nivel público obligatorio de Seguridad Social en relación con las contingencias protegidas, una cierta homogeneidad entre las prestaciones básicas y complementarias, dotando así de coherencia a todo el modelo de protección social.

Ahora bien, hay que dejar claro desde el primer momento que este objetivo no se cumple solo a través de la ampliación cuantitativa, en términos de personas afectadas, de los planes. Esta es una condición necesaria pero no suficiente.

La generalización progresiva de la previsión complementaria de empleo requiere efectivamente y en primer lugar que los agentes sociales asuman e interioricen que los acuerdos sobre planes voluntarios deben formar parte del contenido de sus negociaciones, pero su finalidad última con-

⁵ Según datos de la Dirección de Finanzas del Gobierno Vasco, el patrimonio de las EPSV de empleo, al finalizar el año 2016, representaba el 53,6% del total de su patrimonio total (el dato se recoge en el informe elaborado por el Consejo de Relaciones Laborales correspondiente a la “situación socio laboral en Euskadi, II semestre de 2017”).

⁶ De acuerdo con los datos del Instituto Vasco de Estadística (EUSTAT) la población asalariada representa el 83% del total de la población ocupada en la CAPV.

siste, en la línea ya apuntada, en garantizar a quienes abandonan la actividad laboral retribuida unas rentas de sustitución adicionales que añadidas a las prestaciones públicas les permitan mantener una existencia digna.

Con frecuencia se afirma y se asume, en mi opinión un tanto acriticamente, que la crisis de los sistemas de Seguridad Social obligatoria constituye la verdadera razón para defender los sistemas complementarios de pensiones, y que a través de ella se trata de potenciar lo privado en detrimento de lo público. Frente a estos argumentos es preciso remarcar que la previsión social voluntaria de empleo está conceptual y funcionalmente conectada sobre todo con el objetivo de mantener y asegurar la cohesión en sociedades modernas, eficientes y razonablemente equilibradas⁷. Por tanto, en ningún caso la apuesta por planes complementarios puede traducirse en un desplazamiento, ni siquiera parcial, de la protección desde el ámbito público al sector privado, ni en una minoración o debilitamiento de aquel. A pesar de ello, es una evidencia que las tasas de sustitución de los sistemas públicos, ni aun en los casos más generosos⁸, son suficientes para generar rentas equivalentes a las retribuciones salariales en activo. Y lo es también, desde una perspectiva quizá más ideológica, que el mantenimiento de sistemas complementarios de empleo, financiados mediante retribuciones diferidas y articulados sobre pactos colectivos de alcance general, constituye una opción razonable para eliminar o reducir esta brecha y para garantizar el bienestar futuro de las personas.

Dicho esto, creo que la falta de claridad o de contundencia suficiente en afirmar, en línea de principio, que la protección voluntaria de empleo debe dirigirse a reforzar los sistemas públicos y no puede ser una alternativa a la protección obligatoria garantizada, o un simple recurso instrumental para hacer frente a la crisis del modelo público, está en la base de los recelos que a veces suscita entre algunos agentes sociales.

⁷ La directiva comunitaria 2003/41/CE recuerda que “...las pensiones ocupacionales (o de empleo), propias del segundo pilar, se deberían considerar, en el futuro, cada vez en mayor medida como un complemento para garantizar un nivel de vida decente en la vejez, siendo necesario desarrollar aquellas sin que esto signifique poner en duda la importancia del régimen de pensiones de la Seguridad Social, en términos de protección social segura, duradera y efectiva”.

⁸ Según el “2015 Ageing Report Economic and budgetary projections for 28 Member States (2013-2060)”. European Commission. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, la tasa de sustitución de las pensiones públicas más generosa (que en el caso de la UE es, precisamente, la del Estado español) se sitúa en torno al 79% de la última retribución en activo.

Una aproximación a la Previsión Social Complementaria negociada en Euskadi

La tipología de las EPSV de empleo en Euskadi muestra un amplio espectro que incluye desde una parte sustancial del mundo cooperativo hasta una relativamente amplia red de convenios colectivos del sector privado para trabajadores y trabajadoras por cuenta ajena, pasando por el empleo público de las Administraciones Públicas en sus tres niveles: general, foral y local⁹.

Pero como ya he advertido previamente, en sentido estricto solo los planes aprobados en el ámbito del empleo asalariado están conectados con dinámicas negociadoras de base colectiva. Por esta razón y sin dejar de reconocer la relevancia del mundo cooperativo en Euskadi y, en consecuencia, de las estructuras previsionales creadas en torno a él¹⁰, me referiré solo a la previsión complementaria gestada y pactada en el segmento del empleo por cuenta ajena. No porque existan diferencias cualitativas entre uno y otro ámbito de actividad productiva, sino porque mi objetivo es simplemente aportar algunas reflexiones específicas sobre la conveniencia de introducir, mediante acuerdos de condiciones de trabajo, estructuras de gestión y planes complementarios de empleo para la mejora de la protección social obligatoria.

Pues bien, hecha esta aclaración preliminar, los rasgos que, en mi opinión, caracterizan la previsión complementaria de empleo de origen convencional o negociado en Euskadi, son los siguientes:

- Un notable grado de cobertura en términos comparativos con el Estado¹¹.

⁹ Entre Lagun Aro, Geroa, Elkarkidetza e Itzarri, junto con las promovidas por las antiguas Cajas de Ahorro, suman casi el 90% del patrimonio del conjunto de las EPSV de empleo y agrupan al 92% de las personas protegidas (datos de la Dirección de Finanzas del Gobierno Vasco recogidos en el informe CRL citado).

¹⁰ El patrimonio de Lagun Aro, EPSV vinculada al sector cooperativo, alcanza casi el 50% del total de las EPSV de empleo (Informe CRL).

¹¹ Para un análisis detallado de la situación en el conjunto del Estado puede consultarse el completísimo estudio sobre “Las mejoras voluntarias de la seguridad social en la negociación colectiva” editado por la Secretaría de Estado de la Seguridad Social (Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales) del que es investigadora principal Gala Durán, Carolína.

La previsión social complementaria de empleo - y dentro de ella del empleo asalariado por cuenta ajena- ha tenido un desarrollo destacable en Euskadi, al menos en términos comparativos con respecto al conjunto del Estado.

Junto a una tasa de cobertura prácticamente del 100% en el empleo público, alrededor de una cuarta parte de la población trabajadora del sector privado sujeta a negociación colectiva disfruta de un plan de empleo pactado en su convenio colectivo de aplicación¹².

Entre los convenios colectivos que introducen planes complementarios de empleo hay que destacar de modo especial los de ámbito sectorial, a la vista de la estructura de nuestra negociación colectiva que descansa fundamentalmente en acuerdos supraempresariales¹³. En efecto, dada la composición de nuestro tejido productivo, hay un número muy elevado de empresas que o bien no pueden suscribir convenios colectivos propios por la ausencia en ellas de órganos de representación de las personas trabajadoras o bien carecen de las estructuras y medios para afrontar directamente procesos negociadores largos y complejos.

Como parece obvio, esta vía no excluye la puesta en marcha de planes de empleo en convenios o acuerdos colectivos de ámbito empresarial¹⁴. Pero, desde mi punto de vista, y como ya ha quedado apuntado, el objetivo de extender de modo efectivo la previsión social entre el conjunto de la población trabajadora solo parece factible potenciado la negociación supraempresarial, porque este es el instrumento regulador que se aplica casi a ocho de cada diez personas trabajadoras en Euskadi.

¹² En torno al 28% de la población asalariada del sector privado sujeta a negociación colectiva de ámbito sectorial se rige por convenios que incorporan cláusulas sobre aportaciones complementarias a planes de empleo. (informe CRL).

¹³ En el conjunto de la CAPV, casi el 78% de las personas asalariadas del sector privado sujeta a negociación colectiva se rigen por un convenio de ámbito sectorial (www.crl-lhk.eus) apartado “datos sobre la estructura de la negociación colectiva” dentro del epígrafe “negociación colectiva”)

¹⁴ Los planes de empleo impulsados directamente desde las empresas a través de convenios, acuerdos colectivos o decisiones unilaterales de los empresarios de sitúan en torno al 10% del total (informe CRL)

- Con un desarrollo desigual en los tres Territorios Históricos.

Es preciso reconocer, sin embargo, que junto a este relativamente amplio desarrollo de la previsión social voluntaria colectivamente negociada, existe un importante desequilibrio en términos territoriales en cuanto a los planes en vigor, ya que prácticamente la totalidad de los convenios sectoriales que introducen un plan de empleo corresponden al Territorio Histórico de Gipuzkoa. En este sentido, más del 85% de las personas trabajadoras de Gipuzkoa que trabajan bajo la cobertura de un convenio sectorial están acogidos a un plan complementario de empleo. En marcado contraste con esta realidad, en el Territorio Histórico de Bizkaia únicamente existen dos convenios sectoriales¹⁵ con un plan de estas características y en el de Álava ninguno.

- Y unas tasas de sustitución todavía insuficientes en la mayoría de los casos.

La realidad actual de nuestro Sistema de Previsión Complementaria de empleo es también muy desigual en lo que se refiere a las aportaciones comprometidas por vía de convenio colectivo, que en algún caso llegan a superar levemente el 4% mientras que en otros apenas alcanzan un 0,4%¹⁶. Aun cuando las estimaciones difieren y dependen lógicamente también de los rendimientos esperados a lo largo de la vida del plan, se estima que el nivel de aportaciones necesario para generar un 15% de pensión complementaria a la culminación del periodo activo de las personas se sitúa en el entorno del 4% de las retribuciones salariales.

A partir de la descripción realizada en los apartados anteriores, y sin dejar de reconocer algunos de los elementos positivos que conforman la realidad actual de la previsión complementaria negociada en Euskadi, parece necesario señalar que esta necesita no solo incrementar y nivelar territorialmente sus tasas de cobertura sino cualificar y homogeneizar la protección que dispensa.

¹⁵ Estos convenios son el de “empresas consignatarias, estibadores y transitorias de Bizkaia” y el del “personal no estibador del Puerto de Bilbao”.

¹⁶ El convenio de la industria siderometalúrgica de Gipuzkoa prevé una aportación del 4,6% (2,3% a cargo de la personas trabajadora y 2,3% de la empresa), mientras el de oficinas y despachos un 0,4% de aportaciones conjuntas.

La Previsión Complementaria de Empleo como instrumento de extensión de la protección social.

Ya me he referido antes a la capacidad potencial de la negociación colectiva para avanzar en el objetivo de extender los planes complementarios de empleo. Y en particular, a la negociación de base sectorial como la herramienta más adecuada para ello, ya que este es el instrumento regulador de condiciones de trabajo que se aplica a la mayoría de la población asalariada del sector privado.

Corresponde ahora detenernos con algún detalle en una parte de los problemas que esta vía comporta y en ciertas limitaciones relacionadas de un lado con la complejidad y dispersión normativa actual en la regulación de los planes de empleo, y de otro con el marco legal de la negociación colectiva y las peculiaridades propias de las dinámicas negociales, que pueden generar también ciertos desajustes en el funcionamiento de un modelo de protección social de carácter complementario.

Un marco legal complejo y disperso para la protección social a través de los planes voluntarios de empleo

Aun cuando el objeto de este trabajo no es el estudio en profundidad de la regulación actual del segundo pilar de protección social en su conjunto, no es ocioso recordar la variada tipología de normas que inciden en él y la conveniencia, por tanto, de introducir una cierta claridad conceptual en torno al régimen legal de la Previsión Social Complementaria, y de modo más específico de los planes de empleo que son la espina dorsal del modelo.

- En esta materia confluyen en primer lugar normas autonómicas y estatales, que aunque asentadas en títulos competenciales distintos presentan zonas de colisión potencial, lo que originó en su momento la impugnación por el Estado de un buen número de preceptos de la ley vasca 5/2012, de 23 de febrero, sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV).

En efecto, por una parte, la experiencia vasca en el espacio de la previsión de carácter complementario se asienta en la reserva competencial del Estatuto de Autonomía del País Vasco (EAPV)

respecto del instrumento de gestión, las Entidades de Previsión Social Voluntaria, como mutualidades no integradas en la Seguridad Social que no son, como se sabe, fondos de pensiones sino estructuras propias dotadas de una regulación particular¹⁷. Por otra, sin embargo, el instrumento jurídico a través del cual se articulan las diferentes prestaciones complementarias es materialmente una figura afín a los Planes de Pensiones regulados por la ley estatal y conectada, por tanto, con otro título competencial distinto, tal y como ha precisado el Tribunal Constitucional¹⁸, lo que reduce de modo significativo el margen para una regulación propia de los planes impulsados en Euskadi y gestionados a través de su red de Entidades de Previsión Social Voluntaria.

- Forman parte también del bloque normativo de la Previsión Social Complementaria las llamadas “mejoras voluntarias” de la Seguridad Social que se introdujeron en el primer texto articulado de la Ley General de la Seguridad Social (LGSS) y que se mantienen prácticamente sin alteración en la normativa vigente (art. 238 y 239 LGSS). Sin duda, las mejoras voluntarias del Sistema Público de Seguridad Social, definidas de un modo muy genérico como acuerdos dirigidos al incremento voluntario de las bases de cotización¹⁹ o a la mejora directa de las prestaciones públicas del primer nivel, configuran un espacio más amplio que el de los Planes de Pensiones de Empleo en sentido estricto, pero su tronco es común. En todo caso, y por lo que se refiere al análisis de los acuerdos de base colectiva como palanca de activación de la Previsión Social Voluntaria, este es el único supuesto en el que la ley habilita un espacio para la negociación colectiva, excluida con carácter general del sistema público de seguridad social²⁰. Desde esta perspectiva, la conexión entre mejoras voluntarias y planes de empleo de origen colectivo resulta evidente.

¹⁷ Véase nota anterior nº 3.

¹⁸ La ley 5/2012 fue objeto de recurso ante el Tribunal Constitucional, quien declaró en su sentencia 97/2014 que determinados preceptos de la misma eran nulos por invasión de otros títulos competenciales atribuidos con carácter exclusivo o básico al Estado.

¹⁹ Supuesto que solo tenía sentido en un sistema de bases tarifadas, que fue posteriormente superado y sustituido por un modelo de cotización sobre retribuciones reales.

²⁰ El art. 43.2 de la LGSS señala que *“sin otra excepción que el establecimiento de mejoras voluntarias, conforme a lo previsto en el apartado anterior, la seguridad social no podrá ser objeto de contratación colectiva”*.

- Por su parte, el artículo 85 del Estatuto de los Trabajadores (ET) incluye, como contenido natural de la negociación colectiva, una referencia genérica y abierta a...” cuantas materias afecten a las condiciones de empleo y a las relaciones laborales”, lo que, en conexión con el derecho fundamental a la negociación colectiva, ha permitido a la doctrina laboralista mantener sin vacilaciones la procedencia del convenio como título de establecimiento de la mejora²¹ y ha sido suficiente, en todo caso, para amparar todo un amplio espectro de mejoras voluntarias del nivel obligatorio de seguridad social.

Que las mejoras voluntarias de Seguridad Social en sentido amplio constituyen una materia natural de los procesos de negociación se acredita con un simple repaso de los convenios en vigor, pero queda también plenamente ratificado por su inclusión en la lista de las que pueden ser objeto de un procedimiento de inaplicación de un convenio en el artículo 82.3 del ET.

- Por último, buena parte de las garantías dirigidas a asegurar la efectividad de las mejoras voluntarias se han gestado al margen de las normas laborales y de Seguridad Social y pertenecen al ámbito de la ordenación general de los seguros. Me refiero en concreto a las reglas que establecieron en su momento la obligación de “externalización” de este conjunto heterogéneo de prestaciones complementarias a través de instrumentos jurídicos que desplazan la obligación desde el empresario a entidades aseguradoras acreditadas. Entre ellas, ocupan una posición preferente los planes de empleo concertados con entidades especializadas²².

²¹ Duran Gala, Carolina, “Las mejoras voluntarias de la seguridad social en la negociación colectiva” (Página 59).

²² Se trata de una historia legislativa compleja que arranca con la modificación por la ley 30/1995 de ordenación del seguro privado de la disposición adicional 1ª de la ley 8/1987, de planes y fondos de pensiones, con el propósito de adaptar la normativa interna a las exigencias de la Directiva comunitaria 80/987/CE y con la concesión de un periodo transitorio para la instrumentación de los compromisos complementarios de pensiones, que se fue alargando a través de sucesivas disposiciones de desarrollo y que concluyó finalmente diez años después con la aprobación del reglamento de planes y fondos de pensiones.

Algunas de las distorsiones más relevantes vinculadas a esta dispersión y complejidad normativa

Las consecuencias y disfunciones provocadas por un panorama normativo como el descrito en el apartado anterior son muchas y de diferente nivel, y no es posible analizar ahora la totalidad ni la mayor parte de ellas, pero me gustaría destacar al menos, y a modo de ejemplo relevante, dos de las distorsiones que se producen por la colisión de reglas que pertenecen a lógicas jurídicas distintas y que se asientan en principios no siempre compatibles entre sí.

- La primera se refiere a las interferencias entre las reglas de Seguridad Social sobre el carácter consolidado de las mejoras voluntarias²³ y el llamado principio de modernidad en materia de negociación colectiva que habilita al convenio para disponer plenamente de lo que haya establecido una regulación convencional previa²⁴.

Este problema se planteó en la muy conocida sentencia del Tribunal Supremo (sala 4ª) de 16 de julio de 2003 a la que siguieron otras en el mismo sentido²⁵. La cuestión debatida hacía referencia a prestaciones complementarias ya generadas que fueron establecidas en un antiguo convenio de la empresa y que se estaban satisfaciendo directamente por esta a sus trabajadores jubilados. Lo que, en concreto, se analiza por el tribunal es si un convenio posterior puede suprimir (o sustituirlos por la percepción de una cantidad a tanto alzado) los complementos futuros, una vez acaecido el hecho causante (contingencia) y adquirido, por tanto, el derecho a su cobro periódico por parte del beneficiario.

Pues bien, y como es sabido, el Tribunal Supremo se decantó por una tesis que atribuye capacidad retroactiva plena a los convenios

²³ El párrafo 2º del artículo 239 del texto refundido de la LGSS declara que: “*No obstante el carácter voluntario para los empresarios de la implantación de las mejoras....., cuando al amparo de las mismas un trabajador haya causado el derecho a la mejora de una prestación periódica, este derecho no podrá ser anulado o disminuido si no es de acuerdo con las normas que regulan su reconocimiento*”.

²⁴ Por su parte, los artículos 82.4 ET y 86.4 del Estatuto de los Trabajadores establecen con claridad que el convenio que sucede a uno anterior puede disponer plenamente de los derechos reconocidos en aquél.

²⁵ El criterio se reiteró, generando así doctrina jurisprudencial en sentido propio, en la sentencia de 18 de julio de 2003.

colectivos, permitiendo que éstos supriman incluso “derechos subjetivos” ya consolidados²⁶.

En cualquier caso, la inestabilidad estructural para el marco de la Previsión Social Complementaria que necesariamente provocaría una doctrina del Tribunal Supremo como la descrita, que prima el principio de modernidad del convenio sobre la garantía de permanencia para su titular de la mejora ya causada, se ha visto neutralizada en la práctica por la introducción posterior de una obligación legal de externalizar los compromisos voluntarios por pensiones, que incluye a los establecidos a través de la negociación colectiva, a la que ya me he referido con anterioridad.

- El segundo punto problemático en el que creo que merece la pena detenerse con cierto detalle se produce también por la dificultad de conectar dos conjuntos de normas de etiología y lógica jurídica diferente. Por una parte, el carácter voluntario de la integración a título personal en un plan de empleo, que es un principio básico establecido en la normativa estatal sobre Planes y Fondos de Pensiones²⁷; y, por otra, el alcance general y la naturaleza normativa de la negociación colectiva estatutaria²⁸ que “impone” el convenio, al margen de su voluntad individual, a todos los empresarios y trabajadores y trabajadoras de un ámbito funcional y territorial determinado.

Pues bien, la ley vasca de EPSV, al definir los llamados Planes de Empleo Preferentes, introduce como uno de sus requisitos la ausencia de discriminación entre sus partícipes y declara que, en el caso de planes pactados en la negociación colectiva de carácter estatutario y alcance general, la integración de las trabajadoras y trabajadores afectados por el convenio se entenderá producida de

²⁶ Una crítica más extensa a esta doctrina se puede consultar en Arrieta Heras, Tomás. “El espacio para la concertación en la seguridad social básica y complementaria”, (Páginas 238 y ss) en “el Estado del bienestar en tiempos de crisis, XII jornadas de la asociación profesional del cuerpo superior de letrados de la administración de la seguridad social” (Aranzadi, 2012).

²⁷ El artículo 4.1 a) del texto refundido de la Ley de planes y fondos de pensiones declara que la integración en el plan de los sujetos afectados por el convenio depende de que estos no ejerzan su derecho de oposición, que no puede ser restringido.

²⁸ Avalada por la garantía constitucional del carácter vinculante del convenio, de acuerdo con el artículo 37 de la CE, y desarrollada por el título III del Estatuto de los Trabajadores.

forma automática, sin necesidad de adhesiones individuales y sin que ello implique infracción alguna del principio de voluntariedad.

Como es sabido, el Tribunal Constitucional²⁹ ha declarado nulo este apartado de la ley vasca al considerar que la voluntariedad de la participación en un plan complementario es una norma básica que no puede ser modificada por una ley autonómica dictada al amparo de una competencia exclusiva pero constreñida al instrumento de gestión.

Desde mi punto de vista, sin embargo, la verdadera raíz del problema no está solo, ni siquiera de forma principal, en la eventual colisión de la ley autonómica con una norma estatal de carácter básico. El problema se suscita más bien por la contradicción esencial entre un principio general propio del derecho privado (mercantil) e inherente a la lógica contractual, ya que tanto la puesta en marcha de un plan “voluntario” de empleo como la adhesión al mismo son actos de autonomía negocial y en tal sentido no pueden ser objeto de imposición al margen de la voluntad del sujeto afectado, y otro principio, igualmente básico pero propio del derecho laboral, que prima la autonomía colectiva sobre la individual, imponiendo el contenido válido del convenio (siempre que se negocie de acuerdo con las reglas fijadas en el título III del Estatuto de los Trabajadores y respete las normas imperativas no negociables) a todos los sujetos individuales incluidos en su ámbito de aplicación.

En puridad, y desde mi punto de vista, al reconocer al convenio colectivo estatutario como título suficiente para la integración automática en el plan de todas las trabajadoras y trabajadores afectados, la ley vasca no crea por sí misma un efecto jurídico novedoso invadiendo competencias que le son ajenas, sino que se limita a reconocer una consecuencia derivada naturalmente de la negociación colectiva estatutaria, que configura al propio convenio colectivo como un título válido generador de derechos y obligaciones para su círculo de afectados, de acuerdo con lo previsto en los artículos 3 y 82.3 del ET. Lo que declara el legislador autonómico,

²⁹ El argumento para declarar, en concreto, la nulidad del apartado correspondiente a la integración automática de las personas trabajadoras en el plan cuando este se establece a través de un convenio colectivo estatutario, se desarrolla “in extenso” en el fundamento jurídico 7º de la STC 97/2014.

en el ejercicio estricto de sus competencias, y como un efecto o consecuencia jurídica naturalmente derivada de la eficacia general del convenio, es que con ello se cumple cabalmente el principio de no discriminación y, por tanto, uno de los requisitos legalmente exigidos para la declaración del plan como preferente.

Creo que existen razones suficientes para considerar que en estos supuestos la voluntariedad no se rompe porque el trabajador afectado por el convenio quede automática y obligatoriamente integrado en el plan, porque en última instancia la decisión de pactar este plan no deja de ser un acto de negociación y, por tanto, voluntario, aunque de naturaleza colectiva.

Pero sea como fuere, la contundencia de la decisión del Tribunal Constitucional obliga a la sustitución de la norma autonómica por otra u otras que busquen igualmente primar la vía de los planes acordados como opción preferente y objeto, por tanto, de un tratamiento jurídico diferenciado, para tratar de conseguir una participación creciente del conjunto de los trabajadores y trabajadoras en este tipo de estructuras de Previsión Social Complementaria de empleo vinculadas a la negociación colectiva³⁰.

Las dinámicas propias de la negociación colectiva

A continuación se analiza, en particular, la naturaleza del convenio como un instrumento regulador de carácter temporal, cuya continuidad en el tiempo no está jurídicamente garantizada, frente a derechos sociales con vocación de permanencia.

Como ya se ha expuesto antes, el principio de modernidad de la negociación colectiva, introducido en el Estatuto de los Trabajadores por la ley 11/1994, sirvió para dar sustento normativo a una jurisprudencia que primaba la capacidad de las partes negociadoras para modificar o anular mediante una nueva negociación lo acordado en un convenio previo en materia de Previsión Social Complementaria, incluso frente

³⁰ En este sentido, existen fórmulas en el derecho comparado dirigidas a incentivar el encuadramiento efectivo de todos los trabajadores a través, por ejemplo, de un sistema de (re)afiliación temporal automática para aquellos que hayan ejercitado su derecho a la separación.

a mejoras ya generadas. En el origen de esta posición está, sin duda, la prevalencia que el tribunal otorga a un principio muy asentado entre la jurisprudencia y la doctrina laboralista: la inhabilidad de la negociación colectiva para generar verdaderos derechos adquiridos entre trabajadoras y trabajadores; principio este que se compadece mal con un modelo de protección social que pretende justamente lo contrario: una protección eficaz de expectativas futuras y, sobre todo, la estabilización de derechos ya generados que complementan la protección mínima obligatoria, aunque este problema, como también se apuntó previamente, está hoy, al menos en sus consecuencias más graves, parcialmente neutralizado.

Ahora bien, las últimas reformas laborales, en especial la de 2012, han introducido en el modelo normativo de negociación colectiva del título III del ET otras reglas que podrían provocar turbulencias adicionales para los convenios colectivos como título y garantía eficaz de las mejoras voluntarias en general y de los planes de empleo en particular. Me refiero, en concreto, a la posibilidad de que un convenio colectivo estatutario decaiga por falta de renovación en el plazo legal o convencionalmente establecido³¹, sin que exista convenio de ámbito superior aplicable.

Aunque en un principio se defendió por un relevante sector de la doctrina, y se declaró así en no pocas resoluciones judiciales de juzgados y tribunales inferiores, que el decaimiento del convenio implicaba también y de forma automática el de los derechos establecidos en él, la jurisprudencia social acabó declarando, en la muy conocida sentencia de 22 de diciembre de 2014, que aquéllos derechos estaban originariamente contractualizados y se mantenían a pesar de la pérdida de vigencia del convenio. Una línea de interpretación que se ha mantenido sin fisuras a partir de entonces.

Pocas dudas plantea, en consecuencia, que las estipulaciones de un convenio colectivo relativas a sistemas de Previsión Social Complementaria se conservan para sus beneficiarios originarios (aquellos que

³¹ El artículo 86.3 del Estatuto de los Trabajadores dispone que...*"transcurrido un año desde la denuncia del convenio colectivo sin que se haya acordado un nuevo convenio o dictado un laudo arbitral aquél perderá, salvo pacto en contrario, vigencia y se aplicará, si lo hubiera, el convenio colectivo de ámbito superior que fuera de aplicación"*.

las “contractualizaron” en la lógica de la sentencia de 22 de diciembre de 2014) cuando el convenio colectivo que las introdujo decae por falta de renovación. Pero esta posición, con haber incorporado notables elementos de seguridad jurídica, no soluciona todos los problemas. En primer lugar, subsiste la incertidumbre sobre la aplicación o no de los derechos colectivamente negociados a las trabajadoras y trabajadores de nueva incorporación a la empresa, ya que en su caso no cabe la “contractualización” pues en puridad nunca disfrutaron de la mejora durante la vigencia del convenio. Sin duda y de mantenerse la tesis restrictiva se abriría una significativa grieta para los modelos negociados de previsión complementaria, que se basan en un principio de no discriminación entre personas trabajadoras beneficiarias y cuyo objetivo es extender y homogeneizar la protección social entre el conjunto de la población asalariada³².

El segundo problema tiene que ver con una cuestión aún más técnica, que únicamente cabe dejar apuntada aquí. La doctrina del Tribunal Supremo sobre la conservación de los derechos se ha completado con un criterio estricto en cuanto a la interpretación del art. 86.3 del ET. Según este artículo, cuando el convenio decae ocupa su lugar el de ámbito superior si existe y está vigente, pero la sustitución es plena³³, es decir, sin que se conserven de forma parcial aquellos derechos que reconocidos en el decaído no se contengan en el de ámbito superior que lo sustituye. Es fácil comprender que esta tesis complica de modo notable el mantenimiento de instrumentos de Previsión Complementaria cuando el nuevo convenio (de ámbito superior) no los contempla.

La apuesta por una Previsión Social de carácter preferente

Dentro de la compleja tipología de entidades y Planes de Empleo, la ley vasca 5/2015 optó por primar, declarándolas preferentes y, por tanto, objeto de tratamiento y atención diferenciada, a ciertas entidades que gestionan planes de empleo con unas características específicas.

³² El principio de no discriminación entre trabajadores y trabajadoras forma parte esencial del modelo de planes preferentes, de acuerdo con lo establecido en el artículo 14 de la ley 5/2012.

³³ Se decanta por este criterio la STS de 5 de junio de 2018.

Estas son, básicamente:

- El alcance general del plan y su carácter no discriminatorio, garantizado cuando se gesta a través de un acuerdo colectivo³⁴,
- el régimen de aportaciones compartido entre la empresa como socio protector y los trabajadores como socios de número,
- la configuración material de plan en cuanto a las prestaciones reconocidas que se satisfacen, preferentemente, en forma de renta vitalicia, y
- el gobierno de la entidad a través de estructuras paritarias integradas por representantes de los empresarios y de los trabajadores y trabajadoras.

La opción preferente por estas entidades y planes constituye una verdadera declaración de principios en favor de un tipo específico de previsión social complementaria, dentro de la cual la negociación colectiva ocupa un lugar destacado como palanca de activación y como instrumento autorregulador, tanto de los planes como de sus estructuras de gestión. Como ya he señalado en un apartado anterior, creo que se trata de una opción política, normativamente articulada a través de un texto legal del máximo nivel, que no es ajena a nuestra experiencia concreta y al desarrollo previo en Euskadi de un modelo propio de previsión de base negociada, cuyo objetivo ha sido específicamente este: impulsar el acuerdo, comprometer a empresarios y trabajadores en el sostenimiento financiero de los planes y asignarles un papel protagonista y determinante en el gobierno de las entidades gestoras.

Desde mi punto de vista, sería conveniente que esa declaración de principios se trasladara a una normativa de segundo grado para el desarrollo más pormenorizado de las ventajas, apoyos e incentivos concretos que puedan servir para impulsar este modelo basado en planes y entidades preferentes.

³⁴De acuerdo con el artículo 14 de la ley 4/2012, la integración se deriva de la eficacia general del convenio colectivo estatutario, o se puede producir también a través de pactos de eficacia limitada, pero en tal caso se requiere, para la consideración del plan como preferente, que se adhieran al mismo un mínimo de las dos terceras partes del colectivo afectado.

Soy consciente, en todo caso, de las dificultades que existen para ello. Algunas, de perfil más técnico, han quedado ya apuntadas en los apartados anteriores de este trabajo; otras están obviamente conectadas con la voluntad de los agentes sociales representativos de impulsar y desarrollar los compromisos correspondientes a través de la negociación colectiva. Probablemente, el primer paso pasaría por abrir espacios amplios de reflexión sobre la viabilidad y las posibilidades reales de extender, homogeneizar y reforzar los Planes de Empleo de base negociada, en el contexto de unas negociaciones colectivas que todavía presentan signos evidentes de estancamiento³⁵.

Entre tanto, creo que resulta oportuno recordar que, al menos desde una perspectiva formal, existe margen para seguir construyendo, por la vía del acuerdo, un modelo previsional asentado en la negociación colectiva.

La negociación colectiva como marco para un desarrollo negociado de la Previsión Social Complementaria de empleo

Desde mi punto de vista, la posibilidad de suscribir diferentes compromisos en materia de Previsión Social Complementaria podría ejercitarse en dos planos y, posiblemente también, en varios niveles dentro de cada uno de ellos

- En primer lugar, sería factible, y deseable según mi criterio, abrir una reflexión compartida que podría culminar en un acuerdo de carácter obligacional, es decir sin eficacia normativa directa, que permita sentar las bases teóricas de un modelo propio de previsión social complementaria de empleo. Dicho acuerdo, que pertenecería a lo que en materia de negociación colectiva se conoce como “acuerdo para negociar”, tendría sin duda una cierta potencialidad para impulsar desde la cúspide de los sujetos sindicales y empresa-

³⁵ Ver el “avance de datos sobre la situación social laboral en Euskadi a la finalización del 2018”, editado por el Consejo de Relaciones Laborales y disponible en su página web. Según este avance, a la finalización del año 2018 solo estaban renovados y actualizados el 47,3% de los convenios colectivos aplicables (en términos de personas afectadas).

riales que protagonizan el 90% de los procesos de negociación la aprobación en convenios supraempresariales de diferentes planes de empleo con un cierto grado de homogeneidad, pero en función de las posibilidades, necesidades y ritmos propios de cada sector. Al propio tiempo, un acuerdo de esta naturaleza constituiría una buena oportunidad para reflexionar, y en su caso clarificar, algunos de los problemas técnicos e incertidumbres a los que se ha hecho referencia en los párrafos anteriores.

- En segundo lugar, y en un plano de intervención más intenso desde el punto de vista jurídico, existe también un espacio para los acuerdos de alcance general dotados de eficacia normativa directa dirigidos a proteger y reforzar, específicamente desde la negociación colectiva, el espacio de la Previsión Social Complementaria de empleo en Euskadi.

En este segundo plano y a la vista de las complejas normas ordenadoras de la estructura de negociación colectiva, creo que pueden distinguirse, a su vez, tres niveles:

- Como es perfectamente conocido, dentro del modelo normativo de negociación colectiva desarrollado en el título III del Estatuto de los Trabajadores se incluye la posibilidad de negociar y suscribir acuerdos limitados a una materia específica. Se trata de los llamados acuerdos sobre materia concreta contemplados en el artículo 83.3 del ET. Estos acuerdos tienen la eficacia y el tratamiento jurídico de los convenios colectivos estatutarios y gozan por ello del carácter normativo y de la eficacia general que el Estatuto de los Trabajadores predica del conjunto de la negociación ajustada a sus requisitos y exigencias.

En este primer nivel y desde una perspectiva al menos teórica, no es dudosa, vista la habilitación conferida en el artículo 83.3 del ET a los agentes sociales más representativos estatales y de Comunidad Autónoma para su negociación, la posibilidad de suscribir para el conjunto de la CAPV un acuerdo en materia de previsión social complementaria que abarque la totalidad de los sectores de actividad.

Esta opción goza junto a su certeza jurídica de una ventaja adicional respecto a su alcance, ya que los compromisos alcanzados por esta vía tendrían carácter vinculante no solo en el espacio sectorial sino también en el ámbito de las empresas, puesto que la prevalencia funcional (en relación con determinadas materias) del convenio de empresa introducida en el artículo 84.2 ET por la reforma de 2012 (ley 3/2012) y que le permite desplazar a cualquier convenio o acuerdo de ámbito superior, no incluye a las mejoras voluntarias de la Seguridad Social³⁶.

- La posibilidad de alcanzar acuerdos específicos sobre materia concreta en el ámbito autonómico pero limitados a un determinado sector de actividad se podría amparar, a su vez, formalmente en los apartados 3º y 4º del artículo 84 del Estatuto de los Trabajadores. Se trata de una capacidad que se atribuye no ya a los agentes más representativos, como en el supuesto anterior, sino directamente a los legitimados para negociar en el sector, esto es, a los sindicatos y organizaciones patronales suficientemente representativas. Según lo establecido en aquellos preceptos, dichos acuerdos tienen capacidad para desplazar desde su firma, con la excepción de ciertas materias, entre las que no se incluye a las prestaciones complementarias de seguridad social, a los convenios colectivos estatales vigentes.

Es cierto que el alcance real de los párrafos 3º y 4º del artículo 84 del ET para acotar un espacio de negociación autonómico propio respecto de los acuerdos estatales en vigor resulta notablemente más problemático que el analizado en el apartado anterior³⁷, pero sin duda se trata de otra oportunidad, legalmente disponible, para explorar la vía de los acuerdos específicos en materia de previsión social voluntaria en el espacio sectorial.

³⁶ La posibilidad de excepcionar estas mejoras solo se establece en el supuesto de inaplicación (causal) del convenio colectivo en el art. 82.3 ET.

³⁷ Alguna sentencia, como la de 28-9-2016 de la Audiencia Nacional, ha declarado que estos párrafos del artículo 84 del ET otorgan una preferencia ordenadora, en principio incondicionada, de los niveles negociales a los convenios de ámbito estatal.

- En último lugar, creo que debe hacerse también una mención expresa al Acuerdo Interprofesional de Estructura de la negociación colectiva en la CAPV suscrito en enero de 2017 por todos los agentes sociales más representativos, sindicales y patronales. Este acuerdo, aunque no se refiere de modo específico a la previsión social complementaria, constituye el título jurídico por el que se atribuye preferencia aplicativa a la negociación colectiva sectorial desarrollada en Euskadi, y tiene por tanto la virtualidad de proteger sus contenidos frente a regulaciones convencionales de ámbito estatal que las contradigan.

Desde esta perspectiva, el acuerdo vasco que excepciona de aquella preferencia aplicativa únicamente las materias referenciadas en el artículo 84.4 del Estatuto de los Trabajadores entre las que, como ya se ha visto, no se incluyen las mejoras y prestaciones complementarias de seguridad social, no es un instrumento orientado *per se* al impulso y ordenación de la previsión complementaria de empleo, pero sí una herramienta para proteger jurídicamente, frente a regulaciones convencionales contradictorias, los compromisos alcanzados en los convenios colectivos sectoriales negociados y suscritos en Euskadi.

D. Tomás Arrieta Heras
Presidente del Consejo de Relaciones Laborales de Euskadi

Capítulo 6

Los sistemas de prestación definida: una encrucijada entre el deseo y la realidad

Los sistemas de prestación definida son considerados, con carácter general, como los más idóneos en el campo de las pensiones, ya que ofrecen habitualmente pensiones óptimas a sus personas beneficiarias. Sin embargo, resultan muy complicados de gestionar, habida cuenta del nivel de riesgos que tienen que asumir las entidades de cara a asegurar el cumplimiento de las prestaciones comprometidas. Es por ello, que, sin perder su razón de ser y su compromiso con las personas protegidas, estén evolucionando gradualmente hacia modelos más ajustados a las exigencias y posibilidades de la realidad actual.

- Los sistemas de pensiones: prestación definida vs. aportación definida.
- Riesgos implícitos de los sistemas de prestación definida.
- Evolución de los sistemas de prestación definida.

Los sistemas de pensiones: prestación definida vs. aportación definida

Un sistema de pensiones de prestación definida es aquel en el que la cuantía de las prestaciones a percibir por las personas beneficiarias está predeterminada en términos absolutos o relativos en función del salario, antigüedad u otras variables. Así, una vez definida la prestación

a percibir, que normalmente tiene carácter vitalicio, las aportaciones se van ajustando, incrementándose o reduciéndose, en función del nivel de cumplimiento de las obligaciones que mantenga la entidad en cada momento de cara a poder atender la prestación definida o garantizada.

