

Nota Informativa, 29 de diciembre de 2011.

A/AT:

Secretario/a General, Secretario/a de Acción Sindical, Secretario/a de Seguridad Social y Responsables de Previsión Social Complementaria de CC.NN. / UU.RR. y de Federaciones Estatales.

Comisiones de Control de Planes de Pensiones y Juntas Directivas de Mutualidades de Previsión Social y Entidades de Previsión Social Voluntaria.

Ofertas de aseguramiento de los planes de pensiones de empleo a las comisiones de control

Estimados compañeros y compañeras.

Os remitimos esta nota informativa con motivo de las ofertas que están recibiendo en la actualidad las comisiones de control de los planes de pensiones de empleo para el aseguramiento de sus fondos de pensiones. Estos planteamientos no son ninguna novedad – ya existen en otros planes de pensiones desde hace tiempo – pero en estos momentos tienen la particularidad de que están proliferando dada la situación actual de los mercados financieros y, sobre todo, de la renta fija soberana.

Las inversiones en que se sostienen estas pólizas son activos de renta fija, los mismos que ya existen o pueden existir en las carteras de los planes de pensiones de empleo, pero valorados de acuerdo con criterios de valoración a vencimiento.

Cabe recordar que este tipo de valoración sigue sin estar permitida para los planes y fondos de pensiones de empleo a pesar de contar en muchos casos con capacidad, suficiencia e intención de mantener dicha inversión a vencimiento.

Para comprender el funcionamiento de estas pólizas vamos a poner un ejemplo. Supongamos que adquirimos un bono cupón cero con vencimiento dentro de 9 años por 100 euros con una rentabilidad anualizada del 5%, es decir, que dicha inversión no nos reportaría nada hasta la amortización del bono recibiendo en ese momento 155,13 euros.

Como alternativa a dicho bono, es posible encadenar 3 bonos a 3 años con una rentabilidad de 3%, recibiendo al final del periodo total 130,47 euros.¹

Si al final del primer año la rentabilidad exigida para este bono sigue siendo un 5%, el bono se valorará en 105, si sube al 6%, su precio de mercado será 97,33 (un 8% menos) y si cae al 4% será 113,35 (un 8% más), tal rentabilidad será recogida en la valoración de la cartera. En el bono a 3 años, con un movimiento similar (sin variaciones, subida de un punto porcentual y bajada de un punto porcentual) tras el primer año, el precio del bono será 103, 101 y 105 respectivamente.

Sin embargo, si el objetivo es mantenerlo a vencimiento porque la rentabilidad del bono resulta suficiente para el plan de pensiones, ¿por qué debo computar una minusvalía contable cuando se ha “pactado” un retorno que no se va a modificar salvo impago del emisor?.

En otras palabras, valorar a vencimiento permite omitir los movimientos en los tipos de interés, y que estos sean independientes de una modificación severa de la capacidad de hacer frente a los pagos, es decir, si ésta no se ha visto cambiada, al final del primer año se valorará el bono a 9 años a 105 independientemente de lo que ocurra con el mercado y el bono a 3 años a 103, consiguiendo **reducir la volatilidad** sin renunciar a la mayor rentabilidad y esto puede hacerse porque **se tiene la capacidad** - el plan no va a tener que vender el bono - para pagar una prestación o hacer una movilización y porque **se tiene la intención firme** de mantenerlo a vencimiento, independientemente de la plusvalía latente que pudiera tener en el caso de que los tipos de interés cayeran (si los tipos de interés hubieran caído un punto porcentual se valorará a 105 un bono que en el mercado vale 113).

Sin embargo, en la actualidad esto no es posible para los planes de pensiones de empleo, a pesar de la habilitación existente para el desarrollo de este criterio de valoración desde el año 2004 en el artículo 75.6 del Real Decreto 304/2004 por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones².

Como comentábamos antes, en la actualidad algunas entidades aseguradoras han puesto a disposición de las comisiones de control de los planes de pensiones de empleo distintas pólizas de

¹ El resultado exacto dependerá de los tipos de interés al vencimiento de los bonos. Si al vencimiento del bono, el nuevo bono a 3 años tuviera una rentabilidad mayor, la cantidad percibida sería mayor y viceversa

² Os recordamos que desde las Confederaciones de CCOO y de UGT venimos realizando, desde julio de 2010, una campaña de pronunciamientos de comisiones de control solicitando la aprobación de la orden ministerial por la que se desarrolle la valoración a vencimiento para los planes de pensiones de empleo.

seguro que les ofrecen asegurar total o parcialmente los derechos consolidados de dichos planes, modificando en última instancia el criterio de valoración.

Mediante estas pólizas se oferta a los planes de pensiones acceder a la valoración a vencimiento. En vez de adquirir los planes directamente la cartera de activos de renta fija, la adquiere la compañía de seguros, la cual revertirá al plan el tipo de interés garantizado (resultante de la cartera adquirida, si fuese los bonos a nueve años vistos anteriormente un 5% menos los gastos de la póliza).

