

## **DECLARACIÓN PRINCIPIOS DE INVERSIÓN 10-12-2020**

El activo de la entidad se invierte únicamente en interés de sus Socios Ordinarios y Beneficiarios.

Los activos de la entidad se invierten mayoritariamente en mercados regulados. Los activos se invierten de manera que se vele por la seguridad, rentabilidad, liquidez, diversificación, congruencia monetaria y plazos.

Los activos de la Entidad se invierten en todo momento respetando la normativa vigente. No obstante, la Entidad mantiene un porcentaje de sus activos en valores no aptos según la normativa actual vigente. Dichos activos fueron adquiridos antes de la publicación de dicha normativa y serán vendidos en cuanto sea posible sin dañar los intereses de los socios de la Entidad, respetando los plazos transitorios vigentes.

La diversificación de los activos de la Entidad, tendrá como objetivo la obtención de una rentabilidad, al menos, superior a la inflación.

La Entidad revisará cada tres años la Declaración de Principios de Inversión. No obstante, si la situación de los mercados lo aconsejara o la entrada en vigor de nueva normativa lo exigiera, podrán realizarse modificaciones antes del plazo anteriormente mencionado, debiéndose aprobar éstas, en Junta de Gobierno de la Entidad, que a su vez dará traslado en la primera Asamblea General que se celebre posterior a dicha Junta.

GEROA tiene en cuenta consideraciones sociales, medioambientales, éticas y de gobierno corporativo en sus inversiones detalladas en la Política de Inversión Socialmente Responsable.

### **PERFIL DE RIESGO DE LA CARTERA**

El objetivo de la Entidad es maximizar la rentabilidad para los socios de la misma minimizando los riesgos asumidos en cada momento. Para ello se mantiene una cartera diversificada con diferentes tipos de activos tratando en todo momento de preservar el capital y obtener una estabilidad en el medio y largo plazo, siempre y cuando la situación de los mercados lo permita.

Con carácter general, la cartera de la Entidad estará mayoritariamente invertida en Renta Fija a corto, medio o largo plazo y en euros, bien sea adquirida directamente, bien sea a través de fondos o cualquier otro vehículo considerado apto por la legislación vigente en cada momento. Adicionalmente, según se detalla a continuación, la Entidad podrá invertir en Renta Variable, Otros Activos, así como realizar inversiones directas o inversiones en Fondos o Sociedades de Capital Riesgo y en cualquier otro activo considerado como apto y no enunciado exhaustivamente en esta DPI. Las inversiones se materializarán tanto en euros como en otras divisas como son Dólar Americano, Yen, Libra, Franco Suizo, pudiendo tomar posiciones en otras con carácter marginal.

Teniendo en cuenta que la Renta Fija está sujeta a una volatilidad provocada por los movimientos de tipos de interés y de diferenciales de crédito de los mismos, así como de la percepción del mercado, duración y curva y, valorando los diferentes riesgos asumidos por la inversión en cada uno de los restantes tipos de activos, consideramos que el riesgo de la cartera de GEROA PENTSIOAK EPSV de empleo, es MEDIO.

## **DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA DE INVERSIÓN**

### **REGLAS GENERALES:**

El patrimonio de GEROA está dividido en tres fondos:

Fondo 1: Es el fondo que contiene las Provisiones Técnicas de las que el Socio asume el riesgo de Inversión y las Matemáticas de los socios y beneficiarios con rentas actuariales.

Fondo 2: Es el Fondo que contiene el patrimonio de los socios que están cobrando sus prestaciones en forma de renta temporal.

Gestora: Es el Fondo que contiene el Patrimonio Neto de la Entidad

A la hora de establecer esta Declaración de Principios de Inversión, se entiende por liquidez:

- Saldos en cuentas corrientes.
- Saldo en depósitos de Plazo máximo de 1 año,
- Repos y pagarés hasta un plazo máximo de 1 año.
- Saldo en IIC de Renta Fija a Corto Plazo con duración inferior a 1.

A la hora de establecer las limitaciones internas de riesgo de contraparte GEROA considera válidos tanto los Rating ofrecidos por las tres principales agencias (S&P, Moody's y Fitch) como aquellos ofrecidos por, entre otras, Bloomberg, DBRS, Egan Jones o Axesor.

**El Fondo 2 y la Gestora** tendrán materializado su patrimonio, como mínimo el 90% en Liquidez y Valores de Renta Fija, tratando de preservar al máximo el patrimonio de la cartera.

Con respecto a la Gestora se podrán incluir en este apartado los créditos sean o no convertibles concedidos a las sociedades no cotizadas en las que se va a participar, así como los microcréditos a socios emprendedores, ya que la ley actual considera activos no aptos los créditos a sociedades no cotizadas.

## **Para el Fondo 1 las reglas son las siguientes:**

Los porcentajes calculados en esta DPI estarán calculados sobre el total de la Cartera del Fondo 1 valorado a Mercado, salvo el porcentaje definido como cartera a vencimiento.

- Se categorizan los siguientes Grupos de Activos:
  1. Liquidez.
  2. Renta Fija.
  3. Renta Variable.
  4. Otros Activos.
  5. Capital Riesgo o inversión directa

Las inversiones en SCR o FCR, Inversiones directas u otros vehículos similares admitidos, como aptos, por el regulador, pero ilíquidos y de medio o largo plazo, no podrán superar el 15% del Patrimonio del Fondo.

Las inversiones de la Entidad podrán materializarse bien en acciones, bonos, pagarés u otros activos; bien directamente o bien, a través de vehículos que contengan las distintas tipologías de subyacentes en los que invierta la entidad, siempre que sean considerados aptos y cumplan con la legislación vigente en cada momento.

La inversión en un único vehículo no podrá superar el 3% del patrimonio de la Entidad. Este límite no se aplicará a la inversión en IIC monetarios.

Se establecen los distintos límites por tipología de activos en las tablas que se adjuntan.

Los gestores estarán obligados a rectificar cualquier incumplimiento de los límites fijados en esta DPI en un plazo máximo de 1 mes. No obstante, se dará cuenta de la situación al Gestor de Riesgos y al Auditor Interno. Dirección dará traslado a la Junta de las acciones emprendidas para su ajuste

### **I.- LIQUIDEZ:**

La Entidad podrá mantener hasta un 30% de la cartera en liquidez, cuentas corrientes, pagarés, repos o depósitos a plazo con un vencimiento inferior a 12 meses, siempre que éstos tengan su sede en un Estado miembro de Europa y que estén denominados, principalmente, en euros, dólares o libras, así como en IIC de Renta Fija a Corto Plazo con duración inferior a 1.

La inversión en Depósitos no puede superar el 10% por cada Entidad.

### **II.- INVERSIÓN EN RENTA FIJA:**

La Inversión en Renta Fija estará diversificada en las siguientes tipologías de Activos:

- Letras, Bonos, Obligaciones y Cédulas Hipotecarias.  
Fondos de Renta Fija en sentido amplio y cualquiera que sea su denominación tanto UCIT como otros considerados como aptos (excepto IIC de Renta Fija a Corto Plazo con duración inferior a 1)
- ETF de Renta Fija.
- Derivados de Renta Fija.
- SCR de Deuda Privada.
- Productos Estructurados de Renta Fija sin riesgo de capital.

- Duales: Bonos estructurados con la inclusión de un derivado, y con riesgo de principal, sea cual sea la tipología del subyacente en tanto en cuanto se mantengan sus características principales de renta fija
- Convertibles.
- Y cualesquiera otros que cumplan con la normativa vigente en cada momento.

La inversión en renta fija estará gestionada activamente, reduciendo o aumentando la duración de la cartera, reduciendo o aumentando las diferentes tipologías enumeradas anteriormente.

La Entidad no tiene establecido un objetivo prefijado de duración de cartera.

Para la inversión en Renta Fija es fundamental analizar la situación macroeconómica a nivel mundial, las perspectivas de los tipos de interés, fundamentalmente en Europa, EE.UU. y Japón, la pendiente de la curva, las políticas monetarias de los Bancos Centrales y el riesgo sistémico.

### **PLAZOS:**

La inversión en renta fija podrá realizarse en el corto, medio y largo plazo. Es determinante para establecer la duración de la cartera de renta fija:

- El valor absoluto de los rendimientos que se obtengan en los distintos plazos.
- La pendiente de la curva, es decir, el diferencial entre el corto, el medio y el largo plazo.

### **EMISORES:**

Atendiendo a la tipología de los activos, la Entidad podrá invertir en distintos emisores públicos o privados. Se entenderá a las siguientes consideraciones:

- Las posiciones de medio y largo plazo de bonos corporativos que compongan la cartera de inversión, no podrán superar el 2% por emisión, ni el 5% considerando el total por emisor. Si excepcionalmente hubiere posiciones que superaran ese 5%, la suma de las mismas no podrán superar el 30%.
- La inversión en valores de deuda pública, comunidades autónomas, Diputaciones forales o provinciales, corporaciones locales u otros organismos oficiales, locales, nacionales o supranacionales podrán superar en porcentaje y por referencia los límites de los emisores privados, pero diversificando con prudencia y en función de la situación de los mercados, los porcentajes de inversión y sus plazos.
- El rating asignado por las principales agencias de calificación, Moody's, S&P y Fitch, si se dispone de él.
- La calificación asignada por otras agencias como Axesor u otros medios como el método de Bloomberg para medir la calidad crediticia de emisiones sin rating por otras agencias.
- Los diferenciales de crédito.

- El análisis sectorial y comparativo de las emisiones.
- El análisis fundamental.

## **VALORACIÓN DE LA RENTA FIJA**

Atendiendo al criterio de valoración de los activos de renta fija se establecerán las dos siguientes categorías:

**-Cartera de Renta Fija a Vencimiento:** Dentro de la cual se incorporarán, mayoritariamente, aquellos valores que estén calificados en el momento de su adquisición con un rating de Investment Grade (no inferior a BBB-, o asimilable) por alguna de las agencias que ofrezcan rating de esa emisión, con un mínimo del 75%. Esta limitación no afectará a aquellas emisiones que se adquieran con el fin de ser traspasados al Fondo 2 para el pago de las Rentas Financieras.

**-Cartera a precios de mercado:** En ella se incorporarán el resto de los activos de renta fija.

### III.- INVERSION EN RENTA VARIABLE:

La Inversión en Renta Variable estará diversificada en las siguientes tipologías de Activos:

- Acciones Cotizadas en mercados organizados
- Derechos de Suscripción
- Fondos o sociedades de Inversión **que tengan como subyacente acciones cotizadas** en mercados organizados, independientemente del sector a que pertenezcan, respetando lo establecido por las disposiciones legales.
- ETFS **que tengan como subyacente acciones cotizadas** en mercados organizados, independientemente del sector a que éstas pertenezcan.
- Derivados de Renta Variable

La entidad puede invertir en acciones en los mercados globales.

Ningún valor de renta variable podrá superar el 1,5%.

La inversión en acciones estará prudentemente diversificada, tanto por tipos de acciones, como por sector y áreas geográficas.

### IV.- OTROS ACTIVOS:

Se consideran como "Otros Activos" a las Acciones no cotizadas, las Sociedades de Capital Riesgo y los Fondos de Capital Riesgo de los sectores Inmobiliarios, Infraestructuras y Materias Primas. Así mismo, se incluye dentro de esta categoría la Inversión en Fondos Alternativos.

En infraestructuras e inmobiliarios, se incorporarán activos físicos o acciones, así como vehículos cuyo subyacente contengan dichos activos y siempre que no coticen en mercados organizados.

En cambio en Materias Primas y Fondos Alternativos el subyacente puede ser cotizado, acciones o sintético, siempre amparados en la normativa vigente en cada momento.

El objetivo es invertir en activos de baja correlación con el mercado y que proporcionen retornos esperados estables.

### V.- INVERSION DIRECTA:

La Entidad invertirá hasta un 5% del patrimonio del Fondo 1 en el capital de empresas no cotizadas, bien directamente, bien a través de SCR, FCR u otros vehículos considerados aptos cuyo subyacente sean participaciones en empresas no cotizadas. Así mismo la Inversión Directa podrá materializarse a través de ORZA AIE, sociedad constituida conjuntamente con Elkarkidetza al 50%.

En términos generales, el porcentaje adquirido en sociedades no cotizadas no supondrá más del 50% del capital de la compañía en la que se invierta en la primera ronda de inversión. En posteriores rondas se podrá superar ese 50%.

### DERIVADOS:

La entidad podrá invertir en instrumentos derivados; opciones, futuros, Swaps, derivados de crédito.

La inversión en este tipo de activos se realiza bien para cubrir posiciones de la cartera bien para ajustar los porcentajes de inversión en Renta Variable-Renta Fija de manera más rápida y con menos costes de transacción que haciéndolo directamente con los subyacentes.

El importe comprometido por la operativa con derivados directos computará conjuntamente con el de los subyacentes para calcular las limitaciones de inversión.

Para el cómputo de las opciones, figurarán por el valor de mercado de las primas. Si el strike de la opción se encuentra en el dinero, se tendrá en cuenta tanto su valor de la prima como el valor del subyacente.

### **DIVISA:**

La inversión de la cartera de inversión se hará mayoritariamente en euros. Los derivados de divisa incrementarán o reducirán la posición neta en cada divisa.

- Inversión en euros: 75%-100%
- Inversión en divisas que no sean Euro, Dólar, Yen, Franco Suizo y Libra 0%-5%

**RESUMEN LIMITES INTERNOS DE INVERSIÓN del FONDO 1**  
**(Sobre el total del Patrimonio del Fondo)**

|  | <b>MIN</b> | <b>MAX</b> |
|--|------------|------------|
| Inversión por Emisor (En caso de exceso comunicar a JG y $\Sigma$ nunca >30%)    | -          | 5%         |
| Inversión en un solo Fondo/Vehículo  | -          | 3%         |
| Inversión en un Fondo sobre el total de sus activos.                             | -          | 10%        |
| Inversión en valores ilíquidos   | -          | 15%        |
| Inversión en Euros   | 75%        | -          |
| Inversión en divisas que no sean Euro,Dólar,Yen y Libra                          | 0          | 5%         |
| <b>Inversión en liquidez</b>   | <b>3%</b>  | <b>30%</b> |
| Depósitos en una sola Entidad  | -          | 10%        |
| <b>Inversión en Renta Fija</b>   | <b>35%</b> | <b>95%</b> |
| Rating para incluir como RF a Vto  | BBB-       | -          |
| Inversión en Bonos Públicos  | 0          | 100%       |
| Inversión en un solo Bono Corporativo  | -          | 2%         |
| Inversión en Convertibles  | -          | 5%         |
| Inversión en Estructuras   | -          | 10%        |
| Inversión en Duales  | -          | 5%         |
| Inversión en Valores Sin Rating  | -          | 5%         |
| Inversión en Valores High Yield  | -          | 15%        |
| <b>Inversión en Renta Variable</b>   | -          | <b>40%</b> |
| Inversión en un sola acción  | -          | 1,5%       |
| <b>Inversión en Otros Activos</b>  |            | <b>10%</b> |
| Inversión en Infraestructuras  | -          | 5%         |
| Inversión en Inmobiliario  | -          | 5%         |
| Inversión en Materias Primas   | -          | 5%         |
| Inversión en Fondos Alternativos   | -          | 5%         |
| <b>Inversión Directa</b>   | -          | <b>5%</b>  |
| Límite máximo del capital invertido en una cía. en primera ronda                 |            | 50%        |
| Límite por Inversión del total emitido por sociedades o fondos de capital riesgo |            | 20%        |



## **PROCEDIMIENTOS DE CONTROL DE RIESGO:**

Al objeto de controlar el riesgo se crea un departamento específico que actuará en conexión con los departamentos de Inversión y Contabilidad de la Entidad, realizando el control de los porcentajes y la valoración de los activos que componen el patrimonio de la Entidad y cualquier otro tipo de control que se estime oportuno.

Se entiende por riesgo, desde un punto de vista financiero, a la incertidumbre sobre la evolución de un determinado activo, indicando la probabilidad de que una inversión genere rendimientos diferentes a los inicialmente esperados. A este respecto existen diferentes factores por los cuales la rentabilidad de una inversión pueda ser inferior a la esperada:

### **1. RIESGO LEGAL**

Riesgo de que las inversiones de la cartera no cumplan con los criterios de diversificación establecidos tanto legalmente como en la propia Declaración de Principios de Inversión de la Entidad.

Para el control de este riesgo se comprueban los siguientes límites:

#### **LIMITES LEGALES**

| <b>% SOBRE ACTIVO</b> | <b>DESCRIPCIÓN</b>  |
|-----------------------|---|
| Mín. 70%              | Valores y Derechos de Renta Fija y Variable admitidos a negociación en mercados regulados de la OCDE.   |
|                       | Acciones y participaciones en IIC (las IIC deben ser UCITS)   |
|                       | Depósitos <12 meses.  |
|                       | Bienes inmuebles y derechos reales mobiliarios.   |
|                       | Créditos hipotecarios.  |
|                       | Instrumentos financieros derivados.   |
| Máx. 5%               | Activos emitidos por una misma empresa cotizada.  |
| Máx. 10%              | Activos emitidos por empresas del mismo grupo.  |
| Máx. 2%               | Valores no admitidos a cotización en mercados regulados emitidos por una misma empresa  |
| Máx. 4%               | Valores no admitidos a cotización en mercados regulados emitidos por empresas del mismo grupo.  |
| Máx. 2%               | Valores no admitidos a cotización en mercados regulados emitidos por los promotores de la EPSV.   |
| Máx. 20%              | Inmuebles y derechos reales inmobiliarios.  |
| Máx. 10%              | En un solo inmuebles o derecho real inmobiliario.   |
| Máx. 20%              | En valores o participaciones emitidos por sociedades o fondos de capital-riesgo.  |
| Máx. 5%               | Pérdida máxima probable en derivados = $1,3 \cdot \delta \cdot \sigma \cdot P$<br>$\delta$ : Delta del derivado<br>$\sigma$ : Volatilidad anualizada del activo subyacente<br>P: Valor de mercado del activo subyacente |
| Según necesidades     | Coficiente de liquidez (Efectivo+ depósitos <12 meses)  |
| Máx. 30%              | Total liquidez.   |
| Máx. 10%              | Total liquidez en una sola Entidad.   |

#### **VALORES NO ADMITIDOS:**

Depósitos de más de 12 meses  
IIC no UCITS.

## **2. RIESGO DE MERCADO**

Es la pérdida potencial en el valor de los activos financieros debida a movimientos adversos en los factores que determinan su precio.

Este riesgo surge ante la eventualidad de incurrir en pérdidas de valor en las posiciones mantenidas en activos financieros, debido a la variación de los factores de riesgo de mercado (cotizaciones de renta variable, tipos de interés, tipos de cambio, volatilidades, correlaciones, etc.).

La medición del riesgo discrecional de mercado se efectúa utilizando la metodología VaR (Value at Risk), el VaR proporciona una estimación de la pérdida máxima potencial esperada que presenta una posición debido a un movimiento adverso, pero normal, de alguno de los parámetros identificados que influyen en el riesgo de mercado.

Dicha estimación se expresa en términos monetarios y se halla referida a una fecha concreta, a un determinado nivel de confianza y a un horizonte temporal especificado.

El cálculo del VaR (Value at Risk) se realiza mensualmente utilizando los modelos implementados en Bloomberg utilizando los siguientes parámetros:

- Se utiliza un modelo multi-activo: Bloomberg Risk Model (Regional)
- Modelo Montecarlo
- La pérdida máxima se expresa en % del valor de mercado.
- Nivel de confianza o probabilidad de pérdida asociada al VaR: los intervalos de confianza se fijan entre el 95% y el 99%.
- Plazo al que se hace referencia: plazo de 1 mes

## **3. RIESGO DE CONTRAPARTE**

Es el riesgo de que el emisor de un valor no atienda sus obligaciones de pago en la fecha de vencimiento.

Para medir este riesgo, existen empresas independientes que califican las emisiones de renta fija según el riesgo de crédito del emisor, son las llamadas Agencias de Rating, entre las que destacamos Moody's, Standard & Poors y Fitch.

Estas agencias clasifican las inversiones de largo plazo según la siguiente escala:

|                             |   | <b>MOODYS</b>    | <b>S&amp;P</b> | <b>FITCH</b> |
|-----------------------------|---|------------------|----------------|--------------|
| <b>INVESTMENT GRADE</b>     | La más alta calificación de una compañía, fiable y estable                                      | Aaa              | AAA            | AAA          |
|                             | Compañías de gran calidad, muy estables y de bajo riesgo.                                       | Aa1, Aa2, Aa3    | AA             | AA           |
|                             | Compañías a las que la situación económica puede afectar a la financiación.                     | A1, A2, A3       | A              | A            |
|                             | Compañías de nivel medio que se encuentran en buena situación en el momento de ser calificadas. | Baa1, Baa2, Baa3 | BBB            | BBB          |
| <b>NON INVESTMENT GRADE</b> | Muy propensas a los cambios económicos.   | Ba1, Ba2, Ba3    | BB             | BB           |
|                             | La situación financiera sufre variaciones notables.   | B1, B2, B3       | B              | B            |
|                             | Vulnerable en el momento y muy dependiente de la situación económica                            | Caa1, Caa2, Caa3 | CCC            | CCC          |
|                             | Muy vulnerable, alto nivel especulativo.  | Ca               | CC             | CC           |
|                             | Extremadamente vulnerable con riesgo de impagos.  | C                | C              | C            |

Tras la crisis subprime, la calificación de las Agencias de Rating está en muchos casos en entredicho ya que como ejemplo, antes de la quiebra de Lehman Brothers la calificación era de A.

Por eso no debemos fiarnos única y exclusivamente de estas calificaciones para medir el riesgo de crédito, de hecho podemos encontrar en el mercado bonos de empresas que cotizan con diferenciales completamente diferentes (tanto superiores como inferiores) a los que cabría esperar por su Rating.

Existen emisiones en Renta Fija que no tienen Rating por el coste y las variaciones metodológicas que dichas empresas de calificación han efectuado, creando oscilaciones significativas en múltiples emisiones que no se corresponden con la realidad.

#### **4. RIESGO DE INTERÉS**

Es el riesgo de posibles variaciones en el precio de un valor de renta fija como consecuencia de la evolución de los tipos de interés.

Cuando los tipos de interés suben, el precio de la renta fija en cartera disminuye (ya que las nuevas emisiones ofrecerán tipos más atractivos que las antiguas que se negocian en los mercados, por lo que el precio de éstas debe descender para una rentabilidad equivalente) y a la inversa. Este riesgo aumenta cuanto mayor sea el plazo de vencimiento de los activos.

Para medir el riesgo de interés utilizamos el concepto de duración de la cartera de Renta Fija, que indica el plazo por vencer promedio de cada bono. Hablamos de promedio porque los bonos poseen diferentes flujos de pago, cada uno con un plazo de vencimiento distinto, en este caso la Duración arrojará los años (o días) por vencer que en promedio presenta el bono en mención.

Cabe indicar que no es un promedio simple sino un promedio ponderado, usando como ponderador el Valor Actual de cada flujo.

Lógicamente, si tenemos un bono con un solo flujo por vencer el promedio sería su mismo plazo por lo cual no es necesario hacer ningún cálculo, sino que su Duración será el mismo plazo por vencer.

La Duración, también llamada Duración de Macaulay nos servirá, entonces, como un criterio adicional al momento de elegir entre distintos bonos, ya que nos dará una idea de cuán cercana está la recuperación de lo invertido en ellos. Normalmente se preferirá un bono con menor Duración.

La Fórmula de la Duración de Macaulay es:

$$d = \frac{\sum VA_i \cdot \left( \frac{pvi}{360} \right)}{VA_t}$$

donde:

d = duración de Macaulay medida en años

VA<sub>t</sub> = Valor Actual Total del Bono.

VA<sub>i</sub> = Valor Actual del flujo i

pvi = plazo por vencer en días del flujo i

Otro indicador es la Duración Modificada. Es la medida de la sensibilidad de los bonos y otros activos financieros de renta fija ante la variación de los tipos de interés.

$$dm = \frac{d}{1 + R}$$

donde:

dm = duración modificada

R = Rendimiento Efectivo Anual

(En el caso de bono de muy larga duración el cambio que se produce en el precio por la variación de los tipos de interés se ve amortiguado por la convexidad del bono)

## **5. RIESGO DE DIVISA O TIPO DE CAMBIO:**

Se trata de la posibilidad de que el valor de las inversiones se vea afectado por las variaciones en los tipos de cambio. Por ejemplo, si un inversor adquiere valores expresados en dólares, la apreciación/depreciación (ganancia/pérdida de valor) del dólar frente al euro incidiría de forma positiva/negativa en el precio.