Dicho de otra manera, se trata de sistemas en los que se define la prestación a percibir por parte de la persona beneficiaria (normalmente trabajadora de una institución o empresa) y en los que recae en la institución o empresa aportante el tener que abonar las cuotas necesarias para cumplir el compromiso asumido con la persona trabajadora.

En todo caso, más allá de los sistemas de prestación definida privados señalados en los párrafos anteriores, que cada vez son menos numerosos, los sistemas de prestación definida más conocidos son los propios sistemas públicos de Seguridad Social, en los que las personas jubiladas que cumplen los requisitos de acceso establecidos (edad, períodos mínimos de cotización...) tienen derecho a una prestación vitalicia conocida y que suele evolucionar en base a determinadas variables (inflación, evolución de la economía, situación del sistema público en cuestión...).

Estos modelos de pensiones contrastan con los de aportación definida, que son los más generalizados y en los que las partes intervinientes definen la contribución que realizarán. En estos casos, la cuantía de la pensión dependerá de las cuotas aportadas y de los rendimientos que se obtengan de la inversión del fondo patrimonial acumulado.

Así, podemos deducir cómo la diferencia más importante entre los sistemas de prestación definida y los de aportación definida radica en quién asume los riesgos propios de cada modelo. Mientras que en los sistemas de aportación definida (al no garantizar ningún tipo de interés ni de prestación) el riesgo de no alcanzar las expectativas de pensión lo asume la persona/partícipe, en los de prestación definida el riesgo recae sobre el Estado (si es el sistema de seguridad social público) o sobre las empresas promotoras (si es un plan privado), dado que son las que deben garantizar las prestaciones comprometidas con aportaciones extraordinarias, si fuera necesario.

En consecuencia, desde el punto de vista de la persona beneficiaria de la prestación, los sistemas de prestación definida resultan más ape-

tecibles, en la medida en la que les garantiza un determinado nivel de pensión, con independencia de cómo evolucionen los parámetros que le afectan a este tipo de modelos. Además, este tipo de sistemas suelen ofrecer prestaciones de carácter vitalicio.

Por el contrario, desde el punto de vista de los Estados o de las empresas promotoras de sistemas de prestación definida, este tipo de modelos resultan muy complicados, habida cuenta del nivel de riesgos que tienen que asumir de cara a asegurar el cumplimiento de las prestaciones comprometidas.

Riesgos implícitos de los sistemas de prestación definida

En concreto, los riesgos más significativos de los sistemas de prestación definida son los de longevidad, inflación y rentabilidad.

Riesgo de longevidad

Al hablar del riesgo de longevidad nos referimos al hecho de que las personas cada vez viven más años, lo cual, en sí mismo, es una buena noticia. En todo caso, el incremento de la esperanza de vida, que es un fenómeno que viene produciéndose de manera continuada en las últimas décadas, genera tensiones en los sistemas de prestación definida, ya que en la mayoría de los casos ofrecen prestaciones de carácter vitalicio.

Es decir, el hecho de que la esperanza de vida sea mayor, genera la necesidad de acumular cantidades mayores de recursos durante el periodo de cotización (acumulación), de cara a poder tener constituidas en el momento de acceso a la prestación, las provisiones necesarias para poder atender los compromisos asumidos con las personas beneficiarias.

Con el objeto de mitigar este riesgo, a lo largo de la historia se han ido adecuando las tablas de mortalidad utilizadas en cada momento. Esto provocaba que cada vez que se cambiaba de tabla de mortalidad, que siempre proyectaban esperanzas de vida más elevadas, en coherencia con la evolución de la alimentación, la sanidad, los hábitos de vida..., las entidades que otorgaban prestaciones vitalicias tenían que dotar

mayores cantidades de dinero para poder hacer frente a sus compromisos.

En consecuencia, el cambio de tablas de mortalidad que periódicamente promueven los organismos reguladores competentes, siempre generan tensiones en las entidades. De hecho, en algunos casos les ha llevado, incluso, a tener que transformarse en sistemas de aportación definida.

Como apunte positivo, cabe señalar que, de un tiempo a esta parte, la técnica utilizada resulta un tanto diferente y las tablas de mortalidad que se utilizan son las denominadas tablas generacionales, que lo que hacen es proyectar para cada generación (para cada año de nacimiento) una esperanza de vida diferente; más elevada para una persona que ha nacido un año después que otra persona.

Con esto, hemos pasado de la técnica anterior, en la que las tablas de vida proyectaban una misma esperanza de vida para todas las personas, con independencia del año de nacimiento, a otra en la que para cada persona, en función de su año de nacimiento, tiene una distinta esperanza de vida (siendo más elevada para las generaciones más jóvenes).

En todo caso, esta nueva metodología, que en principio parece más fiable que la anterior, no deja de resolver una cuestión que cada vez cobra mayor fuerza en la comunidad científica, como es el progresivo aumento de la esperanza de vida, con el consiguiente encarecimiento de los sistemas de prestación definida.

Esto implicará que el periodo de aportación (entre 35 y 40 años) resulte muy similar al periodo de percepción, lo que puede provocar que la prestación ofrecida no resulte suficiente, en la medida en la que la entidad vaya adecuando la prestación reconocida a la evolución de estas tablas dinámicas de mortalidad.

Riesgo de inflación

El segundo de los riesgos asociados a este tipo de sistemas de pensiones es el de inflación y tiene que ver con el hecho de que en la mayoría de estos sistemas, una vez causada la prestación, ésta suele evolucionar año a año en función de la inflación.

En consecuencia, este parámetro de la inflación, que evoluciona en función de factores totalmente exógenos a la propia actividad de los sistemas de pensiones, como pueden ser el precio de las materias primas (fundamentalmente el crudo), los salarios, los alimentos, la vivienda... determina el volumen de provisiones que debe mantener en cada momento la entidad.

En este sentido, si bien es cierto que en los últimos años la inflación se ha situado en niveles muy reducidos en España (sucede lo mismo en toda Europa), en la serie que presentamos a continuación podemos apreciar cómo en los diez últimos años, se ha movido en niveles que van del 3,00% de 2010 al -1,00% cuatro años más tarde, lo que nos da un claro reflejo de la volatilidad que puede llegar a experimentar.

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
0,80%	3,00%	2,40%	2,90%	0,30%	-1,00%	0,00%	1,60%	1,10%	1,20%

En consecuencia, la vinculación implícita de la actualización de las pensiones a la inflación, que suele ser habitual en este tipo de sistemas de pensiones, les tensiona de manera considerable, en la medida en la que este parámetro presenta fluctuaciones importantes en función de aspectos externos, fuera del ámbito de gestión o control de la propia entidad.

De cara a mitigar este riesgo, de un tiempo a esta parte, se han ideado diversos sistemas o metodologías de actualización de los derechos de pensión. Así, a modo de ejemplo, en algunos casos se ha vinculado la actualización no solo a la inflación, sino a otro tipo de parámetros específicos de la entidad o Plan de Previsión como nivel de solvencia, nivel de ingresos y gastos reales y estimados para los próximos años...

En todo caso, este riesgo sigue generando grandes dosis de incertidumbre a este tipo de sistemas de pensiones, sobre todo en contextos de elevada inflación.

Riesgo de rentabilidad

Desde un punto de vista de financiación de los sistemas de pensiones, existen dos modelos claramente diferenciados: reparto y capitalización.

Los sistemas que utilizan un sistema de reparto para su financiación son aquellos en los que los ingresos que se obtienen en un año sirven para atender los pagos o prestaciones de ese mismo año, pudiéndose generar en determinados contextos ciertas reservas que pueden cubrir desviaciones coyunturales a futuro entre ingresos y gastos. En estos casos, la relación entre personas contribuyentes y personas pensionistas resulta fundamental, ya que son las primeras las que tienen que pagar, con sus aportaciones del año, las prestaciones de las segundas. Estos sistemas de reparto son propios de los sistemas públicos de pensiones, como así sucede en el caso de la Seguridad Social en España.

Por su parte, los sistemas de pensiones privados se financian a través de un sistema de capitalización. En estos casos, tanto si son sistemas de prestación definida como si son de aportación definida, las fuentes de ingresos existentes se ciñen a las aportaciones o cuotas abonadas (por las Empresas/instituciones y, en algunos casos, las propias personas beneficiarias) y a los rendimientos que se obtienen en los mercados financieros de la inversión del patrimonio de las Entidades (denominado Fondo Patrimonial).

En consecuencia, en el caso de los sistemas de capitalización la gestión de la inversión de su patrimonio resulta clave y esencial.

Este aspecto cobra una relevancia fundamental en el caso de los sistemas de prestación definida, en los que se ha establecido una prestación objetivo, en base a una serie de hipótesis y, entre ellas, una de las fundamentales tiene que ver con la rentabilidad que se estima que se va a conseguir de manera continua en el tiempo (es lo que se asimila a un concepto que se maneja en este tipo de sistemas, denominado tipo de interés técnico).

Desde el comienzo de la crisis económico-financiera en 2008, la gestión de las inversiones está resultando muy complicada, en la medida en la que las políticas monetarias adoptadas por los principales ban-

cos centrales (Reserva Federal Americana, Banco Central Europeo...), han situado los tipos de interés en niveles ultra bajos.

Además, esa reducción de los tipos de interés, que en el corto plazo tiene un efecto positivo de valoración de los activos que se mantienen en cartera, pero que en el medio-largo plazo nos sitúa en un escenario más complicado de obtener la rentabilidad necesaria en los sistemas de prestación definida, ha provocado un rebalanceo de las carteras de inversión.

En la medida en la que los activos de renta fija de calidad crediticia (deuda pública de determinados países y emisiones de empresas solventes) no ofrecen una rentabilidad atractiva para la obtención de los rendimientos requeridos, se han ido incorporando en las carteras de inversión activos que puedan ofrecer dicha rentabilidad, con un mayor riesgo implícito y volatilidad (deuda de países emergentes, mayores niveles de renta variable, fondos de infraestructuras, mayor exposición a divisas...).

Esta nueva realidad conlleva la necesidad por parte de los sistemas de prestación definida, de contar con márgenes de solvencia o de seguridad suficientes (recursos adicionales) para los años en los que no se cumplen los objetivos establecidos. De la misma manera, requiere que las Entidades se doten de sistemas eficientes de control y seguimiento del nivel de riesgo asumido.

Fruto del complicado contexto macroeconómico que estamos sufriendo en los últimos años, al que se le unen determinadas tensiones a nivel geopolítico (tensiones comerciales, Brexit, situación en Venezuela, Irán...), el grado de volatilidad en los mercados financieros se ha incrementado, siendo un claro reflejo de esta circunstancia la evolución de los mismos en el mes de diciembre de 2018, con caídas generalizadas de los índices bursátiles a nivel mundial y ajustes también en la valoración de los activos de renta fija.

En este contexto, la sensibilidad por la sostenibilidad y solvencia futura de los sistemas de pensiones se ha incrementado, muy condicionada por la prolongación en el tiempo del escenario de tipos de interés bajos, con consecuencias negativas en los fondos de pensiones.

Esta mayor sensibilidad por la sostenibilidad está haciendo que los reguladores sean cada vez más estrictos en la determinación del marco de actuación de los sistemas privados de pensiones, tanto en lo concerniente a la determinación del interés técnico que pueden utilizar las Entidades, como a la regulación de los requisitos de solvencia (recursos adicionales a las provisiones técnicas).

Evolución de los sistemas de prestación definida

Habida cuenta de los riesgos señalados en el apartado anterior, algunos de los cuales se han agravado con la crisis económico-financiada iniciada en 2008, los sistemas de prestación definida han ido adecuándose en el tiempo.

Así, en determinados países, como puede ser el caso de Reino Unido, la mayoría de este tipo de sistemas privados, vinculados con grandes empresas, se han ido convirtiendo (incluso antes de la crisis) en sistemas de aportación definida, dado que con el tiempo lo que se demostró como una gestión errónea de sus inversiones, les llevó a no poder cubrir con sus patrimonios los compromisos asumidos.

Esta circunstancia provocó que tanto los reguladores como los propios administradores de las Entidades pusieran un mayor acento en la adecuada gestión y medición de los riesgos asumidos, lo cual ha provocado que las hipótesis utilizadas a día de hoy en la mayoría de los casos resulten sustancialmente más prudentes y ajustadas a la realidad que las de hace un par de décadas.

Centrándonos en lo acontecido en los últimos años, las entidades han ido incorporando en sus modelos determinadas vías de escape para los casos extremos, en los que no cuenten con los recursos suficientes o que su nivel de solvencia se sitúe por debajo del mínimo legalmente exigido, se adecuen los compromisos asumidos con las personas beneficiarias.

De esa manera, los modelos dejan de ser de prestación definida propiamente dicha, en la medida en la que incorporan elementos a través de los cuales trasladan a las personas beneficiarias, en momentos de

licados, parte del riesgo asumido por la entidad, acercándose más a lo que sucede en los sistemas de aportación definida.

En esa misma línea de limitar el nivel de compromiso asumido por parte de las entidades, también existen casos de entidades en las que durante la fase de aportaciones funciona como un sistema de aportación definida, acumulando un capital en función de las aportaciones realizadas y la rentabilidad obtenida es en el momento de acceso a la prestación cuando se convierte en un sistema de prestación definida, normalmente de carácter vitalicio.

Como conclusión, parece obvia la cada vez mayor dificultad con la que se encuentran los sistemas privados de pensiones de prestación definida para seguir fieles a su definición y características, a la vez que parece complicado replicar a través de sistemas de capitalización modelos de prestaciones vitalicias como los ofrecidos por los sistemas públicos de pensiones.

De ahí que en la mayoría de los casos los sistemas de prestación definida, manteniendo la esencia, filosofía y compromiso con el colectivo protegido, estén evolucionando, dentro de sus capacidades, hacia modelos más posibilistas y ajustados al nuevo contexto y realidad actual.

De la misma manera, el marco legislativo y regulatorio debe tener en consideración esta realidad, ya que un contexto extremadamente (exageradamente) riguroso para con estos sistemas, puede implicar una dificultad mayor para su pervivencia, cuando se trata de los sistemas que mejor responden a las demandas de la sociedad (garantía de rentas vitalicias).

D. José Carlos Maza Guzmán y D^a. Idoia Atxa Uribe
LagunAro, EPSV de Empleo

Capítulo 7

El papel de la Previsión Social Privada

Este artículo pretende dar una visión general de los distintos sistemas de Previsión Social, explicando brevemente sus características y señalando sus aspectos de mayor fortaleza y debilidad.

Se ha centrado principalmente en el ámbito de la Previsión Social de la Comunidad Autónoma del País Vasco, si bien en diferentes apartados se ha utilizado información de ámbito estatal e internacional.

- Concepto y tipos de Previsión Social.
- Primer pilar: Seguridad Social en España.
- Segundo Pilar: Planes de Empleo.
- Tercer Pilar. Planes Individuales.

Concepto y tipos de Previsión Social

Se define como Previsión Social al conjunto de medios y acciones dirigidas a atender las necesidades de los integrantes de una sociedad. Su objetivo es lograr que se mejoren las condiciones sociales, económicas y humanas de la población mediante la protección de los individuos ante la pobreza, la enfermedad, el desempleo, la discapacidad o los problemas derivados de la vejez.

Desde el punto de vista de su gestión y características podemos clasificar la Previsión Social en tres diferentes grupos, que habitualmente se denominan como los tres pilares de la Previsión Social:

- **Primer pilar:** Seguridad Social, sistema público de previsión social, cuya característica fundamental es que su financiación se realiza mediante un sistema de reparto. En este sistema los trabajadores activos financian con sus cotizaciones las prestaciones que perciben los pasivos.
- **Segundo pilar:** Planes de Empleo, sistema privado de previsión social, en el que se integran las empresas promotoras de los planes y sus trabajadores, regulados por pactos o convenios empresariales. Su financiación se realiza mediante un sistema de capitalización.

Los trabajadores a lo largo de su vida laboral constituyen unos derechos generados por las contribuciones empresariales (aportaciones realizadas por las empresas), las aportaciones propias del trabajador y los rendimientos generados por todas ellas.

Los derechos constituidos permitirán financiar las prestaciones, principalmente, de jubilación una vez alcanzada esta.

- **Tercer pilar:** Planes individuales, sistema privado de pen el que se integran las personas físicas de forma individual. Su financiación se realiza asimismo mediante un sistema de capitalización.

Los integrantes de estos planes, constituyen mediante sus aportaciones individuales y los rendimientos generados por las mismas unos derechos económicos que permitirán financiar las prestaciones, principalmente de jubilación.

Primer pilar: Seguridad Social en España

Vamos a analizar los puntos fuertes y débiles del Sistema de la Seguridad Social en España, para establecer luego unas conclusiones sobre el mismo.

Puntos fuertes

- Es de carácter obligatorio. Esta obligatoriedad permite financiar un sistema de protección de amplia generalización entre los ciudadanos.

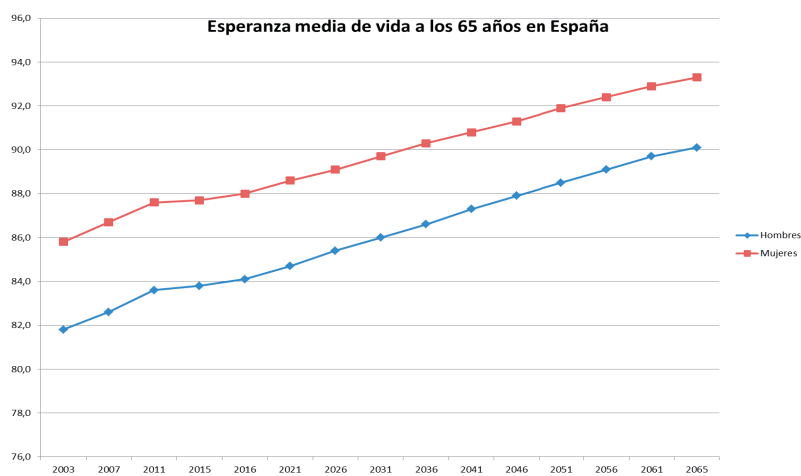
- Los poderes públicos tienen la obligación de garantizar la buena gestión, eficacia y sostenibilidad del sistema.
- Es un sistema solidario, en el que los trabajadores de hoy financian las prestaciones de los que han abandonado su vida activa.

Puntos débiles

Los inconvenientes vienen derivados de la actual y previsiblemente futura estructura social y económica del país que genera importantes dificultades de sostenibilidad del sistema.

En detalle estos serían:

- Factores de carácter demográfico:
Son los más relevantes para la sostenibilidad de cualquier sistema de previsión, pero más aún si el sistema es, como sucede con el primer pilar, de reparto. Como factores más destacados podemos señalar:
 - Envejecimiento de la población: La esperanza media de vida de los ciudadanos está creciendo año a año.

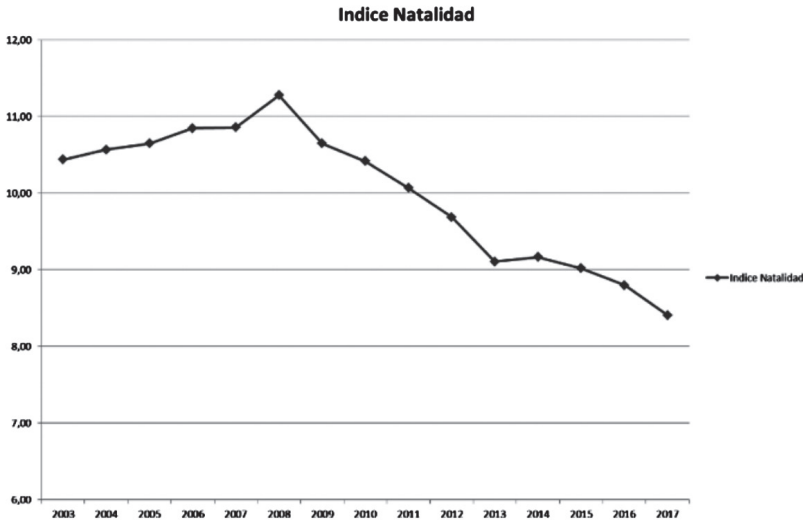


Fuente INE

En el 2003 la esperanza media de vida a los 65 años era de 81,8 años para los hombres y 85,8 para las mujeres, en el 2026 será de 85,4 para los hombres y 89,1 años para las mujeres.

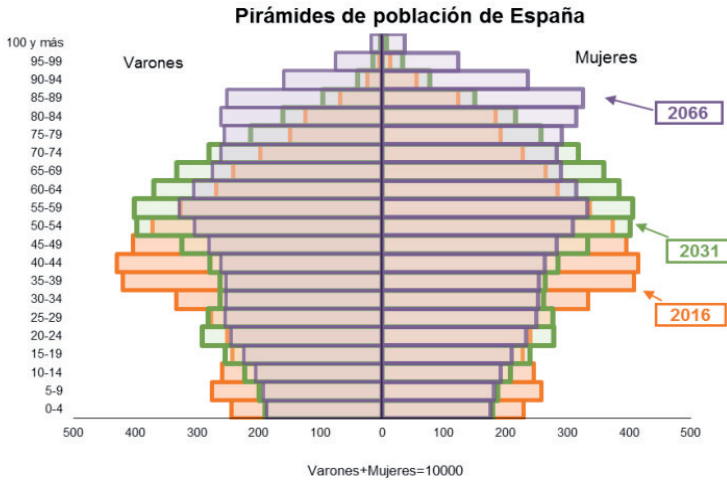
- Tasas de natalidad: Descenso importante de la tasa de natalidad.

En el 2003 el número de nacimientos por cada 1.000 habitantes era de 10,44, sube hasta el 2008 a un 11,28, y cae fuertemente hasta el 8,41 en 2017.



Unidades: Nacidos por mil habitantes Fuente INE

La interacción de estos dos factores genera una pirámide de población invertida, para el año 2031, y más acusadamente para el 2066.



Fuente INE

Si observamos en la pirámide poblacional los grupos de edad, el más numeroso en la actualidad es el de 40 a 44 años. Pero, tanto en 2031 como en 2066, el mayor grupo de población sería el de 55 a 59 años, y en el 2066, es de destacar la gran relevancia que adquiere el grupo de 85 a 89 años.

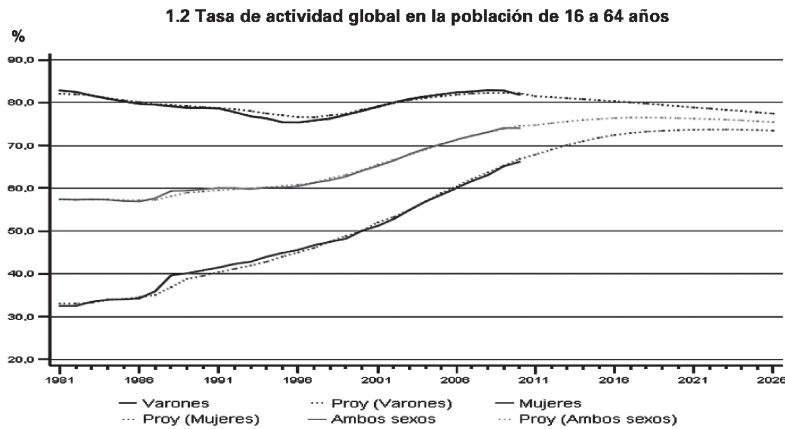
Como consecuencia de esta estructura poblacional, las tasas de dependencia que se prevén a futuro son realmente alarmantes. En el 2031 de 10 personas 4 estarán en fase activa y 6 no. Esto nos da una idea de que el sostenimiento de las prestaciones de la población pasiva por parte de la activa va a resultar muy complicado.

Tasas de dependencia Proyectadas			
Años	Mayores de 64 años (%)	Menores de 16 años (%)	Total (menores de 16 y mayores de 64 años) (%)
2012	26,1	24,1	50,1
2013	26,7	24,3	51,0
2014	27,6	24,5	52,1
2015	28,3	24,7	53,0
2016	28,8	24,7	53,5
2021	31,6	23,9	55,5
2026	35,8	21,9	57,7
2031	41,4	20,8	62,2
2041	56,7	22,2	78,9
2051	68,2	24,7	92,9
2061	66,5	23,4	89,9
2066	64,9	22,8	87,7

Fuente INE

- Factores de carácter económico.
Además de los factores de tipo demográfico habría que añadir también los de carácter económico.

Para ello analizamos las tasas de actividad en la población de 16 a 64 años.



Fuente INE

La proyección de las tasas de actividad establece la tasa de actividad para el año 2026 en un 75,5%.

Ya que no toda la población que se encuentra en edad potencialmente activa lo está en la realidad, es necesaria la combinación de los factores demográficos y económicos indicados, para abarcar la totalidad del problema.

Combinando la tasa de dependencia y la de actividad tenemos como resultado que en el ejercicio 2026, se encontrarán en activo un 31,93% de la población total (El 75,5% de tasa de actividad del 42,3% de población entre 16 y 64 años), para cubrir las prestaciones de jubilación de un 35,8% de la población.

Ese mismo 31,93% debería cubrir también las necesidades del 21,9% de la población menor de edad y la del 10,36% que estando en edad activa no trabajan.

En total un trabajador activo financiará previsiblemente en el 2026 a 1,1 jubilados, a 0,7 menores y a 0,3 no activos.

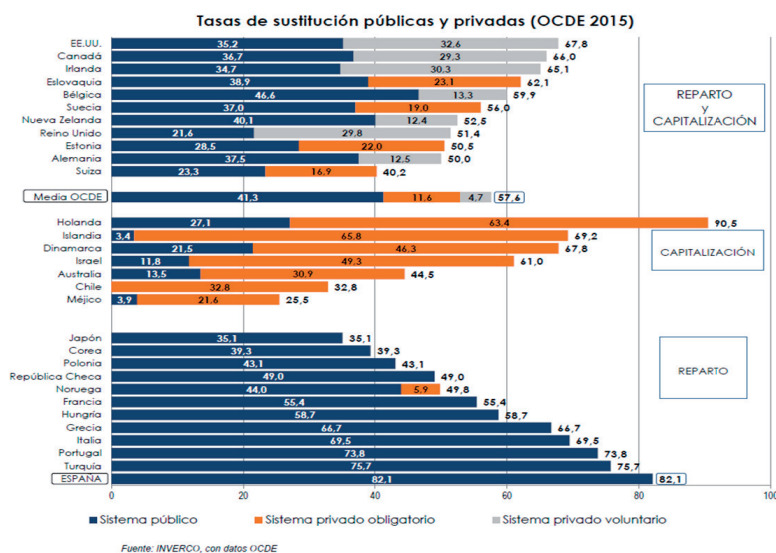
Además habría que tener en cuenta que entre los factores económicos no se han incorporado otros factores económicos como los de precariedad en el empleo, reducciones salariales, sustitución de contratos por cuenta ajena por contratos de prestación de servicios, y otros que agravarían aún más la situación planteada.

Conclusiones

El primer pilar dada la importancia social de la previsión social y su carácter generalista, entendemos que es básico para la cobertura de la previsión social.

Sin embargo, dados los inconvenientes planteados por los factores demográficos, y económicos, con el fin de garantizar su sostenibilidad, y para no poner en riesgo su generalidad, es conveniente que se aplique una reducción de la actual tasa de sustitución pública.

Esta reducción en la tasa de sustitución pública, que se ha venido produciendo en otros países de nuestro entorno, resulta inevitable en nuestro país que, según el gráfico adjunto, es el que presentaba una mayor tasa en 2015.

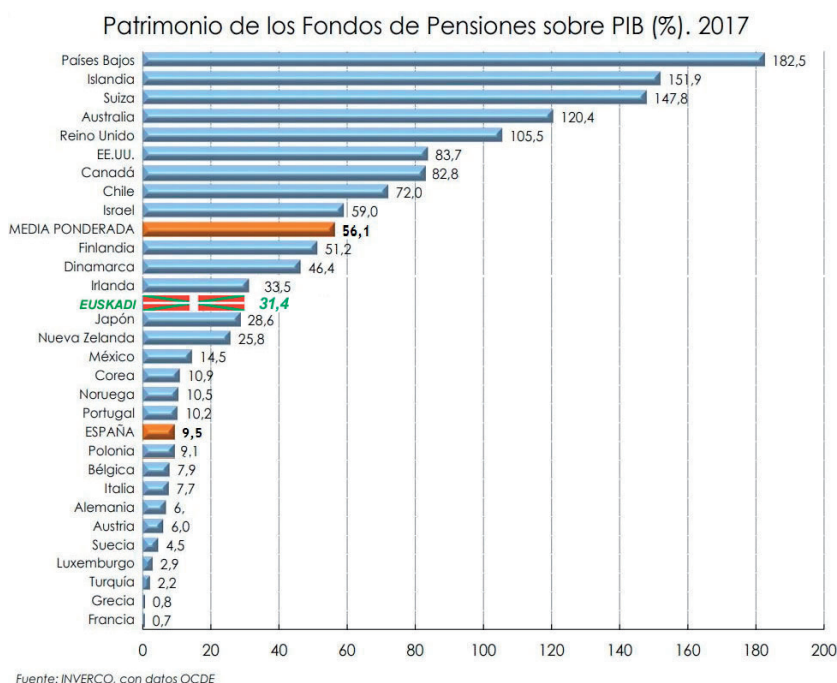


Previsión Social Privada = Previsión Social Complementaria

En primer lugar y antes de entrar en el apartado, y tras el resumen realizado en el apartado anterior, deberíamos concluir que, lo que entendemos por Previsión Social Privada es la Previsión Social Complementaria, y esto es así porque entendemos que su papel no es en ningún caso el de sustituir a la Previsión Social Pública, sino complementarla.

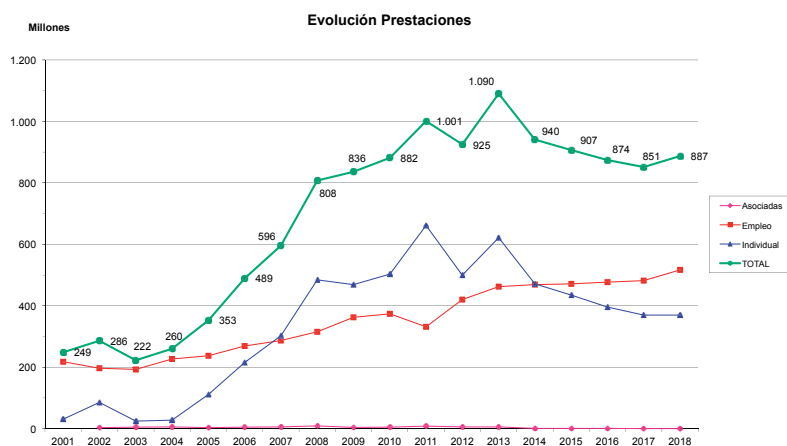
Por tanto, se entiende que la función de la Previsión Social complementaria nace para cubrir las insuficiencias de la Previsión Social pública, indicadas en el capítulo anterior y permitir a los ciudadanos disponer de una mejor calidad de vida en su etapa laboralmente pasiva.

La previsión social complementaria en la Comunidad Autónoma del País Vasco se encuentra constituida principalmente por las Entidades de Previsión Social Voluntaria con un patrimonio a final del ejercicio 2018 de 24.000 millones de euros, que suponen un 31,4% del total del PIB de la misma.



Del gráfico se desprende que a pesar de que dicho porcentaje es mucho mayor que el de la media del estado, un 9,5% (dato 2017), aún le queda mucho para alcanzar la media ponderada de los países OCDE del 56,1% (dato 2017).

Asimismo, por su gran importancia, conviene destacar que las prestaciones pagadas por las EPSV de Euskadi han alcanzado la cifra de 887 millones de euros en 2018.



Fuente Federación EPSVs de Euskadi

En el gráfico se aprecia que las prestaciones, alcanzaron su mayor cuantía en el ejercicio 2013, en el que sobrepasó los 1.000MM de euros, y en los últimos años su cifra ronda los 900MM de euros.

Segundo Pilar: Planes de Empleo

Como ya se ha comentado anteriormente, el segundo pilar lo constituyen los Planes de Empleo.

Diferenciando los mismos según su ámbito de actuación, tenemos los planes cuyo ámbito de actuación es la Comunidad Autónoma del País Vasco. Estos son:

- Planes de Previsión Social Voluntaria de Empleo (integrados en EPSV de Empleo)
- Planes de Previsión Social Voluntaria de Empleo Preferentes integrados en EPSV de Empleo Preferentes). Es reciente su regulación y aún no han entrado en funcionamiento, pero se entiende que constituyen a futuro uno de los vehículos más efectivos para la generalización de la previsión social complementaria, cuya regulación, supervisión y control recae en el Gobierno Vasco y más concretamente en la Dirección de Política Financiera del mismo.

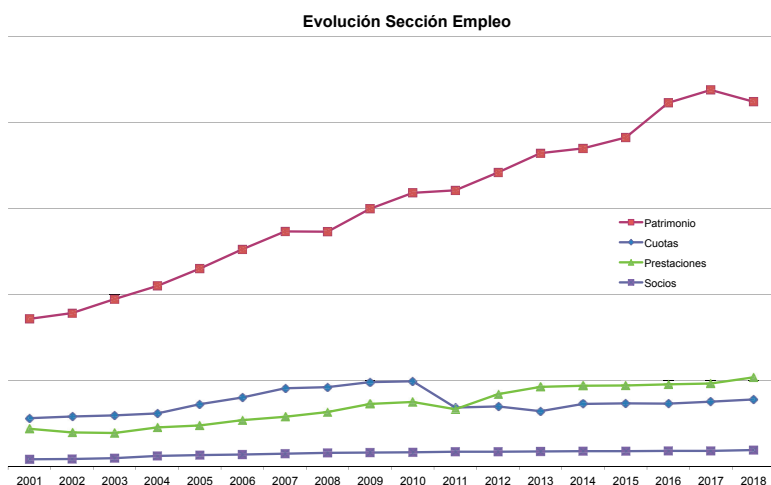
Y los de ámbito estatal, los Planes de Pensiones de Empleo, integrados en Fondos de Pensiones, cuya regulación, supervisión y control recae en el Gobierno del Estado y más concretamente en la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

En la Comunidad Autónoma del País Vasco el segundo pilar se encuentra soportado principalmente por Planes de Previsión Social Voluntaria de Empleo, integrados en EPSV de Empleo.

Su patrimonio ha tenido un importante crecimiento en los últimos 20 años, pasando de un patrimonio de 5.148 MM de euros y 201.000 socios en 2001, a 12.735 MM de euros y más de 472.000 socios en 2018.

No obstante en los últimos años el patrimonio de las EPSV de Empleo, se encuentra en una fase de estancamiento que resulta preocupante, ya que entendemos que el sistema está lejos de alcanzar la madurez y el volumen de patrimonio necesario para su finalidad.

Dentro de estas, la más importante es la EPSV LagunAro, EPSV del Grupo Corporativo Mondragón, con un patrimonio de más de 6.000 MM de euros, a 31/12/18, lo que suponía el 48% del patrimonio del sector.



Fuente Federación EPSVs de Euskadi

Vamos a analizar sus fortalezas y debilidades y establecer unas conclusiones.

Puntos fuertes

- Principio de no discriminación:
Toda la plantilla de la empresa debe estar acogida o en condiciones de acogerse a la EPSV. Esta característica que se presenta en muchas EPSV de Empleo, es obligatoria en las EPSV preferentes.

Esta condición, favorece el que prácticamente la totalidad de los trabajadores se integren en la EPSV en el momento de su incorporación a la empresa, permitiendo alcanzar largos períodos de aportación, base fundamental para alcanzar unos derechos suficientes en la fecha de la jubilación.

- Aportaciones compartidas:
También es una característica que se presenta en muchas EPSV de Empleo y es obligatoria en las EPSV Preferentes.

Esta característica permite compartir la carga de la financiación entre empresas y trabajadores y supone un estímulo para que dichas aportaciones alcancen el grado de suficiencia necesario.

- Prestaciones en forma de renta:
Dado que el objetivo fundamental de la previsión social complementaria consiste en complementar las pensiones públicas que son en forma de renta, parece lógico concluir que la forma idónea de percibir la prestación complementaria lo sea también en forma de renta.

Esta forma de percepción, dada la normativa fiscal existente en la actualidad, en la mayoría de los casos, penaliza fiscalmente a los Socios que perciben su prestación en forma de renta, en relación a los que lo hacen en forma de capital, por lo que en realidad más que una ventaja, y debido al impacto fiscal, es un inconveniente.

- **Gastos de administración:**

Por sus características de constitución, funcionamiento, relación y atención a Socios, los gastos de administración en la generalidad de las EPSV están bastante ajustados, lo que teóricamente permite la generación de unos mayores rendimientos netos para los Socios.

Puntos débiles

- La negociación colectiva, fundamental en la constitución y desarrollo de los planes de empleo se encuentra en el momento actual en unos niveles muy bajos de actividad.

Sin la reactivación de la negociación, y sin la inclusión de las demandas de Previsión Social Complementaria en la misma, los planes de empleo no son viables.

- En el momento actual no existe una clara concienciación por parte de los trabajadores y empresarios de la necesidad de la Previsión Social Complementaria.

En general, existe la preferencia de que las mejoras o incrementos salariales se materialicen en forma de efectivo, en lugar de en alguna fórmula de Previsión Social Complementaria.

- El 80% del total de patrimonio de las EPSV de Empleo al final de 2018, se concentra en cuatro EPSV.
- Supone un mayor coste para las empresas, sin que existan incentivos fiscales que lo compensen.
- Incluso en una generalización total de los planes de empleo, esta afectaría a los trabajadores por cuenta ajena, quedando fuera de la misma los trabajadores autónomos, siendo esta una fórmula de contratación en continuo crecimiento.
- La situación macroeconómica actual, de tipos de interés de renta fija muy bajos, incluso negativos, unido a la alta volatilidad de los mercados de renta variable, hacen que el ahorro resulte poco atractivo.

- La baja rentabilidad de los planes, consecuencia principalmente del punto anterior requiere de mayores aportaciones para cubrir las mismas prestaciones, o la asunción de mayores riesgos.
- La fiscalidad de los planes de empleo, con un tratamiento de renta de trabajo diferido en el IRPF (no tributan cuando se genera el derecho, aportación o contribución empresarial, sino cuando se percibe este en el momento de la prestación), resulta compleja y poco progresiva.
- La complejidad comentada anteriormente impide conocer claramente los beneficios o costes fiscales, tanto para los trabajadores como para las Haciendas, al requerirse un doble cómputo (uno el de la fase de aportaciones y otro en la de prestaciones) calculado además al tipo marginal del IRPF del contribuyente, en ambas fases. En la fase de prestaciones además, hay que tener en cuenta que los rendimientos tributan al tipo marginal del IRPF.

Conclusiones

- Dada la situación actual y sobre todo futura de las pensiones públicas, la Previsión Social Complementaria de Empleo es necesaria y fundamental para garantizar a los ciudadanos calidad de vida suficiente en su jubilación.
- Es necesaria la concienciación de los agentes sociales, empresas, sindicatos y ciudadanos, de la necesidad de disponer de una previsión complementaria de empleo.
- Es fundamental la activación de la negociación colectiva y la inclusión de las demandas de Previsión Social en las mismas.
- Es necesario establecer por parte de las Administraciones incentivos fiscales y de otra índole que potencien la creación de planes de empleo y mitiguen en parte su coste.
- También sería conveniente que las Haciendas incentivaran las prestaciones que se cobran en forma de renta, con el fin de que los

ciudadanos optaran por esta forma de cobro y se estableciera un sistema más sencillo de tributación que el actual.

Una deducción en cuota, sin reducción ni posterior integración de las aportaciones o contribuciones empresariales en la base imponible, y un tratamiento de ganancia patrimonial de los rendimientos, pudiera ser la solución.

