



COMISIÓN DE CONTROL DEL FONDO DE PENSIONES DE LA ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO*

PRINCIPIOS DE LA POLITICA DE INVERSIÓN DEL FONDO DE PENSIONES DE LA ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO

OBJETIVO GENERAL

Los principios de la política de inversiones están primordialmente dirigidos al objetivo del mantenimiento del poder adquisitivo del capital destinado a la jubilación, así como a la obtención de una rentabilidad adicional a largo plazo sobre la base de los principios que a continuación se desarrollan.

PRINCIPIOS GENERALES

Los activos de los fondos de pensiones serán invertidos en interés de los partícipes y beneficiarios. En caso de conflicto de intereses, se dará prioridad a la protección del interés de partícipes y beneficiarios.

Las operaciones sobre activos financieros admitidos a negociación en mercados regulados o a través de sistemas organizados de negociación (en adelante, sistemas SON) se realizarán conforme a los precios resultantes en dichos mercados, salvo que la operación pueda realizarse en condiciones más favorables para el fondo de pensiones.

La gestión de las inversiones estará encomendada a personas honorables con la adecuada cualificación y experiencia profesional.

A los principios de la política de inversión y a sus modificaciones se les dará suficiente publicidad a través de la Intranet administrativa y de folletos explicativos realizados al efecto y que estarán a disposición de los miembros del plan de pensiones, entre otros sitios, en la Oficina del Partícipe.

Los activos que integran el patrimonio del fondo de pensiones corresponden colectiva y proporcionalmente a todos los partícipes y beneficiarios del plan.

El activo de los fondos de pensiones estará invertido de acuerdo con criterios de seguridad, rentabilidad, diversificación, dispersión, liquidez, congruencia monetaria y de plazos adecuados a las finalidades anteriormente mencionadas.

Los activos del Fondo de Pensiones se invertirán mayoritariamente en mercados regulados o a través de sistemas SON, manteniéndose en niveles prudentes la inversión en productos no negociados en mercados regulados u organizados de activos financieros.

En todo caso, se respetarán las normas establecidas en el Real Decreto legislativo 1/2002, texto refundido de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, así como en el Real Decreto 304/2004, Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y sucesivas modificaciones, así como en la legislación concordante y de desarrollo.

Sin perjuicio de la necesidad de autorizar cada caso concreto en que así se pretenda realizar, como principio general se prevé la posibilidad de que la entidad gestora contrate la gestión individualizada de una parte de la cartera de activos financieros con terceras entidades autorizadas para ello.

PRINCIPIOS ESPECÍFICOS

1. Vocación del Fondo de Pensiones y objetivos

El objetivo del Fondo de Pensiones de la Administración General del Estado se define en función de las características del Colectivo y de sus expectativas de rentabilidad-riesgo. Así, el fondo debe proporcionar al partícipe, con un horizonte de inversión de medio / largo plazo, una rentabilidad adecuada al riesgo asumido mediante la inversión diversificada en activos de renta fija y renta variable.

El objetivo a largo plazo será la preservación en términos reales (mantenimiento del poder adquisitivo) del capital destinado a la jubilación de los miembros del plan de pensiones, más la obtención de una rentabilidad adicional que no comprometa la prestación por jubilación.

El horizonte temporal normalmente vendrá determinado por la edad media ponderada del colectivo y la edad estimada de jubilación. Otros factores como la distribución por edades y la evolución prevista del colectivo permitirán orientar la distribución de activos de Fondos de Pensiones.

2. Criterios de selección y distribución de las inversiones

En todo momento, las inversiones del fondo de pensiones estarán suficientemente diversificadas, de forma que se evite la dependencia excesiva de una de ellas, de un emisor determinado o de un grupo de entidades, y las acumulaciones de riesgo en el conjunto de la cartera.

La composición estratégica del mix de activos que componen la cartera del Fondo es del 30% en activos de Renta Variable y 70% en Renta Fija. Dicha composición podrá incluir un 5% del valor del patrimonio del fondo en inversiones en acciones y participaciones en entidades de capital riesgo, en empresas no cotizadas, en instituciones de inversión colectiva de carácter inmobiliario o en inmuebles.

El porcentaje de inversión en Renta Variable fluctuará en un rango que oscile entre menos un 15% y un más 10% respecto del 30 % fijado anteriormente como asset allocation y que permita una gestión adecuada de la misma.

