

BIHARKO, EPSV DE EMPLEO BGAEren INBERTSIO PRINTZPIOEN ADIERAZPENA

Maiatzaren 29ko 92/2007 Dekretuak, Borondatezko Gizarte Aurreikuspeneko Erakundeek jardura jakin batzuk arautzen dituenak (aurrerantzean, 92/2007 Dekretua), 5. artikuluan ezartzen du borondatezko gizarte aurreikuspeneko erakundeek dagokien erakundearen inbertsio politika onartu behar dutela Inbertsio Printzipioen Adierazpenaren bidez, eta 5. artikuluan bertan ezartzen du adierazpen horrek izan behar duen gutxieneko edukia.

Aurretik adierazitakoaren arabera, **BIHARKO, EPSV DE EMPLEO**ren Gobernu Batzordeak, 2021eko abenduaren 28an egindako bileran, Inbertsio Printzipioen Adierazpen hau onartu du.

Gobernu Batzordeak gutxienez hiru urtean behin berrikusi ahal izango du adierazpen hori, betiere merkatuen edo beste aldagai batzuen bilakaerak hala gomendatzen badu.

Ondorio horietarako, kontuan hartu behar da BIHARKO, EPSV DE EMPLEO borondatezko gizarte aurreikuspeneko erakundea dela, enpleguaren arlokoa, eta hainbat aurreikuspen planek osatzen dutela. Adierazpen honek, oro har, BGAEaren plan guztiei eragiten die.

PRINTZPIO OROKORRAK

BGAEaren inbertsioak aktibo egokietan egingo dira, indarrean dauden lege-xedapenen eta segurtasunaren, errentagarritasunaren, dibertsifikazioaren eta epeen kongruentziaren printzipioen arabera, Adierazpen honetan ezarritako helburuetara egokituta.

BGAEaren aktiboak bazkideen eta onuradunen intereserako inbertituko dira. Interes gatazkarik badago, lehentasuna emango zaio bazkideen interesak onuradunen interesen aurretik babesteari.

Inbertsio Politikaren denbora-muga (BGAEaren helburuen eta ezaugarrien arabera definituta) epe luzekoa da, baina Gobernu Batzordeak epe hurbilago batean aldatu edo eguneratu ahal izango du, bertan aldaketa esanguratsuak gertatzen direnean. Oro har, inbertsioen izaera, epea eta iraupena aurreikuspen plan bakoitzean gauzatutako pentsio-konpromisoekin bat etorriko dira.

BGAE honetan, modalitateari dagokionez, bi plan mota daude: ekarpen definitua dutenak eta prestazio definitua dutenak. Ekarpen definituko planetan, ez dago prestazioen zenbatekoaren konpromisorik, baizik eta kolektiboak lortzen dituen prestazioak koka daitezkeen joera-helburu bat, segurtasuna/arriskua/egonkortasuna eta aktiboen balizko errendimendua uztartuz.

Prestazio definituko planetan konpromiso bat dago, Bazkide Sustatzaileei ematen zaien txosten aktuarialean erregulariki baloratzen diren prestazioen zenbatekoari buruzkoa. Errentagarritasun-helburuak ez du arriskuan jarri behar dagokion prestazioaren ordainketa.

AURREIKUSPEN PLANETAKO INBERTSIOAK BIDERATZEA

Aurreikuspen planen inbertsioa, oro har, antolaketa eskema honetara egokituko da:

- Aurreikuspen planen inbertsioak bi inbertsio zorroren bidez bideratuko dira. Inbertsio zorro bakoitza bestearikiko guztiz independentea da, eta bere inbertsio profila, estrategia eta abar ditu. Beraz, horietako bakoitzak ondo identifikatuta izango ditu erakundearen administrazio eta kudeaketa sistemetan dituen aktibo guztiak. Era berean, baloreen erreferentzia propioa izango dute aktiboen erakunde gordailuzainarekin.
- Aurreikuspen plan bakoitzak zehaztuko du aipatutako bi zorroetatik zeinetan kokatzen den. Une horretatik aurrera, planaren mugimendu ekonomikoak aukeratu duen zorroaren bidez zentralizatuko dira, eta, ondorioz, planak lortutako errentagarritasuna behatutako aldian balore-zorroak izandako portaeraren ondorio izango da. DPI horren aldaketaren ondorioz, 2021/12/28ko Gobernu Batzordean erabaki zen BGAE honen aurreikuspen plan bakoitzaren bazkide babesleak, arrisku-profilaren arabera, bi inbertsio-zorroen artean aukeratzea, eta, nahi den zorroan ez badago, batetik bestera aldatzeko aukera ematea. Hori egiteko, bazkide babeslearen legezko ordezkariaren ziurtagiri sinatua eskatuko litzateke.

INBERTSIO ESTRATEGIAK

Lehen adierazi den bezala, aurreikuspen planetako inbertsioak bi zorroren bidez bideratuko dira, bakoitza inbertsio profil berezituekin. Hona hemen horien profila:

⇒ **1. profila: Errenta Finko Mistoa 15.**

⇒ **2. profila: Errenta Finko Mistoa 30.**

Zorro horien aktiboen banaketa estrategikoa honako hau izango da:

Cartera:	Perfil 1: Renta Fija Mixta 15	Perfil 2: Renta Fija Mixta 30		
Distribución estratégica de activos	Objetivos	Rangos	Objetivos	Rangos
Renta Variable				
<i>Acciones o vía fondos de RV</i>	15%	0% - 20%	30%	20% - 40%
Renta Fija				
<i>Bonos soberanos o con garantía pública</i>	45%	35% - 55%	40%	30% - 50%
<i>Bonos Corporativos</i>	40%	30% - 50%	30%	20% - 40%
Duración				
<i>Bonos soberanos o con garantía pública</i>	7 años	5 - 8 años	7 años	5 - 8 años
<i>Bonos Corporativos</i>	3 años	2 - 4 años	3 años	2 - 4 años
Derivados, Cotizados o no	No		No	
Restricciones de gestión.				
<i>Divisa de los títulos en cartera</i>	Euro		Euro	
<i>Calificación crediticia</i>	<p>- Todas las nuevas adquisiciones, salvo los págares de empresa del mercado monetario a plazos inferiores a un año, deberán tener en el momento de la compra un rating mínimo de "Grado de Inversión" o el rating del Reino de España, si este fuera inferior, por las tres agencias habituales de calificación crediticia.</p> <p>- En el caso de que posteriormente a la compra de los activos alguno de ellos sea calificado con un rating inferior al establecido, se informará en la Junta de Gobierno y se valorará con celeridad la conveniencia de venderlo o mantenerlo, con el objetivo de salvaguardar al máximo el patrimonio de la EPSV.</p>		<p>- Todas las nuevas adquisiciones, salvo los págares de empresa del mercado monetario a plazos inferiores a un año, deberán tener en el momento de la compra un rating mínimo de "Grado de Inversión" o el rating del Reino de España, si este fuera inferior, por las tres agencias habituales de calificación crediticia.</p> <p>- En el caso de que posteriormente a la compra de los activos alguno de ellos sea calificado con un rating inferior al establecido, se informará en la Junta de Gobierno y se valorará con celeridad la conveniencia de venderlo o mantenerlo, con el objetivo de salvaguardar al máximo el patrimonio de la EPSV.</p>	
<i>Diversificación</i>	<p>- Exposición máxima por Emisor: 5%, salvo los pagarés de empresa, con un valor máximo por emisor de 200.000 euros y adicionalmente el total de pagarés no podrán superar el 10% del patrimonio.</p> <p>- Excluido del anterior límite emisiones públicas o avaladas por gobiernos.</p> <p>- Su buscará una diversificación óptima por sectores.</p>		<p>- Exposición máxima por Emisor: 5%, salvo los pagarés de empresa, con un valor máximo por emisor de 200.000 euros y adicionalmente el total de pagarés no podrán superar el 10% del patrimonio.</p> <p>- Excluido del anterior límite emisiones públicas o avaladas por gobiernos.</p> <p>- Su buscará una diversificación óptima por sectores.</p>	
<i>Características de los activos</i>	<p>- Activos con elevada liquidez. Profundidad de mercado y fijación de precios. Salvo los pagarés a corto plazo.</p> <p>- Negociados en mercados regulados. Salvo los pagarés a corto plazo.</p> <p>- Siempre que sea coherente con la vocación inversora de la cartera, se podrá invertir en IIC, ETF o vehículos asimilados de inversión colectiva de renta fija o renta variable. Deberan ser instituciones o vehículos armonizados, con valor liquidativo diario y que garanticen liquidez.</p>		<p>- Activos con elevada liquidez. Profundidad de mercado y fijación de precios. Salvo los pagarés a corto plazo.</p> <p>- Negociados en mercados regulados. Salvo los pagarés a corto plazo.</p> <p>- Siempre que sea coherente con la vocación inversora de la cartera, se podrá invertir en IIC, ETF o vehículos asimilados de inversión colectiva de renta fija o renta variable. Deberan ser instituciones o vehículos armonizados, con valor liquidativo diario y que garanticen liquidez.</p>	
<i>Subcartera de renta variable</i>	<p>- Títulos de entidades europeas con elevada capitalización.</p> <p>- Mayoritariamente cotizados en índices europeos.</p> <p>- Cartera orienta a rentabilidad por dividendo.</p>		<p>- Títulos de entidades europeas con elevada capitalización.</p> <p>- Mayoritariamente cotizados en índices europeos.</p> <p>- Cartera orienta a rentabilidad por dividendo.</p>	
Perfil recomendado	Planes de prestación definida o aportación definida, con un perfil prudente, dispuestos a aceptar un riesgo medio.		Planes de prestación definida o aportación definida, dispuestos a aceptar un riesgo medio-alto.	
Perfil de riesgo	Medio		Medio-Alto	