Tercer Pilar. Planes Individuales

Los Planes Individuales, constituyen el denominado tercer pilar de la Previsión Social.

Al igual que hacíamos con los Planes de Empleo según su ámbito de actuación, podemos diferenciar los planes cuyo ámbito de actuación es la Comunidad Autónoma del País Vasco, los Planes de Previsión Social Voluntaria Individual, integrados en EPSV individuales, cuya regulación, supervisión y control recae en el Gobierno Vasco y más concretamente en la Dirección de Política Financiera del mismo.

Y los de ámbito estatal, los Planes de Pensiones Individuales, integrados en Fondos de Pensiones, cuya regulación, supervisión y control recae en el Gobierno del Estado y más concretamente en la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

En Euskadi, el tercer pilar se encuentra soportado principalmente por las EPSV individuales.

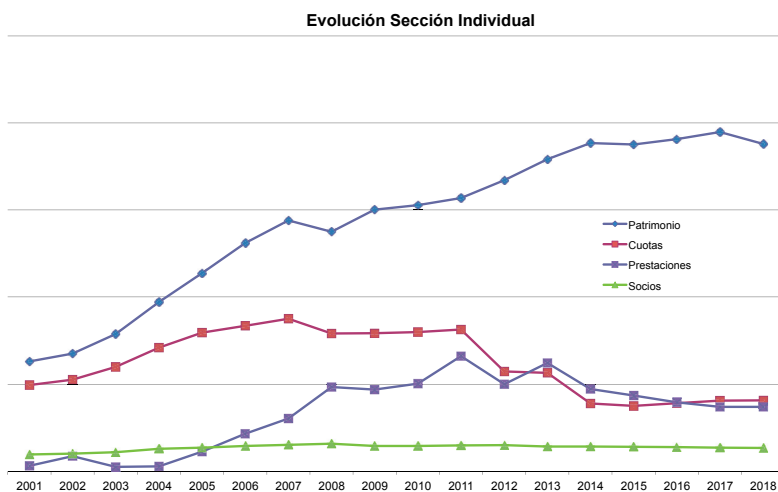
Al igual que ha sucedido para las EPSV de Empleo, el patrimonio de las EPSV individuales ha tenido un importante crecimiento en los últimos 20 años, pasando de un patrimonio de 3.782 MM de euros y 476.000 socios en 2001, a 11.276 MM de euros y más de 669.000 socios en 2018.

También como sucedía en las EPSV de Empleo, en los últimos años el patrimonio de las EPSV Individuales, se encuentra en una fase de estancamiento, y al igual que indicábamos en las de Empleo, este hecho

resulta preocupante, porque el sistema no ha alcanzado su madurez ni el volumen de patrimonio necesario para su finalidad.

Dentro de las EPSV individuales la más importante es Baskepensiones, EPSV Individual promovida por Kutxabank, con un patrimonio de más de 5.252 MM de euros, a 31/12/18, lo que suponía el 47% del patrimonio del sector.

Su objeto es promover el ahorro – previsión entre sus socios y socias, para lo que pone a su disposición diversos Planes de Previsión Individual, entre los que destacan los de Gestión Perfilada. Esto permite mantener una oferta diferenciada de Planes de Previsión para diferentes tipos de personas, en función de sus expectativas de rentabilidad, su perfil de riesgo, sus conocimientos financieros y del horizonte temporal.



Fuente Federación EPSVs de Euskadi

A continuación se analizan sus fortalezas y debilidades para establecer unas conclusiones

Puntos fuertes

- Autonomía de los ciudadanos en la decisión sobre la contratación de su plan o planes.

- Libre elección de la/s EPSV en la/s que mantener sus derechos económicos.
- Posibilidad de movilizar sus derechos a otra EPSV de su elección en cualquier momento de la vida del plan.
- Posibilidad de elección de la modalidad de aportaciones que más se adapte a sus necesidades: cuotas (mensuales, trimestrales, anuales), o realizando aportaciones extraordinarias.
- Posibilidad de percibir las prestaciones en la modalidad que le resulte más atractiva o conveniente: capital total o parcial, o rentas con el plazo e importe que el socio estime oportuno y con posibilidad de suspensión o modificación de las mismas en cualquier momento.
- Facilidades multicanal para realizar la operativa de forma más sencilla, rápida y efectiva.
- Información multicanal de las características, la evolución pasada, la previsión futura y los riesgos de los distintos planes, con una amplia gama de alternativas de inversión, que permiten satisfacer las necesidades y adaptarse a la situación concreta de cada socio.
- Equipos de personas adecuadamente formadas que mantienen un contacto directo y periódico con los socios.
- Utilización de herramientas de apoyo en la gestión como simuladores de pensiones y encuestas de perfilación.
- Posibilidad de elegir su estrategia de inversión según su edad, aversión al riesgo y coyuntura económica del momento.
- Posibilidad de elegir planes con estrategia de “ciclo de vida”, en los que los Socios se encuentran adscritos al plan que, según su edad, la EPSV considera que es el idóneo, trasladando sus derechos a lo largo de su vida, al plan o planes que le vayan correspondiendo según la edad que tenga en ese momento.

- Es la única previsión social complementaria posible para los trabajadores autónomos, trabajadores por cuenta ajena que no cuenten con un Plan de Previsión de Empleo, y para aquellos, que aunque contando con él, entiendan que necesitan disponer de unos derechos económicos mayores en su jubilación.

Puntos débiles

- Como sucedía con los planes de empleo, la situación macroeconómica actual, y el comportamiento de los mercados, con tipos de interés de renta fija muy bajos, incluso negativos, unido a una alta volatilidad de los mercados de renta variable, penaliza claramente el ahorro.
- Se observa que los socios de los Planes Individuales en el binomio rentabilidad-riesgo optan claramente por la opción de minimizar el riesgo con un claro posicionamiento en planes de menor riesgo aún a costa de obtener una menor rentabilidad.
- La baja rentabilidad de los planes, consecuencia principalmente del punto anterior, requiere de mayores aportaciones para cubrir las mismas prestaciones.
- Al igual que se comentaba en los planes de empleo, el tratamiento de renta de trabajo diferido en el IRPF resulta compleja y poco progresiva e impide conocer claramente los beneficios o costes fiscales, tanto para los Socios como para las Haciendas, penalizando, además, los rendimientos obtenidos con una tributación al tipo marginal del IRPF.
- Las EPSV Individuales son muy sensibles a los cambios fiscales. En nuestra historia reciente, las medidas fiscales adoptadas en los ejercicios 2012 y 2014, generaron y siguen generando unas entradas netas en el sistema prácticamente nulas, y, en consecuencia, un estancamiento del crecimiento de su volumen de patrimonio.
- Gastos de administración: lo expuesto en el punto anterior como ventajas y fortalezas de los planes individuales (entre otras: mayor

variedad de planes, su portabilidad, capacidad de asesoramiento individual en inversiones y operativa, personalización, transparencia informativa, posibilidad de elegir planes con ciclo de vida, etc.) conlleva que estos soporten, en general, unos gastos de administración superiores a los de Empleo, si bien, las diferencias existentes en ambos modelos, hacen dichos gastos difícilmente comparables.

No obstante, su máximo se encuentra limitado por normativa y en las EPSV dicho límite es inferior a la de los Planes de Pensiones.

Conclusiones

- El tercer pilar podría considerarse como la Previsión Social Complementaria de la Previsión Social Complementaria, es decir su objetivo debe ser el de cubrir el vacío que el segundo pilar, bien por falta de desarrollo, bien porque los ciudadanos no puedan acceder a él (autónomos) o bien por que deseen una mejor jubilación, no cubre.
- De los puntos fuertes comentados, puede concluirse la gran flexibilidad para adaptarse a las necesidades de los socios que poseen los Planes de Previsión Individual, y el importante despliegue de medios que utilizan para tal fin.

Actualmente, y por los motivos fiscales indicados, las EPSV Individuales pagan las prestaciones mayoritariamente en forma de capital, dado que los socios así lo demandan.

Si en un futuro, los socios demandaran mayoritariamente prestaciones en forma de renta, las EPSV pagarían las prestaciones de esa forma, y además ofrecerían una amplia gama de modalidades de renta para adaptarlas a sus necesidades.

- Al igual que lo comentado para las EPSV de Empleo, sería conveniente que desde las Haciendas se tomaran medidas que incentivarán las prestaciones que se cobran en forma de renta, con el fin de que los ciudadanos optaran por esta forma de cobro, y también el establecimiento de un sistema de tributación para las EPSV más sencillo y progresivo que el actual.

Una deducción en cuota, sin reducción ni posterior integración de las aportaciones en la base imponible, y un tratamiento de ganancia patrimonial de los rendimientos, pudiera ser la solución.

En definitiva, como mensaje final, se puede decir que el papel de la Previsión Social Complementaria (Privada) es muy relevante para contribuir al bienestar de la sociedad actual y aún más de la futura, puesto que siendo importante su nivel de prestaciones y patrimonio actuales, queda aún un largo camino que recorrer para alcanzar los niveles necesarios que permitan su efectiva contribución en el bienestar de la sociedad futura y que esto no será posible sin la imprescindible colaboración de todos los agentes implicados en la materia.

D. Pedro Unamuno Bidasoro
Director de Baskepensiones, EPSV individual

Capítulo 8

La Inversión Socialmente Responsable

- Introducción.
- ¿Qué es la Inversión Socialmente Responsable?
- ¿Qué son A, S y G?
- Las siete estrategias de la ISR.
- Principales Iniciativas.
- Conclusiones.

Introducción

La Inversión Socialmente Responsable (ISR) no es un concepto nuevo. Ya en 1800, grupos religiosos de países anglosajones, como los cuáqueros, establecieron pautas de ISR para sus seguidores que, excluían el comercio relacionado con la esclavitud. En los sesenta, cuando el sector de los fondos de inversión comenzó a generalizarse, la ISR reflejaba la problemática social de esos tiempos, como por ejemplo, el auge del movimiento por los derechos civiles. En los años 70, en EEUU, el PaxFund excluía aquellas compañías que se beneficiaban de la Guerra de Vietnam. Tras los años 80, catástrofes como Chernobyl o Exxon Valdez impulsaron una conciencia medioambiental que ha ido afianzándose durante todos estos años. Desde los 90 la ISR no ha hecho más que crecer, pero ha sido en la última década, cuando los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) han ganado protagonismo en la construcción de carteras de inversión.

Este avance, es consecuencia directa de la toma de conciencia social entorno a la gravedad del cambio climático, la importancia de que el crecimiento sea sostenible, basado en unas condiciones laborales justas, y de la necesidad de que el gobierno corporativo de las empresas cumpla determinados requisitos.

Diferentes legislaciones e iniciativas de instituciones internacionales como los “PRI”, “El Acuerdo del Pacto de París”, “Los Objetivos de Desarrollo Sostenible” o las “Recomendaciones del Plan de Acción de la Comisión Europea” entre otras, han provocado que la ISR pase de ser un nicho a una macrotendencia: Si bien en 2008 la cifra global de ISR en el mundo ascendía a 5 billones de dólares¹, a principios del 2018 la cifra se situaba en 30,7 billones de dólares².

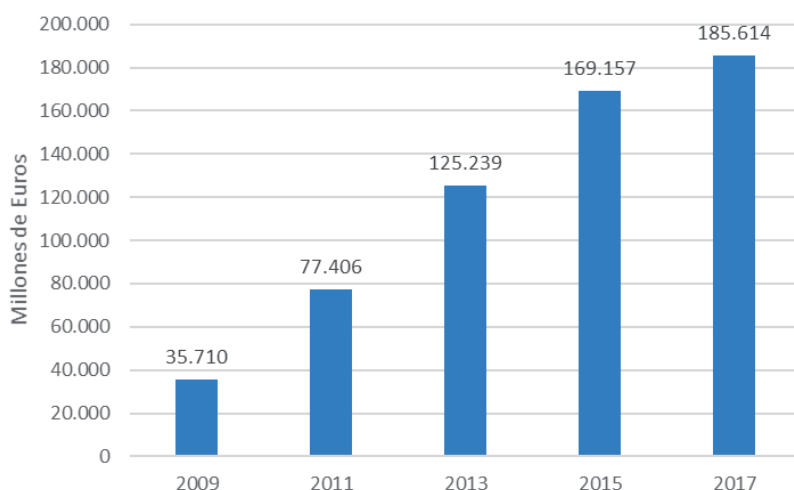
La principal conclusión del “Estudio 2018: La inversión sostenible y responsable en España” publicado por Spainsif, es que el mercado de la ISR a nivel nacional está madurando; la tasa de crecimiento se consolida y mejora la calidad de la ISR debido a la sofisticación de las estrategias empleadas.

El mercado de las ISR ha alcanzado los 185.614 millones de euros, lo que representa una cuota sobre el mercado nacional de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones del 46%.

Con respecto al mercado de las pensiones, los fondos individuales ASG están empezando a comercializarse en España, aunque su presencia todavía es testimonial. Totalmente distinta es la situación de los fondos de pensiones de empleo, que siguen siendo un actor clave en el mercado de la ISR nacional, donde el 72% del total incluyen criterios ASG, lo que representa un patrimonio de 28.000 millones de euros.

¹ Robeco and Booz & Company. Responsible Investing: A Paradigm Shift –From Niche to Mainstream. 2009.

² Global Sustainable Investment Alliance: “Global Sustainable Review 2018”. 2019.



Evolución de los activos gestionados con criterios ASG de entidades financieras nacionales (Spainsif)

¿Qué es la Inversión Socialmente Responsable?

La ISR incluye además del análisis financiero (rentabilidad-riesgo), el análisis extrafinanciero (los denominados criterios ASG -Medioambientales, Sociales y de Buen Gobierno) y el ejercicio de la propiedad activa (diálogo activo con las empresas y ejercicio del voto en las juntas de accionistas) para alcanzar una mayor eficiencia en la evaluación de los riesgos de las compañías en las que se invierte, con el objetivo de obtener mejores rentabilidades en el medio y largo plazo de forma sostenible, promoviendo las políticas responsables de las compañías. (Spainsif)

La ISR tiene en cuenta los intereses de todas las partes interesadas (trabajadores, consumidores, cadena de suministro etc.) generando así un impacto positivo en la sociedad y en el medioambiente, sin tener por ello una menor rentabilidad³.

³ En 2015 Gunnar Friede, Timo Busch y Alexander Bassen, publicaron un Estudio “ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies” en que combinaron los hallazgos de aprox. 2200 estudios académicos individuales que examinan la relación entre los criterios de ASG y el desempeño financiero corporativo. Aprox. el 90% de los estudios muestran que la relación entre la ASG y el desempeño financiero fue positiva o nula: solo en el 10% de los casos la relación fue negativa.

Es, además, una herramienta de gestión de riesgos que contribuye a reducir el riesgo operativo y de reputación: La mayoría de los grandes escándalos recientes que han provocado un fuerte descenso de los valores de las empresas que cotizan en bolsa están relacionados de alguna manera con deficiencias en materia de gobernanza, medio ambiente o política social, lo que puede provocar que las empresas con peor rendimiento ASG vean disminuido el número de accionistas potenciales y puedan encontrarse con dificultades de financiación bien por falta de demanda o por la exigencia de una prima de riesgo adicional por parte de los inversores.

La ISR es aplicable a Fondos de inversión, Fondos y Planes de pensiones, Entidades de Previsión Social (EPSV), Seguros, Sociedades y Fondos de capital riesgo y a otros productos e instrumentos financieros. En general, se dice que éstos tienen una política de Inversión Socialmente Responsable (ISR) cuando se consideran aspectos Medioambientales, Sociales y de Buen Gobierno (ASG) en sus inversiones y así se refleje expresamente en su folleto explicativo o análogo.

¿Qué son A, S y G?

- A, referido a las cuestiones ambientales, sobre cualquier aspecto de la actividad de una empresa que afecte el medio ambiente de manera positiva o negativa.
- S, relativo a los problemas sociales relacionados con la comunidad, con las condiciones de trabajo, y con todo lo relacionado con la adhesión a los derechos humanos, la no discriminación y la participación de los grupos de interés.
- G, concerniente a las cuestiones de gobernanza, relacionadas con la calidad de la gestión, la cultura, el perfil de riesgo y otras características de una empresa.

En la siguiente tabla se muestran algunos de los aspectos que se incluyen en la valoración de los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno

A: Medio-ambientales	S: Social	G: Buen Gobierno
Cambio climático: riesgos y oportunidades	Derechos Humanos	Estructura del consejo y de la propiedad
Emisión de gases de efecto invernadero	Relaciones laborales	Políticas de remuneración
Energías renovables	Igualdad de oportunidades	Soborno, Corrupción y Blanqueo
Eficiencia energética	Diversidad e inclusión	Cumplimiento normativo
Calidad del aire	Políticas salariales, de desarrollo y de promoción.	Ética y transparencia
Gestión energética	Salud y Seguridad	Derechos de los accionistas
Gestión de agua	Cadena de suministros	Estructura de incentivos
Gestión de residuos	Relación empresa/comunidad	Gestión de riesgos
Uso de recursos naturales	Bienestar de los clientes	Gestión de accidentes
Impacto sobre la diversidad	Seguridad de datos y privacidad	Gestión de suministros
Impacto sobre el ciclo de vital de productos y servicios	Transparencia y etiquetado	Fiscalidad
...	Políticas responsables de Marketing e investigación	...
	...	

Las siete estrategias de la ISR

Eurosif categoriza en siete las estrategias de ISR. Es frecuente que los inversores empleen una combinación de los distintos planteamientos:

- Exclusión por Producto / Actividad / Sector / País.
- Exclusión Basada en normas.
- Best in Class.
- Integración de factores ASG en el análisis financiero.
- Temáticas de Sostenibilidad.
- Inversión de Impacto.
- Activismo y políticas de voto.

Las estrategias de exclusión o también llamadas estrategias de filtro negativo son especialmente recomendables para inversores que tienen una visión clara de qué comportamientos o actividades son aceptados por sus beneficiarios y de los que quieren protegerse del riesgo reputacional. No obstante, la exclusión de una actividad, sector o compañía afecta a la diversificación de las carteras y puede impactar en su rentabilidad / riesgo.

- Exclusión por producto / actividad / sector / país:

Es la estrategia más antigua, más básica y con más activos bajo gestión. Consiste en excluir sistemáticamente del universo de inversión determinados productos, actividades, sectores o países de acuerdo con ciertos criterios ASG. Las armas, el tabaco, la pornografía, el juego, la energía nuclear, el carbón y los productos genéticamente modificados suelen ser las actividades más excluidas.

En inversiones de deuda pública, los criterios más comunes de exclusión son los regímenes dictatoriales, la no ratificación de los acuerdos medioambientales, la corrupción institucional, la violación de los tratados de no proliferación, la pena de muerte o el apoyo a la energía nuclear.

- Exclusión basada en normas:

En este caso se excluyen las compañías que violen estándares, normas o convenciones nacional o internacionalmente reconocidas como la Protección de los derechos humanos, Protección medioambiental, Pacto mundial de las Naciones Unidas, Declaración de principios de la OIT, Normativa de la OCDE para empresas nacionales etc.

- Best in class:

Con este planteamiento, se seleccionan aquellas compañías y emisores que tienen la mejor calificación ASG en su sector o mercado. También se conoce como filtro positivo. Existen otras dos variantes a este modelo:

- El Best in universe: se seleccionan aquellas compañías y emisores que tienen la mejor puntuación ASG en relación con todo el universo de inversión.
- Best-effort: se opta por las compañías que tienen el mejor progreso en ASG, para alentar su evolución a mejorar recompensando el progreso.

Este tipo de estrategia, supone un esfuerzo superior por parte del inversor. Inicialmente, se tienen que definir los criterios ASG a valorar y la forma en la que se van a medir estos criterios, para acto seguido,

generar una lista jerarquizada por la calificación ASG de las empresas, que incluya un sistema de pesos según los distintos criterios ASG en función de la materialidad, es decir, en función de su posible impacto en cada sector o industria al que pertenece. Por último, debe establecerse el nivel de desempeño a partir de cuál una compañía es apta para ser incorporada a la cartera.

Por tanto, para que los inversores puedan utilizar esta estrategia, necesitan obtener la valoración o calificación ASG de las empresas. Esa información principalmente se puede obtener a través de tres estrategias:

- En primer lugar, la gestora de activos puede contar con un equipo ASG propio que extraiga, analice y pondere la información ASG de las empresas susceptibles a entrar en cartera según sus propios estándares. Esta estrategia, aunque es la más costosa, es la más versátil y la que mejores resultados obtiene, al poder ajustar cualquier cambio o peculiaridad a la valoración.

La obtención de información ASG para valorar una compañía puede ser complicada, bien porque la propia compañía no la publique o por la falta de estandarización de la misma. Las compañías son cada vez más conscientes de la necesidad de ser transparentes en sus memorias y comunicaciones en términos de sostenibilidad e iniciativas como SASB (Sustainability Accounting Standards Board) o GRI (Global Reporting Initiative), permiten estandarizar la información publicada a través de sus mapas de materialidad, que identifican los aspectos más importantes para cada industria y crean un marco de referencia a la forma en la que las compañías pueden comunicar su exposición y sus medidas respecto a los factores ASG que más les afectan.

La complejidad en la obtención y análisis de estos datos hace que determinados gestores opten por externalizar el equipo ASG contratando un proveedor de servicio que le proporcione la información sobre el desempeño ASG de las empresas y Estados en función de sus propias necesidades.

- En segundo lugar, el gestor de activos puede adoptar una estrategia Best-in-Class seleccionando las empresas que formarán parte

del universo de inversión a través de la información suministrada por un índice bursátil de sostenibilidad. Existen índices que criban sus componentes por región, sector, comportamiento ASG, o temática. Este método permite gestionar la cartera de forma pasiva, creando una cartera de inversión que replique uno de estos índices. Esta es la estrategia con menor coste, pero el inversor o el gestor pierde la capacidad de seleccionar el peso y los criterios ASG que se pueden utilizar.

- En tercer lugar, el gestor puede llevar a cabo su estrategia Best-in-class basándose en los ratings y rankings publicados por las agencias de calificación ASG que evalúan la “performance” corporativa en términos de sostenibilidad. Estas agencias proporcionan directamente la calificación ASG lo que facilita considerablemente la labor del inversor. Por el contrario, el inversor carece de la opción de personalizar la métrica para el cálculo ASG. Hay que mencionar que cada agencia de rating utiliza su propia metodología para el cálculo, por lo que es posible encontrarse diferencias incluso de un 30%-40% en el rating para una misma compañía.

- Integración de factores ASG en el análisis financiero.

Es la estrategia más avanzada que consiste en incluir el análisis de criterios ASG en el análisis financiero que realiza la entidad a la hora de tomar decisiones de inversión.

- Temática de sostenibilidad.

Esta estrategia permite canalizar la inversión a financiar sectores específicos. Normalmente se instrumentan en fondos de inversión de renta variable, aunque comienza a desarrollarse un amplio espectro de fondos de renta fija. La estrategia de selección está directamente relacionada con cuestiones que afectan a la sostenibilidad: el cambio climático, la gestión de agua, las energías renovables etc.

Existen así, fondos de inversión que únicamente invierten en bonos verdes, fondos que seleccionan empresas y proyectos relacionados con la gestión responsable del agua, fondos sobre la eco-

nomía de bajo carbono, centrados en los Objetivos de Desarrollo Sostenible, etc.

Para que las inversiones temáticas sean consideradas sostenibles han de contemplar los tres enfoques ASG, no solo uno de ellos.

- **Inversión de impacto.**

Esta estrategia pretende obtener un rendimiento financiero competitivo y producir un impacto ambiental y/o social positivo en la sociedad. La medición del impacto debe ser cuantificable, con el fin de lograr cambios significativos en la resolución de los problemas sociales y/o ambientales.

Se utiliza para financiar proyectos de diferente índole, relacionados, por ejemplo, con la sanidad, la educación, el medioambiente o el cambio climático. Como las inversiones de impacto cuantifican la rentabilidad de la inversión, tanto en forma de retornos financieros, como en forma de retornos de impacto ambiental y/o social, el inversor tiene información sobre la eficacia de su dinero a la hora de generar cambios ambientales y/o sociales positivos.

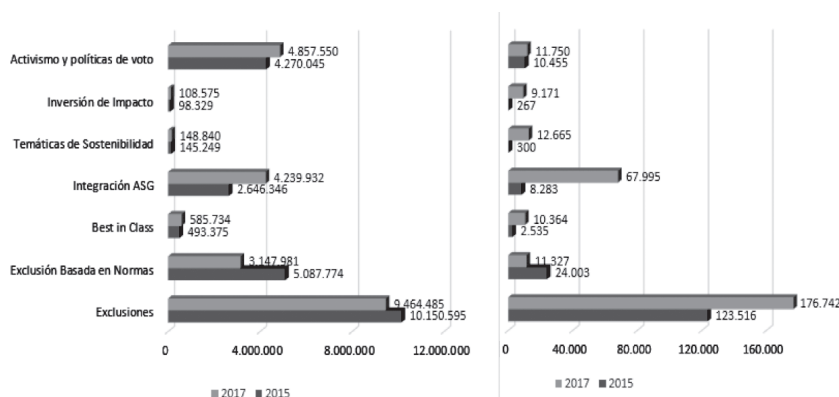
Para considerarlo como producto financiero sostenible, ha de atender a los criterios ASG.

Existen 3 tipos de inversiones de impacto:

- **Empresas sociales:** responden a la demanda de bienes y servicios que generan un impacto social y medioambiental positivo. Entre las actividades de las empresas pueden mencionarse la integración laboral de determinados colectivos, el transporte limpio, la vivienda social, la promoción al emprendimiento...
- **Bonos sociales:** son un instrumento de innovación social. El emisor puede ser un ente supranacional, un estado o una región que acuerda con una entidad proveedora de servicios la solución a un problema social concreto con unos beneficios concretos. Los inversores que invierten en este tipo de bonos obtendrán mayores rendimientos conforme mejor se aborde ese problema de acuerdo a objetivos y métricas preestablecidas.

- Bonos verdes: Emisión de Bonos Verdes para financiar proyectos para frenar o mitigar los efectos del cambio climático. Para que un bono sea considerado bono verde tiene que cumplir con los cuatro pilares de los Principios de los Bonos Verdes de la ICMA: la utilización de los fondos captados, la existencia de un proceso para la selección y evaluación de proyectos, la gestión de fondos y el Reporting.
- Activismo y políticas de voto en asuntos relacionados con la sostenibilidad. Como parte de su deber fiduciario, los gestores de activos tratan de ejercer su influencia para fomentar un comportamiento responsable sobre las compañías en las que invierten.
- Votar en las Juntas de Accionistas: A través del voto unitario o mediante la formación de un bloque que pueda ejercer una mayor influencia. Los inversores se muestran cada vez más activos en el ejercicio de sus derechos, incluyendo preguntas relacionadas con los criterios ASG en las juntas de accionistas o votando en contra de ciertas decisiones del consejo de administración. A esto último se lo conoce como activismo accionarial.
- El *engagement* o diálogo activo: Esta estrategia se centra en abrir una línea de comunicación entre el inversor y la empresa, a fin de evitar o corregir controversias en materia ASG.

Según los Informes de ISR de Spainsif y Eurosif del 2018, hay que destacar que el mercado de ISR está evolucionando. La exclusión sigue siendo la principal estrategia por activos gestionados, sin embargo, se observa un marcado cambio de tendencia hacia estrategias ISR más avanzadas como el Best-in-class o la integración de criterios ASG gracias a la mejora de los sistemas de medición y los avances en la tecnología de la información. Nuevas tendencias de inversión como las Inversiones en Temáticas sostenibles o las inversiones de impacto van ganando fuerza como puede observarse en los siguientes gráficos:



Activos bajo gestión por estrategias ISR en Europa y en España (en millones de Euros).

Fuente Eurosif.

Principales Iniciativas

El aumento del interés de los inversores, tanto institucionales como individuales por las inversiones sostenibles y responsables, coincide con las iniciativas de la comunidad internacional por fomentar el desarrollo de políticas medioambientales y sociales ligadas a la transición a una economía de bajo carbono o la responsabilidad empresarial. Entre las diversas iniciativas, pueden destacarse las siguientes:

1999 Pacto mundial de las Naciones Unidas (UN Global Compact)

Es una llamada a las empresas a alinear sus estrategias y operaciones con diez principios universales sobre derechos humanos, normas laborales, medio ambiente, y lucha contra la corrupción. Las empresas que se unen a la iniciativa, aceptan estos 10 Principios, comprometiéndose a implementarlos a nivel interno y a publicar un Informe de Progreso donde se ponen de manifiesto las acciones y políticas que las empresas llevan a cabo para cumplirlos.

Estos diez principios son a menudo un marco de referencia para muchas gestoras a la hora de llevar a cabo los filtros iniciales sobre las empresas que puedan entrar a formar parte de la cartera.

10 Principios del pacto mundial

Derechos Humanos

Nº 1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.

Nº 2. No ser cómplice de abusos de los derechos.

Ámbito Laboral

Nº 3 Apoyar los principios de la libertad de asociación y sindical y el derecho a la negociación colectiva.

Nº 4. Eliminar el trabajo forzoso y obligatorio.

Nº 5. Abolir cualquier forma de trabajo Infantil.

Nº 6. Eliminar la discriminación en materia de empleo y ocupación.

Medio Ambiente

Nº 7. Mantener un enfoque preventivo que favorezca el medio ambiente.

Nº 8. Fomentar las iniciativas que promuevan una mayor responsabilidad ambiental.

Nº 9. Favorecer el desarrollo y la difusión de las tecnologías respetuosas con el medio ambiente.

Anti – Corrupción

Nº 10. Las empresas e instituciones deberán trabajar contra la corrupción en todas sus formas, incluidos extorsión y soborno.

2006 Principios para la Inversión Responsable (PRI)

La iniciativa de los PRI, respaldado por las Naciones Unidas, ha sido el principal catalizador a nivel mundial en la adopción de criterios de Inversión Socialmente Responsable en la toma de decisiones financieras y ha contribuido al desarrollo de indicadores y metodologías de evaluación para la ISR.

El término PRI se utiliza para referirse a la red internacional de inversores que se han comprometido públicamente al cumplimiento de los 6 principios para la Inversión Responsable y que trabajan juntos para lograr un sistema financiero global sostenible alentando la adopción de los Principios y la colaboración para implementarlos; promoviendo la buena gobernanza, la integridad y la transparencia.

Estos 6 principios de la Inversión Responsable, consideran los intereses a largo plazo de los inversores, los mercados financieros, la economía, el medio ambiente y la sociedad en su conjunto y son los siguientes:

1. Incorporar las cuestiones ASG en el análisis de inversión y los procesos de toma de decisión.
2. Incorporar las cuestiones ASG en las prácticas y políticas de propiedad.
3. Buscar la divulgación transparente de las cuestiones ASG en las entidades en las se invierte.

4. Promover la aceptación y aplicación de Principios en la industria de inversión.
5. Trabajar juntos para mejorar la efectividad en la implementación de los principios.
6. Reportar la actividad y progreso en la aplicación de los Principios.

2015 Acuerdo de París sobre el Cambio Climático (COP21)

Es un acuerdo histórico entre 196 países para combatir el cambio climático y acelerar la inversión necesaria para un futuro sostenible bajo en carbono.

El objetivo principal del acuerdo es mantener la temperatura media mundial por debajo de los 2°C por encima de los niveles preindustriales y perseguir los esfuerzos para limitar el aumento de temperatura a 1,5° C. Simultáneamente, se busca aumentar la capacidad de adaptación al cambio climático y alinear el mercado financiero con el proceso de transición a una economía de bajo carbono.

2015 Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas (ODS)

Los ODS aportan medidas para integrar al sector empresarial, privado y financiero en el desarrollo y la consecución de 17 objetivos, divididos en 169 metas, que abordan elementos interconectados con el desarrollo sostenible, como son el crecimiento económico, la protección medioambiental y la inclusión social. Las ODS proporcionan un marco de actuación para la ISR, al fijar una serie de problemas en cuya solución la contribución de los inversores resulta esencial.



Los ODS hacen un llamado a las empresas de todo el mundo para que promuevan el desarrollo sostenible a través de las inversiones que hacen, las soluciones que desarrollan, y las prácticas corporativas que adoptan. De este modo, los objetivos proporcionan un lenguaje universal para el desarrollo sostenible y ayudan a crear un lenguaje común para empresas e inversores: animan a las empresas a reducir sus impactos negativos, al tiempo que mejoran su contribución positiva con la agenda de desarrollo sostenible.

2018. El Plan de Acción en Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea

Este Plan de Acción tiene como objetivo potenciar el papel de las finanzas en el desarrollo de una economía alineada con los fines del Acuerdo de París y la agenda de la Unión Europea para el desarrollo sostenible basada en los ODS.

El Plan de acción es una iniciativa regulatoria fundamentada en las recomendaciones formuladas por el Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles, que tienen el objetivo de reorientar los flujos de capital hacia una economía más sostenible, de integrar la sostenibilidad en la gestión de riesgos y de fomentar la transparencia y el largo plazo en el sector financiero. Para ello, enumera 10 acciones dirigidas a sectores específicos del sistema financiero.

Reorientar los flujos de capital hacia una economía más sostenible:

Acción 1: Elaborar un sistema de clasificación de la UE -Taxonomía- para las actividades sostenibles.

Acción 2: Crear normas y etiquetas para los productos financieros verdes.

Acción 3: Fomentar la inversión en proyectos sostenibles.

Acción 4: Incorporar la sostenibilidad al ofrecer asesoramiento financiero.

Acción 5: Elaborar parámetros de referencia de sostenibilidad.

Integración de la sostenibilidad en la gestión de riesgos:

Acción 6: Integrar mejor la sostenibilidad en las calificaciones crediticias y los estudios de mercado.

Acción 7: Clarificar las obligaciones de los inversores institucionales y los gestores de activos.

Acción 8: Incorporar la sostenibilidad a los requisitos prudenciales en los bancos y las compañías de seguros.

Fomentar la transparencia y el largoplacismo:

Acción 9: Reforzar la divulgación de información sobre sostenibilidad y la elaboración de normas contables.

Acción 10: Fomentar un gobierno corporativo sostenible y reducir el cortoplacismo en los mercados de capitales.

Descarbonización de la Cartera de Inversión

Uno de los grandes retos para las próximas décadas será alinear el mercado financiero con el proceso de transición a una economía de bajo carbono. Los gestores deberán ser capaces de rotar los activos energéticos hacia tecnologías de nulo o mínimo impacto en la generación de dióxido de carbono.

En esta conjuntura, diferentes iniciativas y normativas internacionales han impulsado que muchos de los gestores de activos se comprometan a medir, publicar y minimizar sus emisiones a través de la descarbonización de la cartera. Pueden mencionarse:

- CDP (Antes Carbon Disclosure Project):
Ofrece un sistema de divulgación global que permite que empresas, ciudades, estados y regiones midan y gestionen su impacto en el medioambiente.

- El Acuerdo de Montreal lanzado en 2014 por el PRI:
Los firmantes se comprometen a medir y a publicar anualmente la huella de carbono de sus carteras.
- Ley de Transición Energética en Francia:
Obliga a los gestores con más 500 millones de euros a publicar un informe anual sobre las emisiones de efecto invernadero presentes en sus carteras.

Existen tres enfoques principales para descarbonizar una cartera:

- Excluir los sectores con las mayores emisiones de CO₂: utilities, materiales, energía y carbón. Consiste en la estrategia más simple. La principal desventaja es que reduce la diversificación de la cartera y puede aumentar el nivel de riesgo financiero.
- Invertir en los índices pasivos denominados “bajos en carbono”. El objetivo de estos índices es reducir a la mitad las emisiones de CO₂ con respecto a un punto de referencia, al excluir empresas con emisiones altas y favorecer a empresas con las emisiones más bajas.
- Seleccionar los líderes del sector en materia de medio ambiente. Buscando empresas que realicen esfuerzo por un mayor uso de energías renovables, energéticamente eficientes y que promuevan a las empresas que participan en la cadena de producción de energía renovable.

Conclusiones

Aunque en los últimos años la Inversión Socialmente Responsable ha avanzado tanto en volumen como en calidad de las estrategias empleadas, hay un largo recorrido por hacer. La falta de una definición clara de lo que es sostenible, la heterogeneidad y la falta de transparencia en cuanto a métodos, criterios o datos empleados en la valoración ASG crean confusión. En este ámbito, parece que el Plan de Acción de la Comisión Europea a través de sus acciones puede ayudar a homogeneizar y estandarizar el sector, creando unas pautas que permitan

al inversor tener garantías de que el producto en el que se invierte se corresponde realmente con la Inversión Socialmente Responsable y no se trate de mero marketing.

D^a. Iratxe Castaño Markiegi
Responsable de ISR de Geroa Pentsioak, EPSV de Empleo

Bibliografía

- Eurosif. “European SRI Study 2016”. 2017.
- Eurosif. “European SRI Study 2018”. 2019.
- Funds People.” Inversión sostenible. Historia, Desafíos y 10 Casos Prácticos de ISR”. 2019.
- Friede, Gunnar and Busch, Timo and Bassen, Alexander, ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies (October 22, 2015). Journal of Sustainable Finance & Investment, Volume 5, Issue 4, p. 210-233, 2015, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.
- Global Sustainable Investment Alliance “Global Sustainable Review 2018”. 2019.
- <http://www.cop21paris.org/>
- <https://www.cdp.net>
- https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_es#action-plan
- https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN_blank
- <https://www.pactomundial.org>
- Robeco and Booz & Company. “Responsible Investing: A Paradigm Shift –From Niche to Mainstream”. 2009.
- Spainsif. “Estudio 2018: La inversión sostenible y responsable en España”. 2019.
- Spainsif. “Estudio 2016: La inversión sostenible y responsable en España”. 2017.
- Spainsif. “Estudio 2018: La inversión sostenible y responsable en España”. 2019.

Capítulo 9

Las inversiones alternativas

Son inversiones alternativas aquellas que no caben dentro de alguno de los tres grandes grupos de activos financieros tradicionales: bonos, acciones y activos monetarios. Estos activos alternativos permiten reducir el riesgo de la cartera a través de la diversificación y obtener una rentabilidad extra en forma de prima de iliquidez. La caída de los rendimientos de los activos financieros está provocando un trasvase paulatino desde los activos tradicionales a los alternativos: Activos Reales (Inmuebles, Infraestructuras, Recursos forestales y agrícolas), Hedge Funds (Global Macro, Event Driven, Relative Value y Equity), Materias Primas (energía, metales, agrícolas) y Private Equity (Buyout, Capital Riesgo).

El uso de las inversiones alternativas por parte de las EPSV vascas puede contribuir al desarrollo del entorno más cercano, mediante la creación de riqueza, puestos de trabajo o el desarrollo de infraestructuras vitales para el futuro económico de la comunidad.

- ¿Qué entendemos por inversiones alternativas?
- ¿Por qué invertir en alternativos?
- Activos reales.
- Hedge Funds.
- Materias Primas.
- Private Equity-Capital Privado.
- Inversiones alternativas y País Vasco.

¿Qué entendemos por inversiones alternativas?

No existe una definición clara y definitiva de lo que se entiende por inversiones alternativas. La definición más consensuada es de hecho una definición por exclusión: son inversiones alternativas las inversiones que no son tradicionales. Estaríamos hablando, por tanto, de aquellas inversiones que no caben dentro de alguno de los tres grandes grupos de activos financieros tradicionales: renta fija, renta variable y activos monetarios.

Las principales clases de activos alternativos son los Activos Reales, los Hedge Funds, las Materias Primas y el Private Equity.