Para evitar la exposición al riesgo de divisa, se ha fijado en la Declaración de Principios de Inversión de la Entidad que la mayor parte de las inversiones estén denominadas en euros, por ello el riesgo de tipo de cambio se controlará utilizando el porcentaje de inversiones en divisas diferentes al euro de la cartera.

## **6. RIESGO DE LIQUIDEZ:**

Es la posible penalización en el precio de un valor, en caso de que se necesite deshacer la inversión para recuperar el capital con rapidez. 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 (en ocasiones los no cotizados incorporan algún tipo de cláusula o garantía de liquidez por parte del emisor o un tercero, aunque no existe tanta transparencia en cuanto al precio). Cuanto menos líquido es un valor, mayor es la disminución en el precio que debe aceptar el inversor para vender sus valores. En casos de iliquidez extrema, puede llegar a resultar imposible recuperar la inversión en el momento deseado.

Como ya se ha explicado anteriormente se ha considerado oportuno establecer un límite por Activos que se consideran Ilíquidos y que es suma de activos de diferentes tipologías.

Adicionalmente, existe un riesgo de liquidez cuando las prestaciones a pagar superan las disponibilidades líquidas de la Entidad. Para medir este riesgo observaremos el ratio de aportaciones/prestaciones en un periodo anual.

**Total Aportaciones+ Activos vto. < 1 año:**

**Total Prestaciones:**

## **7. RIESGO DE REINVERSIÓN:**

Es el que asume el tenedor de un valor de renta fija, como consecuencia del efecto que pueda tener la evolución de los tipos de interés al volver a invertir los flujos derivados de su inversión. Se produce en caso de que el horizonte temporal de la inversión no coincida con la fecha de vencimiento de éste. Las variaciones de los tipos de interés producirán una mayor o menor rentabilidad en la reinversión de los flujos de caja, respecto de la inicialmente prevista; por otro lado, al vencimiento del activo, si es necesario reinvertir el capital, el nivel de los tipos de interés determinará una mayor o menor rentabilidad de la inversión en el último periodo. Este riesgo se encuentra directamente relacionado con el riesgo de interés.

## **8. RIESGO OPERACIONAL:**

Riesgo de errores en la transmisión y ejecución de instrucciones de compra o venta de valores, por parte de las entidades intermediarias. Puede deberse a fallos informáticos, deficiencias en los sistemas de control o errores humanos. Su control exige una verificación estricta de los contenidos de las órdenes y la posterior comprobación de que las ejecuciones se corresponden con las instrucciones recibidas y la situación del mercado.

## **9. RIESGO PAÍS**

Es el riesgo de crédito de una inversión, que no depende de la solvencia del emisor, sino de la de su país de origen. Por ejemplo, hay riesgo país si existe la posibilidad de que un Estado decida suspender la transferencia de capitales al exterior, bloqueando los pagos, o retirar en su caso el aval público a una entidad; algunos países incluso han suspendido, en un momento u otro, los pagos de intereses y/o principal de la deuda pública.

## **10. RIESGO SISTEMÁTICO o de MERCADO**

Depende de factores genéricos que afectan a la evolución de los precios en los mercados de valores (situación económica general, noticias de índole política, etc.) y no a las características concretas de un valor. Este riesgo se intenta minimizar mediante

una diversificación amplia y adecuada con ponderaciones por solvencia y liquidez de los activos invertidos.

## **11. RIESGO SISTÉMICO**

Este riesgo implica la desconfianza en el modelo económico de manera generalizada y global, es provocado por un contagio que se produce en una crisis financiera como consecuencia de su concentración en un sector de la economía, generalmente financiero y bancario, pudiendo afectar al resto de los sectores de la economía.

Este riesgo sólo puede minimizarse con posiciones elevadas de liquidez en Deuda Pública o entidades de crédito de máxima solvencia, así como en Oro y dólar como activos refugio.