- "Bono subiranoak edo berme publikoa dutenak" epigrafearen barruan sartzen dira Estatuak edo haren erakunde autonomoek, autonomia-erkidegoek, toki-korporazioek edo ELGAko estatuetakoa administrazio publiko baliokideek edo Espainia kide duten nazioarteko erakunde edo organismoek jaulkitako bonu guztiak, bai eta Espainiak bere gain har ditzakeen nazioarteko konpromisoetatik (Errenta Finko Publikoa) eratortzen direnak ere.
- "Bono Korporatiboak" atalaren barruan, berriz, mota guztietako jaulkipen korporatiboak, enpresenak edo edozein motatako erakunde pribaturenak sartzen dira.
- Inbertitzeko bokazioarekin bat badator, inbertsio kolektiboko erakundeak, ETFak edo inbertsiorako beste ibilgailu kolektibo batzuk erabili ahal izango dira. Horien azpikoak errenta finkokoak edo aldakorrak izan daitezke. Nolanahi ere, erakunde harmonizatuak edo merkatu arautuetan kotizatuak izan beharko dute, eta eguneko likidazio balorea eta likidezia izan beharko dute.

Lehen definitutako aktiboen bi banaketa estrategikoak gorabehera, bi zorroek moneta edo diruzaintza merkatuko aktiboetan kokatzeari eutsiko diote zirkulatzailaren beharrei erantzuteko edo finantza merkatuen egoerak aktibo mota horretan aldi baterako kokatzea gomendatzen duenean. Diru-merkatuko aktiboen zorroa enpresa ordainduen bidez osatu ahal izango da, BGAE honen Gobernu Batzordeak ezarritako irizpide hauek kontuan hartuta:

- ✓ Aktibo mota horietan gehienez ondarearen % 10eko inbertsioa egingo da.
- ✓ Horrelako tresnetarako bakarrik baimentzen da rating gabeko enpresetan inbertitzea.
- ✓ Ordainduen zorroa dibertsifikatuta egongo da, eta jaulkitzaile bakoitzeko 200.000 euroko balio maximoa izango du.
- ✓ Ordainduen iraupena mailakatua izango da, eta inoiz ez urtebetetik gorakoa.

Ilido beretik, BGAE honen ondarearen % 0,25eko gutxieneko likidezia-koefizientea ezarri da.

INBERTSIOEI LOTUTAKO ARRISKUAK

Errenta finkoko inbertsioa interes-tasen mugimenduaren eta zorroko tituluen kreditu-kalitatearen mende dago, eta aldi batzuetan aldaketa negatiboak ere izan ditzake. Ildo horretan, tasen mugimenduarekiko sentikortasuna zorroaren iraupen aldatuak zehazten du, eta kreditu-kalitatea jaulkipenaren ratingean eta zorroaren ratingean gauzatzen da.

Errenta aldakorreko inbertsioaren ondorioz, inbertitzen duen merkatuen hegazkortasunak planaren errentagarritasunari eragiten dio. Finantza-merkatuen egoeren ondorioz, errenta aldakorreko inbertsioak aldakuntza positiboan zein negatiboan arrazoi nagusi izan daitezke, espero baino handiagoak.

Erakundearen inbertsio-zorroa araututako merkatuetan edo Negoziazio Sistema Antolatuen bidez negoziatzeko onartutako finantza-aktiboetan inbertituko da.

Bi zorroetako inbertsioen berezko arriskuak honako hauek dira:

Kreditu arriskua: Errenta finkoko aktiboetan inbertitzeak jaulkitzailearen eta/edo jaulkipenaren kreditu arriskua dakar. Kreditu arriskua da jaulkitzaileak printzipalaren eta interesen ordaintzari aurre egin ezin izateko arriskua, tituluak dituzten inbertitzaileei ordaintzen zaizkienean. Kreditu kalifikazioko agentziek kaudimen kalifikazioak esleitzen dizkiete errenta finkoko jaulkitzaile/jaulkipenei, kreditu-arrisku probablea adierazteko. Oro har, errenta finkoko balio baten prezioa jaitsi egingo da printzipala edo interesa ordaintzeko betebeharra betetzen ez bada, kalifikazio-agentziek jaulkitzailearen kreditu-kalifikazioa edo jaulkipena degradatzen badute edo beste albiste batzuek merkatuaren kreditu-arriskuaren pertzepzioari eragiten badiote. Kreditu-kalifikazio handiko jaulkitzaileek eta jaulkipenek kreditu-arrisku txikia dute, eta kreditu-kalifikazio ertaineko jaulkitzaileek eta jaulkipenek, berriz, kreditu-arrisku ertaina. Jaulkitzaileei errenta finkoko tituluen kreditu-kalifikazioa ez eskatzeak edo kreditu-kalifikazio txikiko jaulkitzaileak edo jaulkipenak hautatzeak kreditu-arrisku handia hartzea dakar.

Merkatu arriskua: Edozein motatako aktiboetan inbertitzeak dakarren arrisku orokorra da. Aktiboen kotizazioa finantza-merkatuen bilakaeraren mende dago bereziki, bai eta jaulkitzaileen egoeraren eta itxaropen ekonomikoen mende ere. Jaulkitzaile horiek, bestalde, munduko ekonomiaren egoera orokorrak eta herrialde bakoitzeko inguruabar politiko eta ekonomikoek eragiten diete. Bereziki, inbertsioek honako hauek dakartzate:

- **Interes-tasaren arriskua:** Interes-tasen aldakuntzek edo gorabeherak errenta finkoko aktiboen prezioari eragiten diote. Interes-tasen igoerek, oro har, eragin

negatiboa dute aktibo horien prezioan, eta tasa-jaitsierek, berriz, prezioa handitzea dakarte. Errenta finkoko tituluen prezioaren aldaketek interes-tasen gorabeherekiko duten sentikortasuna handiagoa da epemuga zenbat eta handiagoa izan.