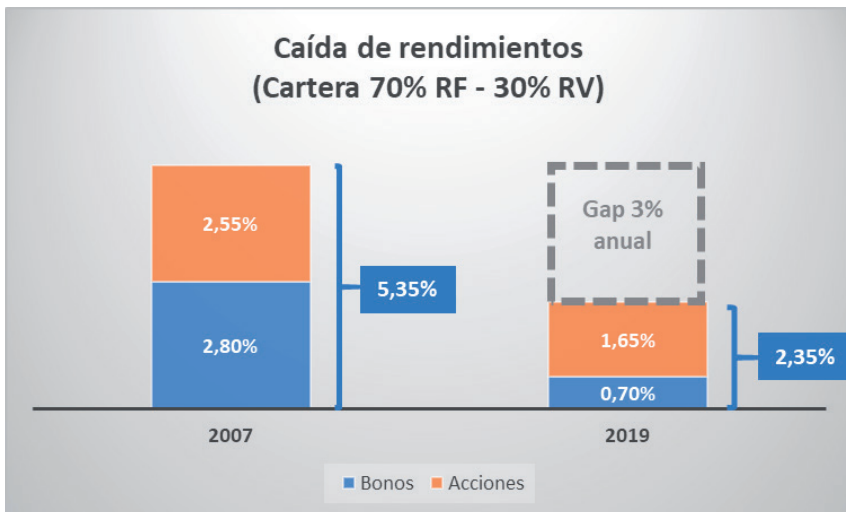
Características que pueden hacer que un activo sea considerado alternativo:

- Los rendimientos de la inversión provienen de la exposición a activos subyacentes con flujos de efectivo no correlacionados con aquellos que producen las acciones y bonos tradicionales.
- El rendimiento proviene de estrategias complejas que utilizan el apalancamiento, las ventas en corto o el uso de derivados, dando lugar a exposiciones al riesgo inusuales, aunque el activo subyacente sea tradicional.

Habitualmente se trata de inversiones a largo plazo y poco líquidas, con lo que no son apropiadas para todo tipo de inversores. Pensemos, por ejemplo, en los fondos de Private Equity en los que el inversor permanece invertido durante 10 ó 12 años. En el caso de las EPSV, esto no es necesariamente un problema puesto que su horizonte temporal de largo plazo les permite acceder a este tipo de activos en busca de la prima de rentabilidad por iliquidez que, al menos teóricamente, tienen que pagar los mismos.

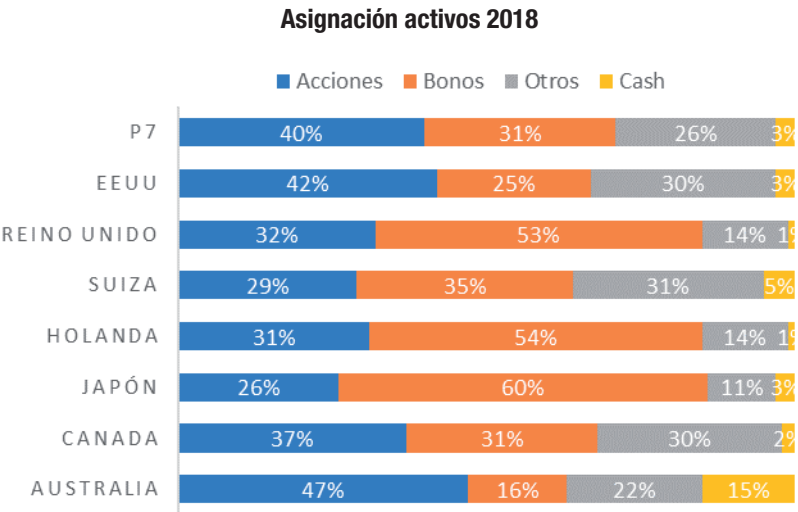
¿Por qué invertir en alternativos?

Los activos alternativos permiten reducir el riesgo de cartera a través de la diversificación. Adicionalmente, hacen posible la obtención de rentabilidad mejorada mediante el acceso a un conjunto más amplio de inversiones y estrategias, al tener los gestores más libertad (apalancamiento, ventas en corto, menos condicionamiento por tener que dar liquidez al inversor...) Pero, sobre todo, el auge de las inversiones alternativas se está produciendo por la caída de los rendimientos de la renta fija y, en general, de todos los activos financieros, lo que provoca la necesidad de nuevas fuentes de ingresos y rentabilidad. Un bono del estado español a 10 años ofrecía en 2007 un rendimiento del 4,0%-4,5%, mientras que en marzo de 2019 se ha reducido a un 1%. Así, suponiendo una prima de riesgo para la renta variable de 4,50%, una cartera con un 70% de renta fija y un 30% de renta variable tenía en 2007 una expectativa de rentabilidad de 5,35%, mientras que en 2019 esa expectativa ha bajado hasta 2,35%, esto es, un 3% anualizado menos para el mismo nivel de riesgo.



El hecho es que los fondos de pensiones asignan una porción cada vez mayor de su patrimonio a inversiones alternativas. Según el “Global Pension Assets Study 2018” de Willis Tower Watson, el peso de los activos alternativos en las carteras de los fondos de pensiones de los 7

mayores países del mundo en cuanto a volumen de pensiones ha pasado de 7% hace 20 años al 26% actual. Este dato contrasta con el 5-6% que dedican a este tipo de inversiones los fondos de pensiones españoles.



Fuente: Willis Tower Watson, Thinking Ahead Institute

Aunque su implantación en nuestro entorno es más tardía, es lógico pensar que el peso de este tipo de activos en las carteras de las EPSV irá aumentando gradualmente en los próximos años. De ahí la necesidad de que los socios y los órganos de gobierno de las citadas EPSV se familiaricen con este tipo de activos y comprendan su funcionamiento, características y riesgos.

Activos reales

Los activos reales son activos no financieros. Tales como:

- Suelo no desarrollado urbanísticamente ya sea urbano, comercial o industrial.

- Recursos agrícolas y forestales: suelo dedicado a las cosechas de productos agrícolas, a la alimentación de ganado o a la producción de madera. Está expuesto a dos tipos de riesgos: variación del precio del suelo y del precio de los productos agrícolas o forestales que se producen. Normalmente suelen ser una buena protección contra la inflación, puesto que el ingreso está ligado al precio de las materias primas y éstas están positivamente correlacionadas con la inflación.
- Infraestructuras: aquellas instalaciones que proporcionan los servicios esenciales necesarios para que una sociedad funcione, como pueden ser los aeropuertos, las redes eléctricas, las autopistas, etc. Las características de las infraestructuras son activos:
 - Físicos grandes. En muchos casos son monopolios naturales con barreras de entrada fuertes.
 - A muy largo plazo.
 - Generan flujos de caja predecibles, estables, de largo plazo.
 - Con cierta protección en las crisis económicas, por tratarse de servicios esenciales.
 - Los precios están regulados y muchas veces ligados a la inflación.
 - Sus rendimientos no están correlacionados.

Las infraestructuras pueden ser de distinto tipo:

- Transporte: autopistas, puertos, aeropuertos, túneles, vías ferroviarias, etc.
- Energía: redes de distribución de gas y electricidad, almacenamiento de fuel, tratamiento y canalización de agua, etc.
- Comunicaciones: torres de transmisión de datos, red de cable, etc.
- Social: instalaciones educativas, deportivas, de ocio, tratamiento de residuos...

Otra clasificación de las infraestructuras muy empleada es la que las divide en:

- Greenfield: son aquellos proyectos que implican la construcción desde cero o el desarrollo de nuevos activos de infraestructuras, y sobre los que existe un alto grado de incertidumbre en cuanto

al éxito y el rendimiento que puedan llegar a generar, ya que asumen además el riesgo de demanda o disponibilidad. Ejemplo, la construcción y posterior explotación de una nueva autopista.

- Yellowfield: inversiones centradas en actuaciones de gran reparación o reposición sobre un activo ya existente, Por tanto, los riesgos están más acotados que en los proyectos greenfield. Un ejemplo puede constituirlo la construcción de un tercer carril en una autovía ya existente y en explotación.
- Brownfield: son aquellos proyectos que implican la explotación de un activo de infraestructuras existente con un *cash flow* conocido. Estas inversiones son menos arriesgadas. Ejemplo: compra de una autopista de peaje madura.
- Inmuebles: al igual que sucede con las infraestructuras, muchos inversores invierten en activos inmobiliarios ilíquidos porque aportan diversificación, ayudan a mejorar el binomio rentabilidad-riesgo de una cartera, pueden generar flujos de caja estables en el tiempo (ejemplo, los cobros de rentas/alquileres) y protegen contra la inflación.

El mercado inmobiliario difiere del mercado de productos financieros tradicionales en muchos aspectos: no hay un mercado centralizado, no hay información pública y transparente sobre las transacciones y los precios a los que se han realizado, los productos no son homogéneos (los inmuebles son únicos en cuanto a sus características y localización), la oferta de producto es fija (al menos en el corto plazo) y las transacciones son complejas con acuerdos largos y costosos (cuestiones legales, urbanísticas, fiscales, etc.)

Los activos inmobiliarios se clasifican por:

- Tipo: industrial-logístico, oficinas, comercial, residencial, hoteles y sociales.
- Localización: suelen categorizarse como mercados primarios (más de 5 MM de habitantes y/o mucha actividad inmobiliaria), secundarios (población y/o actividad moderada) y terciarios (población limitada y/o actividad limitada).

- Estilo:
 - Core: inversores patrimonialistas en inmuebles en las mejores localizaciones, con contratos a largo plazo e inquilinos solventes. El objetivo son las rentas seguras y recurrentes en el largo plazo.
 - Valor añadido: inversiones que buscan añadir valor a un activo infrautilizado, vacío u obsoleto, mediante la reforma, rehabilitación y recomercialización del mismo.
 - Oportunista: estrategias que buscan obtener altos rendimientos, por ejemplo, comprando suelos rústicos o en desarrollo, cambios de uso, operaciones en mercados emergentes...

Las formas de invertir en inmuebles pueden ser:

- Directa: presenta la ventaja del control directo del activo. Por el contrario, su desventaja estriba en la iliquidez y la imposibilidad de conseguir una cartera diversificada salvo que se trate de un inversor muy grande.
- Indirecta :
 - No cotizada: vehículos tipo capital riesgo que invierten en inmuebles.
 - Cotizada: a través de vehículos cotizados como pueden ser los REITS en Reino Unido o las SOCIMI en España.

Hedge Funds

Son fondos de inversión que, a diferencia de los tradicionales, tienen políticas de inversión más flexibles y pueden usar apalancamiento y/o vender en corto y/o cambiar rápidamente la exposición al riesgo. Normalmente operan en activos cotizados como pueden ser las acciones, los bonos, las divisas, las materias primas o los derivados. Utilizan diferentes estrategias que pretenden generar rentabilidad en cualquier entorno de mercado, alcista o bajista, esto es, con un binomio renta-

bilidad-riesgo diferente de los fondos tradicionales. En teoría la correlación con los bonos o la renta variable es baja, pero esto depende de las estrategias adoptadas.

Los gestores de hedge funds suelen intentar conseguir rentabilidades en áreas o estrategias que son menos populares entre el resto de los inversores o tratan de explotar ineficiencias del mercado.

Hay cuatro grandes categorías de hedge funds: Macro y Managed Futures, Event Driven, Relative Value y Equity Hedge.

Macro y Managed Futures Hedge Funds

Invierten en función de su visión macroeconómica. Normalmente toman posiciones largas (compradoras) o cortas (vendedoras), intentando anticipar los cambios en flujos de dinero entre las distintas clases de activos. Operan sobre acciones, bonos, divisas, tipos de interés o materias primas, para lo que normalmente usan productos derivados cotizados y líquidos. La diferencia entre las dos subcategorías es la siguiente:

- Los fondos macro tienden a ser más discrecionales, intentan anticipar tendencias, son concentrados y emplean análisis fundamental (por ejemplo, mediante el análisis de lo que harán los Bancos Centrales y cómo va a afectar esa actuación a las cotizaciones de las divisas y de los bonos).
- Los fondos de “managed futures” tienden a ser más sistemáticos, reactivos, diversificados y emplean el análisis técnico (habitualmente mediante sistemas matemáticos de trading propios que tratan de detectar las tendencias de mercado en base a datos y patrones históricos).

Event Driven Hedge Funds

Realizan inversiones en empresas que se espera que estén sometidos a fuertes cambios en los próximos meses como consecuencia de algún evento como pueda ser una adquisición, fusión, escisión o quiebra.

Las distintas subestrategias que podemos encontrar en este tipo de fondos son:

- Arbitraje de fusiones: normalmente toman una posición larga (compradora) en la compañía objetivo y una posición corta (vendedora) en la compañía que lanza la oferta de compra, tratando de ganar la prima con la que a menudo cotizan las empresas envueltas en una operación de adquisición/fusión. El mayor riesgo de esta estrategia es que la operación corporativa no llegue a realizarse y la prima desaparezca.
- Activistas: tratan de influir en las decisiones corporativas ejerciendo sus derechos políticos (voto en Asamblea General de Accionistas, forzando su presencia en el Consejo, etc.) para generar valor para el accionista. Ejemplos: forzar a las empresas a repartir más dividendos contra el deseo de los gestores cuando consideran que la empresa está acumulando demasiada caja o proponer separar y cotizar de forma independiente las distintas áreas de la empresa para aflorar el valor oculto de la misma.
- Distressed: son fondos que invierten en empresas en quiebra o próximas a la misma. Pueden generar rendimientos si son capaces de evaluar mejor que el resto del mercado el valor de recuperación de la empresa.
- Event driven multiestrategia: fondos que combinan algunas de las estrategias anteriores. Lo bueno de este enfoque es que muchas veces las estrategias están inversamente correlacionadas entre sí. Por ejemplo, los fondos de arbitrajes de fusiones funcionan bien en épocas de renta variable fuerte porque es cuando hay muchas operaciones corporativas de fusiones y adquisiciones, mientras que los fondos “Distressed” lo hacen mejor cuando el ciclo es bajista y las empresas entran en problemas financieros.

Fondos de valor relativo

Invierten buscando la convergencia entre los precios de valores similares o relacionados entre sí. Normalmente son estrategias que se benefician de condiciones de mercado estables, especialmente con volatilidades a la baja o estrechamiento de diferenciales de crédito.

- Arbitraje de convertibles: los bonos convertibles son bonos que incorporan adicionalmente una opción de compra sobre las acciones de la empresa. Normalmente son bonos más ilíquidos y más complejos que los normales, por lo que suele ser una subclase de activo en la que surgen más errores de valoración. Una estrategia típica de este tipo de fondos es comprar el bono porque la opción que incorpora está minusvalorada y simultáneamente vender en corto las acciones de la compañía, beneficiándose si la volatilidad realizada *a posteriori* es mayor que la implícita en el precio de la opción de compra.
- Arbitraje de volatilidad: buscan aprovechar las diferencias entre las volatilidades implícitas y las realizadas. Una estrategia común suele ser comprar opciones minusvaloradas, vender opciones sobrevaloradas y cubrir las posiciones con posiciones contrarias en los subyacentes.
- Arbitraje de renta fija: toman posiciones largas (compradoras) y cortas (vendedoras) en bonos del Estado o bonos corporativos para beneficiarse de los movimientos relativos de las tasas de rendimiento de los mismos. Ejemplos típicos son las apuestas por aplanamiento de la curva de tipos, comprando instrumentos de distintos plazos para aprovecharse del movimiento relativo de los tipos largos versus los cortos. Otra estrategia muy utilizada es el “carry trade” que consiste en comprar bonos de alto rendimiento y vender bonos del Estado, en la esperanza de que los diferenciales de crédito permanezcan estables o estrechen y se obtenga una ganancia por el mejor comportamiento relativo de los bonos de alto rendimiento.

Equity Funds

Toman posiciones largas (compradoras) en los valores que creen que están infravalorados y posiciones cortas (vendedoras) en los valores que creen sobrevalorados.

- Long short: la mayoría tienen una tendencia a tener una exposición larga de mercado, lo que significa que sus posiciones largas (com-

pradoras) son mayores que sus posiciones cortas (vendedoras). Por ejemplo, un fondo que tiene posiciones compradoras por el 100% de su patrimonio y posiciones vendedoras por el 60%, resultando en una exposición neta a mercado del 40%. La exposición bruta a la habilidad del gestor es del 160%.

- **Market Neutral:** tratan de que la parte larga y la parte corta de la cartera sean similares en exposición/riesgo, de forma que la exposición neta a mercado sea nula.
- **Short Selling Funds:** son fondos con exposición neta negativa, esto es, en los que la posición corta (vendedora) es mayor que la posición larga (compradora). Estos fondos pueden beneficiarse del hecho de que hay menos competencia en las posiciones cortas que en las largas, lo que puede crear oportunidades.

¿Cómo invertir en hedge funds?

- **Cartera directa de fondos de cobertura.** El problema es que, si se quiere una diversificación adecuada y teniendo en cuenta los importes mínimos exigidos por los fondos, sería necesario un patrimonio alto para poder construir una cartera. Adicionalmente, las tareas de análisis y diligencia debida son complejas, con lo que consumen muchos recursos.
- **Fondo de fondos.** Permite una buena diversificación. El problema es que se añade una segunda capa de comisiones sobre unos productos que ya de por sí son bastante caros (la comisión típica de un “hedfe fund” es de 2% con una comisión de éxito del 20%)
- **Fondo multiestrategia.** Consiste en invertir en un único fondo en el que el gestor diversifica entre todas las estrategias. Ahorra costes (evita la capa del Fondo de Fondos y puede eliminar el problema del no neteo de comisiones de éxito de la cartera directa o el Fondo de Fondos). Su desventaja es que se concentra el riesgo gestor y operativo en un único nombre.

Materias Primas

Son activos físicos homogéneos o fungibles, disponibles en grandes cantidades y que pueden ser usados como inputs para producir otros bienes o servicios.

- Soft commodities:
 - Productos agrícolas: trigo, maíz, café, azúcar, algodón, cacao, soja, etc.
 - Productos ganaderos.
- Hard Commodities:
 - Industriales: cobre, plomo, zinc, aluminio, níquel, estaño, acero...
 - Preciosos: oro, plata, platino, paladio.
- Productos energéticos: Petróleo, Gas natural, otros.
- Materiales de construcción.

Dado que mantener inventarios físicos de materias primas no es práctico para los inversores individuales, la inversión se suele canalizar muy a menudo a través de futuros, esto es, contratos en los que el comprador y el vendedor acuerdan cerrar una operación por una cantidad determinada de una materia prima que se entregará en una fecha futura determinada y a un precio fijado hoy.

Las estrategias de inversión pueden ser:

- Estrategias pasivas: consiste en seguir o replicar un índice:
 - Cesta de futuros o index swaps.
 - ETF: fondos cotizados que buscan la exposición a materias primas vía réplica física, esto es, comprando físicamente la materia prima (normalmente esta modalidad se limita a los metales preciosos) o sintética vía uso de derivados (fundamentalmente futuros).

- Estrategias activas: apuestas sobre movimientos de materias primas ya sean “long only” (solo posiciones compradoras), “long short” (posiciones compradoras y vendedoras, pero con sesgo normalmente comprador) y “market neutral” (posiciones compradoras y vendedoras neteadas):
 - Apuestas direccionales: sobreponderando o infraponderando respecto a los pesos que cada materia prima tiene en el índice.
 - Apuestas de spread: entre distintos vencimientos de futuros (por ejemplo, comprar junio y vender marzo), entre mercados (por ejemplo, comprar petróleo Brent y vender petróleo WTI), entre commodities (por ejemplo, comprar gasolina y vender petróleo crudo).

Ofrecen las siguientes ventajas:

- Protección contra la inflación. Las materias primas son un componente importante de los índices de precios, por lo que existe una correlación positiva.
- Diversificación. La ventaja que ofrecen aquí es más modesta puesto que, en un entorno de recesión económica, la demanda de materias primas caerá y su precio probablemente también, lo mismo que el del resto de activos financieros en cartera, ofreciendo, por tanto, poca diversificación.
- Roll Yield: en los mercados de materias primas es de esperar que los productores de las mismas quieran asegurar sus precios de venta y vendan futuros sobre su producción. Por el contrario, los usuarios de materias primas suelen estar menos preocupados por el precio futuro de las materias primas y no recurren tanto a la compra de futuros para asegurarse, con lo que la demanda de futuros habitualmente es menos fuerte que la oferta de los mismos. Esto suele dar lugar a la situación comúnmente llamada “backwardation” (precios futuros más bajos que los precios al contado). De esta forma, incluso si los precios al contado se mantienen inalterados el inversor en futuros obtendrá un rendimiento (roll yield), ya que los futuros deberán subir para que a vencimiento se produzca la obligada convergencia de precios futuro-contado.

- Retornos a largo plazo: las materias primas son finitas/limitadas mientras que, a largo plazo, el crecimiento económico y demográfico representa una continua demanda que acabará empujando los precios al alza. Sin embargo, otros analistas señalan que la tecnología mejora la productividad y eso hace que los precios a largo plazo de la materia prima también caigan (piénsese en el ejemplo de las horas de trabajo que eran necesarios hace 50 años para sembrar y recolectar una tonelada de trigo comparado con lo que cuesta hoy).

Private Equity-Capital Privado

Consiste en la inversión en la toma de participaciones, con carácter temporal y generalmente minoritaria, en el capital de empresas no cotizadas en Bolsa. Desde el punto de vista del inversor en Private Equity las principales características como clase de activo son: inversión de largo plazo, ilíquida, flujos de caja irregulares e impredecibles y descorrelación con otros activos.

¿Cómo funciona un fondo de Private Equity? Un periodo standard en la vida de un Private Equity podría ser de 10 años con 2 años de extensión. En la fase inicial el gestor recibe el interés de los inversores en el fondo expresado en forma de importe comprometido. Este importe comprometido no se desembolsa en el inicio. Una vez que se alcanza el volumen total que el gestor considera necesario para desarrollar su estrategia se cierra el fondo y se inicia la fase de inversión que suele durar varios años. A medida que el gestor va comprando empresas se va solicitando a los socios que vayan aportando una parte de su capital comprometido. Es bastante habitual que el periodo de inversión sea de 5 años, aunque puede haber inversiones de seguimiento en alguna empresa que se extiendan algo más en el tiempo. Finalmente empieza la fase de desinversión durante la cual el gestor va vendiendo las empresas en cartera y devolviendo el dinero a los socios del capital Privado.

Las diferencias principales entre un fondo de Private Equity y un fondo tradicional de renta variable cotizada son las siguientes:

- Son fondos cerrados.
- No tienen valor liquidativo diario.
- El inversor no desembolsa el importe en el momento inicial, sino que lo va haciendo a medida que el gestor se lo solicita (“capital calls”).
- Los flujos de caja son impredecibles en tiempo y cuantía.
- El inversor no puede reembolsar cuando quiere, sino que tiene que esperar a vencimiento o buscar una operación de venta en secundario.
- En la fase de desinversión el inversor irá recibiendo pagos (distribuciones) a medida que el gestor vaya liquidando las empresas que forman la cartera.
- En ocasiones, especialmente en los fondos de capital riesgo americanos, el pago puede ser en especie (el fondo entrega a sus inversores acciones de una compañía en lugar de dinero).

La clasificación tradicional del Private Equity lo divide en dos grandes grupos:

- Capital Riesgo:
 - Empresas jóvenes, start ups.
 - Valor de empresa pequeño.
 - Empresas desarrollando o aplicando nuevas tecnologías.
 - Empresas que raramente tienen beneficios (muchas veces aún no tienen ni ventas).
 - Toma de participación minoritaria.
 - No uso de apalancamiento.
- Buyout:
 - Empresas maduras.
 - Valor de empresa grande.

- La tecnología suele ser irrelevante.
- Empresas que generan beneficios y flujos de caja positivos.
- Toma de control de la empresa en la que se invierte.
- Uso de deuda bancaria (operaciones apalancadas).

Existen otras clasificaciones tales como:

- Fondos de primarios: aquellos en los que el dinero de los inversores se utiliza para comprar fondos nuevos o inversiones directas en empresas.
- Fondos de secundarios: que se dedican a comprar las posiciones que otros inversores ya tienen en otros fondos de private equity o en carteras de inversiones directas en empresas no cotizadas.
- Fondos de coinversiones: que consiste en realizar una inversión minoritaria directamente en una compañía operativa, acompañando o junto con un Sponsor financiero o General Partner de otro fondo de Private Equity.

Inversiones alternativas y País Vasco

Una de las ventajas de las inversiones alternativas desde el punto de vista de una EPSV vasca es que, algunas de sus modalidades al menos, permiten contribuir al desarrollo del entorno más cercano, mediante la creación de riqueza y puestos de trabajo, el apoyo a la innovación o el desarrollo de infraestructuras vitales para el futuro económico de la comunidad. De esta manera, las inversiones alternativas pueden ser una forma muy eficaz de devolver a la sociedad parte de los esfuerzos que sus agentes y ahorradores realizan mediante sus ahorros de jubilación.

Los ejemplos de este tipo de inversiones son múltiples:

- Inversión directa en el capital de sociedades no cotizadas del entorno empresarial vasco. Dado el pequeño tamaño de nuestras empresas y la escasez de compañías cotizadas en Bolsa este puede ser un canal ideal para invertir en el entorno más cercano. Casos

claros de este tipo de inversión pueden ser las ampliaciones de capital de empresas que necesitan un apoyo para internacionalizar su actividad o para invertir y aumentar su tamaño (recordemos que el pequeño tamaño es uno de los grandes problemas de la empresa vasca en un entorno globalizado).

- Inversión en capital riesgo o “seed capital” para apoyar el emprendimiento y la innovación, parcelas que de otro modo quedarían huérfanas dada la falta de un entorno que favorezca este tipo de inversión en Euskadi.
- Financiación de infraestructuras vitales para la comunidad y que solo se pueden afrontar desde la colaboración público-privada.
- Inversión en infraestructuras sociales necesarias para determinados segmentos de la población: residencias de estudiantes, centros sanitarios, residencias de la tercera edad, etc. que no se podrían afrontar desde una EPSV exclusivamente mediante la inversión en activos financieros tradicionales y cotizados.

Las ventajas que pueden ofrecer algunas modalidades de inversión alternativa son múltiples.

Por un lado, permiten a las empresas en las que se invierte un enfoque de largo plazo, frente al cortoplacismo de la inversión financiera pura tradicional. Al no tener la presión de los accionistas a corto plazo, las empresas pueden dedicar más esfuerzo a la inversión, lo que ayuda a mejorar la productividad, sentando las bases del crecimiento futuro a largo plazo necesario para la generación de puestos de trabajo.

Por otro lado, al tratarse en muchos casos de participaciones en la estructura de capital más significativas que en el caso de los valores cotizados, existe un enfoque más activista por parte de la EPSV inversora, más involucrada con la gestión frente a la inversión tradicional en acciones cotizadas, en la que hay un enfoque más pasivo y puramente financiero. Mediante esta mayor involucración es posible también una influencia más intensa en las empresas para que se alineen con los principios de la Inversión Socialmente Responsable (consideraciones sociales, medioambientales y de gobierno corporativo).

En conexión con lo anterior, las EPSV pueden contribuir a mejorar el gobierno corporativo de las empresas en las que invierten. En la medida de sus posibilidades pueden acompañar sus inversiones en pequeñas empresas no cotizadas del entorno con la intervención en el gobierno de las mismas, aportando conocimientos, experiencia, contactos y relaciones entre las participadas que permitan generar sinergias y compartir el conocimiento.

Por su parte, la inversión en Venture Capital es una buena forma de apoyar el emprendimiento y la innovación, dedicando esfuerzo inversor a la generación de patentes y nuevas tecnologías que puedan tener un efecto multiplicador en la comunidad, al abrir nuevos campos y mercados potenciales también para otros agentes y empresas.

En definitiva, la inversión alternativa permite a las EPSV generar mejores retornos a largo plazo que se traducirán en mayores pensiones futuras para los socios, al tiempo que puede ser una buena vía para canalizar el esfuerzo dinamizador del entorno económico más cercano, contribuyendo a un crecimiento más sólido y sostenible del País Vasco.

D. Jon Aresti Bengoetxea
Director de Inversiones de Elkarkidetza, EPSV de Empleo

Bibliografía

- Property Portfolio Management.
- Nigel Dubben and Sarah Sayce.
- Alternative Assets. Investments for a post crisis world.
- Guy Fraser-Sampson.
- Wiley Finance.
- Private Equity as an Asset Class. Second Edition.
- Guy Fraser-Sampson.
- Wiley Finance.
- Beyond the J Curve.
- Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds.
- Thomas Meyer – Pierre-Yves Mathonet.
- Wiley Finance.
- Alternative Investmentes – a Primer for Investment Professionals.
- Donald R. Chambers - Keith H. Black - Nelson J. Lacey.
- CFA Institute Research Foundation – CAIA Association.
- Barómetro de las Pensiones Privadas en España – febrero 2019
- Amundi-AXA.
- Seeking an alternative.
- Understanding and allocating to Alternative Investments.
- Blackstone – Noviembre 2015.
- Brookfield Global Infrastructure Securities Strategy.
- Brookfield Investment Management Inc. – September 2017.
- 2013 Pan-European Private Equity Performance Benchmarks Study.
- EVCA & Thomson Reuters.
- Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe.
- Frontiers Economic. Mayo 2013.
- Commodities as an asset class.
- Invesco White Paper Series.
- Portfolio Management: the tale of the mattress.
- Partners Group Research Flash – June 2013.
- Public Pension Fund Analysis - October 2014.
- Private Equity Growth Capital Council – Bison.

- Global Pension Assets Study 2019.
- Thinking Ahead Institute research.
- Willis Tower Watson.
- The Right Ingredients - Pension Fund Indicators 2016.
- UBS – july 2016.
- CAIA Level I: An introduction to core topics in Alternative Investments.
- Wiley Finance 2012.

Capítulo 10

El ciclo de vida en el ahorro

El sistema público de pensiones en España funciona bajo el sistema de reparto. Esto quiere decir que la población empleada hoy financia, con sus aportaciones a la Seguridad Social, las pensiones de los jubilados actuales. Este sistema se basa en un pacto de confianza intergeneracional mediante el cual los jóvenes contribuyen mediante sus cotizaciones para pagar las pensiones de las personas jubiladas.

No obstante, por mucho que el sistema haya funcionado de forma adecuada a pesar de las crisis económicas, no hay que ignorar los peligros que sobre él subyacen, como por ejemplo el incremento de la esperanza de vida, la inversión de nuestra pirámide poblacional (aumento progresivo de personas jubiladas) o la reducción de los salarios en los últimos años (menores cotizaciones a la Seguridad Social).

Por ello no resulta descabellado, para aquellos que vemos lejos la jubilación, empezar a buscar otras fuentes de ingresos complementarias e independientes de la prestación pública, que se adapten a nuestras posibilidades de ahorro presentes con vistas a cubrir las necesidades para vivir en la etapa de jubilación.

A priori, planificar nuestro ahorro para la jubilación puede resultar complicado. Sin embargo, existen unos pasos a dar como una correcta planificación financiera, y la selección del instrumento de ahorro más adecuado, que harán el proceso más sencillo. En este artículo, vamos a ver algunos ejemplos de ello, como son las Entidades de Previsión Social Vascas (EPSV), o los Fondos de Pensiones, y en particular aquellos que basan su estrategia de inversión en el modelo de ciclo de vida, *life cycle* o *target date* en su denominación anglosajona.

- Planificación financiera.
- La teoría del ciclo de vida.
- Las etapas del ciclo de vida.
- Sistemas de ahorro basados en estrategias de "ciclo de vida".
- Tipologías y modelos de ciclo de vida.
- Ventajas del modelo de ciclo de vida.
- Normativa relativa al ciclo de vida.
- Conclusiones.

La planificación financiera

La jubilación es uno de los hitos más importantes en nuestra vida, pero a la vez puede convertirse en una situación compleja, ya que cuando dejamos de trabajar, se produce una transformación vital que origina una serie de cambios a nivel personal, familiar, social y sobre todo económico, debido a la disminución de ingresos más o menos estables y con cierta periodicidad. Una adecuada planificación financiera nos va a permitir proteger nuestra jubilación.

Durante esta etapa, tenemos que tener en cuenta que la pensión pública será en la mayoría de los casos la principal fuente de ingresos y por tanto, cuanto mayor sea la diferencia entre la pensión pública y el nivel de vida objetivo, mayor deberá ser el ahorro que tendremos que tener a la edad de jubilación. Dichos ahorros permitirán cubrir esa diferencia durante todos los años que vivamos como pensionistas. Es decir, podríamos resumir que la planificación financiera para proteger la jubilación, es un proceso en el cual cada persona determina los ingresos que recibirá una vez finalizada la vida laboral y las decisiones de ahorro e inversión que debe llevar a cabo para obtenerlos. Este proceso incluye desde la estimación de los costes de vida hasta la identificación de la fuente de ingresos; al mismo tiempo que implica tomar decisiones sobre el estilo de vida de las personas, el lugar donde desean vivir, la forma en la que emplean el tiempo libre o en qué momento desean jubilarse.

Por otro lado, también es necesario tener en cuenta otros aspectos socioeconómicos como:

- La edad legal para la jubilación.

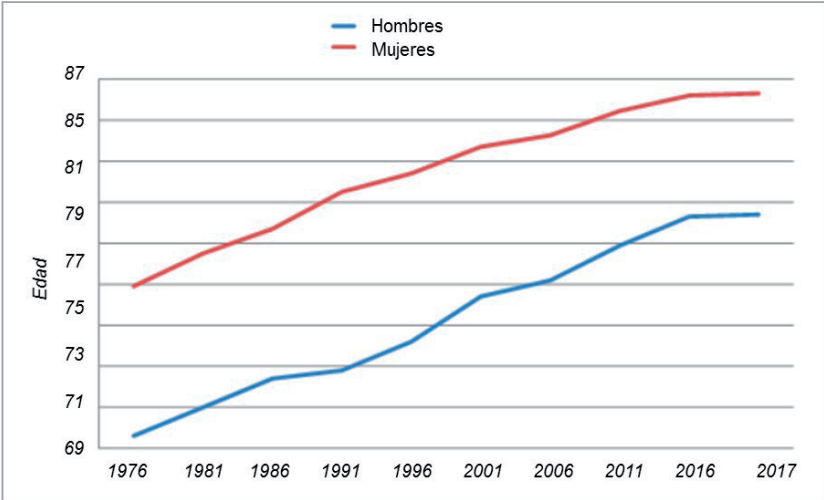
El horizonte temporal hasta la jubilación es uno de los primeros aspectos a tener en cuenta al comenzar a planificar la jubilación. Son los años que restan hasta la edad de acceso a la misma. Lógicamente, si se comienza a planificar la jubilación antes, y a ahorrar a edades tempranas, menor será el esfuerzo ahorrador a realizar en cada año. De esta forma se tendrá mayor margen para distribuir el ahorro durante los años hasta la edad de jubilación. Además, a la hora de comenzar a ahorrar a edades tempranas, el valor temporal del dinero jugará a nuestro favor. En definitiva, va a establecer la intensidad del esfuerzo con el que debo ahorrar.

A modo de ejemplo, si un trabajador con 45 años empieza a ahorrar 1.000 euros anuales y la rentabilidad media anual se mantiene en el 3% hasta los 67 años, habrá logrado acumular 30.536 euros. En cambio, si adelanta dicha decisión a los 30 años, el ahorro acumulado será de 66.174 euros, un 117% más (más del doble).

- La esperanza de vida.

Es un factor clave a la hora de planificar la jubilación puesto que significa el número de años que se espera vivir como jubilado. Dicha variable se define como la cantidad de años que un recién nacido puede llegar a vivir si los patrones de mortalidad por edades que predominan en el momento de su nacimiento se mantuvieran invariables a lo largo de toda su vida. El aumento de la esperanza de vida en las últimas décadas se debe, sin duda, a la mejora de las condiciones de vida, a la extensión de la asistencia sanitaria a toda la población y al desarrollo de las nuevas tecnologías en materia sanitaria y farmacológica. En este sentido, la Comunidad Autónoma Vasca se caracteriza por una elevada esperanza de vida tal y como muestran los últimos indicadores demográficos publicados por “Eustat” (*Instituto Vasco de Estadística*); 80,4 años en el caso de los hombres y 86,3 años en el caso de las mujeres, a cierre del ejercicio 2017. Sin duda, es una excelente noticia, pero conlleva importantes desafíos sociales y personales en lo económico y financiero.

Gráfico 1: Esperanza de vida al nacer en la C.A. de Euskadi

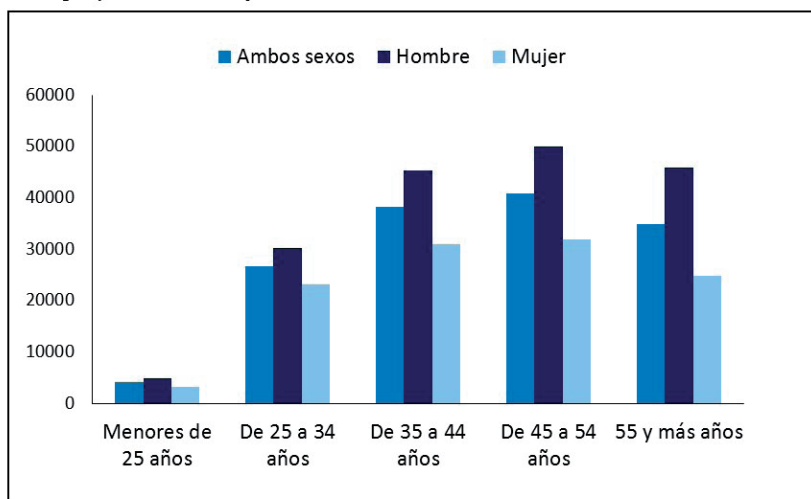


Fuente: EUSTAT. Indicadores demográficos

- La evolución de los salarios.

En la mayoría de los casos la principal fuente de ingresos de los individuos son las rentas derivadas de su trabajo. Para planificar la jubilación hay que tener en cuenta la evolución de los salarios a lo largo de la vida laboral. En general, éstos irán creciendo hasta una cierta edad más o menos cercana a la jubilación, pudiendo estabilizarse o incluso disminuir a partir de entonces. Los últimos datos publicados en la C. A. de Euskadi en el año 2018 muestran una población total de 2.180.449 personas con el siguiente desglose de renta del trabajo en función de los distintos tramos de edad.

Gráfico 2: Evolución de la ganancia anual media (€) por trabajador. Por grupos de edad y sexo.



Fuente: EUSTAT. Estadística de Renta Personal y Familiar

- La evolución de los gastos.

Al igual que los ingresos, es necesario tener en cuenta el nivel de gastos, presente y futuro, ya que ambos determinarán el ahorro que podrá destinarse para la jubilación. Cuanto mayor sea el nivel de vida que se desee disfrutar una vez jubilado, mayor será el ahorro que habrá que acumular para la jubilación. Por todo ello, la determinación de los gastos va a depender de cada situación personal y familiar y del nivel de vida una vez jubilados.

Gráfico 3: Ranking de los gastos mas comunes antes y después de la jubilación en España.