La entidad gestora propondrá periódicamente a la Comisión de Control, para su aprobación, los índices de referencia que permitan hacer el seguimiento de la gestión llevada a cabo y la determinación del error (track error) respecto de la misma. Tales índices podrán ser modificados así mismo a propuesta de la Comisión de Control, con la aceptación de la entidad gestora.

La inversión en renta variable se realizará preferentemente en valores de alta capitalización negociados en mercados de la OCDE. En el caso de referencias a índices, estos deben ser líquidos, representativos de los activos que los conforman.

La renta variable podrá incluir posiciones al contado o en productos derivados en los términos y condiciones que se señalan más adelante respecto de estos últimos

El porcentaje de inversión en Renta Fija fluctuará en un rango que oscile entre menos un 10% y más 15% que permita una gestión adecuada de este activo.

La parte de Renta Fija del fondo de pensiones se compondrá de préstamos y empréstitos emitidos por gobiernos de países pertenecientes a la OCDE, así como de títulos no gubernamentales emitidos por entidades pertenecientes a países de la OCDE con la calificación de “grado de inversión” por alguna de las principales Agencias de *Rating* reconocidas internacionalmente. El *Rating* medio mínimo de la cartera de Renta Fija calculado según los procedimientos de control de riesgos que se tienen establecidos, será A3/A o equivalente.

Además, hasta un 5% del patrimonio podrá invertirse en bonos de gobiernos de países emergentes o de emisores privados en ambos casos pertenecientes a países miembros de la OCDE.

La duración modificada de la cartera de Renta Fija se fija, en función de las expectativas de evolución de los tipos de interés, inicialmente en el entorno de 3 años pudiendo oscilar, a criterio de la entidad gestora en una banda de fluctuación, según necesidades de más/menos 1 año. Los bonos de la cartera estarán mayoritariamente denominados en euros y, si es el caso de otra divisa, resultarán de aplicación las consideraciones que se contienen en este documento en relación al riesgo de cambio.

La Renta Fija podrá incluir posiciones al contado o en productos derivados en los términos y condiciones que se señalan más adelante respecto de estos últimos.

El riesgo de divisa asociado a la inversión en mercados internacionales de renta fija y variable en moneda no euro, será gestionado de forma activa, a través de instrumentos negociados en mercados organizados y con el objetivo

de que la exposición a tal riesgo no exceda en términos reales del 30% del valor del patrimonio del fondo de pensiones

La utilización de productos derivados se limitará a los productos y en los términos que se indican y a los siguientes principios:

- a. Los compromisos por posiciones en productos financieros derivados, definidos como cualquier obligación real o potencial, no podrán suponer más del 50% del patrimonio del fondo de pensiones.
- b. La utilización de productos derivados tendrá como límite la imposibilidad de uso de productos financieros derivados para reducir las posiciones al contado hasta el límite fijado como asset allocation, con excepción de las bandas de fluctuaciones concedidas a la entidad gestora como estrategia de inversión.
- c. En ningún caso las garantías y primas pagadas por futuros y opciones compradas podrán superar el 10 por 100 del patrimonio de la Institución.

En el caso de operaciones que no tengan una finalidad de cobertura la diferencia entre las primas y garantías pagadas respecto al compromiso quedarán invertidas en depósitos bancarios o instrumentos del mercado monetario.

- d. La exposición máxima a que se refiere el artículo 72.1.b) del Reglamento de planes y fondos de pensiones, tendrá en cuenta las posiciones al contado y en productos derivados que ostente el fondo de pensiones. En el caso de derivados no negociados en mercados organizados – OTC-:
 - i. Las contrapartes serán entidades financieras de Estados miembros de la OCDE sujetas a supervisión y dedicadas de forma habitual y profesional a la realización de operaciones de este tipo y que tengan solvencia AA- o superior, conforme a la calificación realizada por S&P o asimilable de las agencias Moodys o Ficht.
 - ii. Las operaciones podrán quedar sin efecto en cualquier momento a petición de la Institución, permitir en todo momento su liquidación o cesión a un tercero. Bien la contraparte o el intermediario financiero que hubiera asumido este compromiso estarán obligados a ofrecer diariamente y en firme cotizaciones de compra y venta.
 - iii. Las cláusulas contractuales de las operaciones deberán incorporar documentación precisa acerca del método de valoración conforme al cual se vayan a determinar las cotizaciones diarias.
- e. Los depósitos en efectivo y los valores de deuda pública aptos para la inversión de las Instituciones recibidos por éstas para reducir el

riesgo de contraparte de sus operaciones podrán deducirse del importe de dicho riesgo, siempre que tales garantías sean plenamente ejecutables en caso de incumplimiento de la contraparte.