- **Merkatu arriskua errenta aldakorrean inbertitzeagatik:** Errenta aldakorreko aktiboen prezioan izandako aldaketen ondoriozkoa. Errenta aldakorreko merkatuak, oro har, hegazkortasun handia du, eta, horren ondorioz, errenta aldakorreko aktiboen prezioa nabarmen alda daiteke.

Likidezia arriskua: aktibo finantzarioak programatu gabeko eskudiru-irteerei aurre egiteko ezohiko deskontuetan saltzeak edo eragiketa bat behar bezala likidatu edo eskudiruarekin estali ezin izateak eragindako galera potentziala da. Kapitalizazio txikiko baloreetan eta/edo kontratazio-bolumen txikiko merkatuetan inbertitzeak likidezia ken diezaieke inbertsioei, eta horrek eragin negatiboa izan dezake zorroak bere posizioak saltzean edo aldatzean izan ditzakeen prezio-baldintzetan.

INBERTSIOEN ARRISKUAK NEURTZEKO ETA KONTROLATZEKO METODOA.

BGAEak bere gain hartzen dituen arriskuen multzoa honela mugatu eta kontrolatuko da, arriskuen ezaugarrien arabera:

- Truke tasaren aldaketen ondoriozko arriskua ez dago, inbertsioa Euro monetako aktiboetara mugatuta dagoelako.
- Interesak eta/edo zorroaren jaulkipenak ez ordaintzeko probabilitatearen ondoriozko kreditu arriskua arintzeko ahalegina egingo da, jaulkitzaile eta sektoreen dibertsifikazio egokiaren bidez. Zorroaren jaulkipenak honako hauetara mugatuko dira: erosteko unean gutxieneko rating-maila dutenak, *Investment Grade* dutenak edo gutxienez *S&Pren arabera* *BBB-ko kreditu-kalifikazioa* edo *Moody'sen arabera* *Baa3 kalifikazioa* dutenak, edota Espainiako rating-maila dutenak (azken hori txikiagoa bada).
- Aktiboak erosi ondoren, horietako bat ezarritako ratinga baino txikiagoarekin kalifikatzen bada, Gobernu Batzordean jakinaraziko da eta azkar baloratuko da saltzea edo mantentzea komeni den, BGAEaren ondarea ahalik eta gehien babesteko.
- Likidezia kontrolatuko da, eta erakunde horren ondarearen % 0,25eko gutxieneko likidezia-koefizienteari eutsiko zaio, BGAEaren beharrei eta ezaugarriei erantzunez.

ARRISKUEN KONTROLA KUDEATZEKO PROZESUAK.

Inbertsio politika gauzatzean jarraipen eta kontrol funtzioak egingo dira, kontrol neurrien bidez, hala nola BGAEaren planek lortutako errentagarritasunaren analisia, inbertsioen salerosketan izandako komisioen xehetasuna eta une bakoitzean egokitzat jotzen diren beste neurri edo kontrol guztiak.

Bereziki, beharrezkoa da mekanismoak ezartzea kreditu, merkatu eta likidezia arriskuei dagokienez.

Kreditu arriskuari dagokionez, kontrapartida-arriskuren bat dakarren edozein inbertsiok jaulkitzailearen eta jaulkipenaren ezaugarrien ezagutza espezifikoa izatea eskatuko du, eta aurrez ezarritako muga duen parametro-urraketarik ez dagoela berrikustea.

Kontrapartida arriskuren bat dakarren edozein inbertsio egin ondoren, kreditu bakoitzaren bilakaeraren etengabeko jarraipena egin behar da, prozedura estatistikoen bidez kreditu arloan kontingentziaren bat izateko probabilitatea zainduz (hala nola jaulkitzailearen baten kalifikazioa murriztea edo kreditu ekitaldi baten kontingentzia). Kontuan izan behar da, bereziki:

- Kreditu arriskuaren esposizioa, sektorearen arabera.
- Kreditu arriskuaren esposizioa, jaulkitzailearen arabera.
- Kreditu arriskuaren esposizioa, kreditu kalitatearen arabera.
- Kreditu arriskuaren esposizioa, epemugaren arabera.