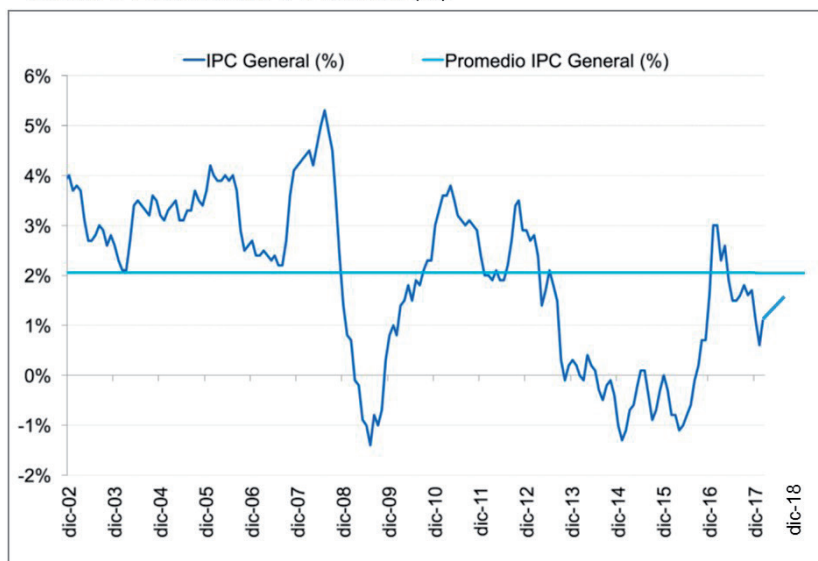
Principales gastos antes de la jubilación			Principales gastos una vez jubilado	
1	Vivienda	32%	Vivienda	45%
2	Ocio, cultura y turismo	18%	Alimentación y bebidas	18%
3	Transporte o comunicaciones	17%	Ocio, cultura y turismo	10%
4	Alimentación y bebidas	15%	Transporte o comunicaciones	10%
5	Vestido y calzado	6%	Salud	4%

Fuente: INE

- La inflación.

Determina la pérdida de poder adquisitivo del capital acumulado. La inflación es el aumento anual del precio de los bienes y servicios que se consumen normalmente (cesta del Índice de Precios al Consumo). Para que los ahorros no pierdan capacidad de compra hay que protegerlos de la inflación, porque un aumento de los precios se traduce en pérdida del valor de aquellos. Por tanto, el objetivo de cualquier inversión debe ser lograr una rentabilidad nominal al menos igual a la inflación, lo que implica una rentabilidad real no negativa.

Gráfico 4: Evolución del IPC General (%)



Fuente: INE

- La rentabilidad de los ahorros.

Los activos de renta fija (deuda pública, bonos de empresa) tienen un menor riesgo asociado que los de renta variable (acciones cotizadas en bolsa), que históricamente ha demostrado ser más volátil, pero más rentable a largo plazo. La renta fija suele ser más estable, pero su potencial de rentabilidad es menor. Normalmente, a mayor riesgo mayores ganancias potenciales. Por ello, los asesores finan-

cieros recomiendan asumir más riesgo cuanto mayor es el horizonte temporal de la inversión, porque en caso de posibles pérdidas hay más tiempo por delante para poder compensarlas. Por tanto, la rentabilidad esperada de los ahorros dependerá de los productos que se contraten y del riesgo que se asuma. Cuanto mayor sea el riesgo asumido, mayores pueden ser las ganancias pero también las pérdidas. La rentabilidad también dependerá de las comisiones o los gastos de gestión de los productos financieros que se contraten. Además, es importante tener en cuenta la inflación (que explicamos en el punto anterior). Ya que si existe inflación, no bastará con obtener una determinada rentabilidad. En definitiva, a la hora de establecer la rentabilidad esperada de nuestras inversiones debemos saber diferenciar entre dos conceptos, rentabilidad nominal y rentabilidad real. Si la rentabilidad obtenida es superior a la inflación significa que nuestra riqueza está aumentando en términos reales, mientras que si es inferior nuestros ahorros estarán perdiendo poder adquisitivo.

- La aversión al riesgo.

El riesgo que se asume en las inversiones varía en función de los cambios que se van produciendo a lo largo de la vida. Perfiles de riesgo hay tantos como personas, puesto que cada uno tiene sus propias peculiaridades y variables a considerar. Una clasificación sencilla, podría ser la siguiente:

Ahorrador conservador	Busca preservar el capital evitando riesgos.
Ahorrador moderado	Puede incurrir en algo de riesgo buscando una rentabilidad algo superior.
Ahorrador decidido	Tiene margen de maniobra para asumir riesgos notablemente mayores a la espera de obtener rentabilidades más elevadas.

Aunque no se puede generalizar, durante la juventud el perfil de inversiones suele ser más decidido, con una mayor presencia en productos de renta variable, moderándose a medida que se cumplen años para acabar siendo más conservador al final. En los años

previos a la jubilación, el objetivo primordial debe ser proteger los ahorros acumulados a lo largo de toda la vida. Por esa razón, es importante traspasar parte de los ahorros a productos más conservadores, que garanticen una determinada rentabilidad, aunque ésta sea más moderada. De esta manera, se evita que en entornos de mercados financieros menos favorables o cambiantes, se produzcan pérdidas en el ahorro acumulado, sin margen de recuperación en periodos próximos a la edad de jubilación.

Pero además de estos aspectos, también tenemos que ser conscientes de otros aspectos ajenos a nuestra persona, como la situación de las pensiones públicas y de las reformas que se están llevando a cabo en nuestro sistema de Seguridad Social para hacer frente a los retos derivados del aumento progresivo de la esperanza de vida y del envejecimiento poblacional que está sufriendo nuestro país, con el fin de garantizar la sostenibilidad financiera del sistema. Según los últimos datos estadísticos, por ejemplo, los publicados por Eustat (Instituto Vasco de Estadística) a cierre de 2018, tanto los hombres como las mujeres en la C.A. de Euskadi han experimentado un incremento de su esperanza de vida hasta alcanzar los 80,4 años en el caso de los primeros y de 86,3 años en el caso de las mujeres. Lo que significa un aumento de aproximadamente 10 años en los desde hace 40 años. Otro fenómeno derivado del incremento de la longevidad es el aumento de la tasa de dependencia que mide la relación entre mayores de 65 años y personas en edad de trabajar. Las proyecciones apuntan a que en el año 2050 esta tasa será de 77,5 personas mayores de 65 años por cada 100 personas en edad de trabajar (la mayor de Europa). Según los expertos las pensiones del futuro no van a proporcionar el grado de cobertura de ingresos que conocemos actualmente y la única forma de complementar los ingresos en la jubilación pasará por disponer de un nivel de ahorro que nos permita generar unas rentas durante 20 o más años, que será lo que vivamos como jubilados.

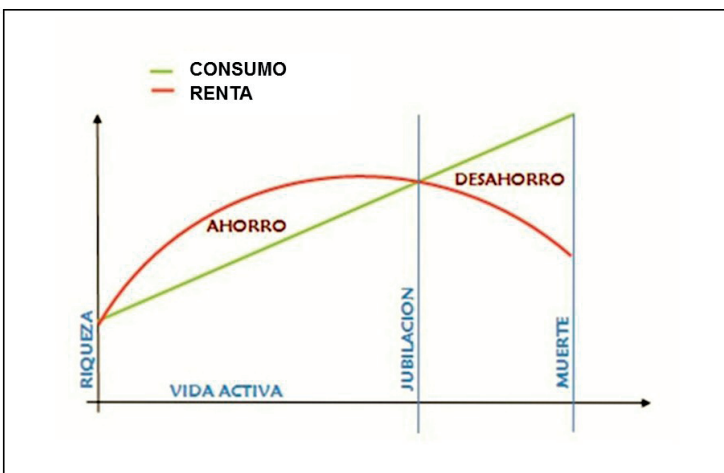
Sin embargo, según el último informe de la OCDE “OCDE Perspectivas de Pensiones 2018”, España se encuentra en una posición rezagada en cuanto a la preparación para la jubilación. De forma general, los españoles reconocen cierta responsabilidad de cara a preparar su jubilación y cubrirse de futuros imprevistos; sin embargo, pasar a la acción les resulta complicado. Por ello, debemos adoptar una mayor responsabilidad en materia de ahorro a largo plazo y pensiones, y en

este sentido, es fundamental una planificación financiera óptima a lo largo de las diferentes etapas de nuestra vida, así como la selección del instrumento financiero adecuado a nuestras necesidades.

La teoría del ciclo de vida

Esta necesidad de previsión a lo largo del ciclo vital fue enunciada por primera vez por el italoamericano Franco Modigliani en los años cincuenta, que a la postre fue Premio Nobel de Economía en 1985, y ya entonces estableció una hipótesis de la vida donde se concibe que durante el período activo, las personas economizan y forman un capital que consumen durante su jubilación que denominó *Life cycle hypothesis of saving* (hipótesis del ahorros en el ciclo de vida), que explica cómo las personas tratan de mantener un nivel de consumo estable durante toda su vida. Sin embargo, dado que los ingresos no son constantes a lo largo de nuestra vida, deben realizar diferentes acciones (ahorro, inversión) para reducir los impactos en su consumo. Por tanto, las personas distribuimos nuestros ingresos de tal forma que intentamos compensar períodos donde éstos son más elevados con otros donde son más escasos y durante los cuales nos vemos obligados a consumir nuestros ahorros, como en la etapa de jubilación.

Gráfico 5: Posición financiera neta a lo largo del ciclo vital



En la actualidad, esta teoría del ahorro del ciclo de vida sigue siendo válida para determinar las necesidades vitales de toda persona clasificadas en necesidades de consumo, ahorro, protección y previsión.

- Necesidades de consumo: son aquellas relativas a la utilización y disfrute de bienes y servicios. A lo largo del ciclo de vida las personas tienen diferentes necesidades de consumo, y estas necesidades así como los volúmenes necesarios para cada una de las categorías variarán a lo largo de las distintas etapas vitales. No obstante, la necesidad genérica de consumo es una constante presente en todo el ciclo vital.
- Necesidades de ahorro: es la otra cara de la moneda del consumo, es decir, el ahorro como una necesidad determina posponer una decisión de consumo a un momento posterior en el tiempo y así permite a las personas distribuir de forma homogénea el consumo a lo largo de su ciclo de vida, gozando de un nivel de bienestar más uniforme en el tiempo. Adicionalmente, el ahorro también contribuye a crear y mantener un determinado nivel de riqueza para cubrir riesgos de incertidumbre de ingresos futuros y/o dejar un legado a los hijos.
- Necesidades de protección: son las que buscan asegurar los posibles riesgos que pueden afectarnos a nosotros o a nuestro patrimonio.
- Necesidades de previsión: son aquellas destinadas a cubrir necesidades económicas en caso de vejez, invalidez o supervivencia.

Particularmente a lo largo de este artículo nos vamos a centrar en estas últimas, es decir, en las necesidades de previsión, y para ello vamos a considerar, específicamente las que hacen referencia a la acumulación de ahorro para la situación concreta de jubilación. Algunas de estas necesidades pueden estar basadas en los cambios demográficos, ya que hay muchos estudios en los que se observa como los cambios demográficos en los últimos años afectan directamente a las necesidades de previsión para la jubilación. Otras necesidades pueden venir dadas por los cambios y reformas que se producen en los sistemas públicos de pensiones (como por ejemplo en nuestro sistema público de pensiones e la Seguridad Social). Por ejemplo, desde el año 2012 la Seguridad Social viene disponiendo del fondo de reserva para hacer frente al pago de las pensiones, y esto ha hecho que recientemente a través de la Ley

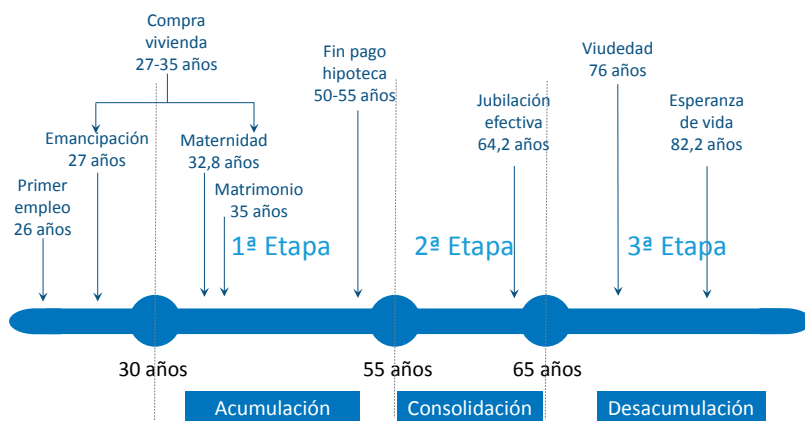
23/2013 de 23 de diciembre, se introduzcan reformas como el *factor de sostenibilidad* o el *índice de revalorización de las pensiones*. Con estas medidas se pretende garantizar la sostenibilidad del sistema en el largo plazo, y ello lleva emparejado un efecto progresivo de reducción de la tasa de sustitución (la relación entre la pensión pública y el salario del cotizante).

En definitiva, aspectos demográficos o socioeconómicos contribuyen a un incremento de la tasa de dependencia, y en consecuencia a la reforma del sistema público de pensiones para garantizar su sostenibilidad. La reforma acometida inevitablemente conduce a una reducción progresiva de la tasa de sustitución, y con ello, a la necesidad del desarrollo de sistemas complementarios del segundo y tercer pilar.

Las etapas del ciclo de vida

Esta necesidad de previsión comentada anteriormente va evolucionando a lo largo del ciclo de vida de cada persona. Ello es así porque en los distintos momentos de nuestras vidas, las personas tienen diferentes objetivos de consumo, protección, ahorro y por supuesto previsión, distinto horizonte temporal y distinto perfil de riesgo.

Estas son las principales etapas de una persona que podemos distinguir a lo largo de su vida, teniendo en cuenta las diferentes necesidades que se deben cubrir.



- Etapa de acumulación.

Es la etapa que comprende el primer empleo hasta llegar a una edad más adulta en la que ya se ha formado una familia (jóvenes entre 25 y 35 años). Existe una mayor propensión al consumo en un tipo de productos muy concretos, como son la adquisición de un vehículo y servicios de ocio. En relación a las necesidades de ahorro, hay que destacar que, sobre todo en los primeros años de esta etapa, si se dispone de un trabajo con unos ingresos medios aceptables, es el periodo durante el cual se puede destinar relativamente mayor porcentaje del sueldo al ahorro, porque no existen las cargas familiares que aparecerán en las etapas siguientes. Dicha capacidad de ahorro durante esta etapa también puede focalizarse en la adquisición de la primera vivienda.

Como el horizonte temporal del ciclo de vida es largo, sería racional que el ahorro tendiera a ser de perfil más arriesgado para obtener la máxima rentabilidad. Así las cosas, el ahorro en renta variable debería ser proporcionalmente mayor al ahorro en renta fija y liquidez. Considerando el horizonte temporal de esta fase del ciclo de vida, resulta interesante adquirir una concienciación y empezar a canalizar un ahorro sistemático para la jubilación.

- Etapa de consolidación.

Corresponde a la etapa de la edad adulta, que en general se comprende entre el momento en el que la persona ha formado una familia hasta que se llega a la jubilación. A medida que cumplimos años aumenta la proporción de ingresos que destinamos al consumo, siendo el principal objetivo en esta etapa el de la educación de los hijos y, en general, el mantenimiento de la familia. El ahorro suele consolidarse en la adquisición de la primera vivienda y se siguen realizando inversiones de capital pero, a medida que se va avanzando la edad, en general se suele invertir en productos con un perfil de riesgo más moderado porque el horizonte temporal del ciclo de vida cada vez es menor. Por ello, durante este período del ciclo vital, progresivamente se experimentan una disminución de la proporción de patrimonio destinada a inversiones en renta variable, y empiezan a predominar productos de ahorro-inversión con un perfil mixto y/o de ahorro garantizado.

En general, estas personas de mediana edad disponen de unos ingresos en términos absolutos más elevados que en la etapa anterior, derivados tanto de su trabajo (han experimentado una progresión profesional con el consiguiente incremento salarial) como de los rendimientos generados por su patrimonio. No obstante lo anterior, hay que destacar que en los primeros años de esta etapa, para el segmento medio, la mayoría de los ingresos están comprometidos en la educación de los hijos y la amortización de la hipoteca como comentábamos anteriormente, de manera que la capacidad de destinar un parte del sueldo al ahorro-inversión en términos relativos es menor comparado con la etapa anterior.

En cuanto a las necesidades de protección, en esta etapa existe la preocupación de asegurarse contra eventos que puedan afectar gravemente el equilibrio patrimonial de la unidad familiar, como puede ser el fallecimiento de un ser querido, el incendio de la vivienda, un accidente de tráfico, la pérdida de empleo, etc.

Finalmente, en relación a las necesidades de previsión, en esta etapa, las personas empiezan a ver más cercana la edad de jubilación y por ello se despierta un mayor interés para los productos de ahorro a largo plazo para la jubilación. No obstante, como ya hemos comentado anteriormente, si dicho ahorro previsional se hubiera empezado a una edad más temprana, las aportaciones realizadas se hubieran capitalizado durante más tiempo y por tanto la cantidad a aportar para llegar al objetivo de ahorro previsional sería menor.

- Etapa de desacumulación.

Corresponde a la etapa que suele desencadenarse después de la jubilación. Las necesidades de consumo son ajustadas a las necesidades vitales, centrándose en actividades de ocio y consumo de servicios. En términos generales, las personas en esta etapa se vuelven más conservadoras y muestran poca tolerancia a la pérdida de capital en el ahorro dado que su horizonte temporal es corto. En cuanto a las necesidades de protección, en esta etapa, las personas ya están experimentando la jubilación y por ello buscan que sus productos de ahorro generen unos rendimientos para complementar la pensión de jubilación, basados en instrumentos de renta fija o con rendimiento asegurado. Como hemos comentado

anteriormente, si el ahorro previsional se ha empezado a una edad temprana, en esta etapa vital se puede disfrutar de los rendimientos capitalizados que ofrecen un complemento a la pensión de jubilación de acuerdo con los objetivos definidos.

Una vez visto cómo funciona el proceso de planificación financiera a lo largo de las diferentes etapas de nuestra vida, concluiremos que iremos necesitando distintos sistemas de ahorro a medida que pasa el tiempo y, por tanto, se acerca nuestra jubilación. Un ejemplo de ello, son los vehículos financieros que además de estar orientados al ahorro para la jubilación, se adaptan a las distintas etapas de nuestra vida y basan su estrategia de inversión de acuerdo al ciclo de vida.

Sistemas de ahorro basados en estrategias de ciclo de vida

Antes de entrar en materia, conviene decir que son muchos los tipos de vehículos de ahorro que basan su estrategia de inversión en el modelo de ciclo de vida, como los Fondos de Inversión o los de Pensiones, los Seguros de Ahorro, etc. Sin embargo, como este artículo está específicamente dirigido a las Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV) que operan en el ámbito de la Comunidad Autónoma Vasca (CAV), trataremos de centrarnos en estas últimas, y además bajo la modalidad individual, para explicar cómo ha sido la evolución de las estrategias de inversión más convencionales hacia el modelo de ciclo de vida.

Históricamente, muchos de estos vehículos destinados al ahorro para la jubilación, han etiquetado sus estrategias de inversión de acuerdo al perfil de riesgo de los ahorradores; EPSV, Fondos de Pensiones, etc., para tratar de dar respuesta a la variedad de posibilidades de ahorro que podemos encontrar. Dicho perfil se define según la relación que existe entre los riesgos que está dispuesto a asumir cada persona, y los rendimientos que espera obtener. Según la clasificación estándar hay 3 posibilidades: conservador, moderado y decidido.

- Perfil decidido.

Este perfil de riesgo, está orientado a personas que comienzan a ahorrar a edad temprana. Su objetivo es el de diversificar inversiones a través de activos con mayor rentabilidad en el largo plazo aunque experimenten volatilidad en el corto plazo.

- Perfil moderado.

El ahorrador moderado tiene como principal objetivo el equilibrio entre la estabilidad y el crecimiento patrimonial, por lo que admite una exposición intermedia al riesgo. El ahorro será principalmente en activos de renta fija y suele destinar en torno a un 35% del dinero a bolsa y otros activos de riesgo similar. Da menos importancia a las oscilaciones de la rentabilidad en el corto plazo y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo. En general se trata de aquellos ahorradores más cercanos a la jubilación que los de perfil decidido.

- Perfil conservador.

Tiene como principal objetivo la estabilidad patrimonial pero también busca protección frente a la inflación, por lo que admite una exposición baja al riesgo. Son ahorradores que se encuentran muy cerca de la jubilación o pasan a estarlo.

El principal problema que plantea al ahorrador este tipo de estrategias convencionales, es determinar el nivel de riesgo que puede asumir. Un riesgo inadecuado, ya sea porque no hayamos determinado correctamente nuestro perfil, o porque conociendo nuestro perfil los productos no encajen en él, puede provocarnos más de un disgusto. Por otro lado, conocer *a priori* nuestro perfil puede resultar complicado ya que implica valorar elementos subjetivos, difíciles de cuantificar que quizás ni el propio ahorrador conozca con certeza. Además, otros factores como el paso del tiempo (horizonte temporal), los cambios en nuestra situación financiera y lo que nos va sucediendo (por ejemplo una mala experiencia bursátil), hacen que nuestro perfil pueda ir variando. Todo ello, hace que nuestro perfil de riesgo pueda cambiar.

Este punto es especialmente importante en la planificación y en la elección del producto óptimo de ahorro para la jubilación. De hecho, esta evidencia plantea como mínimo dos problemas. En primer lu-

gar, los ahorradores sufren de cierta apatía respecto a sus decisiones de ahorro que hace que pospongan indefinidamente sus planes para ahorrar. Es lo que se denomina “*sesgo del presente*”, asociado a la falta de decisión o de inercia, que viene condicionado porque las personas, no sienten esa necesidad. Otro sesgo característicos que influye en nuestro comportamiento a la hora de ahorrar es “*la aversión a la pérdida*”, es decir, identificamos el ahorro para la pensión como una pérdida de estatus. Todo ello demuestra que las decisiones que tomamos no siempre obedecen a criterios racionales, sino que también entran en juego variables psicológicas, que afectan a las decisiones.

En segundo lugar, ahorrar a través de planes de previsión es complicado, ya que a menudo no son fáciles de entender, ni suelen estar bien perfilados de acuerdo con nuestra tolerancia al riesgo. Ello puede provocar lo que habitualmente se conoce como “*persecución del rendimiento*” (el nivel bajo de conocimiento financiero y los prejuicios conductuales -de comportamiento-, pueden inducir a las personas a tomar decisiones inadecuadas).

En contraste a esta práctica, el modelo de ciclo de vida, señala que el perfil de los planes en los que invierte el ahorrador debe cambiar gradualmente conforme envejece, pasando de un perfil agresivo, cuando es joven, a uno moderado en la madurez y por último conservador, al momento de acercarse a la edad retiro. La característica fundamental de este modelo, es la de fijar una fecha fija para la estrategia, e ir reduciendo la participación en activos de riesgo a medida que se acerca dicha fecha. El objetivo finalista que se puede buscar con el modelo del ciclo de vida, puede ser muy amplio, no obstante, es una estrategia muy adecuada para canalizar el ahorro cuando existe una fecha final, como es el caso por ejemplo del ahorro para la jubilación. Es decir, con este modelo pasamos de una estrategia de inversión convencional basada en el perfil de riesgo, a un nuevo modelo basado en la edad del ahorrador, en la que la composición de la cartera de inversión se ajusta gradualmente según el horizonte de inversión restante hasta la edad de jubilación.

Desde el punto de vista del ahorrador, le permite una mayor exposición a activos de mayor riesgo en la etapa inicial de la vida laboral pero también le permite disipar las probables pérdidas que genere su

volatilidad, ya que van reduciendo los riesgos a medida que se acerca el momento de jubilarse. La ventaja es que el ahorrador no hace este reequilibrio, sino la entidad encargada de la gestión y administración de la EPSV en la que se integra ese plan. Así, le evita al ahorrador las posibles preocupaciones por el rendimiento de los activos y elimina los riesgos por los cambios de producto financiero hasta la jubilación, y reduce también los posibles costes asociados como los de intermediación (compra-venta) y el riesgo de iliquidez en los mercados, mejorando la eficiencia del sistema y contribuyendo a reducir posibles comisiones.

En definitiva, este nuevo modelo le permite prescindir al ahorrador de una multiplicidad de variables que definen su perfil de riesgo, para enfocarse en una sola: su edad. Una vez que se adhiere a un plan concreto que le corresponde por su edad, la estrategia de inversión re-balanceará de forma automática los diferentes activos del plan, exponiéndolo a una trayectoria decreciente de riesgo. El objetivo es el de garantizar al ahorrador una estrategia de inversión con un horizonte de largo plazo, planteando una trayectoria de inversión o *Glide Path* por cada clase de activo, basándose en su visión macro del futuro.

Una de las definiciones que más se pueden ajustar a este modelo de gestión de ciclo de vida, es que se trata estrategia de inversión flexible y dinámica que consiste en re-balancear de forma automática por parte de la entidad gestora/administradora los activos gestionados, con el propósito de ajustar el porcentaje de las diferentes clases de activos conforme el ahorrador se acerca a su fecha de jubilación, de acuerdo a una estrategia preestablecida, a la que se le denomina *Glide Path* o trayectoria de inversión.

Esta trayectoria de inversión es la herramienta de planificación que utilizan las entidades financieras encargadas de su gestión y administración para disminuir progresiva y ordenadamente el riesgo del producto y la discrecionalidad de otras estrategias convencionales. Se trata de la característica más importante, que posibilita un rebalanceo mejor planificado, ya que define la naturaleza y objetivos del esquema de ciclo de vida que se va a ofrecer al ahorrador. Este diseño de la trayectoria de inversión debe tener en cuenta las variables sociodemográficas del ahorrador, como su edad, salario, etc., y puede variar en función de la

EPSV o del Fondo de Pensiones. No obstante, la industria en general responde principalmente a un mecanismo estándar, con un diseño muy similar basado en 3 etapas:

- Etapa 1- Edad temprana.

Abarca aproximadamente hasta los 40 años de edad. Permite incrementar la exposición en activos de riesgo a ahorradores jóvenes aproximadamente hasta el 90%. Bajo un esquema de ciclo de vida se incrementa la exposición a activos de riesgo en el periodo inicial y permite ir incrementando este porcentaje en renta variable, sin generar los efectos indeseables o negativos. No obstante, es necesario ir generando planes de previsión “semilla” orientados a este colectivo de ahorradores más jóvenes. La ventaja de una exposición importante de riesgo al inicio de la etapa de acumulación, permitirá mayor acumulación de recursos, derivado del efecto de capitalización de los rendimientos esperados.

- Etapa 2 – Transición.

Entre los 40 años y la edad de jubilación. En ella, se reduce gradualmente la exposición en renta variable hasta alcanzar una asignación aproximada del 50%. El ahorrador reduce lentamente su exposición a activos de riesgo. Esta reducción del riesgo de forma marginal, permite por ejemplo tomar ventaja de rebote de mercado posterior a un periodo de crisis. Por el contrario, un cambio drástico de perfil de riesgo ante el traspaso de un plan a otro con diferentes porcentajes en activos de riesgo, puede provocar que, de darse un evento extremo poco antes del traspaso, el ahorrador podría no recuperarse jamás de las pérdidas que enfrentó en el plan previo.

- Etapa 3 – Jubilación.

El objetivo en esta etapa es cubrir el riesgo de inflación y en este sentido, se reducirá lentamente la exposición a activos de riesgo, hasta aterrizar en un perfil conservador, caracterizado por una cartera diversificada con un fuerte componente de instrumentos de renta fija indicia, de corto y medio plazo, en busca de rendimientos estables. La edad a la que se alcanzaría sería la de jubilación. Así, los ahorradores esto reducen la probabilidad de sufrir una pérdida significativa tras la jubilación y podrán obtener rendimientos

superiores a la inflación, manteniendo una exposición limitada a activos de riesgo.

Además de considerar la etapa activa del ahorrador en la que se define como punto final la fecha de jubilación, podemos encontrar EPSV y Fondos de Pensiones que además de las etapas descritas anteriormente, incorporen una etapa 4 denominada des-acumulación o posterior a la edad de jubilación.

Tipología y modelos de ciclo de vida

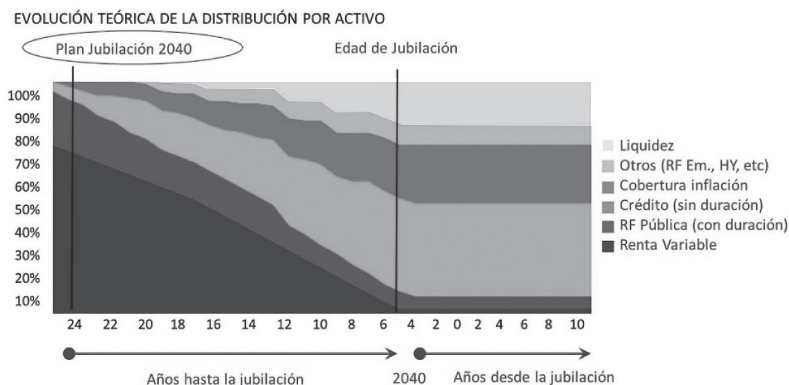
Podemos diferenciar dos clases de EPSV de ciclo de vida, en cuanto a su diseño:

- Las primeras se gestionan en torno a un único plan denominado “*target date*”, y la idea es que el ahorrador solo tenga un solo plan. No lo elige, se le asigna por defecto en función de su edad, y como hemos dicho, no necesita cambiar de plan. La característica de estos planes, es que se organizan según una fecha objetivo en la que la asignación de activos de riesgo por parte de la entidad gestora se va reduciendo según se aproxime esa fecha, que lógicamente coincidirá con el año previsto de jubilación del colectivo de ahorradores adheridos al plan. Por tanto, todo el colectivo que lo conforma debe compartir una fecha de jubilación aproximada. Este tipo de planes son en general los más utilizados en los mercados desarrollados, y por ejemplo, en España, prácticamente todas las entidades financieras lo ofrecen a sus clientes por defecto en función de su edad.

Ejemplo de funcionamiento del modelo “target date”.

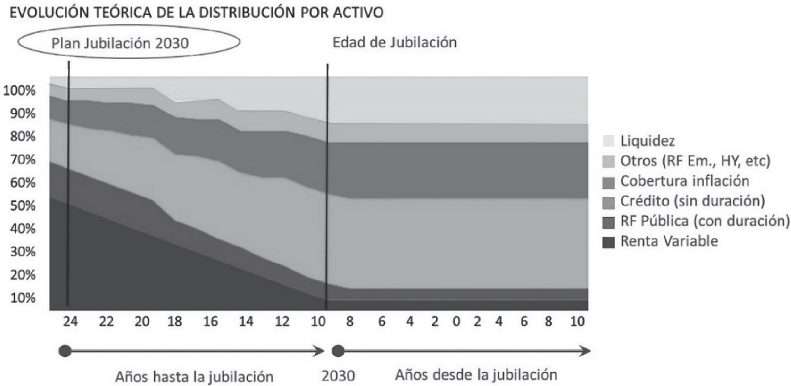
Analizando algunas páginas web de entidades financieras hemos encontrado el siguiente ejemplo de funcionamiento de este modelo “target date” que establece por defecto 3 planes distintos para el ahorrador según su edad.

Para los ahorradores más jóvenes (por ejemplo los nacidos a partir del año 1968) un plan denominado “Plan Jubilación 2040” cuya fecha objetivo es el año 2040, es decir, el colectivo de ahorradores potenciales por defecto en este plan prevé una edad de jubilación aproximada entorno al año 2040. La composición inicial de activos, es global (en mercados locales e internacionales), con diversificación en diferentes clases de activos como renta variable, renta fija con duración, crédito de alta calidad crediticia y high yield, vehículos para proteger la cartera de la inflación, divisas, etc. A medida que se acerque el horizonte establecido (año 2040), su nivel de riesgo irá evolucionando hacia un perfil más conservador, en el que prime la seguridad sobre la rentabilidad.

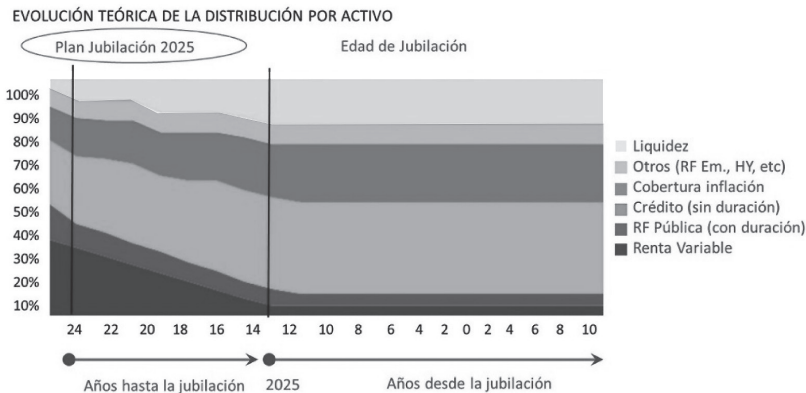


Un segundo plan denominado “Plan Jubilación 2030”, con vistas a que los ahorradores que se integren en él alcancen la edad de jubilación en el entorno del año 2030. La composición de activos también es global (en mercados locales e internacionales), con diversificación en diferentes clases de activos como renta variable, renta fija con duración, crédito de alta calidad crediticia y high yield, vehículos para proteger la cartera de la inflación, divisas, etc. La diferencia respecto al plan anterior es que es más conservador y como máximo el plan no podrá situar su inversión en renta variable por encima del 65% de la exposición total (al inicio de la estrategia de inversión). Cuando el plazo para

alcanzar el horizonte de inversión fijado sea inferior a 5 años, la inversión en renta variable no podrá superar el 30% de la exposición total.



Y un tercer plan denominado “Plan Jubilación 2025” cuya fecha objetivo será el año 2025 para el colectivo de ahorradores con una fecha de jubilación prevista en torno a ese año. Su objetivo es proporcionar al ahorrador, con un horizonte de inversión fijado en el año 2025, una rentabilidad adecuada al riesgo asumido mediante la inversión diversificada en activos de renta fija y renta variable mundial. A medida que transcurra el tiempo, el perfil de riesgo irá evolucionando de forma decreciente, reduciendo el riesgo. El plan podrá situar su inversión en renta variable entre el 0% y el 45% de la exposición total. Cuando el plazo para alcanzar el horizonte de inversión fijado sea inferior a 5 años, la inversión en renta variable podrá suponer hasta un máximo del 30% de la exposición total.



- La segunda clase de EPSV de ciclo de vida son las que utilizan la “multi-adscripción” entre planes, que consiste en un conjunto de planes (con un mínimo de 3 planes y un máximo de 5 planes) integrados en una misma EPSV con diferentes combinaciones de riesgo mediante la asignación de distintas clases de activos, teniendo en consideración la edad del ahorrador. A diferencia de las primeras, en este modelo de ciclo de vida, el ahorro va cambiando al plan que mejor se ajuste a medida que cumple años y pasa de una etapa a otra. Este cambio es automático, y es la entidad gestora la encargada de realizar el traspaso entre planes.

En cuanto a su gestión, los modelos de ciclo de vida se pueden dividir a su vez en 2 grupos, los que tienen una estrategia de inversión activa o pasiva:

- En las estrategias pasivas, las inversiones se referencian a un índice de mercado. Por ejemplo, una estrategia de inversión pasiva sería replicar el índice bursátil español Ibex 35.
- En la estrategia activa, el gestor/administrador intenta obtener un rendimiento superior al del índice de referencia (o benchmark) lo que se conoce como alfa, mediante la ejecución de diferentes estrategias.

La principal ventaja de la estrategia pasiva es que se puede implementar de manera más barata, ya que utiliza a su vez instrumentos subyacentes que también son pasivos (requieren menores capacidades de gestión). En cambio, la gestión/administración activa requiere la construcción de capacidades de inversión sofisticadas, con la finalidad de poder llevar a cabo estrategias que incluyan la exposición a activos alternativos, derivados, etc.

Ventajas del modelo de ciclo de vida

Las principales ventajas que ofrece este modelo de ciclo de vida sobre los esquemas más tradicionales son:

- **Visión de largo plazo.**
El objetivo se alinea con las edades del resto de ahorradores, y el horizonte temporal es el de su jubilación, por lo que se basa en una visión de largo plazo.
- **Menores riesgos.**
Elimina el riesgo de los esquemas tradicionales ya que no hay trasposos entre planes (elimina la toma de decisiones inadecuadas), y por ello, también se elimina el riesgo de liquidez de mercado por la venta de instrumentos financieros.
- **Mayor rendimiento potencial.**
Permite incrementar, en el periodo inicial, la exposición a activos de riesgo y asegura al ahorrador una minoración paulatina de la exposición a estos activos, sin sobresaltos que le impidan recuperarse de posibles minusvalías. Garantiza obtener rendimientos de instrumentos que presentan curva J (típicos de instrumentos alternativos).

Varias investigaciones académicas señalan que la estrategia de ciclo de vida protege mejor al ahorrador frente a los acontecimientos extremos que se pueden producir cerca de la jubilación. La combinación de la inversión basada en la edad, en la que la composición de la cartera se ajusta gradualmente según el horizonte de inversión restante hasta la jubilación y la inversión basada en el riesgo, añade valor relativo a una asignación con exposición fija. Sin embargo, también hay voces críticas por el hecho de permanecer en una cartera muy defensiva en la jubilación, puede resultar negativo dado el periodo que una persona puede vivir después de la jubilación, donde el patrimonio ahorrado necesita generar rendimientos. Más aun, en el entorno actual de bajos tipos de interés en el mercado de renta fija.

Normativa relativa al ciclo de vida

Como decíamos anteriormente, los productos de ahorro basados en el ciclo de vida no son nuevos. El modelo de ciclo de vida ligado al ahorro y más en concreto al ahorro para la jubilación, nació en los Estados Unidos en la década de los 90 como alternativa al ahorro individual tras la reforma de su sistema de pensiones público. Desde

entonces, la integración de este modelo tanto en las EPSV como en otros productos como los Fondos de Inversión y de Pensiones, los Seguros de ahorro, etc., han tenido un crecimiento sostenido tanto en magnitud como en importancia en las principales economías mundiales.

Sin embargo, la normativa vigente en esta materia en España no se ha desarrollado ningún capítulo específico. Su regulación está enmarcada dentro de la normativa genérica de Planes y Fondos de Pensiones, pese a que como decíamos anteriormente, casi todas las entidades financieras ya comercializan actualmente planes bajo esta estrategia de ciclo de vida.

En este sentido, la OCDE tiene una hoja de ruta implementada a través de los “Principios de la OCDE para la regulación de los Fondos de Pensiones”, en la que se determinan sus objetivos de desempeño en cuanto a su misión y resultados en alcanzar esta meta a largo plazo que es la jubilación. Fondos de Pensiones de ciclo de vida son la estrategia preferida para los sistemas individuales y por defecto. Al amparo de esta hoja de ruta, algunos países miembros de la OCDE han desarrollado normativas especificadas de estos Fondos de Pensiones basados en ciclo de vida en la que se establecen los requerimientos y características que deben de cumplir como la diversificación y re-balanceo de los activos con el objetivo de minimizar el riesgo de pérdidas sustanciales, política de costes, etc.

El caso de las ESPV en la Comunidad Autónoma Vasca (CAV) es algo más significativo, ya que tras la entrada en vigor de la Ley 5/2012, de 23 de febrero, haciéndose eco de las recomendaciones de instituciones como la OCDE (OCDE Perspectivas de Pensiones) en mejorar el diseño de los productos de ahorro individuales para complementar la pensión pública, adoptaron un compromiso mayor con el desarrollo del ciclo de vida en los planes de previsión de las EPSV individuales.