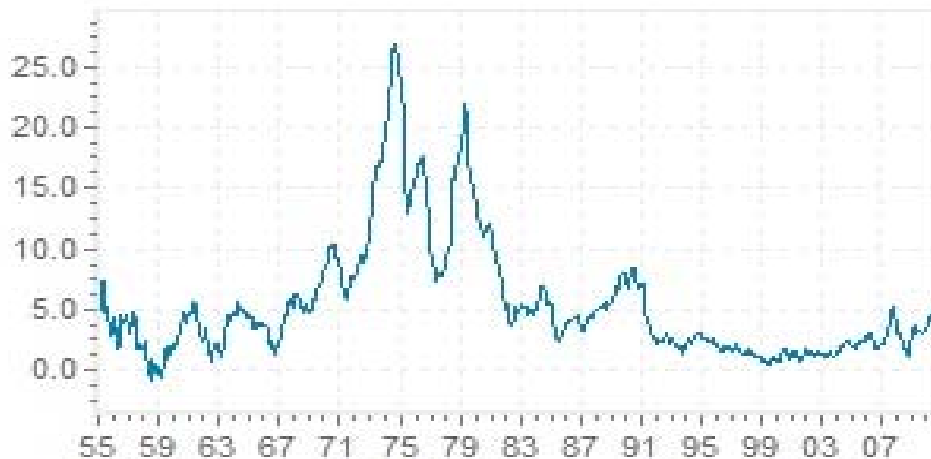
Las provisiones matemáticas de cada momento serían el resultado de capitalizar las cantidades aportadas por sus respectivos tipos de interés. Así si la prima aportada fuera 100 euros y el tipo de interés garantizado una vez descontados los gastos fuera un 4,5%, al final del primer año la provisión matemática sería 104,5 euros, independientemente de la evolución en el mercado de dichos activos. La entidad aseguradora es la que garantiza dicha provisión matemática. Esto muestra una de las características del producto, **el riesgo contraído por el fondo de pensiones no es tanto el del emisor del bono, como el de solvencia de la compañía aseguradora elegida para construir esta operación.**

Respecto a la póliza, es legalmente obligatorio la existencia de un riesgo biométrico (fallecimiento, invalidez,) en el objeto del seguro, de lo contrario se consideraría un producto financiero sin riesgo y, por tanto, nulo como contrato de seguro. Es decir, los derechos económicos no pueden ser los mismos en el tiempo en caso de que el trabajador siga activo, se jubile, se invalide o fallezca. Tal como ocurre en los fondos Unit-linked, las entidades aseguradoras han intentado resolver este problema incorporando una garantía adicional, mínima en la mayoría de los casos, para la contingencia de fallecimiento que les permite, según fuentes de la Administración, salvar la aptitud del activo. Esta aptitud es independiente de la duración de la póliza. Es esta una interpretación discutible y discutida desde hace años, si bien la realidad es que existen operaciones de este tipo con la permisividad de la Administración.

No obstante, es necesario entender que tanto el aseguramiento como la valoración no eliminan los riesgos sino que sólo modifican su naturaleza. Pongamos otro ejemplo. Nuevamente, permitidnos una simplificación. Queremos comprar un coche dentro de 10 años y para ello compramos un bono a 10 años que va a reportarnos 10.000 euros (valor estimado del coche) en dicho plazo, el tipo de interés de la operación es un 5%, y, por tanto, desembolsamos inicialmente 6.140 euros. Al vencimiento del bono recibiremos los 10.000 euros, pero esto sólo puede garantizarnos la compra del coche en función de si hemos acertado o no en el precio del coche.

Volviendo al plan de pensiones, el tipo de interés nominal de un bono o de la póliza puede resultar insuficiente en función de la evolución de la **inflación**, variable no asegurable. Ya que no es lo mismo obtener un 5% nominal si la inflación es un 2%, habremos ganado 3 puntos porcentuales netos de poder adquisitivo por cada año que transcurra, que si la inflación es un 8%, situación en la que habremos perdido un valor real de esos mismos 3 puntos porcentuales cada año.

En este gráfico vemos la evolución de la inflación en el Reino Unido desde 1955 hasta 1970. Disfrutaron de tasas de inflación relativamente bajas y parecidas a las actuales, para luego sufrir de altísimos incrementos de precios.



Por tanto, en el caso de optar por un aseguramiento de este tipo o cuando sea legalmente posible valorar parte de la cartera de renta fija a vencimiento, **debemos seleccionar con cuidado la duración de la póliza o de la cartera**, para que sea suficientemente amplia para obtener el exceso de rentabilidad de los plazos medios frente a los cortos pero sin excedernos ya que a partir de cierto plazo, las mayores duraciones no aportan una rentabilidad adicional que compense el riesgo asumido de un repunte inflacionista.

Es decir, debemos verificar que el binomio rentabilidad riesgo sea adecuado, o dicho de otra forma si pasar de 3 a 10 años aumenta la rentabilidad anual esperada en 1,60 puntos porcentuales y de 3 a 30 años en 2 puntos porcentuales, tendremos que preguntar si 40 puntos básicos son suficientes para doblar el riesgo.³

³ El bono a 10 años tiene una duración aproximada de 8 años mientras que la duración del bono de 30 años supera 15 años.

Por otro lado, **debemos ser cuidadosos también con el condicionado de las pólizas** y, en particular, en el caso de los trabajadores que extingan la relación laboral antes de la jubilación.

En estas pólizas se concede un valor de rescate a favor del tomador del seguro (el plan), cuyo beneficiario último será el partícipe, que suele ser el menor entre dos valores, la provisión matemática⁴ - que representa la diferencia entre las obligaciones actualizadas del asegurador y las obligaciones actualizadas del tomador - y el valor de realización de los activos afectos. Es importante la definición de éste último ya que en ocasiones son los activos afectos seleccionados en ese momento por parte de la entidad aseguradora, lo que puede llevar a minusvalías difícilmente justificables al poder elegir ésta los títulos peor valorados. Supongamos que se adquirieron 3 bonos, por partes iguales, con rentabilidades y vencimientos semejantes, sin embargo, en el momento de producirse la movilización uno cotiza al 120% de su valor contable, otro al 100% y el tercero al 80%. En conjunto el valor contable coincide con el del mercado.

Sin embargo, la entidad aseguradora, en función de la redacción del condicionado, puede seleccionar títulos concretos, pudiendo elegir el bono que cotiza al 80%, reduciendo injustificadamente los derechos del partícipe-asegurado.

Se deben exigir fórmulas neutras para esta casuística, que eviten la arbitrariedad por parte de la entidad aseguradora a la hora de seleccionar qué activos están afectos a dicho rescate e impidiendo igualmente que el rescate sea obligatorio.

Una última cuestión sobre estos productos, **una póliza con una duración exageradamente alta puede provocar que se deje el plan cautivo**. Si la cartera está construida con bonos de muy larga duración, supongamos 20 años, una subida del tipo de interés de la cartera en un punto porcentual supondrá una pérdida en el valor de realización de los activos afectos de más del 20%, si el plan quisiera rescatar la póliza tendría que reconocer una pérdida de ese valor. Mientras que en caso contrario, una bajada de un punto porcentual, que supone una plusvalía latente del 20%, en caso de rescate, percibiríamos el valor contable (es decir sin la plusvalía latente) y nos encontraremos con una cartera de renta fija futura con TIR más bajas ya que es usual que rebajemos sensiblemente la duración de la cartera de la renta fija con el objetivo de protegernos de la subida de tipos de interés.

⁴ Para ampliar esta información consultar el Cuaderno de Información Sindical de CCOO N° 4 de 2009 “Glosario de términos financieros, actuariales, contables y de inversión socialmente responsable (ISR) más utilizados”.



En definitiva, nunca hemos aconsejado la suscripción de estos seguros que además suponen renunciar a parte de la rentabilidad de los activos en los que se invierten para retribuir a la compañía aseguradora, además existen dudas sobre su condición de activos aptos para la inversión de fondos de pensiones. Tampoco lo hacemos ahora pero es cierto que existe cierta tolerancia de la Administración para su uso, y que se constituyen en un sucedáneo de la valoración a vencimiento para reducir volatilidad en las carteras a cambio de un precio y de asumir el riesgo de insolvencia de la compañía aseguradora con la que contratemos.

Antes de tomar cualquier decisión deben conocerse y valorarse los riesgos que se están asumiendo, ya que al asegurar parte de la cartera del plan de pensiones estamos modificando la naturaleza de los riesgos, no eliminándolos. Si algún plan utiliza estos productos para reducir volatilidad e intentar asegurar una rentabilidad a un plazo cierto para una parte de su patrimonio, debemos ser muy cuidadosos con la duración del contrato que pueda llevar a una cautividad del plan de pensiones o a correr un riesgo importante por la inflación y el condicionado de la póliza, especialmente con el valor de la prestación o del rescate a percibir por el partícipe. Por último, debemos prestar especial atención hacia la aptitud de la póliza que debe incluir riesgo biométrico en el contrato y de la solvencia de la entidad aseguradora elegida.

Para ampliar la información sobre este tema o aclarar dudas a este respecto podéis poneros en contacto con Alfonso de Lara en los teléfonos de la Secretaría.

En espera de que esta información os sea de utilidad, recibid un cordial saludo.

Carlos Bravo Fernández
Secretario de Seguridad Social y Previsión Social Complementaria