Merkatu arriskuaren neurketari dagokionez, finantza-merkatuetako gorabehera kaltegarrien ondoriozko balizko galeren estimazioen bidez egin behar da. Horretarako, simulazio eta sentikortasun metodologiak erabiliko dira, zorroari eragiten dioten arrisku-faktoreak modu negatiboan mugitzeko probabilitatea kontuan hartuta, horrek errendimenduan izango lukeen eragina neurtuta. Baita inbertsio-portfolioa osatzen duten tresna-motetarako sentikortasunaren beste neurketa batzuk ere.

Likidezia arriskuari dagokionez, portfolioa osatzen duten aktiboetako bakoitzak duen urritasun-maila zainduko da, finantza-merkatuek likidezia apaleko tresnetan egindako

inbertsioak kontzentratzea saihesteko. Horretarako, eskuratzean eta, ondoren, zorroan sartuta, jaulkipenaren dimentsioa, jaulkipenaren negoziazioa edo tituluaren free floata egiaztatuko dira, aktiboaren merkatu-sakontasuna eta, azken batean, likidezia arriskua balioesteko.

ESPERO DEN ERRENTAGARRITASUNAREN URTEKO HELBURUA

Espero den errentagarritasuna 92/2007 Dekretuak Inbertsio Printzipioen Aitorpenean jasotzera behartzen duen zenbatespen hutsa da, etorkizuneko errentagarritasunean eragin gabe.

Errentagarritasun erreala, nolnahi ere, finantza merkatuen bilakaeraren arabera izango da, bereziki interes-tasen eta kreditu-diferentzialen portaeraren arabera.

Beste faktore garrantzitsu bat inbertsio zorroaren osaera izango da, eta hori erabakigarria izango da errenta aldakorrera bideratutako zatiak zorroaren barruan izan dezakeen pisuan.

Kudeaketaren helburua epe ertain eta luzean behatutako aldiko inflazioa gainditzea izango da.

ZORROEN AUKERA BERRIAK

DPI honek printzipio orokorrak definitzen ditu, eta, horregatik, arestian deskribatutako bi zorroak arautuko dira. Hala ere, BIHARKO, EPSV DE EMPLEO BGAEk zorro independente berriak eratu ahal izango ditu etorkizunean, bere inbertsio-profilekin. Kasu horretan, DPI hori eguneratu egingo da, dagokion inbertsio estrategia, arriskuak neurtzeko eta kontrolatzeko metodoak eta abar barne hartuta.

GOGOETA SOZIALAK, INGURUMENEOAK, ETIKOAK EDO GOBERNU KORPORATIBOKOAK INBERTSIOETAN

Inbertsio erabakietan ez zaie lehentasuna emango BGAEa osatzen duten aktiboetara eragiten dieten finantzaz kanpoko arriskuei. Aurrekoa gorabehera, BGAEaren Gobernu Batzordeak, 92/2007 Dekretuko 4. artikuluko 1. paragrafoko i) letran ezarritakoari dagokionez, sozialki arduratsua den inbertsio irizpideak kontuan hartuko ditu eta aplikatzen saiatuko da, ahal den

neurrian. Horretarako, kontuan hartuko ditu gizarte, ingurumen, etika edo gobernu korporatiboko kontsiderazioak BGAEaren inbertsioetan.

BGAEak, asmo horiek gauzatzeko, egiten ari denaren antzeko irizpideei jarraituko die, prestazioetarako aurreikusitako inbertsioen eta konpromisoen epemugen korrelazio egokiaren bidez, bai eta inbertsioen dibertsifikazio eraginkorraren bidez ere. Horretarako, gobernuetako inbertsioen ponderazio handia egingo da, eta zorroaren gainerakoa inbertsio korporatiboetan, merkatu estandarretan, likidezia onarekin, eta aitortutako sektoreetan (finantza, elektrizitate, kontsumo, industria, telekomunikazio eta energia) banatuko da.

Bilbon, 2021eko abenduaren 28an.