En un posterior Decreto 203/2015, de 27 de octubre, se estableció como obligatorio para todas las personas que entraran en este sistema de ahorro individual a través de las EPSV a partir del 1 de enero de 2018, la obligación de hacerlo bajo este modelo por defecto

de ciclo de vida. Es decir, la entidad gestora/administradora será la encargada de asignar de forma automática el plan a cada ahorrador en función de la edad, dentro de su modelo de ciclo de vida que se ajuste en mayor medida a su horizonte de jubilación (entendiéndose como tal, los 65-67 años de edad).

Conclusiones

El ahorro permite mantener nuestro poder adquisitivo estable durante las diferentes etapas de nuestra vida. Sin embargo, no debe plantearse como una mera acumulación de capital, puesto que es un proceso que requiere de planificación previa y del análisis de variables fundamentales que influyen en el proceso como son el horizonte temporal (las personas que empiecen a ahorrar antes habitualmente tienen que hacer menor esfuerzo), y el riesgo que estaré dispuesto a asumir para cumplir con el objetivo de ahorro fijado (no es lo mismo planificar una jubilación lejana, en la que vamos a poder asumir cierto riesgo).

Y si el ahorro lo destinamos como complemento de la jubilación, la planificación financiera es aún más importante, puesto que tendrá que acomodarse a un entorno cambiante no solo porque varíen nuestras condiciones vitales y laborales a lo largo de los años (tener hijos, sufrir alguna enfermedad, quedarse en paro, ascender...), sino que también afectan las tendencias demográficas globales que apuntan a un mayor envejecimiento poblacional, a una mayor esperanza de vida y la creciente importancia de la cultura de la previsión en nuestra sociedad. Además, es importante tener en cuenta que la pensión pública, en la actualidad, está considerada como la principal fuente de ingresos de los jubilados. No obstante, estos factores demográficos están provocando desequilibrios financieros importantes en el sistema de Seguridad Social español. Por ejemplo, el incremento desproporcionado de la población en edad de jubilación respecto a la población en activo, genera un déficit en el sistema de pensiones, ya que las contribuciones realizadas por empresarios y trabajadores son insuficientes para pagar las pensiones de nuestros ancianos. Por tal motivo, el ahorro destinado a la jubilación es probablemente uno de los hitos de planificación financiera más importantes de nuestra vida.

En este sentido, los planes de ahorro individuales para la jubilación están muy presentes en gran parte de los países desarrollados con el fin de complementar los sistemas públicos de previsión social.

En nuestro modelo de planes de previsión y EPSVs, existen dos variantes fundamentales: los planes etiquetados sobre la base del perfil de riesgo del ahorrador (conservador, moderado y decidido), -son los planes tradicionales-. Y una segunda clase, basada en el ciclo de vida. A diferencia de los planes de previsión tradicionales, este modelo de ciclo de vida permite al ahorrador ir adecuando y reduciendo progresivamente la participación en activos de riesgo a medida que se acerca la fecha de jubilación, sin cambiar de plan. Lo que le hace un vehículo enormemente adecuado para canalizar el ahorro cuando existe una fecha final para ese ahorro. Es el caso por ejemplo del ahorro para la jubilación. Así lo han entendido algunos países que los han elegido como una de las opciones posibles en los planes de contribución obligatoria, o incluso, en nuestro país, el Gobierno Vasco en su actividad reguladora de las EPSVs ha señalado la obligatoriedad de la existencia de estos planes basados en una estrategia de ciclo de vida en las EPSVs Individuales, y la necesidad de ofrecer dicha estrategia como la opción por defecto a sus socios.

D. Juan María Pérez Morán
Director de Norpensión, EPSV individual

Capítulo 11

La gestión del riesgo de las inversiones en las EPSV y la Declaración de Principios de Inversión (DPI)

- Introducción.
- Las fuentes de riesgo.
- Las clases de activos y su rentabilidad histórica.
- La Declaración de Principios de Inversión (DPI).

Introducción

Una de las primeras preguntas que hay que hacerse a la hora de decidir invertir en una EPSV es el riesgo que se quiere asumir. Es una pregunta importante porque rentabilidad y riesgo van siempre unidos: a mayor riesgo mayor será la rentabilidad a largo plazo.

Tradicionalmente, las EPSV se han dividido en diferentes categorías en base al riesgo que pueden asumir:

- 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 será inferior o igual a dos años.
- Renta fija a largo 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 será superior a dos años.

- Renta fija mixta: menos del 30% de la cartera en activos de renta variable.
- Renta variable mixta: entre el 30% y el 75% de la cartera en activos de renta variable.
- Renta variable: más del 75% de la cartera en activos de renta variable.

En este capítulo del libro, vamos a revisar todos los conceptos necesarios para poder entender qué significa cada una de estas categorías y los conceptos que están relacionados: contado, derivados, renta fija, renta variable, duración...

Esta categorización es un resumen de la política inversora de una EPSV. Para poder conocer exactamente en qué puede invertir una EPSV se deberá acudir a la Declaración de Principios de Inversión (DPI). En ese documento, se podrá conocer todos los detalles de la política de inversión.

Con este documento se podrá saber cuál es la calidad crediticia de la cartera de renta fija, qué limitaciones geográficas hay a la inversión o si se tienen en cuenta los principios de inversión socialmente responsable.

Asimismo, detallaremos también los diferentes puntos que tiene que tratar una Declaración de Principios de Inversión (DPI).

Pero antes de nada, para poder entender los diferentes productos de inversión es necesario conocer las diferentes fuentes de riesgos financieros que toma un gestor de una EPSV para dar rentabilidad a sus socios.

Por tanto el esquema que se va a seguir es el siguiente:

- Primero, conoceremos las diferentes fuentes de riesgo financiero y cuantificaremos el riesgo asociado.
- En segundo lugar, conoceremos los diferentes tipos de activos, su riesgo histórico y su rentabilidad histórica.

- Y, en tercer lugar, conoceremos los detalles de una Declaración de Principios de Inversión (DPI).

Las fuentes de riesgo

En este apartado, se analizan las principales fuentes de riesgo de mercado¹, que puede definirse como la pérdida potencial debida a alteraciones en los factores externos que determinan el precio de un valor (cotizaciones, etc.). En particular, nos vamos a centrar en los riesgos de divisa, de tipos de interés, crédito, renta variable y materias primas.

- Riesgo de divisa.

El riesgo de divisa se refiere a la variabilidad de los tipos de cambio flotantes (por ejemplo, el euro/dólar), y el riesgo de la devaluación de las monedas fijas (por ejemplo, el euro/corona sueca). Esto incluye la volatilidad de la moneda específica, las correlaciones a través de las monedas y el riesgo de devaluación.

¿Qué hace que varíen los tipos de cambio de las divisas? En primer lugar, las diferencias en el ciclo económico entre ambas economías. En segundo lugar, los cambios en la remuneración de las divisas que establece cada uno de los bancos centrales y, por último, los flujos entre divisas (que son imposibles de predecir o estimar).

Es un tipo de riesgo que se puede reducir añadiendo muchas divisas, ya que normalmente los movimientos entre ellas están descorrelacionados.

¹ Además del riesgo de mercado, en una entidad financiera podemos encontrar otros riesgos que no analizaremos aquí. Entre ellos se encuentran:

- Riesgo de liquidez: posible penalización en el precio de un valor, en caso de que se necesite deshacer la inversión para recuperar el capital con rapidez.
- Riesgo operacional: riesgo de errores en la transmisión y ejecución de instrucciones de compra o venta de valores, por parte de las entidades intermediarias.
- Riesgo de modelo: riesgo de valoración errónea en productos complejos.

- Riesgo de tipos de Interés.

Es el riesgo de movimiento en la estructura temporal de tipos de interés. La estructura temporal de tipos de interés representa la relación existente, en un momento dado del tiempo, entre el rendimiento de un conjunto de bonos, que ha de tener el mismo riesgo de insolvencia, y el tiempo que resta hasta su vencimiento. Es decir, se compara el rendimiento de un bono con vencimiento dentro de un año con otro de las mismas características pero vencimiento a dos, tres y más años.

Los tipos a corto plazo los decide el banco central y el banco central cuida de que la inflación se mantenga en un rango predefinido. Por otro lado, las expectativas de los inversores son las que mueven los tipos a largo plazo (entre otras, de tipos a corto plazo en el futuro).

En general, los tipos a largo y corto se mueven de manera conjunta, aunque la tasa de corto plazo muestra más variabilidad. La diferencia entre el tipo a largo y el tipo a corto se define como diferencial de tipos. En general, los períodos de recesiones suelen coincidir con un aumento en el diferencial de tipos.

- Riesgo de *spread* (diferencial) de crédito.

Es el riesgo de que los rendimientos de un bono con riesgo de crédito y otro del Tesoro (sin riesgo) pudieran moverse de manera diferente. El *spread* de crédito representa una compensación por la pérdida debido al impago, más, tal vez, una prima de riesgo que refleja la aversión al riesgo de los inversores.

Una posición en diferenciales de crédito se puede establecer a través de la inversión en bonos sensibles al crédito, tales como corporaciones, agencias, valores respaldados por hipotecas (titulizaciones) y una posición corta en los bonos del Tesoro con la duración adecuada.

Si se amplía el diferencial se materializa una pérdida. Debido a que los diferenciales de crédito no pueden ser negativos, su distribución es asimétrica. Cuando los márgenes son muy ajustados (como es el caso en 2019), las posiciones en los *spreads* de crédito pueden estar expuestas a grandes pérdidas.

¿A qué se deben los cambios en los diferenciales de crédito? Principalmente a los cambios en las probabilidades de impago que se mueven principalmente por la situación económica general, la evolución del sector, los eventos corporativos y el cambio de apalancamiento.

También importa la evolución de la tasa de recuperación (cuánto recuperas cuando alguien no paga) que depende del ciclo económico y de la calidad de los activos que respaldan el crédito.

- **Riesgo de renta variable.**

El riesgo de renta variable surge de movimientos posibles en el valor del precio de las acciones, que generalmente depende del cambio de las proyecciones de beneficios, al cambio de la solvencia, así como de la situación macroeconómica global. Cuanto más predecible sea la proyección de beneficios de una empresa, menor será el riesgo de renta variable.

Normalmente, el riesgo de renta variable se descompone en los riesgos específicos de la compañía (que si juntas muchas acciones se diluye) y un riesgo del mercado (que no desaparece al invertir en muchas empresas).

- **Riesgo de materias primas.**

Surge de movimientos potenciales en el valor de los contratos de materias básicas, que incluyen productos agrícolas, metales y productos energéticos.

El riesgo en el precio en las materias primas depende de la demanda y oferta, de los cambios en las técnicas de almacenamiento y producción, de la climatología y del ciclo económico.

Las clases de activos y su rentabilidad histórica

En el apartado anterior, hemos visto los diferentes tipos de riesgo de mercado que existen y ahora vamos a analizar qué productos de inversión o tipos de activos existen, qué rentabilidad han ofrecido en el pasado y qué riesgos aparecen en cada uno de los diferentes productos.

Tipos de activos

RENTA FIJA	Deuda pública
	Cédulas hipotecarias
	Obligaciones y bonos
	Obligaciones convertibles
	Pagarés de empresa
	Titulizaciones
RENTA VARIABLE	
DEPÓSITOS	
FONDOS DE INVERSIÓN	FI Inmobiliaria
	Cotizados
	FI Libre
	SICAV
PRODUCTOS DERIVADOS	Futuros
	Opciones
	Swaps
	Warrants

A continuación se expone una pequeña definición de la clase de activo y sus principales características.

Renta fija

- Definición:
Son valores negociables que emiten tanto las empresas privadas como las instituciones públicas. Valor negociable es aquella inversión que se puede adquirir en un mercado organizado.

- Características:

- Representan préstamos que las entidades emisoras reciben de los inversores.
- 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 variables asociados a tipos de referencia del mercado, a índices bursátiles...
- Pueden generar cupones periódicos a lo largo de la vida del título o pueden devolver un único pago al vencimiento ("bono cupón cero").

- Tipos:

Dentro de esta definición genérica, se suele utilizar la siguiente clasificación de acuerdo a la tipología de renta fija o al emisor:

- Deuda pública: son los emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. Son valores muy líquidos y con un bajo riesgo de crédito. Dependiendo del plazo y de las características, la deuda del estado puede dividirse entre letras del tesoro, bonos y obligaciones del Estado.
- Cédulas hipotecarias: son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito y respaldados de modo global por su cartera de préstamos hipotecarios, donde la entidad emisora se reserva la facultad de amortizar anticipadamente parte o la totalidad de la emisión durante la vida de la misma, de acuerdo con lo establecido en la Ley que regula el mercado hipotecario.
- Obligaciones y bonos de empresas: son de renta fija a medio y largo plazo emitidos por las empresas. Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro.
- Pagarés de empresa: son valores de renta fija cupón cero emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y su valor nominal en la fecha de amortización.

Titulizaciones: la titulización es un método de financiación de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos, incluso derechos de cobro futuros, a un tercero que a su vez financia la compra, emitiendo los valores que se colocan entre los inversores.

Obligaciones canjeables y/o convertibles: son emisiones de renta fija que confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada. Hasta la fecha de conversión, el tenedor recibe los intereses mediante el cobro de los cupones periódicos. Existen dos posibilidades de adquirir las acciones: se llama canje si la transformación en acciones se realiza mediante entrega de acciones viejas que forman parte de la autocartera del emisor y se llama conversión: se entregan acciones nuevas. Al depender del precio de las acciones, estas inversiones tienen cierto riesgo de renta variable, así que se trata de una inversión mixta.

Renta variable

- **Definición:**

Las acciones (o renta variable) representa una parte proporcional del capital social de una sociedad 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 (los bonistas o prestamistas) tiene prioridad frente a los socios y por tanto las acciones siempre tienen un riesgo mayor que los bonos de empresa.
- 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.

Fondos de Inversión

- Definición:

Son instituciones de inversión colectiva cuyos resultados individuales están en función de los rendimientos obtenidos por un colectivo de inversores. Es una de las mejores formas de agrupar inversiones de muchos inversores.

- Características:

- Un fondo es un patrimonio sin personalidad jurídica, por lo que existe una sociedad gestora que gestiona sus activos y ejerce todas las funciones de administración y representación (a cambio de una comisión).
- 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:

Existen varios tipos de fondos de inversión, en función de sus características y política de inversión:

- Fondos UCITS: son las siglas inglesas de “Collective Investment in Transferable Securities”. Se refiere a una Directiva de la Unión Europea que establece las condiciones bajo las cuales un fondo domiciliado en un estado miembro puede ser distribuido en todos los otros países miembros. Los fondos con esta etiqueta cuentan con reglamentaciones en materia de inversiones que aumentan la protección del inversor. Normalmente, cuentan con liquidez diaria aunque pueden llegar a tener liquidez semanal.
- Fondos de Inversión Inmobiliaria: son fondos que invierten en bienes inmobiliarios como las viviendas, locales o plazas de parking entre otros. Normalmente suelen ser fondos con liquidez muy limitada.

- Fondos cotizados (ETFs): son fondos de inversión que se negocian en mercados organizados y que, por lo tanto, se pueden comprar y vender a lo largo del día.
- Fondos de inversión libre (Hedge Funds): son fondos de inversión que tienen una política de inversión muy amplia y laxa y donde habitualmente solo pueden invertir inversores profesionales.
- Sociedades de Inversión (SICAV): son muy similares a los fondos de inversión. La única diferencia es que son una sociedad con personalidad jurídica propia y, por tanto, el responsable último de las decisiones de inversión es el consejo de administración (y no la gestora)
- Fondos de Capital Riesgo: son fondos de inversión que invierten en empresas no cotizadas en diferentes estadios de madurez (desde empresas nuevas a empresas a punto de salir a bolsa). Son inversiones a muy largo plazo (normalmente, 10 años) y con una reducida liquidez.

Productos derivados

- Definición:

Los productos derivados son aquellos cuyo precio varía en función de la cotización que alcance en los mercados otro activo, al que se denomina subyacente que puede ser de diferentes tipos (acciones, cestas de acciones, valores de renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, materias primas...).

- 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.
- Un derivado se puede utilizar con un objetivo de cobertura (para reducir el riesgo global de la cartera) o con un objetivo de inversión (para incrementar el riesgo global de la cartera).
- Tipos:
En función de las obligaciones u opciones de la parte compradora y vendedora, se pueden definir los siguientes tipos de derivados:
 - Futuros: un futuro es un contrato negociado en un mercado organizado, por el que las partes acuerdan la compraventa de una cantidad concreta de un valor (activo subyacente) en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano.
 - Opciones: una opción es un contrato que conlleva el derecho a comprar o vender una determinada cuantía del activo subyacente, a un precio determinado (precio de ejercicio), y en el plazo estipulado.
 - El comprador tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al vencimiento.
 - El vendedor (o emisor) de la opción está obligado a comprar o vender si el comprador decide ejercer su derecho.
 - El precio de la opción es lo que el comprador paga por obtener ese derecho, y se denomina prima.
 - Llegada la fecha de vencimiento, al comprador le interesará o no ejercerlo en función de la diferencia entre el precio fijado para la operación (precio de ejercicio o “strike”) y el precio que en ese momento tenga el subyacente en el mercado de contado.
 - Warrants: son una clase específica de opciones consistentes en un valor negociable que incorpora el derecho de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio de ejercicio determinado. El comprador del warrant tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender el subyacente en la fecha de vencimiento.

Normalmente, se liquida por diferencias, entregando al tenedor la diferencia entre ambos precios.

- Permutas financieras o swaps: una permuta financiera es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras. Normalmente, los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés (Interest Rate Swap) aunque de forma más genérica se puede considerar un swap cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos el dinero) referenciado a cualquier variable observable.
- Estructurados: son emisiones de renta fija, cuya rentabilidad viene asociada con un derivado. Por tanto, el riesgo de un estructurado es la “suma” de un bono de renta fija (generalmente emitido por un banco) más la del derivado correspondiente.

Volatilidad de las clases de activo y rentabilidad histórica

De cada clase de activo queremos saber el rango típico de cambio del valor y las razones de porqué se mueve el valor. Es decir, queremos saber cuánto puede caer o subir una inversión en renta variable y las razones por las cuales sube o baja.

El primer problema al que nos enfrentamos con la medición del riesgo es como lo cuantificamos. Una forma útil de medir el riesgo de un activo es por la volatilidad. La volatilidad es una medida de la dispersión de las rentabilidades de un activo con respecto a su rentabilidad media. Normalmente, se suele expresar en términos porcentuales y anuales. Por ejemplo, la volatilidad de la bolsa norteamericana suele estar en torno a +20%. Esto significa, que el rango de variabilidad anual habitual de la bolsa norteamericana es de +/- 20% al año.

Cuanto más difícil estimar los pagos futuros que un activo producirá, más volátil el activo. De esta forma, si estamos seguros de que un bono alemán nos va a devolver 100€ dentro de un año, el precio hoy de esa inversión variará poco. Sin embargo, una inversión en acciones de una empresa es más volátil porque es mucho más difícil estimar los dividendos futuros que la empresa pagará.

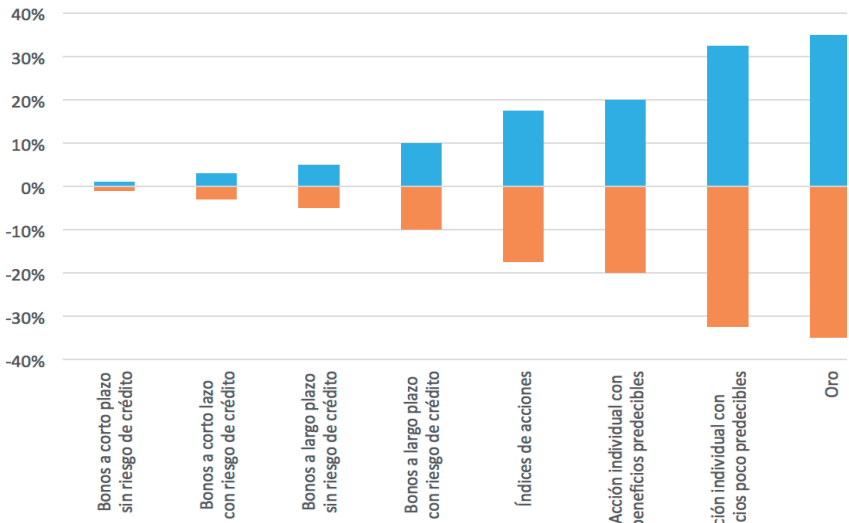
Los activos menos volátiles podrán ser comprados con una rentabilidad esperada menor. Esto es, si estás seguro de que un activo te va a pagar 100€ dentro de un año, igual lo compras por 99€. Pero si no estás seguro del todo, entonces deberías estar dispuesto a pagar menos. Por tanto, rentabilidad y riesgo van de la mano.

A continuación, vamos a ver un listado de clases de activo junto con las razones de su volatilidad, la volatilidad típica y la rentabilidad histórica en cada caso:

Clases de activo	Razones para ser volátil	Volatilidad típica	Rentabilidad Histórica
Deuda pública a corto plazo sin riesgo de crédito	Los tipos de interés a corto plazo están fijados por el Banco Central. Los inversores pueden discrepar sobre los cambios de tipos futuros en función de sus expectativas de inflación, de crecimiento de la economía, etc.	1%	2%
Bonos de empresas a corto plazo con riesgo de crédito	Las probabilidades de que el emisor del bono pague pueden variar con el tiempo. La probabilidad de impago de una empresa, depende de la situación económica general, de la evolución del sector, de eventos corporativos y del cambio de apalancamiento, entre otros. Los inversores pueden discrepar sobre cualquier de estos factores aunque cambiarán poco en plazos de tiempo cortos.	3%	3%
Deuda pública a largo plazo sin riesgo de crédito	Los tipos de interés a largo plazo están fijados por el mercado en base a las expectativas de los tipos a corto plazo que va a fijar el Banco Central durante todo el plazo contemplado. Los inversores discreparán más sobre qué tipo a corto plazo podrá haber dentro de 5 años y sobre las expectativas de inflación, crecimiento de la economía a largo plazo.	5%	4%
Bonos de empresas a largo plazo con riesgo de crédito	Las probabilidades de que el emisor del bono pague pueden variar con el tiempo y dado que el bono es a largo plazo hay muchas más opciones de que haya cambios.	10%	6%
Divisas	El tipo de cambio entre dos divisas está marcado por las diferencias en el ciclo económico, los cambios en la remuneración de las divisas (política monetaria tradicional), la política monetaria no convencional (QE), las catástrofes naturales y los flujos monetarios. Los inversores podrán tener opiniones muy diferentes sobre la evolución de estos factores en el futuro.	8%	0%

Situación actual y claves de futuro de las pensiones

Acción individual con beneficios predecibles	El precio de una acción variará en función de las expectativas de las proyecciones de beneficios, de la solvencia, de la calidad del equipo gestor, así como de la situación macroeconómica global. Si la empresa tiene beneficios recurrentes, los inversores podrán estar más de acuerdo sobre la evolución futura, pero siempre tendrán más riesgo que los bonos que tienen un pago fijo.	15-25%	10%
Acción individual con beneficios poco predecibles	Este caso es como el anterior, pero al tratarse de una empresa con beneficios poco predecibles, los inversores cambiarán de opinión con más frecuencia y esto hace que el precio sea más volátil.	25%-40%	12%
Índices de acciones	Un índice de acciones, siempre tiene menos riesgo que una inversión en una acción individual, porque se elimina el riesgo que depende de la compañía en concreto (equipo gestor, por ejemplo) y sólo permanece el riesgo no diversificable (situación macro). Por tanto, los inversores tienen menos asuntos en los que discrepar y la volatilidad será menor.	15-20%	10%
Materias primas	Las materias primas al no tener una fuente de ingreso es virtualmente imposible de valorar. Los inversores podrán cambiar rápidamente de opinión sobre el precio ya que no hay ningún pago que ancle el valor.	30-40%	5%



La Declaración de Principios de Inversión (DPI)

Ahora que ya conocemos los riesgos de inversión y las diferentes clases de activos en las que se puede invertir estamos en posición de entender cómo funciona una Declaración de Principios de Inversión.

Contenido de una DPI

La legislación vasca regula el contenido mínimo que debe abordar una DPI. En concreto, es el Decreto 92/2007, de 29 de mayo, por el que se regula el ejercicio de determinadas actividades de la EPSV.

De acuerdo con dicho Decreto, una DPI debe tratar como mínimo los siguientes aspectos de la política de inversión de una EPSV:

- Medición de riesgos, es decir, cómo se van a medir los riesgos
- Procedimientos establecidos en el control de dichos riesgos, incluyendo los límites de la política de inversión. El regulador determinará los requisitos mínimos exigidos en este aspecto.
- Estrategia de inversión (naturaleza, plazo y duración de sus compromisos), analizando:
 - Congruencia entre objetivo y riesgos.
 - Activos en los que se puede invertir el patrimonio del plan de previsión.
 - Especificación de autorización de operaciones con instrumentos derivados.
 - Carácter de los derivados (cobertura o negociación).
 - Repercusiones de la utilización de estos instrumentos en el perfil de riesgo y, en su caso, el importe de los compromisos que se deriven de los instrumentos derivados contratados.

- Objetivo anual de rentabilidad esperada.

Adicionalmente, la normativa establece que, como mínimo, se cumplirán los siguientes requisitos de 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 vencimiento inferior a 12 meses.
 - Activos inmobiliarios.
 - Créditos hipotecarios sobre primera hipoteca.
 - Derivados negociados en mercados organizados.
- Los activos se invertirán mayoritariamente en mercados regulados, siguiendo como criterios en la ejecución de las inversiones los de seguridad, rentabilidad, liquidez, diversificación, dispersión, congruencia monetaria y de plazos adecuados a sus finalidades.
- Todos los activos de las EPSV se invertirán únicamente en interés de sus socios ordinarios y beneficiarios, velando porque la inversión se realice defendiendo únicamente el interés de las personas asociadas.

Definición de los perfiles de inversión del plan

Asimismo, el Decreto 92/2007 establece que la Junta de Gobierno de la EPSV 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 y que se deben establecer los criterios de riesgo, rentabilidad, diversificación, plazo, liquidez, congruencia monetaria y tipos de Interés.

A continuación, se explica cada criterio y cuáles son las cuestiones que hay que decidir, por parte de la Junta de Gobierno, a la hora de redactar una DPI.

Riesgo - Rentabilidad

- Rentabilidad:

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

- Riesgo:

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

- Cuestiones a decidir:

En este apartado la Junta de Gobierno debe decidir sobre las siguientes cuestiones:

- Objetivo de rentabilidad - riesgo en el largo plazo. Relacionado con esto, habrá que elegir la categoría respecto al riesgo en la que se encontrará la EPSV: monetario, renta fija, renta fija mixta, renta variable mixta, renta variable o garantizado.
- Limitaciones a los pesos en cada clase de activo para conseguir el objetivo.
- Establecimiento de Benchmarks (o índices de referencias) contra los cuales medir la rentabilidad y riesgo de la EPSV.
- Determinar si la gestión en los pesos de realizará de manera activa o pasiva.

La decisión sobre la rentabilidad – riesgo es la decisión más importante de la DPI, ya que define cuál será la rentabilidad que se obtenga a largo plazo. La rentabilidad a largo plazo del mejor gestor en una EPSV de renta fija será inferior a la rentabilidad obtenida por el peor gestor en una EPSV de renta variable. A largo plazo, lo que marca la rentabilidad es la asignación estratégica.

En el año 2000, Ibbotson y Kaplan realizaron un estudio analizando la importancia de la asignación estratégica de activos. En el estudio concluyeron que la asignación de activos, explica el 40% de la variación de la rentabilidad a través de los fondos, y que se explica prácticamente el 100% del nivel de rentabilidad de los fondos. Es decir, lo que mejor explica la evolución futura de un fondo es la asignación estratégica.

Diversificación

- Concepto:

Los riesgos pueden controlarse y reducirse si el importe global que se pretende invertir se distribuye entre productos con diferentes expectativas de rentabilidad y riesgo.

Integrando activos de riesgos opuestos (o parcialmente opuestos), éstos pueden compensarse en distinto grado, de modo que el riesgo agregado resulte inferior.

- Cuestiones a decidir:

La Junta de Gobierno de la EPSV debe decidir sobre:

- La geografía de la inversión: global, zona euro, España...
- Las clases de activos invertibles: renta variable, renta fija, crédito, titulizaciones, fondos, sector inmobiliario ...
- Las limitaciones a la concentración por activo, industria, país, etc.

- Limitaciones legales: los mínimos de diversificación que se establezcan deben cumplir con unas exigencias legales a la diversificación que vienen recogidas en el siguiente cuadro:

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

Plazo

- Concepto:
Periodo de tiempo que tarda en recuperarse la inversión inicial. Cuanto mayor es el plazo, mayor es el riesgo asumido por la EPSV.
- Cuestiones a decidir: mismas que las explicadas en riesgo – rentabilidad.
- Limitaciones a la duración de la cartera de renta fija: cuanto mayores sean los vencimientos de una cartera de renta fija, mayor será habitualmente la rentabilidad esperada, pero también el riesgo de tipos de interés. La duración de una cartera de renta fija da una idea del riesgo de tipos de interés que se está asumiendo. Una cartera con duración de 2 años tiene menos riesgo que una cartera con duración de 5 años (y también una rentabilidad esperada menor).

Liquidez

- Concepto:
La liquidez indica el 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 la ausencia de contrapartidas.

Con carácter general, puede decirse que los valores cotizados son más líquidos que los que no cotizan, ya que hay más posibilidades de encontrar contrapartidas a un precio razonable.

Generalmente, los activos ilíquidos pagan una prima sobre los activos líquidos. Esto significa que un activo ilíquido debería pagar más que uno idéntico, pero líquido (porque si no nadie invertiría en el primero).

- Cuestiones a decidir:
 - Necesidades de liquidez de la EPSV. Aquí es importante estimar el grado de madurez de la EPSV y el ratio de aportaciones y prestaciones actual y futuro.
 - Porcentajes mínimos de inversión en activos líquidos.

Congruencia monetaria

- Concepto:

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.
- Cuestiones a decidir:
 - Modelización de los pasivos futuros (especialmente importante para planes de prestación definida).
 - Limitaciones a la exposición en divisa y duración.

Tipos de interés (Crédito)

- Concepto:
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).
- Cuestiones a decidir:
 - Limitaciones al riesgo de crédito en la cartera (peso en bonos de alto rendimiento y alto riesgo).
 - Establecimiento de límites en función de ratings. Los “ratings” son notas que establecen las agencias de crédito sobre la solvencia de los emisores.

D. Unai Ansejo Barra
Gestor de Inversiones de Itzarri, EPSV de empleo

Capítulo 12

Los criterios contables de las EPSV

El objetivo de este capítulo es poner de manifiesto la importancia de la información que se obtiene a través de una contabilidad bien realizada, detallada, rápida y eficiente, tanto a nivel general de los diferentes sectores empresariales, como en especial para el sector de actividad de las Entidades de Previsión Social Voluntarias (EPSV). Es muy relevante saber realizar un buen análisis de la información que aporta la contabilidad, al objeto de sacarle rendimiento a dicho conocimiento, como principal fuente de datos para la toma de decisiones.

De toda la ingente cantidad de información que se genera en una entidad, y se pone a disposición de la dirección, se tiene que seleccionar la más eficaz, certera, cierta y permanente, para sacar conclusiones para el cumplimiento de su función. De todas las fuentes de información, se puede decir que la única que cumple estas condiciones es la contabilidad.

- Introducción: la contabilidad como fuente de información.
- Esquema del proceso contable.
- Esquema de plazos anuales, auditoría y reportes oficiales en las EPSV.
- Esquema de las actividades de una EPSV de previsión.
- Software adecuado para una gestión integral.
- Regulación sobre contabilidad aplicable a las EPSV.
- El Plan de Contabilidad de las EPSV (cinco partes).
- El informe de gestión.
- Análisis de la información que aporta la contabilidad.

Introducción: la contabilidad como fuente de información

En el mundo empresarial donde el éxito depende de la oportunidad y acierto en la toma de decisiones, cobra capital importancia la información de que pueda disponer la persona o personas con capacidad para ello. De toda la ingente cantidad de información que se genera en una entidad, y se pone a disposición de la dirección, se tiene que seleccionar la más eficaz, certera, cierta y permanente, para sacar conclusiones para el cumplimiento de su función. De todas las fuentes de información, se puede decir que la única que cumple estas condiciones es la contabilidad.

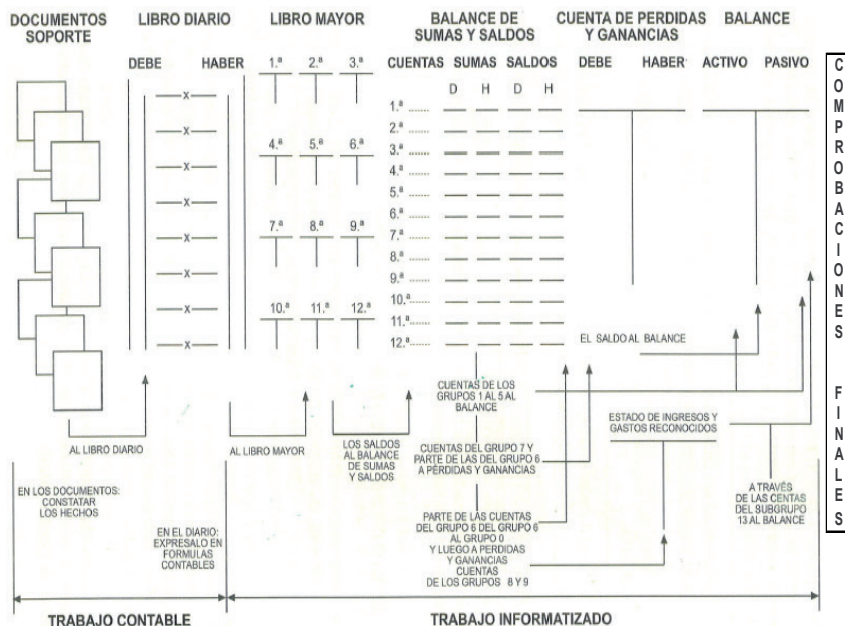
Por el método contable se captan los hechos económicos que la empresa realiza, se valoran estas operaciones, se traducen a un lenguaje contable, sintetizando mediante un sistema de agregados financieros y se obtienen unos estados que, de forma ordenada muestran fielmente la realidad económica de la empresa. Mediante la contabilidad se registran, clasifican y resumen hechos que ocurren en la vida empresarial que son susceptibles de ser expresados en unidades monetarias.

La información obtenida mediante la contabilidad tiene una limitación, que se deduce de lo indicado en el párrafo anterior: solo recoge acontecimientos expresados en unidades monetarias, y otros acontecimientos que, indudablemente, pueden tener gran importancia para la vida de la entidad no se recogen en el sistema contable, como podrían ser enfermedades o problemas personales que afecten a personas clave, el clima social de la entidad o cuestiones sentimentales.

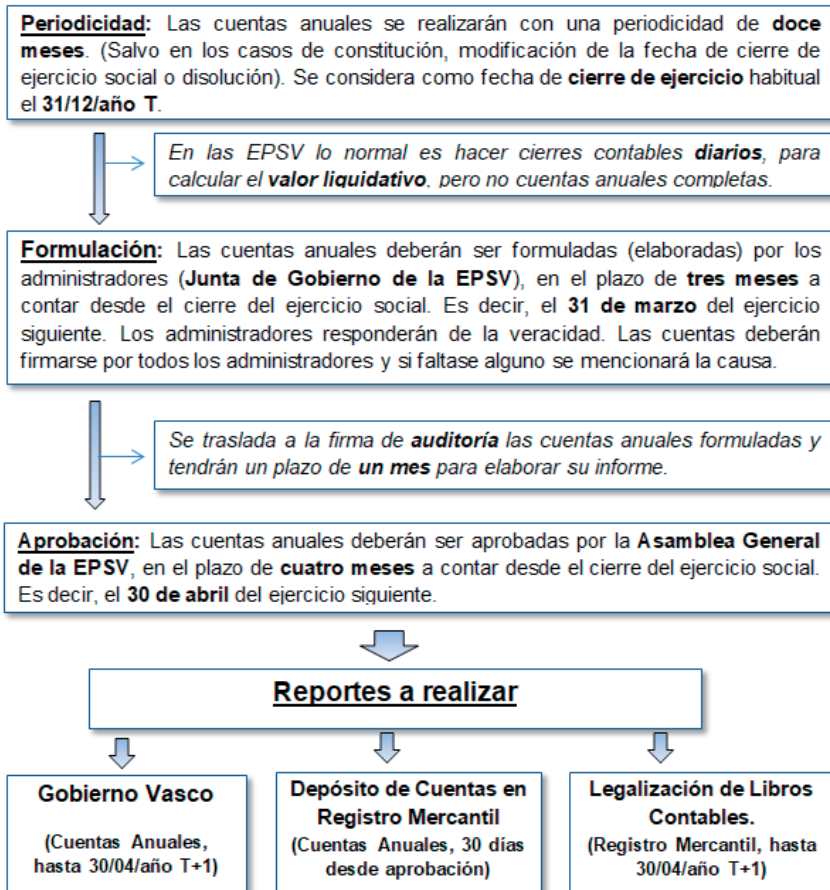
USUARIOS	GRUPOS	TIPO DE INFORMACIÓN
EXTERNOS CON RELACIONES CONTRACTUALES CON LA EPSV	Socios Bancos (Prestamistas) Empleados (Comités) Clientes Proveedores / Acreedores	DEBE SER PUNTUAL
EXTERNOS SIN RELACIONES CONTRACTUALES CON LA EPSV	Hacienda Pública Gobierno Vasco Unión Europea Competencia Posibles Socios Análisis financieros Centrales sindicales Investigadores (Universidad, Prensa, ...) Organizaciones empresariales (Federación EPSV)	DEBE SER PERIODICA (Mensual, Trimestral, Anual)
INTERNOS DE LA EPSV	Gerentes y directores Mandos intermedios	DEBE SER CONTINUA CON INFORMACIÓN ADICIONAL

Esquema del proceso contable

En términos generales, considero didáctico resumir cómo funciona el proceso contable. Partiendo del análisis e interpretación de los documentos soporte, estos se traducen en asientos contables, que quedan registrados de forma ordenada y correlativa en el denominado Libro Diario. Cada cuenta contable tendrá un extracto detallado de movimientos, con sus saldos deudores o acreedores, que es lo que forma el denominado Libro Mayor, a nivel de cada código de cuenta, y ordenadas de menor a mayor dígito. Este Libro Mayor tiene una gran importancia para los profesionales de la contabilidad, por su elevado nivel de información detallada. Con los saldos de cada cuenta se obtiene el Balance de Sumas y Saldos, y a partir de estos saldos se genera, a través de guías, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias con las cuentas de los grupos 0,6,7; así como el Balance de Situación, que se alimenta o crea con los saldos de las cuentas contables 1, 2, 3, 4, 5, 8 y 9.



Esquema de plazos anuales, auditoría y reportes oficiales en las EPSV



Para cualquier lector interesado es muy importante conocer el tipo de opinión de la firma de auditoría, respecto de las cuentas anuales de la EPSV. En este sentido a continuación se describen los cuatro tipos de opinión más conocidos, resaltando que todos los responsables de la EPSV y, más en concreto, la Junta de Gobierno deberán velar por que dicha opinión sea favorable, sin reservas.

Opinión favorable, sin reservas

La opinión favorable, limpia o sin salvedades significa que el auditor está de acuerdo, sin reservas, sobre la presentación y contenido de los estados financieros. El auditor deberá manifestar de forma clara y precisa su opinión sobre si las cuentas anuales expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio, informándose sobre si los principios y normas contables han sido aplicados uniformemente.

Opinión con salvedades

La opinión con salvedades, también llamada “opinión calificada o cualificada”, significa que el auditor está de acuerdo con los estados financieros, pero con ciertas reservas. Antes de emitir una opinión, el auditor valorará los factores que pueden tener incidencia en dicha opinión.

Opinión desfavorable

La opinión desfavorable, u opinión adversa o negativa, significa que el auditor está en desacuerdo con los estados financieros y afirma que éstos no presentan adecuadamente la realidad económico-financiera de la sociedad auditada. Este tipo de opinión la manifestará el auditor cuando las cuentas anuales, tomadas en su conjunto, no presentan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, del resultado de las operaciones o de los cambios en la situación financiera de la entidad auditada, de acuerdo con los principios y normas contables generalmente aceptados. Para que el auditor tome esta postura es preciso que identifique errores, incumplimiento de principios y normas contables generalmente aceptados, que, a su juicio, afectan a las cuentas anuales en cuanto a la cuantía o concepto muy significativo.

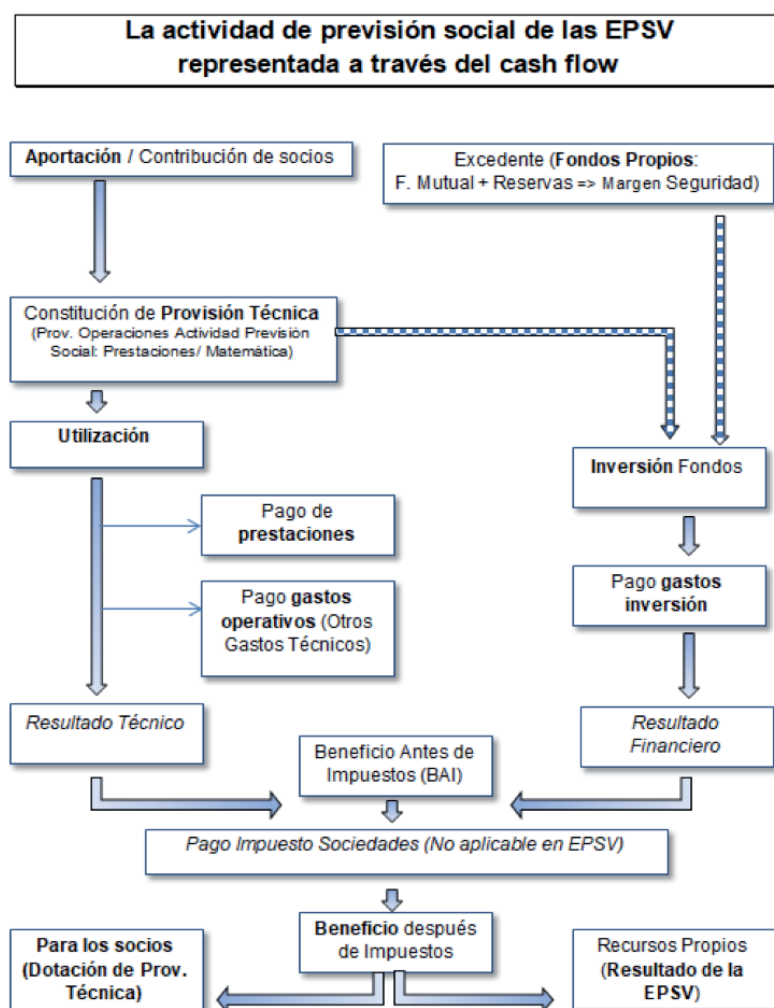
Opinión denegada

Por último, la opinión denegada, o abstención de opinión, significa que el auditor no expresa ningún dictamen sobre los estados financieros. No quiere decir que esté en desacuerdo con ellos, significa simplemente que no tiene suficientes elementos de juicio para formarse ninguno de los tres anteriores tipos de opinión. También puede originarse por la importancia y la magnitud de las limitaciones al alcance de auditoría y/o de las incertidumbres.

Esquema de las actividades de previsión de una EPSV

A modo orientativo, podemos sintetizar las actividades habituales de previsión social de una EPSV, representada a través de un esquema de su *cash flow*.

En la contabilidad se registraría a través de los asientos concretos que estas actividades generan, tal como están definidas en el plan de contabilidad:



Software adecuado para una gestión integral

Las EPSV tienen la necesidad de disponer de aplicaciones informáticas eficientes que les permitan garantizar un buen control interno y la necesaria automatización de los diferentes procesos, para que el cálculo del valor liquidativo diario y la imputación de número de participaciones a los socios se realicen con exactitud y rapidez.

Las características básicas que debe cumplir el software de gestión integral son:

- Mantenimiento actualizado de la **cartera de inversiones** de la EPSV, posibilitando capturas de cotizaciones diarias de los mercados financieros a partir de plataformas estándar de información tipo Bloomberg.
- Mantenimiento actualizado del número de participaciones del colectivo de socios de la EPSV, derivado de los movimientos por aportaciones, prestaciones y movilizaciones.
- Mantenimiento de la contabilidad actualizada, en base a la priorización de asientos automáticos frente a los manuales.
- Generación del valor liquidativo diario de la EPSV en base a los tres puntos anteriores.
- Generación de información para reportes necesarios, por ejemplo:
 - A la dirección de la EPSV.
 - Para información a los socios.
 - Para el Organismo supervisor (DEC).
 - Para liquidaciones fiscales.
 - Para los procesos de auditoría.
 - Para estadísticas (Federación de EPSV de Euskadi, prensa, ...).

Regulación sobre la contabilidad aplicable a las EPSV

Es precisa la lectura respecto a este punto de lo indicado en la Ley 5/2012, de 23 de febrero, sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria y, en concreto, lo contemplado en su “Artículo 61.- Contabilidad, auditoría de cuentas e información estadístico-contable”.

Ante el problema suscitado en el pasado por las diferentes interpretaciones de algunos aspectos de los Principios Contables en Europa y Estados Unidos, se viene planteando la necesidad de llegar a acuerdos que tengan por objetivo unificar los criterios con los que las entidades en general puedan trabajar en los distintos mercados en igualdad de condiciones y no tengan que elaborar sus estados de cuentas anuales de forma diferenciada según criterios del estado de que se trate. Derivado de este proceso de armonización de las normas contables en la Unión Europea han ido surgiendo:

- El Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.
- El Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras, aprobado por el Real Decreto 1317/2008, de 24 de julio.
- La adaptación del Plan de contabilidad de las entidades aseguradoras a las especificidades de las Entidades de Previsión Social Voluntaria del País Vasco, aprobado por el Decreto 86/2010, de 16 de marzo.

Estos tres planes se estructuran en las mismas cinco partes, que se indican a continuación, sin entrar en su detalle, dada su elevada amplitud, y que se pueden leer y analizar en la citada adaptación del Plan para EPSV, destacando que son de aplicación obligatoria.

El Plan de Contabilidad de las EPSV

Tal y como hemos mencionado, se divide en cinco partes:

- Primera parte. Marco conceptual.

- Segunda parte. Normas de registro y valoración.
- Tercera parte. Cuentas anuales.
- Cuarta parte. Cuadro de cuentas.
- Quinta parte. Definiciones y relaciones contables.

En relación con este punto y teniendo en cuenta el objetivo marcado para este trabajo, que debe ser de extensión limitada, haré mención exclusivamente a aquellos aspectos que considero de mayor interés, en relación con los temas contables que afectan a las EPSV. En el resto tendríamos que ir a consultar el propio texto íntegro del citado Plan se encuentra a disposición en <https://www.euskadi.eus/bopv2/datos/2010/06/1002919a.pdf>

Primera parte: Marco conceptual

A mi entender, en el marco conceptual se describe y desarrolla la esencia o el fondo en el que nos tendremos que ceñir a la hora de trabajar con la ciencia contable. En definitiva, se abordan puntos tan importantes como los siguientes:

- Cuentas Anuales. Imagen fiel.
- Requisitos de la información a incluir en las cuentas anuales.
- Principios contables.
- Elementos de las cuentas anuales.
- Criterios de registro o reconocimiento contable de los elementos de las cuentas anuales.
- Criterios de valoración.
- Principios y normas de contabilidad generalmente aceptados.

Segunda Parte: Normas de registro y valoración

Las normas de registro y valoración desarrollan los principios contables y otras disposiciones contenidas en el punto anterior, marco conceptual de la contabilidad. Incluyen criterios y reglas aplicables a distintas transacciones o hechos económicos, así como también a diversos elementos patrimoniales. Existen 22 normas, destacando que son de aplicación obligatoria, y de ellas me detendré esquemáticamente en la octava norma, referente a Instrumentos financieros.

Un instrumento financiero es un contrato que da lugar a un activo financiero en una entidad y, simultáneamente, a un pasivo financiero o un instrumento de patrimonio en otra entidad.

Una EPSV reconocerá un instrumento financiero en su balance cuando se convierta en una parte obligada del contrato.

Desde el punto de vista del activo del balance de situación de las EPSV, lo más relevante sabemos que son los denominados activos financieros. A efectos de su finalidad y valoración, se clasificarán en alguna de las siguientes categorías:

- Préstamos y partidas a cobrar.
- Inversiones mantenidas hasta el vencimiento.
- Activos financieros mantenidos para negociar.
- Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.
- Activos financieros disponibles para la venta.
- Inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas.

Existen aspectos muy relevantes en el modelo de gestión de las inversiones elegido para cada EPSV, y que viene regulado en gran medida a través de su Declaración de Principios de Inversión, que supondrá que el activo del balance de situación de la EPSV tenga más peso en unas u otras de las seis categorías descritas. A modo orientativo, cabe citar los siguientes:

- La estrategia y política de inversiones que siga la entidad, en relación con el binomio perseguido de rentabilidad y riesgo.
- El perfil de edad de los socios ordinarios y beneficiarios, la estrategia de ciclos de vida, para que haya coherencia de plazos entre la duración de las inversiones y las prestaciones previstas.
- La modalidad de la EPSV, si es individual, asociada o de empleo.

El Decreto 92/2007, de 29 mayo, por el que se regula determinadas actividades de las EPSV, en el artículo 11 (Normas de inversión) y, en concreto, a través de la letra d) del punto 6, se indica que se podrá establecer, para los planes de previsión de la modalidad de empleo normas específicas de valoración de la renta fija en atención a su permanencia en el activo del plan de previsión. En este sentido las EPSV de empleo son las únicas que pueden valorar sus carteras de renta fija a coste amortizado, utilizando para ello las denominadas “Inversiones mantenidas hasta el vencimiento”. Ello reduce la volatilidad de los resultados, pero deberán adecuar lo mejor posible los vencimientos de las inversiones de renta fija y los cobros de sus cupones, con las prestaciones previstas del colectivo concreto y, además, disponer de un porcentaje de liquidez suficiente para atender los imprevistos. Para ello, es importante conocer el perfil de patrimonios, o derechos económicos, por edades, del colectivo.

A continuación, se indica, a modo de tabla, un esquema resumen del marco contable aplicable a las diferentes categorías de instrumentos financieros del activo.

Categorías	Finalidad	Características	Valor inicial	Valoración posterior	Rendimientos	Deterioro	Reversión deterioro
Negociación	Rentabilidad a corto plazo	Derivados + cualquier activo con valor de mercado estimable	Valor razonable	A valor razonable => Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias	-	-
Otros activos financieros VR PyG	Híbridos, Asimetrías, Coberturas	Cualquier enfoque atiende a su finalidad	Valor razonable	A valor razonable => Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias	-	-
Disponibles venta	Situación intermedia: Negociación / Vencimiento	Cualquier activo - los derivados	Valor razonable	A valor razonable => Reservas. Y activos sin valor de mercado estimable al coste	Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias	Instr.Patrimonio=> Reservas; Instr.Deuda=> PyG; activos al coste no revierte.
Vencimiento	Vencimiento	Titulos con vencimiento cierto y flujos determinados o determinables + negociados en mercado activo. Intención y capacidad de mantener hasta vencimiento	Valor razonable	Coste amortizado (TIR)	Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias
Préstamos y Partidas a cobrar	Saldos comerciales + instrumentos de deuda no negociables	Titulos con flujos determinados o determinables + no negociados en mercado activo. No apalancado.	Valor razonable	Coste amortizado (TIR)	Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias
Participaciones entidades del grupos	Participaciones de control	Renta variable del grupo	Valor razonable	Coste	Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias	Pérdidas y Ganancias

Tercera parte. Cuentas anuales

Las cuentas anuales comprenden:

- El Balance de Situación.
- La Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
- El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.
- El Estado de Flujos de Efectivo.
- La Memoria.

Estos cinco documentos forman una unidad y deben ser redactados, con la finalidad de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la EPSV, conforme a la legislación vigente.

Las cuentas anuales deberán ser formuladas por los administradores (Junta de Gobierno), quienes responderán de su veracidad, en el plazo máximo de tres meses, a contar desde el cierre del ejercicio.

Se elaboran expresando sus valores en euros, salvo que la magnitud de las cifras aconseje que se utilicen miles o millones de euros.

Las cuentas anuales de las EPSV deberán ajustarse a los modelos contenidos en la adaptación del plan contable. Para ver la estructura completa de estos modelos, con sus epígrafes y el conjunto de cuentas que lo forman, considero que no es necesario repetirlo en este trabajo, por su elevada dimensión y puede ser consultada en el texto del citado plan contable de las EPSV.

A continuación, haré una breve descripción o reseña de los cinco documentos componentes de las Cuentas Anuales:

- El Balance de Situación.
Está compuesto de Activo (a la izquierda), Pasivo y Patrimonio neto (a la derecha). El patrimonio neto se define en el marco conceptual como una parte residual de los activos de la entidad una vez deducidos todos sus pasivos.

- La Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

La forma de este estado financiero es de lista, en vez de la cuenta que existía anteriormente de “debe y haber”. Por lo tanto, a los diferentes ingresos que se vayan reconociendo, hay que deducir los correspondientes gastos, de tal forma que se establezcan los correspondientes márgenes positivos o negativos, permitiendo por lo tanto, elaborar análisis de ingresos y gastos técnicos, ingresos y gastos financieros e ingresos y gastos no ordinarios referentes a la cuenta no afecta a las actividades de previsión o aseguramiento, con lo cual, se tendrá un elemento muy importante para la correcta gestión de las EPSV.

- El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

Este documento sustituyó a la antigua nota en la memoria correspondiente a los fondos propios. Este estado tiene dos partes, la primera denominada “Estado de ingresos y gastos reconocidos” y la segunda denominada “Estado total de cambios en el patrimonio”.

- El Estado de Flujos de Efectivo.

El estado de flujos de efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades de explotación, inversión y financiación, e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.

- La Memoria.

La memoria, por una parte, completa, amplía y comenta la información contenida en los otros documentos que integran las cuentas anuales y, por otra, incluye los estados de cobertura de las provisiones técnicas y de margen de seguridad.

El modelo de la memoria recoge la información mínima a cumplimentar; no obstante, en aquellos casos en que la información que se solicita no sea significativa no se cumplimentarán los apartados correspondientes. Así mismo, cualquier otra información que se estime necesaria para la comprensión e interpretación de los estados financieros debe incluirse aun cuando no tenga un epígrafe definido.

Debemos señalar que se han incrementado sustancialmente los requisitos respecto a los desgloses exigidos en la memoria de las

cuentas anuales, favoreciendo la comprensión de las mismas y la transparencia.

Cuarta parte. Cuadro de cuentas

El vigente Plan de EPSV se estructura en 10 grupos de cuentas (1 dígito), que a su vez se desglosan en subgrupos (2 dígitos), los cuales se desglosan a su vez en cuentas (3 dígitos) y en su caso estas en subcuentas (n dígitos, 10 por ejemplo).

Destino de los grupos del cuadro de cuentas		
Grupo 1: FINANCIACIÓN BÁSICA Grupo 2: INMOVILIZADO E INVERSIONES Grupo 3: PROVISIONES TÉCNICAS Grupo 4: ACREEDORES Y DEUDORES POR OPERACIONES DE TRÁFICO Grupo 5: CUENTAS FINANCIERAS	Balance de Situación	
Grupo 0: RECLASIFICACIÓN DE GASTOS POR DESTINO Grupo 6: GASTOS Grupo 7: INGRESOS	Pérdidas y Ganancias	Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
Grupo 8: GASTOS IMPUTADOS AL PATRIMONIO NETO Grupo 9: INGRESOS IMPUTADOS AL PATRIMONIO NETO		

Quinta parte. Definiciones y relaciones contables

En esta parte, se analizan las cuentas y sus motivos de cargo y abono, es decir, se entra en el detalle de la creación de los asientos contables, que son el método básico de transcribir la técnica contable, a través de la partida doble. Se realizan utilizando las cuentas o subcuentas, es decir, con el mayor nivel de detalle, ya que posteriormente los saldos se irán agregando.

Con estas cuentas y subcuentas, y la combinación de asientos posibles, se tiene la vocación de recoger todas las operaciones posibles que puedan realizar las EPSV. Podría darse el caso de que alguna operación, muy atípica o por aspectos futuros, no estuviese prevista en la relación de cuentas y subcuentas, para ello el plan tiene la característica de ser abierto en cuanto a que permite la creación de las cuentas que sean precisas y que lo normal sería ubicarlas en los dígitos que quedan libres.

A título de ejemplo, dentro de estos tipos de asientos podríamos enumerar alguno de los más habituales, como son:

- Registro inicial de la constitución del fondo mutual.
- Aportaciones de socios ordinarios y protectores.
- Dotación de provisiones técnicas, en especial la dotación de la provisión por operaciones de la actividad de previsión social.
- Compra de inversiones: de renta fija, renta variable, fondos de inversión.
- Valoración de las inversiones y periodificación por criterio de devengo de los rendimientos ciertos previstos.
- Amortización por vencimiento o venta de inversiones: de renta fija, renta variable, fondos de inversión, etc.
- Pago de prestaciones y movilizaciones, correspondiente a las contingencias y derechos cubiertos en los planes de previsión, y con la correspondiente desdotación de la provisión técnica que estaba constituida.
- Periodificación por devengo y pago de los gastos de administración fijos establecidos. Referente a las actividades de gestión y administración, depósito y custodia de valores, auditorías externa e interna, notaría, registro, etc.
- Aplicación del resultado del ejercicio, a reservas normalmente, para tener bien constituido el margen de seguridad obligatorio, o bien reservas de libre disposición, en su caso.
- Adicionalmente el plan de contabilidad de EPSV, como es un reflejo del de las entidades aseguradoras, dedica el grupo 0 para la Reclasificación de los gastos por naturaleza a los denominados gastos por destino. Es decir, los gastos de administración se deben imputar directamente a la actividad o destino que los origina y cuando esto no sea posible se utilizarán criterios de reparto analíticos de imputación de costes, siendo dichos criterios razonables, objetivos y comprobables, en base a la dedicación del personal y el inmovilizado afecto a cada actividad. La realidad que se viene observando es que

este grupo de cuentas se utilizan para aquellas EPSV que realicen actividades de aseguramiento, es decir, que actúen como entidades aseguradoras. La mayoría de las EPSV de País Vasco realiza solamente las denominadas actividades de previsión y por lo tanto el grupo 0 no se viene utilizando, por tener una importancia menor.

El informe de gestión

El informe de gestión contiene las explicaciones que la Junta de Gobierno considera oportunas sobre la situación de la EPSV, conteniendo una exposición fiel sobre la evolución de sus negocios y la situación de la EPSV, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbre a los que se enfrenta la entidad, así como sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Suele estar redactado por el equipo directivo para poner de manifiesto las bondades de su gestión. Las cifras que se aporten son objeto de auditoría y por lo tanto ciertas. La parte literal no es objeto de auditoría ya que se entiende que son opiniones.

En el citado Decreto 92/2007, en su Artículo 3 (Cuentas anuales e informe de gestión), se establece el contenido mínimo que debe incluir este informe.

Análisis de la información que aporta la contabilidad

Este punto me parece muy importante, ya que consiste en saber interpretar la información contable y sacarle rendimiento a dicho conocimiento. Al principio de este trabajo ya se aludía e incidía en que el proceso contable era la principal fuente de datos para la toma de decisiones por parte de la dirección de las entidades.

Existe mucha literatura sobre los diferentes tipos de análisis que se pueden realizar y, simplemente, haré mención a algunos de ellos.

El análisis económico se realiza sobre los datos que ofrece la cuenta de pérdidas y ganancias, junto con los aportados en la memoria en los

apartados con ella relacionada. Con este análisis se puede conocer los resultados de las operaciones ordinarias, o sea de la explotación de la entidad, así como el detalle de los ingresos y gastos. Así pues, el análisis económico tiene por objeto conocer la capacidad que la EPSV tiene para hacer frente a todas las obligaciones que intervienen en la explotación, del ejercicio o ejercicios estudiados.

El análisis financiero patrimonial se hace básicamente a través del balance de situación y conoceremos si la entidad tiene capacidad para mantener la tendencia manifestada y por lo tanto si es capaz de cumplir con sus obligaciones futuras. Para ello se estudiará su grado de riqueza tanto patrimonial como financiera. En principio se puede deducir que si una entidad obtiene beneficios continuados, durante varios ejercicios ello querrá decir que tiene una fuerte solidez.

El análisis patrimonial es el estudio de la estructura de la entidad a través del activo y del pasivo a lo largo de varios períodos, mediante la agrupación en masas patrimoniales. Posteriormente, aplicando ratios, obtendremos una imagen de la situación de la entidad en varios aspectos.

Existen muchos tipos de ratios útiles que se pueden aplicar en las EPSV, relacionados con aspectos como la liquidez a corto o medio plazo; la rentabilidad sobre diferentes conceptos; situación económica respecto al nivel de actividad, de crecimiento, productividad; de prestaciones y celeridad en la liquidación de prestaciones; de gastos de gestión, de cobertura de las provisiones técnicas, etc.

Dentro del campo de los denominados ratios el análisis de la solvencia tomó desde hace varias décadas una gran importancia, principalmente por haberse desarrollado en las Directivas comunitarias. La solvencia de una entidad puede ser un concepto difícil de definir con precisión. No obstante, a modo de aproximación a este importante concepto, podríamos distinguir dos tipos de solvencia en las EPSV:

- Solvencia estática, que nos indicará la disponibilidad de la entidad de medios suficientes para hacer frente a sus obligaciones contractuales. En términos generales, este concepto se podría identificar con el volumen de provisiones técnicas y su correcta inversión.

- Solvencia dinámica, que está basada en medir la capacidad de la sociedad para hacer frente, no ya a sus obligaciones contractuales sino a las futuras que pudiera adquirir. Debemos considerar la posibilidad de que se produzca una siniestralidad, o gastos, superiores a los técnicamente previstos y no tenga un patrimonio de fondos propios complementario. Para cubrir este tipo de posibles desviaciones, existe en las EPSV el denominado margen de seguridad, que son Reservas constituidas en el patrimonio neto del balance de situación.

El denominado “estado del margen de seguridad” se integra en la Memoria de las cuentas anuales.

De acuerdo a la Disposición Final Octava del Decreto 203/2015, de 27 de octubre, de Gobierno Vasco, la cuantía mínima del margen de seguridad disponible para absorber las desviaciones entre los gastos y prestaciones, previstos y reales se corresponde:

- Para los planes de previsión social de prestación definida el margen de seguridad mínimo exigido es el 4% de las provisiones matemáticas no aseguradas, afectas a dichos planes.
- Para los planes de previsión social de aportación definida en los que el socio asume el riesgo de la inversión, el margen de seguridad mínimo es el 0,125% de las provisiones técnicas afectas a dichos planes.

Para ir concluyendo, cabe indicar que, normalmente, la gerencia y los órganos de gobierno de la entidad tienen a su disposición una cantidad ingente de datos para el desarrollo de su labor de control. Lo que realmente se considera que se necesita es tener un adecuado número de variables, las claves de su negocio. Junto con las cuentas anuales y estados financieros de cierres contables periódicos, prácticamente diarios, debe tener conocimiento actualizado de una serie de datos clave para ejercer su función. Esto es lo que incluye el “cuadro de mando integral” de la dirección (*Balanced Scorecard*).

Adicionalmente, me parece importante destacar que el plan de cuentas específico de cada EPSV debiera tener un nivel de detalle o de desglose elevado, en función de la casuística de la entidad, con asien-

tos automatizados, en la mayor medida posible, para reducir el riesgo operacional y mejorar la rapidez. Ello nos permitirá tener acceso a una información contable pormenorizada y de calidad, de todas las actividades de la EPSV, ya sea desde la vertiente de previsión o de aseguradora. Después podremos analizar eficazmente la información contable disponible creándonos, de forma mecanizada, los informes específicos que consideremos.

Como último punto de este apartado de análisis, es relevante hacer una mención a la Documentación Estadística Contable que se debe enviar al Departamento de Hacienda y Economía del Gobierno Vasco, con periodicidad trimestral. En su exposición de motivos se indica que la vigente adaptación del Plan de las EPSV, supuso una importante reforma en la normativa contable y las consecuentes modificaciones en los modelos existentes hasta la fecha para presentar la documentación económico financiera.

D. Gerardo Arcos Jócana

Área financiera de Kutxabank Seguros y Secretario de Biharko, EPSV de Empleo

Capítulo 13

Las políticas del buen gobierno

La relación entre las prácticas empresariales y la sociedad ha de mantener una convivencia de respeto y transparencia. Cada vez tienen más arraigo en las compañías las políticas de buen gobierno, y más si cabe, en tales como las nuestras, que pertenecen a la economía social. Aunque no hay una norma que condense estas prácticas, existen obligaciones de cumplimiento en el ámbito de empresas cotizadas. Estas normas provienen de una evolución de muchos códigos y normas parciales anteriores, promulgadas en diferentes momentos. Especial hincapié ha de hacerse en los funcionamientos de los órganos de gobierno sobre temas sensibles como los de conflictos de interés procurando además el acceso a una información accesible y transparente hacia todos los grupos de interés, en especial a los socios. Sería recomendable hacer un informe sobre los logros alcanzados.

- Introducción.
- Marco normativo.
- Junta directiva y buen gobierno.
- Asamblea general.
- Políticas de interrelación con la sociedad.
- Información sobre buen gobierno corporativo emitido por la Sociedad.

Introducción

Siendo consciente de la amplitud y relevancia del tema a tratar, con estas notas solo se pretende abordar básicamente las partes más destacadas del gobierno corporativo desde el punto de vista de la economía social, y por tanto, de sociedades sin ánimo de lucro, como son las Mutualidades y EPSV. Para su desarrollo se introducen, sobre todo, reflexiones propias en dicho ámbito y se toma en consideración el material normativo disponible, circulares de la CNMV y adaptaciones particulares de las mismas que hemos desarrollado en nuestra actividad societaria.

Se entiende por políticas de buen gobierno a un conjunto de prácticas, procedimientos y usos que conllevan a una interrelación armoniosa y transparente de la empresa con los diferentes grupos de interés. Los grupos de interés no son otros que los propietarios, acreedores y la sociedad en general, en tanto en cuanto la interacción es hoy en día global. Los fines han de ser los de aunar los objetivos de los propietarios con el cumplimiento de reglas emanadas, tanto de las normas de obligado cumplimiento, como de las tendencias éticas que se imponen. La historia demuestra que las empresas que han perdurado son aquellas que han mantenido el equilibrio entre todos estos tipos de diferentes intereses. El no atender a estos fines puede traducirse en daños reputacionales insalvables, pero también hay que tener en cuenta que el hecho de no alcanzar los objetivos de beneficio y rentabilidad de las sociedades lleva a su liquidación. Pero además, hay que tener en cuenta que cuando hablamos de grupos de interés en casos como el que nos ocupa, mutualidades y EPSV pertenecientes a la economía social, hay que recalcar, incluso más, el aspecto del interés general para toda la sociedad. Así, a modo de resumen, las políticas de buen gobierno corporativo a un nivel filosófico deben considerar:

- El trato igualitario y la protección de todos los propietarios.
- La emisión, revelación y transparencia de información.
- El respeto a las reglas internas de elección y administración.
- La identificación y control de riesgos.
- El cumplimiento de las normas a la que se esté sujeto.
- prevención de operaciones ilícitas.
- La declaración de principios sociales y éticos.

Marco normativo

En España no existe una norma que condense todas las cuestiones que atañen al gobierno corporativo. Los aspectos básicos se tratan en la Ley de Sociedades de Capital y en la Ley del Mercado de Valores. Por su parte, la Ley de Economía Sostenible supuso un impulso en la materia, fundamentalmente en relación con la información anual que debe ponerse a disposición de los accionistas y del público en general. Dicha Ley introdujo importantes modificaciones al ya obligatorio Informe Anual de Gobierno Corporativo, dio el carácter de obligatorio al Informe Anual de Remuneraciones –hasta entonces sólo era recomendado por el Código Unificado–, y atribuyó carácter normativo a las definiciones de los diferentes tipos de consejeros.

Posteriormente, mediante Orden ministerial y Circulares de la CNMV, se ha desarrollado el contenido de los citados informes. La Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo creada por el Consejo de Ministros, como parte del Plan Nacional de Reformas de 2013, presentó en Octubre de 2013 su “Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas en materia de gobierno corporativo”. Dichas propuestas afectan, sobre todo, a la Ley de Sociedades de Capital y, en menor medida, a la Ley del Mercado de Valores.

Con fecha 24 de febrero de 2015, la Comisión Nacional del Mercado de Valores hizo público el nuevo Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (el “Código”), elaborado con el apoyo de la Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo y aprobado por Acuerdo del Consejo de la CNMV el día 18 de febrero de 2015. La Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo fue creada por el Consejo de Ministros como parte del Plan Nacional de Reformas de 2013. El nuevo Código, que sustituye al Código Conthe unificado de 2006 y actualizado en 2013, completa la reforma del marco normativo del gobierno corporativo en España, cuyo primer exponente fue la reforma de la Ley de Sociedades de Capital, a través de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, para la mejora del gobierno corporativo.

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE son una referencia esencial en la materia. Su primera versión data de 1999, pero fueron objeto de una profunda revisión en 2004. Desde entonces, la

OCDE está revisando sus Principios de Gobierno Corporativo como consecuencia de las graves deficiencias que se pusieron de manifiesto con la reciente crisis financiera. Por ello, ha publicado sucesivos informes y documentos de trabajo, con el objetivo de mejorar el grado de aplicación de los principios de 2004 y revisar dichos principios. En abril de 2015 en el Foro del G20 y la OCDE se discutió un borrador final con un nuevo texto de los Principios que fue adoptado el 8 de julio de 2015. Finalmente, en la Cumbre de Antalya en noviembre de 2015, los líderes del G20 aprobaron los Principios de Gobierno Corporativo del G-20/OCDE (“G20/OECD Principles of Corporate Governance”). El paso siguiente de la OCDE es trabajar por la implantación efectiva de los nuevos Principios.

En algunos casos como en las empresas cotizadas existe una evolución, desde largo tiempo atrás, de esta inquietud que ha terminado en unas recomendaciones explícitas a cumplir o a explicar en caso de incumplimiento de alguna de dichas recomendaciones. Concretamente, y a nivel estatal, éstos son los pasos dados en la implementación de las medidas de buen gobierno:

Año 1996 Informe del Círculo de Empresarios.

Año 1998 Código de Buen Gobierno: Informe de Olivencia.

Año 2003 Informe Aldama.

Año 2006 Código Unificado sobre el Buen Gobierno:
Informe Conthe.

Año 2013 Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades
Cotizadas.

Año 2015 Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.

Sin embargo, excepto normativas dispersas sobre aspectos concretos no hay nada explícito ni concreto al respecto en el ámbito de la economía social. A mi entender y sólo por enumerar algunas políticas, las referentes a Sistemas de Gobierno de las Sociedades, las de protección de datos, las de prevención de blanqueo de capitales, políticas de inver-

sión socialmente responsable, códigos éticos, reglamentos internos de conductas, o políticas sobre cumplimiento penal responden al fin del buen gobierno. Lógicamente valores como transparencia, honorabilidad y prudencia son los principios que deben presidir dichas políticas.

Al resultar el entramado de políticas de buen gobierno en la mayoría de los casos, no de ámbito normativo obligatorio si no de autorregulación, implica que se debe realizar un esfuerzo en adaptar los usos de buen gobierno a los procedimientos, documentos y políticas concretas de la institución.

Hay que reseñar que en el sector existen fuertes exigencias normativas sobre solvencia, honorabilidad y transparencia en la gestión, supervisadas por la administración que hacen que “per sé” los estándares de buen gobierno sean tremendamente elevados.

Con carácter general, los principios y reglas que han de presidir el buen gobierno deben rezar sobre los procedimientos en la toma de decisiones de los órganos que gestionan la entidad y sobre las actuaciones en el seno de sus miembros.

Junta directiva y buen gobierno

La función principal de la junta directiva es orientar la gestión con el fin de maximizar su valor en beneficio de los mutualistas, y poner todo su empeño en actuar conforme a unas pautas de conducta, que favorezcan tomar e implantar las mejores decisiones en la Mutualidad.

Los valores que deben presidir todas las actuaciones de los consejeros son la profesionalidad, discreción, transparencia, objetividad, independencia y lealtad.

Las pautas de comportamiento que acarrearán estos valores implican un compromiso mutuo de la sociedad para con sus administradores, facilitándoles cuanto precisen para el correcto desempeño de sus funciones; y de los Administradores con la Sociedad, actuando y haciendo que se actúe del modo más honesto posible.

Fomentando desde las primeras instancias de la Mutualidad unas relaciones de claridad y confianza mutuas, se podrá transmitir a empleados, mutualistas y a la sociedad en general una imagen de seguridad y tranquilidad, base del desempeño actual y negocio futuro. La confianza es el pilar fundamental de la interrelación, y por consiguiente, piedra angular para la supervivencia y continuidad de la empresa. No olvidemos que la relación en el tiempo entre mutualidad y mutualista es muy longeva, incluso en muchos casos vitalicia.

Elección y requisitos de los miembros de la Junta Directiva

Los miembros del órgano de gobierno deben estar sujetos a unos requisitos mínimos de idoneidad (o no idoneidad) a fin de garantizar un alto nivel de integridad, competencia, experiencia y profesionalidad en la gestión. Colegiadamente el órgano de gobierno debe tener las habilidades y los conocimientos necesarios para supervisar todas las funciones realizadas en el seno de la entidad, y para supervisar a los delegados y asesores en los que estas funciones han sido delegadas. También debe buscar la ampliación de sus conocimientos a través de una formación adecuada. Cualquier criterio que pueda inhabilitar a una persona para su nombramiento al órgano rector debe definirse claramente en la normativa.

Así los miembros de las juntas directivas han de ser idóneos para el puesto que han de ocupar. Los requisitos a cumplir son los de capacidad y honorabilidad, según la legislación vigente. Para las entidades de previsión no siempre resulta sencillo cumplir el primer requisito mencionado, pues supone poseer un título universitario de licenciatura o bien en economía, administración de empresas o similar, o bien en derecho, y es un hecho que en determinados colectivos (por ejemplo, ingenieros, médicos, químicos, arquitectos, aparejadores etc.), de mutualidades profesionales, a veces resulta complicado tener personas elegibles de esas características. Es verdad que la norma dice que la junta directiva en su conjunto debe cumplir con los requisitos de capacidad. Obviamente el de honorabilidad es imprescindible en la totalidad de sus miembros, tanto por la normativa como por procedencia. Se puede suplir la carencia del título mencionado con la experiencia de los posibles candidatos en consejos de administración o juntas directivas de instituciones similares. La experiencia que se debe acreditar

es como mínimo de cinco años. Es conveniente fomentar cursos de formación continua, con el fin de adaptarse a las exigencias del puesto y la normativa.

Otro de los debates abiertos es el de los miembros independientes en las juntas directivas y forma de elección ya que su inclusión no resulta fácil de encajar. Al respecto ya hay una mención en la normativa respecto a las comisiones de auditoría de las mutualidades. Por otro lado, para defender la integridad de los miembros de las juntas directivas que lo son únicamente por su condición de socios de la mutualidad se debe señalar que se supone independencia en todos ellos, en tanto en cuanto los mismos no tienen intereses de capital y obedecen al común de los objetivos. Aunque todavía es prematura la posibilidad de generalización de la adopción en los estatutos de esta figura como obligatoria, cabe reseñar que posee la ventaja que *per sé* cumpliría con todos los requisitos necesarios de idoneidad añadiendo además una visión distinta y más global, pero por otro lado, tendría el inconveniente del coste. Los consejeros independientes son remunerados acorde a la responsabilidad que se asume y no olvidemos que ésta es enorme y de todo tipo. Actualmente la remuneración de los miembros de las juntas directivas es prácticamente nula, salvo raras excepciones. La proliferación de esta figura conllevaría a la pérdida de algo de la esencia de las mutualidades respecto a la autogestión y el conocimiento más intenso del colectivo.

Dentro del tipo de entidades que nos ocupa, la elección de los miembros de las juntas directivas debe tener la temporalidad y pluralidad suficiente como para que los cargos no se eternicen y que la representación de los diferentes colectivos en su seno sean tenidas en cuenta. Esto implica que la elección ha de tener una fecha de vencimiento con carácter de renovación y cada entidad debe ponderar sus tiempos y necesidades. No hay que olvidar que las sociedades en las que nos encontramos son de personas, es decir, no son relevantes para el gobierno la cantidad de capital (prestación futura acumulada) que se tiene. En la fórmula elegida debe primar la participación y la correlación de elegidos con el número de votos obtenidos. Para ello se ha de dar la suficiente publicidad con la fórmula para la votación, lugar, día y hora elegidos a estos efectos. A los efectos de dar la máxima publicidad, los medios que la nueva tecnología ofrece son además de masivos de ba-

jos costes. Así los anuncios en la web corporativa, mails, SMS y redes sociales ofrecen una amplia posibilidad de alcanzar a la mayoría de los asociados. Otro aspecto relevante es el tamaño de la junta directiva. Está claro que un número elevado de integrantes no favorece la toma de decisiones ni un funcionamiento eficaz, por lo tanto, éste es un aspecto a tener en cuenta. Lógicamente el tamaño de la junta directiva está estipulado en los estatutos, que deberían tener en consideración el equilibrio entre participación y eficiencia para dar el número óptimo de miembros. Una vez elegida, deben quedar claras las atribuciones de cada órgano de decisión de la institución, empezando en las juntas directivas y terminando en las comisiones que se determinen para los cometidos concretos. Debe haber reglas fijas de votación, resolución de conflictos y distribución de información. La transparencia, antelación y exactitud en la información deben ser premisas constantes para que las decisiones tomadas cuenten con la debida información y coherencia.

El órgano de gobierno poseerá herramientas y canales objetivos para poder acceder a cualquier información referente a la gestión de la entidad. Aunque las atribuciones de la junta directiva son enormemente amplias, parece lógico que la gestión ordinaria de la entidad recaiga en la dirección ejecutiva. Ésto no exime al control y deberes de diligencia, de cumplimiento del objeto social, lealtad y confidencialidad.

Es útil mantener un reglamento interno de conducta en el que se describan conflictos de interés y como solventarlos, así como el de algún tipo de funcionamiento interno de comités de seguimiento de estos hechos. Es vital que las actuaciones de los miembros de la junta directiva persigan el bien social y no entren en conflicto las decisiones a tomar con los intereses particulares de sus miembros.

Los derechos y deberes de los miembros de las juntas directivas

Poseen amplias facultades sobre todo en lo concerniente a la información a solicitar, recibir e inspeccionar. La amplitud de las posibilidades de petición, y con el fin de no entorpecer la marcha rutinaria, requieren unos procedimientos de información a la vez que unos cuadros de mando, informes, etc. estandarizados que hagan más fácil el seguimiento de la gestión. Estarán en disposición, así mismo, de solicitar

cualquier amparo de expertos con cargo de la sociedad para el buen fin del ejercicio de sus funciones.

En el caso general de las sociedades cotizadas u otras, la remuneración es un derecho del consejero, hay amplia normativa, recomendaciones y jurisprudencia al respecto, aunque en el caso que nos ocupa la mayoría de las veces las juntas no son retribuidas menos con unas pequeñas dietas que resarcen de los gastos que los miembros de las juntas tienen cada vez que acuden a la celebración de alguna sesión, por lo que no creo que sea necesario extenderse en esta materia.

A los deberes básicos que son los de cumplimiento de la ley, estatutos sociales, procedimientos y otros como códigos de conducta o reglamentos internos, hay que añadir además por defecto a todos los miembros de las juntas directivas:

- Profesionalidad y dedicación.

Siendo la función de supervisión la misión prioritaria de la junta directiva, sus miembros deben dedicar el tiempo necesario al estudio y discusión de los asuntos de su competencia.

Asistirán a las reuniones de los órganos delegados de los que formen parte, y su participación será activa en las deliberaciones a fin de que su criterio contribuya consecuentemente a la toma de decisiones.

Realizarán los cometidos específicos que la junta les encomiende (comisiones, grupos de trabajo, etc.), cuando se hallen dentro de su compromiso de dedicación.

El Presidente de la junta directiva debe fomentar, en todo momento, la intervención y la libre toma de posición de sus miembros.

- Discreción y transparencia.

Deben guardar secreto, confidencialidad y discreción sobre las discusiones y acuerdos adoptados, tanto en la junta directiva como en los órganos delegados en los que participe.

Se abstendrán de revelar información a la que hayan tenido acceso en el ejercicio de su cargo.

La entidad debe garantizar que dispongan, con antelación suficiente, de la información precisa para crearse una opinión exhaustiva y fundamentada acerca de los asuntos a tratar, facilitando a su vez la información pertinente.

El deber de transparencia, es el deber de tener a la junta directiva puntualmente informada acerca de los intereses particulares que puedan influir en su toma de decisiones. También informarán y solicitarán autorización antes de asumir cargos que supongan conflicto de intereses.

Es conveniente por parte de la institución incluir en el momento de la toma de posesión del cargo como miembro de la Junta Directiva, una cláusula de confidencialidad como buena práctica de gobierno corporativo.

- **Objetividad y transparencia.**

Con el fin de preservar la objetividad de juicio de los miembros de la junta directiva, es importante desvincular los intereses particulares de los globales de la Mutualidad.

Debería existir, si se toman las recomendaciones en el sentido más estricto, una Comisión encargada de informar de las circunstancias y situaciones en las que pueda producirse conflicto entre los intereses de la Institución y los particulares, extendiéndose éstos a los de sus familiares directos y a empresas con él vinculadas.

No deben formar parte de las deliberaciones donde pueda producirse conflictos de interés. En el orden del día de las sesiones de la Junta Directiva, se tendrán en cuenta estas circunstancias para evitarlas.

- **Lealtad.**

Todos deben intentar aportar oportunidades de ampliación de negocio y proporcionar informaciones relevantes para la buena marcha de la sociedad.

Se deben evitar interferencias, salvo delegación expresa de la junta directiva, con clientes, directivos y empleados de la entidad. Para ello, se habrían previsto procedimientos y canales adecuados.

La lealtad con la Mutualidad debe llevarles a informar al Presidente cuando tengan conocimiento de cualquier abuso o incumplimiento de las presentes observaciones.

El poseer una buena política que regule las actuaciones de los miembros de las juntas directivas en su ámbito particular que prevea los conflictos de interés y un procedimiento de notificación de dichas actuaciones en caso de colusión, evitará muchos problemas derivados.

Asamblea general

Los estatutos de este tipo de entidades prevén la convocatoria, información necesaria, atribuciones, delegaciones de voto, derecho de asistencia, reglas de debate, discusión y voto, etc.

La ley de sociedades de capital, regula los aspectos normativos respecto a las asambleas generales, por asimilación de la misma a las juntas de accionistas. Por lo que los aspectos básicos están ya reguladas y estandarizadas, no siendo aquéllas una cuestión menor. No obstante, es recomendable añadir normas y procedimientos para alcanzar el mejor funcionamiento posible de la Asamblea general.

La convocatoria de la Asamblea general debe recoger su carácter ordinario o extraordinario y muy especialmente lugar, fecha y hora. Las condiciones que se deben cumplir para acudir y tener derecho al voto. Hay situaciones en las que se prevé un número de asociados elevado con intención de acudir a la asamblea, y por tanto, se deberá prever una sala con el aforo suficiente, posibilidades de acreditación versátiles y medios ágiles de recuento de votos.

La información tanto en el caso de asambleas ordinarias como extraordinarias ha de ser accesible y asequible. Hay que realizar un esfuerzo en hacer inteligible la información que generalmente es muy técnica y for-

mal. No olvidemos que tratamos con socios que no necesariamente son expertos en materia legislativa ni económico-financiera, en resumen, debe ser comprensible, clara y sencilla. Es vital ponerse en la óptica del mutualista y poner en su conocimiento la información relevante para el seguimiento de la asamblea y que pueda reflexionar con conocimiento el sentido de su voto en cada uno de los puntos del orden del día.

Al igual que en el caso de las elecciones a la junta directiva, los medios tecnológicos ofrecen la posibilidad de a costes razonables poder alcanzar a todo el espectro de asociados para la concurrencia a la asamblea. La web corporativa es hoy en día el medio más cómodo y más utilizado para la convocatoria e información para la celebración de las asambleas, una vez que el tradicional anuncio en la prensa ha sido sustituido por aquélla. Previamente, es necesaria la categorización en los estatutos de dicha web como corporativa. Pero además de este medio, canales como SMS, mails, redes sociales o los tradicionales deberán de utilizarse para garantizar la publicidad suficiente para los eventos considerados.

Es una característica común la baja participación comparativamente con el total de los asociados, pero parece endémico y parecido si lo ponemos en comparación con las sociedades puramente de capital, ya que en éstas la representatividad proviene del capital y en aquéllas de personas. Parece necesario hacer un especial énfasis en la publicidad y en la delegación del voto. Conseguiremos mayor transparencia y participación gracias a personas que sí tienen posibilidad de acudir a las asambleas e informarse, y que pueden funcionar como correas de transmisión a otros asociados. Por otro lado, probablemente el futuro nos deparará otro tipo de representación en las asambleas a través de medios tecnológicos que muy probablemente se impondrán.

Políticas de interrelación con la sociedad

Aunque no sean directamente responsabilidad de las empresas, cada día como ya se ha mencionado anteriormente, la responsabilidad social es uno de los factores que distinguen a la empresa moderna. Es todavía más importante aún para las que pertenezcan, como las nuestras, a la economía social. Por ello, es importante prestar una especial atención a las

políticas referentes a las de inversión socialmente responsable. Aunque parezca novedoso, este tipo de políticas vienen desarrollándose en países de nuestro entorno largo tiempo atrás. A nivel estatal se ha ido conformando una evolución de creciente interés en estos temas impulsada sobre todo por interlocutores sociales. Así mismo, asociaciones como SPAINSIF, constituida en 2.009 por entidades interesadas en promover la inversión socialmente responsable actúa de referente en estos temas en España. A estos efectos, y por primera vez normativamente, el reglamento de planes y fondos en vigor obliga a los fondos de empleo a que posean una política ISR y a realizar una descripción de los principios, categorías de activos y porcentajes mínimos de inversión en este tipo de inversiones así como la descripción de procedimientos de implantación, gestión y seguimiento de los principios definidos en dicha política. El fin es garantizar que los recursos que disponemos sean utilizados para su mejor desarrollo social posible. En este caso hay que, como no, también ser cauteloso en buscar el equilibrio de coste de la política con los beneficios atribuibles a las mismas. A medio y largo plazo, dicha política debe de dar rendimientos a los partícipes equivalentes a otras políticas que no tengan en cuenta dicha responsabilidad social, y además, lograr el objetivo del respeto a cuestiones medio ambientales, mejora de derechos humanos y obviamente el que nos ocupa que es el del desarrollo del buen gobierno corporativo. Parece un hecho contrastado que a largo plazo los rendimientos de inversiones en empresas con respeto en materia de ASG (medio ambiente, responsabilidad social y buen gobierno) son mayores al de otras que no cumplan con dichos criterios. Organismos internacionales poseen determinadas iniciativas como en la ONU, en el que con sus 10 principios incluidos en el pacto mundial, dan directrices a las empresas sobre la economía sostenible y su desarrollo. La iniciativa UNPRI tiene como objetivo tener en cuenta los criterios ASG para el sector financiero y de inversión que han sido elaborados por diferentes expertos en inversión, organismos internacionales y entidades sociales. El tener en cuenta ambas iniciativas en la realización de las políticas de ISR (inversión socialmente responsable) resulta necesaria.

Materias a tener en cuenta que nos resultan enormemente sensibles en nuestras empresas son los que atañen a los recursos humanos, con políticas que respeten los derechos laborales, las de conciliación de la vida familiar y laboral, beneficios sociales, formación y de igualdad de género.

Información sobre buen gobierno corporativo emitido por la sociedad

La empresa cada año debería de evaluar y difundir algún tipo de informe sobre la aplicación de los principios y políticas de buen gobierno corporativo, en el cual se constaten de manera objetiva grados de cumplimiento de las mismas y una explicación del porqué de los incumplimientos. También debería incluir los próximos objetivos de mejora en esta materia, cambios previstos y nuevas políticas. La CNMV ofrece con su guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio “cumplir o explicar” una orientación a las sociedades de las explicaciones a dar en su informe de gobierno corporativo o del no seguimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno. Es bien cierto que la obligación sólo es vinculante para las sociedades cotizadas, pero hay que añadir que es una guía que puede resultar interesante para todo tipo de sociedades para la realización del mencionado informe incluidas las que nos ocupan. El informe aun no siendo obligatorio, añade objetividad al grado de cumplimiento. Por consiguiente, nos refuerza en la transparencia y profesionalidad de la gestión tan puesta en entredicho en épocas anteriores sobre el ámbito de las mutualidades. Las rentabilidades alcanzadas con bajos gastos de gestión, amparando a un amplio espectro de la clase trabajadora en previsión social complementaria a través de Mutualidades y EPSV es fruto de una labor profesional de muchos años que ha conllevado a la confianza y buen nombre del sector. Por ello, aunque no se haya formalizado ningún informe en este capítulo hasta el momento tampoco se han manifestado carencias significativas en el pasado más próximo sobre el buen gobierno corporativo. No obstante, parece positivo avanzar en la realización de la transcripción de políticas, procedimientos y en la realización de informes de cumplimiento de las mismas con el fin de capitalizar lo logrado y que la confianza en nuestras empresas perdure.

D. Jon Aramburu Sagarzazu
Director General de Loreto Mutua, M.P.S.

Capítulo 14

Las nuevas tecnologías y la Previsión Social: PREVITECH

La tecnología ha cambiado nuestra forma de vivir en los últimos 35 años y, con toda seguridad, cambiará muchísimo más en los próximos 35 años. Hasta ahora la tecnología en las EPSV se ha centrado especialmente en dar soporte a las entidades en la gestión clásica de los procesos de previsión (cálculos, contabilidad, etc.). Pero nos encontramos en una nueva era, que habilita a las EPSV a disponer y activar nuevas tecnologías que mejoren la experiencia de sus clientes. Big Data, internet de las cosas, analítica avanzada, *wearables* y *bots* serán las más útiles para transformar procesos complejos y facilitar a los clientes la comprensión y la aplicación de las distintas alternativas y complementos de previsión. Tecnologías integradas de forma “transparente” a nuestro día a día que nos ayudarán a mejorar nuestros hábitos de vida saludable para alargar, al mismo tiempo, tanto nuestra calidad de vida como la de nuestros ahorros. Bienvenidos a un futuro mejor.

- Introducción. La evolución de las EPSV a través de la tecnología.
- Oportunidades tecnológicas para las personas.
- Oportunidades para las EPSV.
- Conclusiones.
- Bibliografía.

Introducción.

La evolución de las EPSV a través de la tecnología

La tecnología ha cambiado nuestra forma de vivir en los últimos 35 años y es seguro que la cambiará muchísimo más en los próximos 35 años. Echando la vista atrás, en 1984, IBM dominaba el recién estrenado mercado del *personal computer* con IBM 5150 que, corriendo en DOS 1.0, y con sus 4.77 Mhz y 16Kb de memoria representaba la vanguardia tecnológica; escuchábamos música con *walkman* y casetes, mientras jugábamos a la ZX Spectrum o a la Atari 2600 de 128 colores; y los pocos teléfonos móviles disponibles, como el DynaTAC 8000X, de Motorola, pesaban casi 800 gramos (von Hippel, 2006). Todas esas funciones tecnológicas, y muchas más, ahora las tenemos al alcance de la mano en nuestro *smartphone*.



En cuanto a la sociedad, y para el caso que nos toca de la previsión social, si examinamos los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) y EUROSTAT, se constata que en 1984, España era un país joven, pues sólo el 20% de la población tenía más de 65 años. Ahora en 2019, más del 30% ya están jubilados y las últimas previsiones indican que España, junto a Japón, Corea del Sur y las vecinas Italia y Portugal, será el país más afectado por el invierno demográfico. La OCDE calcula que, actualmente, en España, cada cuatro años aumenta en un año la esperanza de vida.

Estamos en un mundo distinto, rodeados de tecnología distinta. Nuevos retos en el horizonte, nuevas necesidades, y es preciso que las EPSV se adapten a estos abruptos cambios. La tecnología en las EPSV se ha caracterizado hasta ahora por dar soporte a las entidades en la gestión de los procesos de previsión (cálculos, contabilidad, etc.). La

ola tecnológica que estamos viviendo redefine por completo qué podemos entender por EPSV. Dar algunas pinceladas de ese cambio es el objetivo de este capítulo.

Veámoslo primero en las oportunidades tecnológicas que impactan en la vida de las personas y, luego, en las transformaciones que se provocan en el interior de las EPSV.

En esta nueva ola digital, emerge el *quantified self* [yo cuantificado] (Lupton, 2016), donde las personas generan y consumen datos constantemente, las EPSV tienen mucho que decir.

Oportunidades tecnológicas para las personas

Digitalización

Lo digital hoy

El mundo de la previsión no permanece ajeno a los grandes cambios que está provocando la irrupción de las tecnologías digitales y los datos en la sociedad (EY, 2018).










Las personas vivimos conectadas a nuestros *smartphones*, compañeros inseparables; en un mismo día, nos orientamos con Google Maps, leemos noticias en la versión *web responsive* del New York Times, experimentamos con la inteligencia artificial de Alexa, vemos los tutoriales de Youtube, escuchamos nuestros grupos favoritos en Spotify, opinamos en Twitter, chateamos con Whatsapp, compartimos momentos especiales en Instagram y, por supuesto y cada vez más, interactuamos mediante canales digitales con las empresas presentes en nuestras vidas (Roland Berger, 2017).

Lo digital ha irrumpido en nuestras vidas y ha venido para quedarse; la disrupción de novedades continuas y la aceleración ya forman parte de nuestro día a día (Stiegler, 2018). Esta rápida sucesión de cambios transmite inquietud a las gestoras, que deben imprimir un nuevo ritmo a su transformación interna a todos los niveles, para seguir permaneciendo en el centro de la vida de las personas, colmando sus expectativas.

La digitalización de la previsión

Si hasta ahora el sector de la previsión se ha caracterizado por la resiliencia a los cambios, la digitalización cambia las tornas; lo digital crea nuevo valor para las personas al tiempo que favorece la adaptación rápida de las gestoras y aseguradoras (EY, 2018).

Según McKinsey (2008b), Apple o Amazon nos han malacostumbrado; nuestras expectativas están por las nubes y la entrega de valor que esperamos es, como mínimo, de excelencia total. Los atributos digitales que ya se han convertido en un “*must*” son:

 Interfaces Intuitivas	 Servicio 24x7	 Información Relevante
 Tiempo Real	 Valor Extra	 Alertas Customizadas
 Transparencia total	 Tolerancia al Error 0	 Marca con Valores

No nos conformamos con menos.

En el último *Technology Vision for Insurance* de Accenture (2018b), muestra que el 82% de los 623 ejecutivos de seguros entrevistados están de acuerdo en afirmar que si quieren mantenerse competitivos tecnológicamente y a la altura de las expectativas de sus clientes, deben colocar la innovación en el ADN de sus empresas. Sólo la unión de la mejor inteligencia humana con la tecnología puntera puede simplificar los procesos, aligerar las operaciones internas, aumentar la eficiencia operativa y crear nuevos servicios y canales cien por cien digitales que sean una experiencia memorable para sus clientes, porque esta digitalización pone a las personas en el centro de la cadena de valor del mundo de la previsión.

Siempre al lado del cliente

La forma de aproximarse a las personas cambia y también cambia la naturaleza de los productos y la entrega de valor (McKinsey, 2018a).

En el famoso artículo *The Truth About Customer Experience* (Rawson et al., 2013), se da por cerrada la etapa del *touchpoint*, puntos muy concretos y mecanizados de encuentro entre el cliente y la empresa; en la era del dato, la interacción es un flujo continuo, y la relación entre ambas partes se convierte en una suerte de compañeros de viaje, de una amistad duradera.

En el caso de las EPSV, la digitalización supone una oportunidad de ofrecer una nueva propuesta de valor a la altura de estos tiempos, una redefinición profunda de la experiencia de las personas *end-to-end*. Y esta redefinición pasa por la integración de la potencia de nuevas tecnologías emergentes que, en los próximos tres años, cambiarán nuestro panorama en las EPSV.

De modo que ahora tenemos ante nosotros la oportunidad única de aprovechar la digitalización para crear nuevas relaciones, más eficiente, rápida, en tiempo real, profunda y adaptada; en dos palabras, totalmente personal. La regulación, la complejidad del producto y los balances a largo plazo que suelen caracterizar al seguro no deben ser un obstáculo; la tecnología democratiza el seguro y lo acerca a las particularidades de cada persona. De momento esta digitalización se hace sentir en la información para las personas, más útil e inmediata, adaptada a cada una y a sus particularidades, sobre sus coberturas y ahorros; una información siempre disponible para orientar a cada instante en la mejor decisión. Los seguros son vida y esta nueva piel digital sólo puede conllevar una oferta y un acompañamiento más cercano a nuestras vidas.

Personalización total

La personalización total que introdujimos en el anterior punto se sustenta, como no puede ser de otro modo, en la identidad y, más concretamente, en nuestra nueva identidad digital. Para entenderla, es preciso que hablemos de IoT y de biometría.

¿Qué significa IoT?

Las siglas IoT [*Internet of Things*, en inglés] esconden un concepto amplio, difuso y en ocasiones abstracto, pero muy sencillo de definir a grandes líneas (McKinsey, 2017). El internet de las cosas se basa en que nuestros electrodomésticos, dispositivos digitales y sensores,

aprovechando la potencia de las nuevas redes de internet, se conectan entre ellos para comunicarse y desencadenar acciones que nos hagan la vida más fácil. Aparatos que, conectados a internet, se hablan entre sí para nuestro beneficio; pero hay mucho más (Da Costa y Henderson, 2014). El Internet de las Cosas se vale de otros tres conceptos muy en boga (Da Costa y Henderson, 2014):

- *Wearables*, dispositivos electrónicos, como relojes inteligentes, bombas con sensores, etc., que se incorporan en alguna parte de nuestro cuerpo para generar datos y ofrecernos indicadores de nuestras constantes vitales,
- *smart Home* –hogar inteligente que cuenta con sensores distribuidos y que permiten conocer los consumos básicos (agua, energía, etc.) como el estado de ciertos electrodomésticos y actuar desde otros dispositivos, y
- *smart City* –ciudades que añaden una capa de sensórica digital en su territorio monitorizando en tiempo real sus infraestructuras y poblaciones para una mayor eficiencia y seguridad–.

Nuestro cuerpo, nuestro hogar y nuestra ciudad, todo conectado a la red para captar datos de lo cotidiano y conectándolo con otros dispositivos para desencadenar acciones que nos beneficien a todos (Accenture, 2017). Una vida multiplicada, productiva, saludable, divertida, intensa (DaCosta y Henderson, 2014).

IoT, el mejor aliado de las EPSV

En el terreno de las EPSV, el Internet de las Cosas despliega lo que comúnmente denominamos *eHealth*, la digitalización puesta al servicio de la salud personalizada. Con *wearables* monitorizamos y medimos nuestra actividad diaria, desde las constantes vitales, hasta las calorías, los pasos recorridos o las horas de sueño, y obtenemos información que nos permita llevar una vida mucho más saludable. El mercado de los *wearables* ha despegado y encontramos ejemplos de todo tipo. *Empatica Embrace* analiza con relojes inteligentes la epilepsia y el autismo, para enviar alertas y orientar a los pacientes; *Lumo Lift*, en forma de broche, seguirá y evaluará nuestras posturas para que evitemos las lesiones y dolores de espaldas derivados de una vida cada vez más sedentaria;

Philips lanzó *Respironics* que nos da información de nuestros patrones de sueños y consejos para evitar los ronquidos y las apneas; y *Real Time Healthcare* marcará el ritmo de medicación en enfermedades crónicas.

Los *wearables* vienen a unirse a las nuevas arquitecturas de sistemas digitales que se están fraguando para integrar toda clase de datos, tanto los procedentes de la Smart City —en Barcelona, por ejemplo, hallamos SENTILO—, que monitorizan los compuestos volátiles en el aire, la climatología, la intensidad del tráfico, etc., como los de los propios hogares —uno de los ejemplos más llamativos es JIBO—, que captan datos de nuestros consumos de energía, agua y luz. *Yo soy yo y mis circunstancias*, decía Ortega y Gasset, y en la era digital, rodeados de datos, esta declaración nunca fue tan cierta.

Cuando asegurar la identidad lo es todo: Biometría

En el Internet de las Cosas, donde los datos se generan constantemente, circulan, se mezclan y conectan, la ciberseguridad cobra una especial importancia por su sensibilidad. Para conectarnos requerimos de una identidad digital que, actualmente, se limita a nuestro correo electrónico, alias o *nick name*, teléfono, un pin o una simple contraseña; elementos que se han vuelto casi más indispensables que nuestro DNI en el mundo físico. Y, por ende, resulta fundamental mantener un control sobre esa nueva identidad. Nuestra señal de identidad más identificativa son nuestros rasgos biométricos, como nuestra huella digital y rostro. Por esta razón, en los últimos cinco años se ha avanzado considerablemente en utilizar el cuerpo humano como llave única e intransferible para identificarnos digitalmente; a esto lo denominamos biometría (Das, 2018).

Las primeras aplicaciones

Una de las primeras aplicaciones implantadas con éxito son los nuevos cajeros de CaixaBank que, dando un paso decidido hacia el futuro, permiten el reconocimiento facial como medida de seguridad (Expansión, 14/02/2019). En esta misma línea, el departamento de extranjería y aeropuertos de Estados Unidos trabaja en un sistema de reconocimiento facial, el cual verificaría la identidad de los pasajeros sin necesidad de pasaportes y DNI.

Bajo el lema “mi voz, mi contraseña”, la empresa *Veridium* ya ofrece a las empresas servicios de seguridad basados enteramente en voz.

Y no son los únicos, *Nuance* está testeando una solución para grabar la conversación entre médico y paciente, certificando la identidad de cada interlocutor conectándolo con *Blockchain*. El gobierno británico ha invertido 13 millones de libras en *Strennus*, en un proyecto que pretende detectar a través de la voz —emoción y lingüística— signos de fraude. En los próximos años se avecinan más cambios. Alex Kipman, de Microsoft, declaraba a finales de 2018 que las engorrosas contraseñas y las pantallas como medio de interacción desaparecerían: “*No nosotros somos seres tridimensionales, necesitamos interacciones que también lo sean. Y nuestro cuerpo, que es nuestra identidad, nuestra posesión más preciada, será la clave para identificarnos*”. Estaremos atentos.

El gran contexto digital hiperconectado —internet de las cosas—, y la puerta de acceso totalmente personalizada e intransferible —biometría—, ayudan a las EPSV a crear, en conjunción con sus clientes, proyectos de ahorro adaptados al estilo de vida y enriquecidos por nuevos servicios que expandan la experiencia de saberse comprendido y acompañado por un buen aliado.

Big Data

La digitalización y la personalización en tiempo real, como se puede imaginar, conllevan una producción masiva de datos inédita hasta ahora. Cada uno de nosotros nos hemos convertido en fábricas de datos. Entramos, sí, en el terreno del *Big Data*.

¿Qué es el *Big Data* y por qué es tan importante?

El término *Big Data* es una de las palabras de moda en noticias e informes. Llamamos *Big Data* al almacenamiento de grandísimas cantidades de datos, su estructuración y al tratamiento avanzado de éstos para hallar relaciones complejas y nuevos patrones. Estos datos por su volumen y heterogeneidad no pueden tratarse de modo tradicional porque exceden las capacidades tecnológicas habituales. El dato solo posee valor si es tratado y relacionado con otros datos; es a través de esta nueva analítica avanzada cómo los datos se hablan entre sí para ofrecer evidencias, facilitar la toma de decisiones complejas o mostrar prospectivas de tendencias futuras. Algo que hasta hace muy poco estaba solo en nuestra imaginación. Los atributos del *Big Data* se sintetizan a la perfección en sus cinco V:

- Volumen, grandísimas cantidades de datos,
- variedad, muy heterogénea procedencia,
- velocidad, en constante producción,
- veracidad, granularidad y calidad del dato y
- valor del dato, valor extraído para explicar (Marr, 2017).

Hasta hace relativamente poco, 5 o 6 años, las compañías disponían de grandes volúmenes de datos en *Data WareHouses* que trataban con sus herramientas software disponible; no obstante, la eclosión de la producción de los datos gracias a los *smartphones*, la sensórica de las ciudades y las redes sociales, han facilitado que la evolución tecnológica dé un salto exponencial, bajando los costes de almacenamiento y tratamiento al tiempo que abre la explotación del dato a los terabytes y petabytes (McKinsey, 2017).

Esta variedad del *Big Data* procede de las personas, de las empresas y de las grandes fuentes libres de datos, el llamado *Open Data*. Así, entre esta información estructurada o desestructurada, propia y ajena, se tejen nuevas conexiones en tiempo real que enriquecen los datos al conectarlos en redes de lógica difusa (Marr, 2017).

¿Pero cómo afecta el Big Data a las EPSV?

Disponer de una inmensa cantidad de datos que se renuevan en tiempo real, importantes históricos y potentes herramientas de análisis permite entender mucho mejor lo singular de cada persona con perfiles customizados y adaptarse y anticiparse a sus necesidades presentes y futuras. El cliente puede tener a su disposición información clara y fiable que, en base a ésta, le permita tomar las mejores decisiones de ahorro acordes a su situación y objetivos vitales. Disponiendo de simulaciones y de posibles escenarios futuros, al modo de ‘elige tu propia aventura’, las personas pueden entender cabalmente la relevancia de sus decisiones y de los resultados que obtendrán. Estrategias personales de inversión, aportaciones periódicas variables, decisiones sobre mis complementos a la jubilación o prestaciones en base a perfiles en situaciones similares –género, territorio, edad, poder adquisitivo, etc. – ya no serán un salto al vacío. De la mano de las EPSV, que convierten el Big Data en hechos accionables, estas decisiones cruciales no se toman en solitario ni a ciegas, sino en compañía de los datos y las predicciones sólidas de las EPSV.

Oportunidades para las EPSV

Robótica

Cuando hablamos de robótica aplicada al contexto de EPSV, nos referimos principalmente a dos tipos distintos, pero complementarios.

La invasión de los bots

El primer tipo de robótica es el RPA, que proviene de las siglas *Robotic Process Automation* [Automatización de Procesos Robóticos]. RPA es una tecnología que consigue realizar tareas monótonas, repetitivas, administrativas y, por ende, liberan a las personas para que éstas inviertan su tiempo y talento en tareas del máximo valor. Todo aquello repetitivo pasará a manos de los RPA. En los últimos años, la automatización de las empresas, entre ellas las EPSV, ha alcanzado niveles sin precedentes en su robustez y flexibilidad; los *bots* —una fuerza de trabajo digital—, los pequeños *softwares* capaces de automatizar estas tareas repetitivas, están conviviendo con los humanos.

Al robotizar procesos internos:

- Se minimiza el riesgo operativo,
- se consiguen aumentar los ratios de eficiencia, y
- se acentúa el desarrollo personal e intelectual de los empleados de las EPSV.

Todo ello redundará en la mejora de la experiencia del cliente, quien experimenta una mayor velocidad y disponibilidad de respuesta a cualquiera de sus dudas o solicitudes (Acenture, 2016). Esta fuerza digital de *bots*, tanto en *back office* como en *front office*, consigue un flujo continuo de trabajo, bajo cualquier circunstancia y en todo momento (McKinsey, 2017). El mundo de las EPSV se suele asociar a grandes cantidades de papel que circulan a través de procesos complejos y que requiere diferentes personas en cada punto de la cadena; con los RPA, al desencadenarse un proceso —una aportación al plan de jubilación, p.e.— los *bots* gestionan todo el proceso de forma automática para dar respuesta a una necesidad concreta. La lentitud de respuesta queda atrás. Con los RPA, se consolida la disponibilidad 24x7, 24 horas y 7 días a la semana, una disponibilidad masiva puesta en manos de las personas.

¿Hablamos? La entrada en escena del Chatbot

El segundo robot de utilidad para las EPSV es el *chatbot*. El *chatbot* consiste en un programa capaz de mantener conversaciones inteligentes con una persona utilizando lenguaje natural, comprendiendo qué se está diciendo en la charla y dando respuesta de interés que solventen las dudas de su interlocutor. Para dar respuesta real a las dudas que se le plantean en la conversación, el *chatbot* se vale de técnicas de procesamiento del lenguaje natural, reglas rígidas y simples (Yes/No) o, en casos más complejos, de algoritmos con *machine learning* o inteligencia artificial, que agrega comprensión a medida que conversa. Todo ello simula una interacción real, completa y satisfactoria.

Dentro de su estrategia de omnicanalidad –atención en tiempo real, acceso simple a la información y por distintos canales– a la que tienden actualmente gran parte de las compañías, el *chatbot* asume un rol esencial. El *chatbot* es capaz de fusionar muy distintos tipos de información –o *corpus*– y hacerla accesible desde un canal inmediato, *friendly* y 24x7 para el cliente.

De entre todos los *chatbots*, los más sofisticados son *Siri* (Apple), *Alexa* (Amazon), *Cortana* (Microsoft) y *Google Home*, descifran nuestra expresión verbal y responden a nuestras dudas (Deloitte, 2017). Pero no se detiene aquí. *Business Insider* (14/12/2016) vaticina que el 80% de las empresas, en todo el mundo, para el 2020 implementarán algún tipo de *chatbot* y se espera que la tecnología evolucionará lo suficiente como para convertirse no sólo en un nuevo punto de interacción con la vida del cliente y en una fuente de datos para conocerlo y adaptarse a sus dudas y momentos vitales, sino que será capaz de recomendar. En el caso de las EPSV se traduce en que nos propondrá una determinada aportación o nos sugerirá la forma de cobro de la prestación más cómoda y eficiente a efectos del IRPF.

Insurtech

Las oportunidades tecnológicas que introdujimos más arriba no sólo consisten en la aparición de nuevas tecnologías, sino de nuevos actores en los ecosistemas de la innovación. Nos referimos, por supuesto, a las *startups*, que en el mundo de los seguros reciben el nombre de Insurtech. Estos nuevos agentes tienen capacidad para introducir disrupciones en la cadena de valor clásica del seguro, disrupciones como

tecnologías y modelos de negocio más elásticos e intensivos en customización (Roland Berger, 2017).

Durante el período 2010-2015, las insurtechs —ágiles, micro-nicho, totalmente digitales— eran vistas por las compañías de seguros con una mezcla de desconfianza y temor; no obstante, paulatinamente, se han ido estableciendo distintas alianzas que refuerzan la idea de complementariedad sinérgica para mejorar la vida de las personas; alianzas con las que ambas se transforman mutuamente, ganan en competitividad y responden de la forma más satisfactoria a las particularidades vitales de las personas (Galbraith, 2019).

Situación de las Insurtech en España

Según Future (5/12/18), a partir del 2016 se registró un boom insurtech en España que no ha dejado de crecer con el tiempo. El 38% de las insurtech están en etapa inicial o de *startup*, el 46% registran un desarrollo en su fase *scale up* y un nada desdeñable 16% están consolidadas como empresas. Gracias a su capacidad de captación de talento digital, con un aumento del 17% de sus plantillas en 2018, entre todas las insurtech españolas se maneja ya una cartera total de un millón de clientes. Para *Community of Insurance* (15/02/2019), el lanzamiento de un entorno de pruebas para la innovación en seguros y financiera —*sandbox*— es el siguiente gran paso del sector.

¿Y cómo podemos aprovechar estas sinergias?

Este florecimiento de las insurtech supone la creación de una corona de nuevos servicios a muy bajo coste que añaden un valor inestimable a los clientes de las EPSV, mejorando notablemente su vida. Esta complementariedad y diversidad se dejan notar en la aparición de startups orientadas a introducir tecnología digital en diferentes puntos de los procesos y de los productos de las EPSV. Lo digital ayuda a transformar la forma de actuar y proceder tradicional de las EPSV. Algunos de estos impactos se presentan en forma de procesos más inteligentes que aprovechan los flujos de datos, la agregación de ofertas de interés y adaptadas a las personas, nuevos modelos de pago en función del uso [pay-per-use]; de este modo, la EPSV podría asegurar microinstantes de la vida de las personas, adaptándose así a los modos de vivencia que cada uno tenga. Otras novedades son poner a disposición del cliente información de calidad sobre dolencias concretas —p.e.

diabetes— para una mejor calidad o, incluso, testamentaria digital que agilice al máximo este trámite.

La unión entre las EPSV y las insurtechs sólo acaba de empezar.

Conclusiones

La disrupción tecnológica habilita a las EPSV a disponer y activar algunas de las distintas tecnologías que hemos pasado revista -*Big Data*, internet de las cosas, analítica avanzada, *wearables*, *bots*, etc.- para eficientar hasta el extremo sus procesos internos y transformar radicalmente su propuesta de valor entregada a sus clientes. Así esta disrupción tiene por objetivo colmar las expectativas del cliente, bajar los precios y los costes y dar acceso a crecimientos insólitos con nuevos servicios. Todas estas tecnologías se prestan a integrarse en las EPSV de un modo sistemático: *wearables*, como relojes inteligentes u otros sensores en nuestra ropa, que acompañan los hábitos del cliente, el *big data* que se analiza en busca de microperfiles personalizados, los servicios dispensados en tiempo real con bots, robots que llevan a cabo tareas mecánicas, y en colaboración con una insurtech. Tantas combinaciones como la imaginación lo permitan.

Todas estas tecnologías, empero, de poco sirven sin el mayor activo de las EPSV: sus personas. En el fondo, el compromiso básico, la reciprocidad, se mantiene intacto: unas personas que, en sus momentos vitales, acompañan a otras escuchándolas, entendiéndolas y velando por su bienestar. Aunque ahora con la pequeña salvedad del universo digital que se abre ante nosotros.

D. Jordi Vila, D. Jorge Nicolau, D. Félix Valdecantos y D. Fran Morente
VidaCaixa, Entidad gestora de GeroCaixa, EPSV individual

Bibliografía

- Accenture (2016). A Holistic Approach to Insurance Automation. Accenture.
- Accenture (2018a). Redefine your Company based on the Company you keep. Intelligent Insurer Unleashed. How Do You Improve the Way People Work and Live?, en: Accenture.
- Accenture (2018b). Accenture Technology Vision for Insurance 2018, en Accenture.
- Business Insider (14/12/2016). 80% of businesses want chatbots by 2020, en Business Insider.
- Community of Insurance (15/02/2019). El sector financiero une su voz para urgir la aprobación del Sandbox, en COI.
- DaCosta, F.; y Henderson, B. (2014). Rethinking the internet of Things: a scalable approach to connecting everything. Apress: Massachusetts.
- Das, R. (2018). The Science of Biometrics. Routledge: Nueva York.
- Deloitte (2017). Conversational Chatbots – Let’s Chat. Deloitte.
- Deloitte (2019). 2019 Insurance Outlook. Growing Economy Bolsters Insurers, but longer-term Trends may require transformation, en Deloitte.
- Expansión (14/02/2019). CaixaBank permitirá sacar dinero del cajero con la cara y sin tarjeta, en Expansión.
- EY (2018). Global Insurance Trends Analysis 2018, en EY.
- Future (5/12/2018). Las insurtech se consolidan en España, en Future.

- Galbraith, R. (2019). *The End of Insurance as We Know it: How Millennials, Insurtech, and Venture Capital Will Disrupt the Ecosystem*. Independent Publisher.
- Gartner (2017). *Accelerating Digital Transformation in Insurance*, en Gartner.
- Lupton, D. (2016). *The Quantified Self*. Polity Press: Nueva York.
- Marr, B. (2017). *Data Strategy. How to profit from a World of Big Data, Analytics and the Internet of Things*. Kogan Page: Nueva York.
- McKinsey & Co. (2017). *Digital Disruption in Insurance: Cutting through the Noise*, en: McKinsey.
- McKinsey & Co. (2018a). *Digital Insurance in 2018: Driving Real Impact with Digital and Analytics*, en McKinsey.
- McKinsey & Co. (2018b). *Life Insurance and Annuities State of the Industry 2018: The Growth Imperative*, en: McKinsey.
- Rawson, A.; Duncan, E.; y Jones, C. (2013). *The Truth About Customer Experience* (Septiembre), en Harvard Business Review.
- Roland Berger (2017). *Copy them? Work with them? Or buy them? Insurtechs and the Digitalization of Insurance*, en Roland Berger.
- Stiegler, B. (2018). *Dans la disruption. Comment ne pas devenir fou?* Babel: París.
- Von Hippel, E. (2009). *Democratizing Innovation*. MIT Press: Massachusetts.
- EUROSTAT: <https://ec.europa.eu/eurostat>
- Instituto Nacional de Estadística: <https://www.ine.es>
- OECD: <http://www.oecd.org/>

Situación actual y claves de futuro de las pensiones

Análisis tras 35 años de la primera Ley sobre EPSV

“El pasado 27 de octubre se cumplieron 36 años de la aprobación de la Ley 25/1983 sobre Entidades de Previsión Social Voluntaria (EPSV). En este contexto, la Federación de EPSV de Euskadi y el Gobierno Vasco, consideramos que una buena manera de celebrar tal efeméride es profundizar en el debate sobre las pensiones públicas y complementarias mediante la edición de este libro concebible gracias a la inestimable ayuda de expertos de reconocido prestigio en la materia”.

D. Ignacio J. Etxebarria Etxeita

Presidente de la Federación de EPSV de Euskadi

“Esta publicación es otra manifestación del fiel compromiso que la Federación de EPSV de Euskadi mantiene con la divulgación y promoción de nuestro sistema de previsión en colaboración con el Gobierno Vasco y con todos los agentes implicados. Las instituciones vascas fueron diligentes en el impulso temprano de las competencias en materia de mutualidades no integradas en la Seguridad Social y puede decirse que hemos construido una historia de éxito diferencial dentro de nuestro entorno”.

D. Pedro Azpiazuri Uriarte

Consejero de Hacienda y Economía del Gobierno Vasco



0 012345 678905

versus
20 años de libros

www.verssus.com