- f. Los instrumentos financieros derivados susceptibles de utilización son los que a continuación se recogen y en los términos que se indican:

TIPO INSTRUMENTO DERIVADO	DE COTIZADO / NO COTIZADO	SUBYACENTE APTO
Futuros	Sólo cotizados	<input type="checkbox"/> Tipos de interés <input type="checkbox"/> Tipo de cambio <input type="checkbox"/> Acciones <input type="checkbox"/> Dividendos <input type="checkbox"/> Índices bursátiles
Opciones	Ambos	
c-v a plazo	No cotizados	
Swaps	Ambos	
Estructuras	Ambos	<input type="checkbox"/> Sobre derivados <input type="checkbox"/> Activos aptos

- g. Para invertir en títulos emitidos por un mismo grupo, cuando con ello se supere el 10% del patrimonio del Fondo, será preceptivo contar con la autorización previa de la Comisión de Control del Fondo de Pensiones.

En atención a las necesidades y características del plan de pensiones adscrito, determinada sobre la base de la evolución del colectivo y a través de las pertinentes revisiones financiero actuariales, se establecerá un coeficiente de liquidez. Se establece inicialmente y con carácter transitorio una cuantía del **2%** del patrimonio del fondo de pensiones.

3. Riesgos inherentes a las inversiones

La inversión en renta variable conlleva que la rentabilidad del fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Debido a situaciones de los mercados financieros, las inversiones de renta variable pueden ser causa principal de variaciones tanto positivas como negativas, mayores de lo esperado.

La inversión en renta fija está sometida al movimiento de tipos de interés y la calidad crediticia de los títulos de la cartera, y en ciertos períodos también puede experimentar variaciones negativas. En este sentido, la sensibilidad al

movimiento de tipos viene determinada por la duración modificada de la cartera, y la calidad crediticia se concreta en el *rating* de la emisión y el *rating* mínimo de la cartera, ambos especificados en párrafos anteriores.

La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo derivado de las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Los instrumentos derivados pueden comportar, así mismo, riesgos adicionales a los de las inversiones de contado.

Los activos no negociados en mercados regulados presentan habitualmente características diferentes a las asociadas a los activos de riesgo tradicionales, como lo son, por un lado, negociarse en mercados de liquidez limitada y menos eficientes, que influirá en su precio de realización en caso de que se decida su venta, y, de otro, valorarse mediante metodologías complejas, lo cual implica riesgos en ausencia de precios contrastables de mercado. Este mayor riesgo les confiere por su parte, de una rentabilidad esperada adicional, que un inversor a largo plazo, destinando los recursos necesarios tiene la oportunidad de obtenerla.

El activo del Fondo estará mayoritariamente invertido en activos financieros admitidos a negociación en mercados regulados o a través de SON. Dichos activos se valorarán por su valor de realización, entendiendo por tal, el de su cotización al cierre del día, o en su defecto, al último publicado; todo ello hace que los derechos consolidados de los partícipes y, en su caso, los derechos económicos de los beneficiarios en su valoración diaria, se vean ajustados por la imputación de los resultados que les correspondan de las inversiones durante el tiempo que permanezcan adheridos al Plan.

4. Procesos de control de los riesgos inherentes a las inversiones

La Comisión de Control considera necesario que en base a las características de la cartera, decisiones de distribución de los diferentes activos que lo conforman, características de los riesgos inherentes a la cartera de inversiones del fondo de pensiones, se hace preciso establecer por parte de la entidad gestora un sistema de control interno llevado a cabo con aprobación de la más alta dirección de la entidad gestora para ofrecer una garantía razonable de que:

- a) se cumplen los objetivos marcados;
- b) se hace un uso económico y eficiente de los recursos;
- c) los riesgos están adecuadamente controlados y los activos debidamente protegidos;
- d) la información financiera y de gestión es fiable y completa;
- e) se cumplen tanto las normas legales de todo tipo que afectan a la entidad como las políticas, planes, normas y procedimientos internos.

En particular, la Comisión de control entiende necesario establecer mecanismos en relación a los riesgos de crédito, mercado, y liquidez.

Inicialmente, la entidad gestora deberá comunicar a la Comisión de control la forma de implementar tal modelo y trimestralmente informará sobre la evolución de los riesgos y la idoneidad de los medios para evaluar los riesgos.

En particular, respecto del Riesgo de Crédito, cualquier inversión que conlleve algún riesgo de contrapartida, por procedimiento, es necesario hacer un estudio específico de las características del emisor y de la emisión a ser adquirida, además de revisar que no exista ninguna violación de parámetros que tengan un límite preestablecido. Una vez hecha cualquier inversión que conlleve algún riesgo de contrapartida, se ha de dar un seguimiento continuo a la evolución de cada crédito vigilando mediante procedimientos estadísticos la probabilidad de que se presente alguna contingencia en materia de crédito (como sería una disminución en la calificación de algún emisor, o la contingencia de un evento de crédito). En particular se debe tener en cuenta:

- Exposición al riesgo de crédito por sector
- Exposición al riesgo de crédito por emisor
- Exposición al riesgo de crédito por calidad crediticia
- Exposición al riesgo de crédito por vencimiento

Respecto a la medición del riesgo de Mercado, ha de hacerse a través de estimaciones de probables pérdidas que se tendrían derivadas de fluctuaciones adversas en los mercados financieros. Para ello se han de utilizar metodologías de simulación y sensibilidad que toman en cuenta la probabilidad de que los factores de riesgo que afectan a la Institución de Inversión se muevan en forma negativa, midiendo el impacto que esto tendría en el rendimiento. Así como otras mediciones de sensibilidad para las diferentes clases de instrumentos que componen el portafolio de inversión.

Riesgo de Liquidez.- Se ha de considerar el grado de iliquidez que tienen cada uno de los activos que componen el portafolio, para evitar la concentración de las inversiones en instrumentos que sean considerados de baja liquidez por parte de los mercados financieros.

5. Estrategia en relación a la política de inversiones

Siguiendo los principios señalados, la entidad gestora propondrá, al menos anualmente, una estrategia de inversiones a seguir, así como los índices de referencia que permitan hacer un seguimiento de la misma.

En todo caso, la Entidad gestora informará a la Comisión de Control del Fondo, con una periodicidad trimestral, de la rentabilidad de la cartera con suficiente grado de detalle, y, al mismo tiempo, realizará una propuesta de cartera de inversiones para el trimestre siguiente.

IMPLEMENTACIÓN PRÁCTICA DE LA POLÍTICA DE INVERSIONES

Conforme a las funciones propias de la Comisión de Control y al amparo de lo establecido en el artículo 81.2 del Reglamento de Planes se delega en la

entidad gestora, la selección de inversiones a realizar, si bien en todo caso de acuerdo con los principios contenidos en este documento, las normas de funcionamiento y prescripciones administrativas aplicables.

Para la mejor interpretación de estos principios la Comisión de Control o alguna de sus subcomisiones podrá recabar la asistencia y asesoramiento técnico que estime oportuno, reuniéndose cuando lo consideren conveniente.

RÉGIMEN TRANSITORIO

Como consecuencia de la necesidades que plantea la puesta en práctica de la política de inversión, se establece un período transitorio hasta 1 de enero de 2005, en virtud del cual el objetivo de dicha política de inversión en este periodo transitorio es, tomando como referencia de largo plazo (entendido como tal el horizonte de inversión del fondo de pensiones) el mantenimiento del poder adquisitivo de las contribuciones realizadas, evitar la pérdida del valor de la participación al final del ejercicio económico referenciado. Se establece un rating mínimo de los activos de AA o equivalente.

DISPOSICIÓN FINAL

Los principios de política de inversiones serán revisados, como mínimo, cada tres años, modificados cuando ello sea necesario a juicio de la Comisión de Control o cuando sea preciso a tenor de la evolución de los compromisos del plan y de la idoneidad de los activos para la cobertura de aquellos o de los resultados de la revisión financiero actuarial.

Comisión de control del Fondo de Pensiones de la Administración General del Estado

Madrid, a 22 de diciembre de 2004.

* El Fondo de Pensiones BBVA EMPLEO DOCE está pendiente de cambio de denominación por FONDO DE PENSIONES DE LA ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO.