



Fondo de Pensiones **REPSOL II**

AÑO 2021 · Nº15



NOVEDADES FISCALES Y FINANCIERAS
en el ámbito de los planes de pensiones

A VUELTAS CON LA
REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES

INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE:
Criterios sociales como palanca de la economía real

STAFF

Edita:

Comisión de Control de Repsol II, Fondo de Pensiones
Méndez Álvaro 44. 28045 MADRID.

Consejo de Redacción:

Raquel Fernández Jiménez. Madrid.
Juan Antonio Fuentes Espinosa. Madrid.

Colaboran en este número:

Gestión de Previsión y Pensiones, E.G.FP, S.A., Willis Towers Watson, NOVASTER, *Principles for Responsible Investment* y Previsión Social de UGT.

Diseño y Realización:

2vf Publicidad, S.L. (www.2vf.net)
Juan de la Cierva, 2
28341 Valdemoro, Madrid

Depósito Legal: M-39.736-1995.



Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede realizarse con la autorización de sus titulares, además de las excepciones previstas por la Ley.

04

MIEMBROS DE LAS COMISIONES DE CONTROL



06

REPSOL II, FP:
Situación del Fondo de Pensiones y de los Mercados Financieros en 2021

08

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DURANTE LA PANDEMIA DEL COVID 19 Y PUNTOS CLAVE PARA 2022

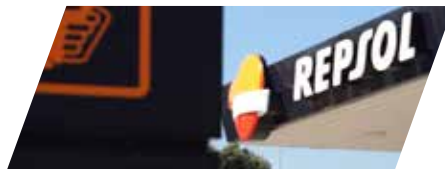


10

A VUELTAS CON LA REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES

13

LA REFORMA DE LAS PENSIONES:
Primer paquete de medidas que ha entrado en vigor el 1 de enero



18

NOVEDADES FISCALES Y FINANCIERAS en el ámbito de los planes de pensiones

22

REPSOL
¿Qué es la inversión responsable y qué son los PRIS?



25

INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE. Criterios sociales como palanca de la economía real

29

COP26:
Implicaciones de la Cumbre del Clima en el fondo de pensiones de empleo de Repsol



31

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS Y BALANCE

33

RENTABILIDADES

32

INFORME DE AUDITORÍA 2020

EDITORIAL

Un año más sacamos la revista del Fondo de Repsol en la que os presentamos unos artículos que esperamos que sean de vuestro agrado e interés.

Como siempre está el apartado de los miembros de las Comisiones de Control de los Planes de Pensiones, en el cual están actualizados los nombres de las personas que os pueden aclarar y resolver todas vuestras dudas. Otro es el resultado de la última Auditoria de nuestro Fondo de Pensiones en 2020 que os dará a conocer la situación patrimonial del mismo y la evolución de la rentabilidad.

En estos difíciles años que estamos atravesando, con una pandemia que no finaliza, os damos información de cómo se han comportado los mercados durante el 2021, en el cual el Fondo ha obtenido una rentabilidad anual del 7.5%. También os presentamos unas claves para 2022 que consideramos que serán importantes para el posicionamiento de nuestra cartera de inversiones del Fondo.

"En estos difíciles años que estamos atravesando, con una pandemia que no finaliza, os damos información de cómo se han comportado los mercados durante el 2021"

Todos estamos oyendo las iniciativas para evitar el cambio climático, la cumbre COP-16, etc., por ello hemos incluido información sobre la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en los Fondos de Pensiones y la importancia que ya tienen los riesgos extra financieros en las inversiones mediante la valoración de los aspectos Ambientales, Sociales y de Gobierno (ASG) de las compañías.

Una vez aprobados los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el 2022, se han producido cambios en los criterios para conseguir las reducciones en las aportaciones a planes de pensiones en el IRPF, por ello creemos conveniente haceros conocedores de dichas modificaciones.

Como conoceréis por los medios de comunicación se ha aprobado el primer paquete de la reforma de las pensiones, y es por lo que hemos creído interesante daros información sobre este tema, ya que el objetivo de un Plan de Pensiones es complementar la pensión de jubilación.

Os deseamos mucha salud tanto a vuestros seres queridos como a vosotros.

Carlos Valdivieso Quintela
Vicepresidente de la Comisión de Control

Miembros de las

REPSOL PETRÓLEO

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Enrique Santos Fort
José Manuel Saez Saiz
Francisco Manuel García Codesido
José David Navarro Molina
Fco. Javier Ruíz Andujar
Andrés Hernández García

En representación del promotor:

Raquel Fernández Jiménez
Juan Antonio Fuentes Espinosa
Patricia Sanz Madroño

REPSOL LUBRICANTES Y ESPECIALIDADES

En representación de los partícipes y beneficiarios:

María Nieves Bados Vargas
Juan Ramón González González
Eduardo Valencia Hernán
Juan Antonio Prieto Ramírez
Iván Martín Calvo
José M^a. Abad Román

En representación del promotor:

Raquel Fernández Jiménez
Irene de la Peña Figueras
Juan Antonio Fuentes Espinosa

REPSOL TRADING

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Alfonso Turégano Fuentes
Fernando Llompart Gutiérrez
María Inigo Ros
Patricia Morales Bragado
M^a Visitación Fernández González

En representación del promotor:

Raquel Fernández Jiménez
Juan Antonio Fuentes Espinosa

REPSOL

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Carlos Valdivieso Quintela
Sergio González Barrera
José Luis Núñez Esteban
David Romero Puertas
Ismael González Cortázar
Raquel de la Hija Montero

En representación del promotor:

Raquel Fernández Jiménez
Marlene Rico Lorenzo
Juan Antonio Fuentes Espinosa

REPSOL COMERCIAL DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Iban Blázquez Irigoyen
Alfonso Torres Núñez
Raquel de la Hija Montero
Jesús Martín Esteban
Jaume Pla Doménech
Julián Moreno Belmonte

En representación del promotor:

Raquel Fernández Jiménez
Sonia Hernández Barrado
Juan Antonio Fuentes Espinosa

REPSOL QUÍMICA

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Tomás Molinero Aliaga
Manuel Cadenas Iban
Juan Manuel Sánchez Izquierdo
Pau Tutusaus Lasheras
Mario Sáez Martín
Antonio Jiménez Gómez

En representación del promotor:

Raquel Fernández Jiménez
Javier Carretero García
Juan Antonio Fuentes Espinosa

DYNASOL GESTIÓN

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Celia Martín González
Ana M^a Pérez Tomico
Mónica Vila Ajates

En representación del promotor:

Aitor Martín Vizcaíno
Sonia Casillas Pacheco



Campus Empresarial Repsol.

Comisiones de Control

DYNASOL ELASTÓMEROS

En representación de los partícipes y beneficiarios:

José Ramón Pontones
Andrés Angulo Maestro
Luis Miguel Rodríguez Gómez

En representación del promotor:

Aitor Martín Vizcaíno
Ignacio Trapiella Nieto

GENERAL QUÍMICA

En representación de los partícipes y beneficiarios:

José Miguel Marín Mediavilla
Clara Izquierdo Díaz
M^a Felisa Celedonia Yarritu Corcuera

En representación del promotor:

Aitor Martín Vizcaíno
Ignacio Trapiella Nieto

COGESA

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Jose Luis Montejo Varga
M^a Victoria Fernández de Olano Puelles
M^a Montserrat Ortíz Zarate Ruíz Loizaga

En representación del promotor:

Aitor Martín Vizcaíno
Ignacio Trapiella Nieto

SESEMA

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Rafael Jesús Batres Palomo
Francisco Romero Peco
Javier Fernández del Hierro

En representación del promotor:

Raquel Fernández Jiménez
Juan Antonio Fuentes Espinosa

REPSOL SERVICIOS RENOVABLES

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Cristina Martínez Martínez
Francisco González Hierro

En representación del promotor:

Carlos Escobar Fuertes
Juan Antonio Fuentes Espinosa

REPSOL EXPLORACIÓN

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Francisco J. Machín Palacios
José Luis Trigo Sánchez
Antonio Martín Monge
Esteban García Ajates
Eva Sánchez Blanes
Pedro Pérez Cuadra

En representación del promotor:

Raquel Fernández Jiménez
José Antonio Lacruz Martín
Juan Antonio Fuentes Espinosa

REPSOL INVESTIGACIONES PETROLÍFERAS

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Joaquín Gabas Esteban
Raquel de la Hija Montero

En representación del promotor:

Juan Antonio Fuentes Espinosa

FUNDACIÓN REPSOL Y REPSOL IMPACTO SOCIAL

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Raquel Guindo Martín
Carlos Valdivieso Quintela

En representación del promotor:

David González Zapata
Débora Pérez Rebollo

COLUMBIAN

En representación de los partícipes y beneficiarios:

José Ignacio Fernández Barquín
Carlos Gonzalez Ortega
Alberto Bedia Diez

En representación del promotor:

Javier Tazón Sotorrio
Marina Berasategui Contreras

BENEFICIARIOS

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Julio Barba Fernández
José Maestre Rodríguez

En representación del promotor:

Irene de la Peña Figueras
Raquel Fernández Jiménez

REPSOL BUTANO

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Rafael Cavero Leal
Jenaro Prendes Alcoba
David Ruiz Bello
Manuel Flores Pérez
Francisco Manuel Salazar Fernández
Víctor Roncero Crespo

En representación del promotor:

Raquel Fernández Jiménez
Antonio Fernández-Montes Gallego
Juan Antonio Fuentes Espinosa

SOLRED

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Carlos López Díaz
Carlos Valdivieso Quintela

En representación del promotor:

Juan Antonio Fuentes Espinosa

REPSOL ELECTRICIDAD Y GAS

En representación de los partícipes y beneficiarios:

Jesús Bernal Pérez
Carlos Gómez González
David Castanedo Marcos
Gonzalo Silio Saez
Juan Abad Bascuas
Marina Patiño Rivera

En representación del promotor:

Carlos Escobar Fuertes
Julia Guillén Ruíz
Juan Antonio Fuentes Espinosa

REPSOL II, FP:

Situación del Fondo de Pensiones y de los Mercados Financieros en 2021



El 2021 ha sido el año de recuperación después de la pandemia, con el avance del proceso de vacunación y la reapertura de la economía a nivel mundial. Pero también ha sido un año con malas noticias, reflejadas en la incertidumbre causada por la irrupción de nuevas variantes del Covid-19 y la evolución de ciertos datos macroeconómicos.

La evolución de los mercados en el año 2021 ha estado muy ligado como no podía ser de otro modo a la evolución de la pandemia. La apertura generalizada de las economías como consecuencia del aumento de la vacunación en los países desarrollados ha tenido como resultado una muy buena evolución de los activos de riesgo. Pero al mismo tiempo, esta apertura ha llevado también consigo mayor incertidumbre y preocupación por un posible recalentamiento de las economías que se ha reflejado en unos niveles de inflación elevados y cierto desabastecimiento de componentes y productos manufactureros.

El principio del 2021 comenzó con subidas en los mercados, debido a las perspectivas de políticas fiscales expansivas del gobierno de Estados Unidos, aunque ya a finales de enero este optimismo se vio empañado por las nuevas variantes del virus y la lenta distribución de las vacunas, lo que hizo que las bolsas sufrieran un retroceso en enero.

En los siguientes meses, el impulso generado por la vacunación, los buenos datos macroeconómicos y las sorpresas al alza en los resultados presentados por las empresas generaron un mayor empuje de los activos de riesgo. Mientras, los mercados de renta fija experimentaron bajadas de precio, más acusadas en la deuda soberana que en la corporativa.

Con la llegada de la primavera, el progreso de la vacunación, la reapertura de la actividad y la recuperación económica siguieron apoyando a los activos de riesgo, aunque crecía la preocupación por los datos de inflación en Estados Unidos, apaciguada por la Reserva Federal que aseguró que era un fenómeno transitorio. Con esto las bolsas europeas fueron las grandes ganadoras del mes de mayo, con la bolsa americana creciendo y los activos de renta fija estables.

Los meses de junio, julio y agosto tuvieron la misma tendencia alcista en los mercados de renta variable, aunque junio empezó con un anuncio de la Reserva Federal de subida de tipos antes de lo previsto, esta institución lanzó mensajes tranquilizantes durante estos tres meses, destacando el mantenimiento de las políticas expansivas actuales. Esto contribuyó al mejor desempeño del mercado americano, con los mercados europeos también crecientes durante este periodo. Debido a las noticias de políticas monetarias, la rentabilidad de la renta fija se redujo en junio y julio.


Tras el verano, se dieron varias circunstancias (debilitamiento de la recuperación de la economía, la crisis energética y la de la inmobiliaria china Evergrande) que causaron una reducción del apetito por el riesgo en septiembre. Esto causó que por primera vez en ocho meses, los mercados de renta variable terminaron retrocediendo con claridad en este mes. En Estados Unidos vimos una caída de la bolsa de un 5%, mientras que en Europa también hubo un retroceso, aunque más moderado. En los mercados de renta fija, asistimos a un fuerte repunte en las rentabilidades de los bonos soberanos, por una política monetaria más estricta en Estados Unidos y por un aumento en las expectativas de inflación en Europa.

A pesar de la revisión al alza de las expectativas de inflación y de tipos oficiales, y del deterioro en las perspectivas de crecimiento para este año, el optimismo inversor volvió en octubre a los mercados, que acogieron con optimismo la política fiscal y el buen inicio de la temporada de resultados de las empresas. Asistimos así a una fuerte subida de las bolsas (el mejor mes desde noviembre de 2020), con mejor comportamiento relativo de los mercados desarrollados frente a

los emergentes, mientras que la deuda soberana se ha visto presionada a la baja y el crédito ha perdido fuerza.

El mes de noviembre empezó con buen pie, pero a partir de la segunda mitad del mes, el aumento de infecciones y restricciones en Europa y la aparición de la variante Omicrón provocaron un giro radical en el sentimiento del mercado y las bolsas mundiales terminaron el mes con caídas significativas, siendo las mayores caídas registradas en Europa debido a las citadas restricciones. A estos temores se sumó la incertidumbre causada por la inflación y el adelanto de la normalización monetaria por parte de la Reserva Federal estadounidense. En los mercados de renta fija, retrocedieron con claridad las rentabilidades de los bonos soberanos en el cómputo mensual, sobre todo a este lado del Atlántico.

Como resumen, el año 2021 destaca por el buen comportamiento que ha mantenido los mercados de renta variable, que a cierre de año, acumulaban en términos generales rentabilidades muy positivas. El mercado norteamericano acumulaba una subida en el año superior del 25%, mientras que el mercado europeo también llevaba una rentabilidad cercana al 20%. Por el contrario, el índice IBEX35 tenía un peor resultado con un rendimiento de 8%. Si la renta variable es uno de los activos con mejor comportamiento en el año, la renta fija en cambio destaca justamente por lo contrario. Los principales índices de renta fija de gobiernos de la zona Euro y EE.UU muestran rentabilidades negativas siendo de los activos más castigados durante el ejercicio.

La rentabilidad del Fondo de Pensiones Repsol II es de 7,5% a cierre del mes de diciembre. La tendencia a medio y largo plazo de la rentabilidad del fondo de pensiones se ha recuperado aunque se sigue viendo afectada por los resultados del año pasado, siendo la rentabilidad anualizada a 10 años muy positiva (4,4%). 

*Juan Manuel Mier Payno
BBVA Pensiones y Negocio
Institucional - Director Centro Sur*

Canadá - Upstream



Evolución de los mercados financieros durante la pandemia del COVID 19 y puntos clave para 2022

Durante el primer trimestre de 2020, vimos como el COVID-19 evolucionó hasta el punto de convertirse en una pandemia global. Las bolsas de todo el mundo se desplomaron, con caídas del entorno del 30%. Sin embargo, los mercados bursátiles se recuperaron rápidamente de sus profundas caídas en marzo, impulsados por las políticas monetarias y fiscales expansivas de los bancos centrales y los gobiernos de las economías desarrolladas. Durante 2021, dichas medidas continuaron con el fin de impulsar la recuperación económica.

Los mercados de renta variable, que sufrieron caídas drásticas durante el primer trimestre de 2020, cerraron dicho año con rentabilidades positivas a medida que la actividad económica se reanudaba, con rentabilidades entorno al 6% para los mercados de economías desarrolladas y del 10% en economías emergentes. En 2021, la tendencia positiva continuaba a medida que diferentes sectores de la economía recuperaban y superaban los niveles de actividad previos a la pandemia. Esta recuperación de los mercados y del crecimiento económico se vio ayudada por el desarrollo e implementación de las vacunas contra el COVID-19, que eventualmente permitieron una relajación de las medidas sanitarias, así como por las medidas de los bancos centrales que seguían inyectando liquidez a la economía. Los mercados de renta variable en economías desarrolladas cerraron el año 2021 con rentabilidades cercanas al 30%, mientras que la renta variable de países emergentes alcanzaba cifras del 5%. La mayor parte de estas rentabilidades de 2021, se produjo durante los primeros seis meses del año.

En la segunda mitad de 2021, la incertidumbre volvía poco a poco a imperar en los mercados financieros. Por un lado, la aparición de la variante Omicron traía consigo nuevas restricciones en las diferentes regiones, elevando los niveles de volatilidad y produciendo una huida hacia activos más seguros. Por otro lado, los cuellos de botella en la producción global disparaban la inflación hacia niveles que se alejaban de los niveles visto en los últimos años, además de amenazar

con ralentizar los niveles de producción debido a la falta de componentes necesarios para ciertas industrias.

Profundizando sobre el contexto inflacionario actual, éste se ha visto acelerado por la crisis energética, siendo la energía el componente de mayor peso en el repunte inflacionario. En China, los problemas de suministro en energías renovables se combinan con la directriz del gobierno chino de reducir su dependencia en el carbón como fuente de energía, lo que ha resultado en una mayor demanda del gas natural; impulsando los precios del mismo. En Europa, se observan dinámicas similares de transición energética en los diferentes miembros de la Unión Europea.

crecimiento futuro de los mercados de renta variable variará de un país a otro en función de la efectividad de las políticas fiscales y monetarias.


- Dada la situación de la renta fija y la renta variable, nos encontramos en un buen contexto para comprometer capital hacia activos ilíquidos. Por un lado, los mercados privados contienen activos como el inmobiliario o las infraestructuras que capturan la inflación, además de proporcionar exposición directa a tendencias que puedan verse beneficiada por las políticas fiscales expansivas como la transición energética. Adicionalmente, el componente ilíquido mitiga los efectos de la volatilidad en el corto

"La renta variable de países emergentes alcanzaba cifras del 5%"

De cara a 2022, son varios los factores a monitorizar para seguir la evolución de los mercados y posicionar una cartera de inversión a largo plazo:

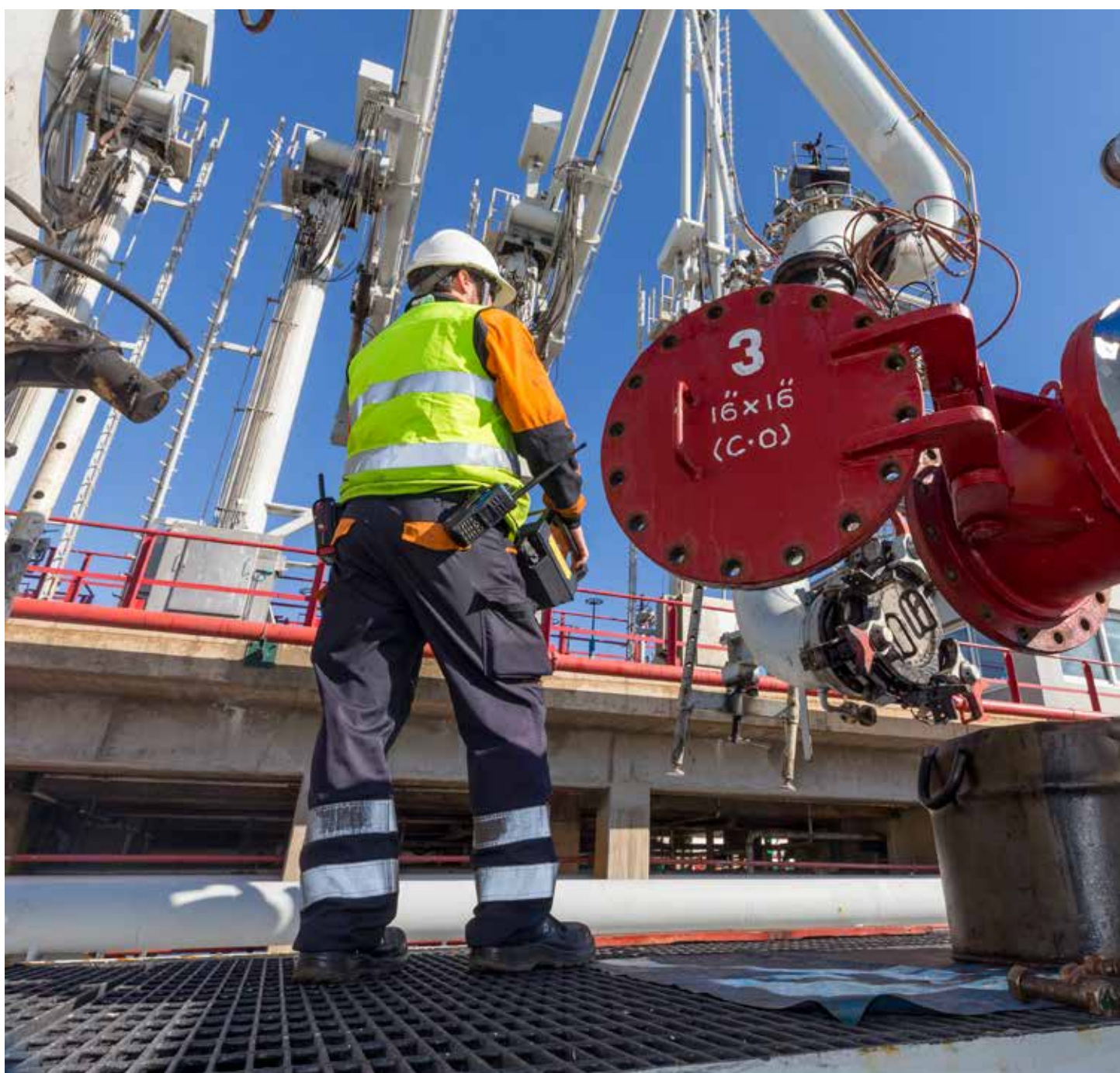
- Tanto la Reserva Federal norteamericana como el Banco Central Europeo se hayan en una encrucijada, tienen que encontrar un balance entre dar soporte al crecimiento económico o limitar la presión inflacionaria. A priori, replegarán sus programas actuales de estímulos monetarios y seguirán políticas más cautas debido al contexto inflacionario, se espera que en Estados Unidos se produzcan subidas de tipos.
- Las valoraciones de la renta variable en términos históricos siguen siendo altas, aunque se han ido reduciendo a medida que las expectativas de beneficios de las empresas mejoraron en 2021. El

plazo. Inversores institucionales como el Fondo de Pensiones de Repsol han ido incrementando su exposición a esta clase de activos en los últimos años.

- En un entorno con fuerte dispersión de rentabilidades por geografía o sector, la gestión activa cobra especial importancia. Aquellos gestores más hábiles serán capaces de añadir valor respecto a la gestión pasiva, especialmente en mercados más concentrados en los que las empresas con mayor capitalización componen gran parte de los índices bursátiles
- Se antoja esencial incorporar los riesgos y oportunidades de la transición energética en la construcción de carteras. En este sentido, es necesario tener en cuenta las consideraciones ASG para incrementar o reducir nuestra exposición a ciertos sectores que se vean beneficiados o penalizados por dicha transición. 

*Lucio Callejo Bodas
Investments Willis Towers*

A VUELTAS CON LA REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES



En el ámbito de las pensiones, una de las novedades más relevantes que han acontecido en los últimos tiempos se enmarca en la Ley 21/2021, de 28 de diciembre, de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones, cuyo principal impulsor ha sido el ministro José Luis Escrivá. Muchos han sido los minutos de noticiarios y páginas de periódicos que ha ocupado su negociación con los agentes sociales y su posterior tramitación parlamentaria.



Complejo Industrial de Cartagena - Nuestras instalaciones

Como su nombre indica, entre otras cosas, mediante esta nueva legislación se modifica y regula la futura revalorización de las pensiones, algo que no es en absoluto baladí para los más de nueve millones de pensionistas y que, de hecho, antes o después acabará afectando a toda la sociedad y no sólo porque antes o después todos tenemos la ilusión de percibir nuestra merecida pensión de jubilación, también porque tiene fuertes implicaciones en lo que son las cuentas del país.

La gran medida que introduce esta reforma es la tan comentada recuperación de la garantía del poder adquisitivo mediante la actualización de las pensiones en función de la inflación del ejercicio anterior, para ello se modifica el artículo 58 de la Ley de Seguridad Social, estableciendo que las pensiones se revalorizarán al comienzo de cada año en el porcentaje equivalente al valor medio de las tasas de variación interanual, expresadas en tanto por ciento del Índice de Precios al Consumo (IPC) de los doce meses previos a diciembre del año anterior.

Llamemos la atención sobre que dicha revalorización no se realiza sobre la inflación oficial de fin de año o la del mes de noviembre como se hacía antiguamente sino sobre un promedio de los 12 anteriores datos mensuales de IPC. Además, la norma introduce otro aspecto y es que ese promedio

no podrá ser negativo, es decir, en caso de una inflación negativa ésta no derivará en un ajuste a la baja de las pensiones.

Así mismo, la nueva legislación introduce una disposición adicional encaminada a dar seguimiento a esta revalorización de las pensiones en forma de un marco de diálogo social (nada dice que deba ser técnico), encaminado también a preservar el mantenimiento del poder adquisitivo. No deja de ser extraño que en una ley que pretende garantizar el poder adquisitivo de las pensiones se establezca también una evaluación periódica, mediante un diálogo social, del éxito o no de dicho mantenimiento del poder adquisitivo.

La traducción práctica de todo esto en las pensiones del 2022 es que éstas se han revalorizado en un 2,5% (un 3% para las mínimas) y la inflación alcanzada a diciembre de 2021 ha sido de un 6,5%, así que la pregunta que surge es **¿realmente ésta nueva ley ha garantizado el poder adquisitivo de las pensiones?**

Antes de seguir, recordemos brevemente de dónde venimos. En el siguiente gráfico se compara la revalorización efectiva de las pensiones en la última década con la inflación a diciembre de cada año (Figura 1).

Podemos apreciar periodos en los que hubo una ganancia de poder adquisitivo, como es entre el 2013 y 2015, y periodos con una pérdida en el poder adquisitivo de las pensiones, entre el 2010 y 2013.

Por otro lado, esta nueva legislación que nos ocupa supone la derogación del Índice de Revalorización de las Pensiones (IRP) que introdujo el anterior Gobierno del Sr. Rajoy, aspecto que se ve claramente reflejado en el gráfico anterior entre los años 2014 y 2017, en los que la revalorización aplicada fue el famoso 0,25%. Un 0,25% que fue de hecho una medida de gracia para evitar la revalorización negativa que habría surgido de la aplicación de la fórmula original que creó el comité de expertos reunido a tal efecto. Son nueve millones de

Figura 1
Comparativa revalorización de las pensiones con la inflación a diciembre de cada año.



Fuente: Elaboración propia. Colegio de Actuarios de Cataluña.

votos que ningún político pasa por alto (en el mismo sentido se entiende la no consideración de inflaciones negativas en la nueva ley).

Pero centremos nuestra atención en la actualidad. En el gráfico vemos un hecho muy remarcable y poco común, y es que la inflación se dispara, pasamos de -0,5% en el cierre del año anterior al ya mencionado 6,5% a diciembre de 2021, y retomando nuestra pregunta: ¿Ha garantizado la nueva ley el poder adquisitivo de las pensiones?, no lo parece, al menos no en este momento, en este año 2022. Más si tenemos presente que la inflación de febrero alcanza ya el 7,6% y todas las previsiones dicen que la de marzo será bastante superior. Esto es así porque la nueva ley nos

devuelve a la referencia IPC pero de forma ponderada, es decir, la garantía del poder adquisitivo aprobada se basa en un promedio ponderado y no en el IPC anual (como pasaba hace no tantos años, cuando la referencia era el IPC de noviembre de cada año).

En el siguiente gráfico (Figura 2) se muestra como habría sido la evolución histórica de la diferencia entre el IPC interanual mensual y la aplicación del promedio de los 12 meses previos que prevé la nueva ley aprobada.

Como se observa, el camino recorrido a largo plazo es similar, manteniéndose en ambos casos la misma tendencia, aunque de forma suavizada en la ponderación que introduce la nueva Ley. Sin embargo,

según la parte concreta de ese camino habrá pensionistas beneficiados y pensionistas perjudicados.

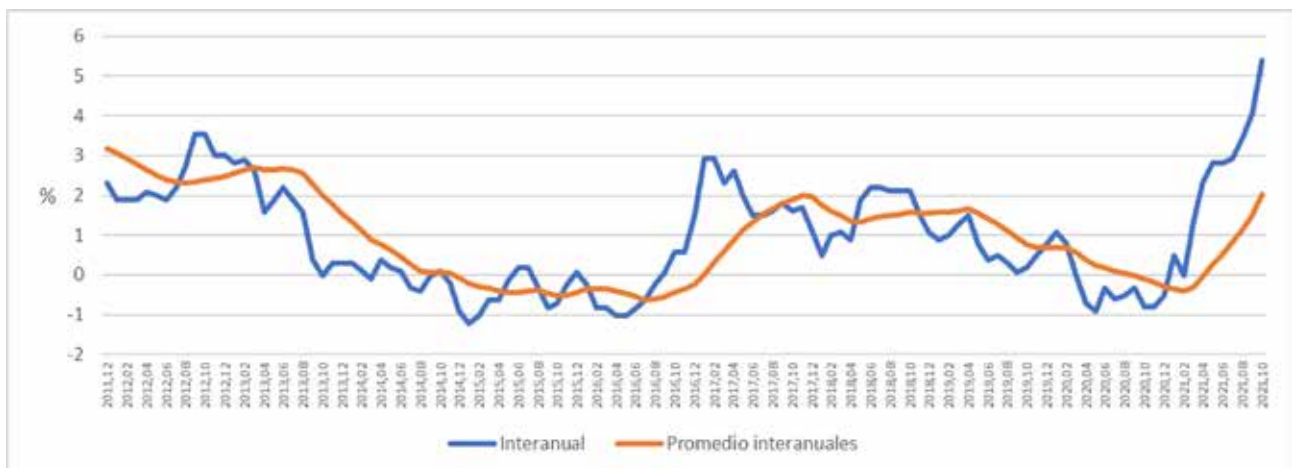
También, dada la situación actual de elevada inflación, se pone de manifiesto que esa cobertura del poder adquisitivo se establece a futuro, no de forma inmediata, o, dicho de otra forma, se produce un claro traslado del coste a futuro (pensemos de nuevo en términos políticos o más exactamente de legislaturas).

Para intentar vislumbrar ese futuro podemos plantear dos escenarios, o la inflación se mantiene elevada, en cuyo caso las pensiones irán alcanzando paulatinamente su poder adquisitivo, o la inflación disminuye, lo cual por el mecanismo aprobado significará que tendremos revalorizaciones de pensiones por encima de la inflación alcanzada en ese momento. Esto nos conduce a una segunda pregunta: **¿Tiene sentido que las pensiones suban menos que los precios cuando estos se incrementan y se ajusten menos que los precios cuando estos se moderen?**


R

Jaime García Moral
Socio Director de NOVASTER

Figura 2
Evolución histórica diferencia entre el IPC interanual y promedio de los 12 meses previos.



Fuente: Elaboración propia. Colegio de Actuarios de Cataluña.

A vertical photograph of an oil rig structure silhouetted against a vibrant sunset sky. The sky transitions from a deep orange at the horizon to a lighter, hazy orange at the top. The rig's complex lattice of steel beams and cables is clearly visible against the bright background.

LA REFORMA DE LAS PENSIONES: Primer paquete de medidas que ha entrado en vigor el 1 de enero

Entre las principales medidas de esta primera parte de la reforma de pensiones destacan el nuevo método de revalorización de las mismas según el IPC medio de los 12 meses previos, así como una serie de medidas para acercar la edad real de jubilación a la edad legal ordinaria, entre ellas los nuevos coeficientes penalizadores por jubilación anticipada y la mejora de las bonificaciones por retraso en la edad de jubilación.

El pasado 1 de enero entró en vigor el primer bloque de medidas relativas a la reforma de las pensiones. Estas medidas han sido recogidas en la de la **Ley 21/2021, de 28 de diciembre, de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones**, ley que ha modificado la Ley General de Seguridad Social.



Las medidas más destacadas incluidas en el primer paquete de reforma de las pensiones son:

Las pensiones se revalorizarán según función del IPC medio del año previo

Se ha eliminado definitivamente el Índice de revalorización de las

pensiones (IRP), introducido en 2013 y cuya aplicación estaba suspendida desde 2018. El IRP vinculaba la revalorización de las pensiones a una serie de indicadores, entre ellos el balance entre ingresos y gastos Seguridad Social. Debido al déficit permanente, el IRP de facto hubiera abocado a la revalorización mínima que establecía del 0,25%.

A partir de 2022, se fija un **mecanismo estable de revalorización**. El 1 de enero de cada año se incrementarán las pensiones **de acuerdo con la inflación media anual registrada en noviembre del ejercicio anterior**. No obstante, en aquellos años con IPC negativo, las pensiones esos años se mantendrán igual, no se reducirán. Cada cinco años se realizará una **evaluación periódica** de este nuevo mecanismo de revalorización.

“Las pensiones de Seguridad Social, en su modalidad contributiva, incluido el importe de la pensión mínima, se revalorizarán al comienzo de cada año en el porcentaje equivalente al valor medio de las tasas de variación interanual expresadas en tanto por ciento del Índice de Precios al Consumo (IPC) de los doce meses previos a diciembre del año anterior.”

Teniendo en cuenta la inflación media anual en noviembre de 2021, para 2022 las pensiones contributivas se revalorizarán en un 2,5%.

Además, antes de aplicar esta revalorización para 2022, en la segunda mitad de enero los pensionistas recibirán la llamada “paguilla” para compensar la desviación de un 1,6% entre el 0,9% que se revalorizaron las pensiones a inicio de 2021 (según el método aplicado en 2021, que era el IPC previsto para el año 2021) y el 2,5% que finalmente ha subido la inflación media en los últimos 12 meses. Si se tiene en cuenta el efecto de la paguilla, las pensiones en 2022 subirán en total un 4,1%.

Medidas para acercar la edad real de jubilación a la edad ordinaria

También han entrado en vigor un grupo de medidas dirigidas a acercar la edad

efectiva a la que de media se jubilan los españoles (actualmente 64 años y seis meses) a la edad ordinaria de jubilación (66 años y dos meses en 2022, para aquellos que han cotizado menos de 37 años y seis meses o 65 años si se han cotizado esos años o más; la edad de jubilación alcanzará 67 años a partir de 2027 para aquellos que hayan cotizado menos de 38 años y 6 meses).

Para lograr el anterior objetivo, las nuevas medidas actúan en 4 aspectos: penalizaciones por jubilación anticipada voluntaria e involuntaria, bonificaciones al retraso de la edad de jubilación y mayores limitaciones a la jubilación forzosa.

Jubilación anticipada voluntaria

Los coeficientes reductores por jubilación anticipada voluntaria pasan a ser mensuales (en lugar de trimestrales como hasta ahora). Se establecen nuevos coeficientes reductores, que se aplicarán sobre la cuantía de la pensión (teórica) calculada y no sobre la base reguladora como se hacía hasta ahora. Se da un tratamiento más favorable a las carreras de cotización más largas.

Para personas con pensiones “teóricas” calculadas que sean superiores a la pensión máxima, se aplica una transitoria y se eliminará gradualmente la normativa anterior (que aplicaba los coeficientes reductores sobre base reguladora), durante un periodo transitorio de 10 años a partir del 1 de enero de 2024, aplicando unos coeficientes reductores en función del año de acceso a la jubilación anticipada y los meses de anticipación. Hasta esa fecha permanecerá vigente el sistema aplicado hasta 31 de diciembre de 2021. Lo anterior sólo resultará de aplicación en la medida en que la evolución de la pensión máxima absorba completamente el efecto del aumento de coeficientes respecto a los vigentes en 2021 para aquellos trabajadores con base reguladora superior a la pensión máxima, de manera que la pensión reconocida no resulte en ningún caso inferior a la que habría correspondido con la aplicación de las normas vigentes en 2021.



Noruega - Upstream

En la mayoría de los casos los **coeficientes serán más bajos que los vigentes hasta el año 2021**, salvo en los casos de anticipar la jubilación 23 y 24 meses y en los de anticipo de tres meses o menos. Los mismos se mueven entre estos rangos mínimos y máximos:

Las personas que trabajen en empresas cuyos **centros de trabajo no se consideren móviles o itinerantes y sean despedidas por rechazar un traslado que implique cambio de residencia, podrán acceder a la jubilación anticipada involuntaria** si

Incentivos a demorar la jubilación más allá de la edad ordinaria

Se incrementan los **incentivos que podrán ser, alternativamente, de tres tipos por cada año de demora, a elegir entre:**

- Para quienes tengan cotizados **menos de 38 años y 6 meses, anticipar su jubilación supondrá una reducción en su pensión de entre el 21% [24 meses antes] y el 3,26% [1 mes antes]**
- Con más de **38 años cotizados y 6 meses y menos de 41 años y 6 meses**, la reducción máxima será del 19% [24 meses de anticipo] y la mínima del 3,11% [1 mes].
- Si se tienen **más de 41 años y 6 meses cotizados, y menos de 44 años y 6 meses**, el coeficiente reductor para los que se jubilan dos años antes pasará a ser del 17%. Si se jubilan un mes antes, la reducción será del 2,96%.
- los que tengan **más de 44 años y medio cotizados tendrán una reducción del 13% en caso de jubilarse dos años antes** y del 2,81% en caso de hacerlo un mes antes.
- Un **porcentaje adicional del 4%** [se sumará al que corresponda de acuerdo con el número de años cotizados y se aplicará a la respectiva base reguladora a efectos de determinar la pensión].
- Una cantidad a tanto alzado, en función de la cuantía de la pensión y premiando las carreras de cotización más largas, que **se situará entre un mínimo de 4.786,27 euros y un máximo de 12.060,12 euros**
- Una combinación de ambas opciones.

Tabla 1
Propuesta pago único

PROPUESTA PAGO ÚNICO EN SUSTITUCIÓN DEL AUMENTO DEL 4%								
IMPORTE PENSIÓN €/AÑO	9.569	13.300	15.000	20.000	25.000	30.000	35.000	37.567
Propuesta de pago único/año €/año	4.786,27	5.843,25	6.285,14	7.482,31	8.565,82	9.566,60	10.503,43	10.963,74
Supuesto carreras de cotización con más de 44 años y medio								
Propuesta de pago único/año €/año	5.264,89	6.427,58	6.913,65	8.230,54	9.422,40	10.523,26	11.553,78	12.060,12

Fuente: BBVA Mi Jubilación.

Se aplicarán los **coeficientes de la jubilación anticipada involuntaria** en aquellos **supuestos** en los que **quien se jubila anticipadamente de forma voluntaria esté percibiendo el subsidio de desempleo desde hace, al menos, tres meses.**

Jubilación anticipada involuntaria o forzada

También se establecen **coeficientes mensuales**, en lugar de trimestrales. Los coeficientes para la jubilación anticipada involuntaria se moverán entre **el 0,50% de reducción por un mes de adelanto si se tienen cotizados 44 años y seis meses o más, hasta el 30% de reducción que se aplicará por adelantar la jubilación cuatro años [48 meses] si el periodo de cotización es inferior a 38 años y seis meses.**

cumplen los requisitos para acogerse a esta modalidad de jubilación. También podrán acceder aquellos trabajadores que sean despedidos tras imponerle su empresa una **modificación sustancial de sus condiciones de trabajo.**

Nuevo complemento para personas en situación jubilación anticipada con largas carreras de cotización

Este complemento se pagará a personas que se hubieran jubilado anticipadamente entre 2002 y 2021, y que cuenten con más de 44 años y 6 meses de carrera de cotización, o bien que cuenten con al menos 40 años de cotización siempre y cuando en este último caso su pensión sea inferior a 900 euros mensuales.

Además, en caso de demora de la jubilación, sólo se cotizará por incapacidad temporal [1,25% la empresa y 0,25% el trabajador].

Jubilación activa

Como novedad, se exige como condición para acceder a la misma **el transcurso de al menos un año desde el cumplimiento de la edad ordinaria de jubilación**, sin que, a tales efectos, sean admisibles jubilaciones acogidas a bonificaciones o anticipaciones de la edad de jubilación que pudieran ser de aplicación al interesado.

Jubilación Forzosa

Se **prohíben las cláusulas de convenios colectivos que prevean**

La jubilación forzosa del trabajador antes de los 68 años. El trabajador afectado por la extinción del contrato de trabajo deberá reunir los requisitos exigidos para tener derecho al 100% de la pensión de jubilación. Además, las empresas tendrán que contratar como mínimo a tiempo completo y de manera indefinida a un trabajador por cada jubilado forzoso.

Este límite de edad de 68 años **se podrá rebajar en algunos sectores, hasta la edad ordinaria de jubilación, con la condición de que se incremente la participación laboral de la mujer en dichos sectores.**

Las cláusulas que se hubieran incluido en los convenios según la normativa vigente podrán ser aplicados mientras sigan en vigor.

Reducción de cuotas Seguridad Social en caso Invalidez Temporal de trabajadores de 62 años o más

Se establece una reducción del 75% de las cuotas empresariales a la Seguridad Social por contingencias comunes durante la situación de incapacidad temporal de aquellos trabajadores que hubieran cumplido la edad de 62 años.

Nuevo Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI)

El **Factor de Sostenibilidad**, cuya aplicación estaba suspendida hasta 2023, ha sido derogado. El mismo ajustaba el importe de la pensión de jubilación en función de esperanza de vida a los 67 años estimada para la generación a la que pertenecía cada jubilado.

En su lugar, con la aspiración de asegurar la sostenibilidad del sistema de pensiones y digerir la próxima jubilación de la generación del baby boom, se crea el **Mecanismo de Equidad Intergeneracional (MEI)**. El MEI será de aplicación temporal y consta de dos componentes:

- La reactivación del **Fondo de Reserva de la Seguridad Social**, mediante una aportación durante 10 años, a partir de 2023 y hasta 2032, que consistirá en un **0,6% de cotización adicional a la Seguridad Social** por contingencias comunes. Un 0,5% será a cargo de la empresa y un 0,1% lo soportará el trabajador.
- En segundo lugar, si a partir de 2033 se apreciara en los *Informes de Envejecimiento de la Comisión Europea* una desviación de la previsión de gasto en pensiones para 2050 respecto al informe de 2024 [que se usará como referencia], se usará el Fondo de reserva, con un límite de disposición anual del mismo del 0,2% del PIB. Si esa disposición de activos del Fondo

de Reserva no fuera suficiente, el Gobierno negociará con los agentes sociales, una propuesta que se dirija a reducir el porcentaje de gasto en pensiones sobre PIB o a incrementar el tipo de cotización u otras fórmulas alternativas para aumentar los ingresos.

Por último, dentro de este primer paquete, la reforma también recoge el equiparar el Servicio Social Femenino al servicio militar a efectos de acceso a la jubilación anticipada y también equiparar la pensión de viudedad para parejas de hecho a la aplicable para el caso de matrimonio (eliminando los requisitos económicos). **R**

Fernando Martínez-Cué
BBVA Mi Jubilación



NOVEDADES FISCALES Y FINANCIERAS

en el ámbito de los
planes de pensiones



Mayor exigencia en calidad

Fue el pasado mes de diciembre cuando los Presupuestos Generales del Estado para 2022 superaron la votación final en el Pleno del Congreso de los Diputados quedando aprobada la Ley 22/2021 de 28 de diciembre que entró en vigor el 1 de enero. Esta aprobación tiene una implicación directa en materia de previsión social complementaria en general y en particular en materia de planes de pensiones, tanto individuales como de empleo, ya que incorpora novedades de carácter fiscal y financiero de especial interés para los partícipes de los planes de pensiones.

A continuación, veremos con detalle cómo afectan al segundo y tercer pilar de la previsión social complementaria las modificaciones introducidas por esta Ley.

Respecto de los límites financieros, hasta el 31 de diciembre de 2021, el importe máximo anual conjunto de aportaciones y contribuciones empresariales a los sistemas de previsión social complementaria era de 2.000 euros anuales; este límite se podía incrementar en 8.000 euros, siempre que tal incremento proviniese de contribuciones de la entidad promotora.

Desde el 1 de enero de 2022 el límite pasa a ser de 1.500 euros anuales



pudiendo ser incrementada esta cantidad en 8.500 euros, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales, o de aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social, por importe igual o inferior a la respectiva contribución empresarial y sin perder de vista el límite conjunto de 10.000 euros anuales.

Exponemos distintos escenarios de aportación para ayudar a un mejor entendimiento de los nuevos límites financieros:

En lo que atañe a los límites fiscales, tanto en el caso de Territorio Común como en el Territorio Foral de Navarra se aplicará la menor de las cantidades siguientes:

- El 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y/o de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio (en el caso de Navarra si la edad del partícipe supera los 50 años el porcentaje será del 50%)
- o 1.500 euros anuales.

En el caso de los Territorios Forales de Guipúzcoa, Álava y Vizcaya, las cantidades que generan derecho a reducción fiscal no podrán superar los 1.500 euros anuales para las aportaciones del partícipe y para las contribuciones del promotor será de 8.000 euros, aunque bien es cierto que el límite financiero permite contribuir con 500 euros anuales adicionales pero

sin posibilidad de que esta cantidad genere derecho a una reducción fiscal, por consiguiente la cantidad máxima que generaría derecho a una reducción fiscal no podrá superar los 9.500 euros anuales salvo que se disponga de otros planes de previsión social con derecho a reducción, como sería el caso de las EPSV, en cuyo caso el límite total se incrementará hasta los 12.000 euros anuales.

Adicionalmente, la Ley introduce una novedad respecto del año pasado sobre el tratamiento de las cantidades aportadas por la empresa que deriven de una decisión del trabajador, las cuales tendrán la consideración de aportaciones del trabajador, lo que, en el caso de nuestra Compañía, ha

Tabla 2
Ejemplos de distintos escenarios de aportación

Escenario	Contribución Empresa	Aportación Empleado	Comentarios
El trabajador no aporta	Hasta 10.000 €	0 €	La empresa agota el límite total. El trabajador no podría aportar a un plan de pensiones individual.
La empresa no contribuye	0	1.500 €	El trabajador no puede aportar más a ningún otro instrumento de previsión.
La empresa contribuye	8.500 €	Hasta 1.500 €	El trabajador podría aportar hasta 1.500€ al plan de empleo/plan de previsión social empresarial y/o plan de pensiones individual o plan de previsión asegurado.
Trabajador y empresa aportan el máximo	4.250 €	Hasta 5.750€ (1.500€ límite general más 4.250€ del incrementado)	El trabajador podría aportar hasta 1.500€ al plan de empleo/plan de previsión social empresarial y/o plan de pensiones individual o plan de previsión asegurado.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3
Límites fiscales para el Territorio Común, Foral de Navarra y Foral de Álava/Guipúzcoa/Vizcaya

Reducción fiscal por aportaciones y contribuciones a los planes de pensiones teniendo en cuenta los límites financieros	
	Territorio Común /Territorio Foral Navarra
Límite general (1)	1.500 €
Límite incrementado	8.500 €
Total Reducción	Menor de (a) 10.000€ o (b) 30% de los rdtos netos del trabajo (2)

	Territorio Foral Guipúzcoa/Álava/Vizcaya
Aportación partícipe (3)	1.500 €
Aportación promotor (4)	8.000 €
Total Reducción	9.500 € (5)

(1) Límite conjunto para las aportaciones de la entidad promotora y del partícipe.

(2) En el caso del Territorio Foral de Navarra este porcentaje será del 50% para los mayores de 50 años.

(3) Cifra no reducida en la Norma del Territorio Foral de Guipúzcoa, Álava y Vizcaya pero resultante del límite financiero establecido por Ley 22/2021 de 28 de diciembre.

(4) Límite máximo por el que podría deducirse aunque podría aportar 500€ más sin deducción.

(5) En el caso de tener otros planes de previsión social con derecho a reducción (vg. EPSV) la reducción se incrementa a 12.000€/año.

Fuente: Elaboración propia.

tenido un impacto directo sobre el producto plan de pensiones del plan de retribución flexible, dejando este de tener interés desde el punto de vista de su fiscalidad.

Por otro lado, se mantiene el mismo tratamiento fiscal tanto para las aportaciones a los planes de los que sea titular el cónyuge con un límite de 1.000 euros/anuales, como a aquellos planes de pensiones individuales de personas con discapacidad cuyo límite continúa siendo de 24.250 euros/anuales.

Con relación a la publicación el pasado día 4 de marzo de 2022 del Proyecto de Ley de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo, por el que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, comparto con vosotros lo que considero uno, aunque no es el único, de sus aspectos fundamentales, me quiero referir a la introducción, desde mi punto de vista, de forma novedosa, de que los partícipes activos de un plan de pensiones de empleo puedan realizar aportaciones voluntarias que aumenten las contribuciones empresariales incluso pudiendo llegar a ser las aportaciones del partícipe mayores a las contribuciones de la entidad promotora del plan, lo que deriva en un tratamiento fiscal más favorable para los partícipes de planes de empleo que para los partícipes de los planes individuales.

En este sentido, la norma establece que la aportación del partícipe, limitada a 1.500€ anuales, se podrá incrementar mediante aportaciones voluntarias en la cantidad que resulte de aplicar a la

Tabla 5
Tipos estatales y autonómicos IRPF 2022

	Tramos IRPF 2022	Tipo estatal	Tipo autonómico	Tipo total
1	Hasta 12.450 euros	9,5 %	9,5 %	19,0 %
2	De 12.450 a 19.999 euros	12,0 %	12,0 %	24,0 %
3	De 20.200 a 35.199 euros	15,0 %	15,0 %	30,0 %
4	De 35.200 a 59.999 euros	18,5 %	18,5 %	37,0 %
5	De 60.000 a 299.999 euros	22,5 %	22,5 %	45,0 %
6	A partir de 300.000 euros	24,50 %	22,5 %	47,0 %

Fuente: AEAT

contribución de la entidad promotora del plan de empleo los coeficientes que os muestro en la tabla 4.

Para aquellos partícipes con rendimientos del trabajo mayores a 60.000€, se le aplicará siempre el coeficiente 1, independientemente de cuál sea la contribución que la entidad promotora realice al plan de empleo.

A modo de ejemplo, para ayudar a comprender el cuadro: un partícipe que cobre menos de 60.000€ anuales y que la entidad promotora contribuya con 750€ anuales a su plan de empleo, la aportación máxima anual que podrá hacer el partícipe al plan de empleo será de $(750€ \times 2,5=1.875€) + 1.500€$, es decir, de 3.375€, resultando una aportación total, conjunta del

partícipe y del promotor, al plan de empleo de $(750€ \times 2,5=1.875€) + 1.500€ + 750€ = 4.125€$.

Para concluir este artículo, recordar que las aportaciones a los planes de pensiones reducen la base imponible del IRPF, minorando los ingresos por los que tributar, lo que hace que la fiscalidad sea atractiva en la etapa de ahorro. Como es conocido las prestaciones tributan en el momento del rescate como rendimientos del trabajo personal.

Por tanto, las prestaciones están sujetas a retención y se integran en la base imponible general del impuesto y tributan según la escala progresiva de gravamen. En la práctica, según el importe rescatado, podremos ser más o menos penalizados en el IRPF. En este aspecto, después de la entrada en vigor de los Presupuestos Generales del Estado para 2022, la subida del tipo impositivo para las rentas superiores a 300.000 euros se fija en el 47% y los tramos de IRPF que se aplicarán en 2022 en España son los que se pueden apreciar en la Tabla.

Tabla 4
Tabla de contribución y coeficientes Proyecto Ley

Contribución empresarial anual	Coeficiente
Igual o inferior a 500€	2,5
Entre 500,01 y 1.000€	2
Entre 1.000,01 y 1.500 €	1,5
Más de 1.500€	1

Fuente: Elaboración propia.

Juan Antonio Fuentes Espinosa
Secretario Comisión de Control de REPSOL II FP

REPSOL

¿Qué es la inversión responsable y qué son los PRIs?

La inversión responsable es una estrategia o serie de prácticas en las cuales un actor financiero incorpora factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en las decisiones de inversión. Dentro del discurso de la inversión responsable existen muchos términos, tales como inversión sostenible, ética, de impacto que están asociados con el sinfín de enfoques que tienen en cuenta los distintos asuntos ASG.



Argelia

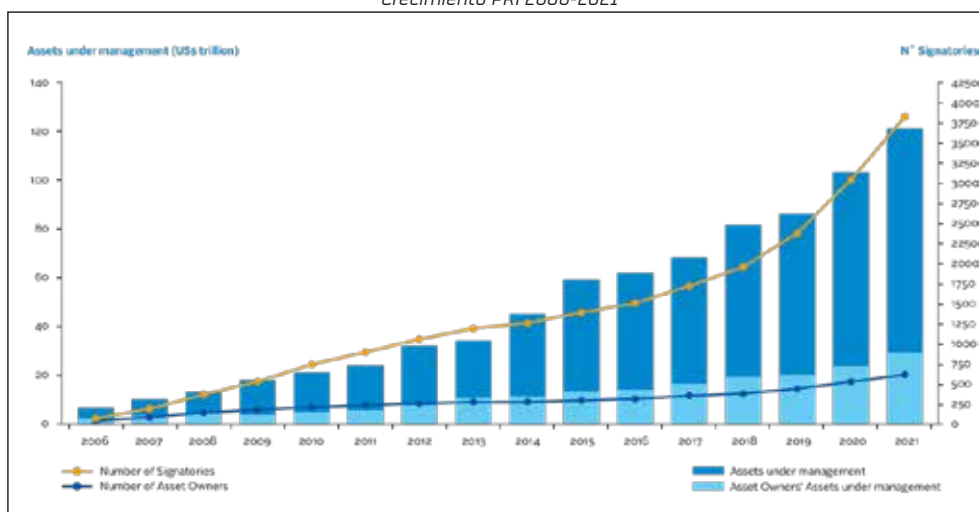
En los últimos años hemos visto cómo la inversión responsable ya se ha convertido en un concepto que no está relegado a un nicho de unos pocos inversores. La integración de los temas ASG en los procesos de inversión se considera ahora una herramienta para gestionar el riesgo de las propias inversiones además de ser un marco adicional que se utiliza para garantizar la rentabilidad a medio y largo plazo de las propias inversiones.

En este contexto, a principio del año 2005, el entonces secretario general de las Naciones Unidas, Kofi Annan, invitó a un grupo de los principales inversores institucionales de todo el planeta para que se incorporaran a un proceso con el fin de desarrollar los Principios para la Inversión Responsable. En aquel entonces, el grupo estuvo formado por 20 personas provenientes de 12 países, contando con el apoyo de 70 expertos del sector de las inversiones, organizaciones intergubernamentales y la sociedad civil. Hoy, los principios están firmados por más de 4500 actores financieros globales, entre ellos el Fondo de Pensiones para los empleados de REPSOL.

Estos principios son seis y cada actor financiero que los firme se compromete en los siguientes términos:

1. Incorporaremos asuntos ASG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones.
2. Seremos propietarios activos e incorporaremos asuntos ASG en nuestras prácticas y políticas de propiedad.
3. Procuraremos una divulgación adecuada de los asuntos ASG por parte de las entidades en las que invertimos
4. Promoveremos la aceptación e implementación de los Principios en el sector de las inversiones.
5. Trabajaremos de manera colaborativa para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los Principios.
6. Cada uno de nosotros presentará informes sobre nuestras actividades y progresos con respecto a la aplicación de los Principios.

Figura 3
Crecimiento PRI 2006-2021



Fuente: PRI

Profundizar el discurso de los temas ASG

Además de definir qué es la inversión responsable, y como los signatarios de los PRIs se comprometen a desarrollar un sistema económico y financiero más sostenible a nivel medioambiental y social, el discurso sobre los temas ASG es muy vasto.

A pesar del protagonismo de la COVID en estos últimos dos años, el cambio climático sigue siendo uno de los principales temas que tendremos que gestionar con éxito para evitar un calentamiento global de más de 1.5°C en el 2050. Seguramente habrán leído artículos sobre el tema que tocan distintas perspectivas: **desde la cumbre del clima hasta la evolución del marco regulatorio en Europa** para empresas y actores financieros, así como la **proliferación de iniciativas a cero emisiones netas de carbono** para actores financieros.

Sin embargo, los temas ASG siguen siendo muy complejos y no pueden ser considerados de forma aislada, por lo tanto, el enfoque de incorporación ASG por parte de los actores financieros ha ido evolucionando a la par de la complejidad de los temas. Es decir, hoy un inversor ve las interacciones entre temas medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo e intenta abarcar de forma holística donde sea posible.

Siguiendo con el ejemplo del cambio climático, si damos por asumida la

transición ecológica – a nivel empresas y sociedad – se tendrá que tener en consideración una serie de temas sociales y de gobernanza como la recualificación de los trabajadores y la creación de nuevos negocios y ámbitos laborales para garantizar que nadie se quede atrás; en el universo ASG **este concepto se define transición justa**.

A lado de la importancia de la transición ecológica y sus interacciones con temas sociales y de gobernanza, los inversores están cada vez más interesados en los temas sociales. La relevancia de los temas sociales nunca ha sido baja por parte de la comunidad financiera, sin embargo, son de difícil medición y pueden cambiar según el contexto sociocultural de referencia. Según nuestra visión, ningún inversor puede dejar de lado los temas sociales y los derechos humanos, especialmente en una óptica de recuperación de la COVID en la cual la ya evidente falta de igualdad en nuestra sociedad es aún más evidente.

Por esta razón, hemos dedicado recursos en educar y formar a los inversores sobre la importancia de la integración de los DD.HH. en las decisiones de inversión. **Empezamos en el 2020 con una guía introductoria** sobre el marco de integración de los DD.HH. y la relevancia del tema para los inversores. El día 10 de diciembre de 2021, coincidiendo con el día de los DD.HH., **lanzamos un engagement colaborativo sobre el tema**, cuyo objetivo será el de maximizar la aportación de la comunidad financiera con respecto a los DD.HH..

Por último y no menos importante, es el componente de Gobernanza de las empresas, en este abanico existen temas como el nombramiento de la junta de la empresa, fiscalidad, corrupción etc. La gobernanza es fundamental tal como los otros temas ya que, sin buena gobernanza de empresa, será imposible desarrollar políticas y procesos de integración ASG.

Por ejemplo, nuestro último estudio sobre la **fiscalidad de empresa** destaca como este tema es de absoluta importancia para el inversor y la sociedad, ya que afecta a los posibles retornos de inversión para los inversores así como la financiación de servicios básicos por parte de los gobiernos. Según el reciente estudio de FTSE Russel, casi la **mitad de las empresas globales** no hace una divulgación correcta sobre este tema.

En resumen, los temas ASG no son “extra financieros” sino “financieros”, afectan los retornos de inversión de los actores financieros, como un fondo de pensión o una gestora de ahorros, y permiten el desarrollo de sociedades más igualitarias y sostenibles a nivel medioambiental. Desde el PRI seguiremos trabajando con nuestra red global de signatarios para alcanzar el objetivo de vivir en una sociedad más sostenible.

IP

Antonio Santoro
Head of Southern Europe – Principios
para la Inversión Responsable



Complejo industrial de Puertollano - nuestras instalaciones

INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

Criterios sociales como
palanca de la economía real

La implementación del Acuerdo de París y en singular, todos los cambios normativos producidos desde 2018 y en el trienio posterior, derivados del Plan Europeo de Acción en Finanzas Sostenible, han elevado a la sostenibilidad como objetivo prioritario en las agendas de Gobiernos, organizaciones y empresas.

Los desarrollos normativos de sostenibilidad, a pesar de las dificultades encontradas, son un instrumento fundamental. En UGT somos firmes defensores de una normativa basada en indicadores de transparencia, debido a la **potencial capacidad de orientar al mercado y empresas** en la incorporación de criterios sociales y de buen



El mar, ventaja logística inigualable

gobierno tanto en las estrategias de las organizaciones como en los procesos de inversión que determine un funcionamiento más social de los mercados financieros.

En este punto, más importante que la comprensión de la regulación concreta, es una lectura global sobre la tendencia normativa que caracteriza a las iniciativas de responsabilidad social. Inicialmente, este tipo de normativa en su articulado, tiene un carácter voluntario, basado en la transparencia, experimentando una evolución gradual hacia una naturaleza vinculante en años posteriores.

Aquellos actores que apuesten por una adaptación tardía a los nuevos requerimientos normativos, frenarán por un lado, los cambios que la sociedad requiere, existiendo motivaciones adicionales para descartar este planteamiento de negación. Para las organizaciones con un componente más social, la posibilidad de formar parte del cambio y de la transformación, e incluso para aquellas que mantengan una visión estrictamente mercantil, la articulación de políticas avanzadas puede conllevar una mejor situación competitiva derivada de los menores plazos de adaptación para los nuevos cumplimientos normativos.

Se consolida en esta lectura, la sostenibilidad como avance de la normativa futura. Este camino normativo que a nivel nacional se inició en 2011 para los fondos de pensiones de empleo, el cual exigía deberá mencionar si se tienen en consideración o no, la aplicación de criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno en el proceso de inversión. En el artículo 69 del RD 304/2004 de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, realmente se indica la obligación de transparencia sobre los “riesgos extrafinancieros” elemento estático y de concepción inicial, que debemos ajustar debido,

principalmente, al impacto financiero de los factores ASG.

Este primer impacto normativo de hace 10 años para los fondos de pensiones de empleo, ahora se extiende a otros elementos satélites quizás más importantes.

Nos referimos, entre ellos, al desarrollo de la antigua de la Directiva sobre información no financiera, actualmente bajo la nomenclatura de Informes de Sostenibilidad Corporativa. Creemos que este marco normativo sentará las bases para una mayor estandarización y exhaustividad de la información de sostenibilidad, facilitando la evaluación del impacto de los emisores (universo de inversiones), que mejore el déficit identificado en las metodologías de las agencias de sostenibilidad.

En distinto ángulo, también está afectando al resto de la industria de la gestión de activos, especialmente a los fondos de inversión. Estos vehículos, cada vez más utilizados como parte de la gestión de los fondos de pensiones de empleo, tendrán que divulgar, consecuencia del Reglamento de Divulgación [Directiva SFDR] como contribuyen a la promoción sostenible y objetivos en la documentación contractual.

Dicho reglamento es aplicable desde el 10-3-2021, el cual se ha prorrogado hasta el 1 de enero de 2023, y que, conjuntamente con la elaboración de una taxonomía social, facilitará un "entorno" para la aplicación de la inversión socialmente responsable de mayor profundidad, al contar con todos los mimbres necesarios, los cuales se configuraban como barrera años atrás cuando la inversión se realiza a través de estos vehículos.

En este contexto positivo, es importante que el análisis realizado sea preciso en dos sentidos. En primer lugar, desde el lado de la inversión y para una verdadera gestión de riesgos integral, se **hace necesaria la identificación de la dimensión real de sostenibilidad**. Es fundamental la superación del concepto de sostenibilidad, resumido parcialmente a políticas medioambientales y ampliar este universo de riesgos que afectan a nuestra sociedad y por lo tanto, a las

inversiones de los patrimonios de los trabajadores, permitiendo avanzar hacia un nuevo modelo económico y social.

Creemos que estos riesgos asociados conforman una misma transición y deben ser afrontados de manera unitaria. A la existencia de riesgos medioambientales debe considerarse el impacto en el mercado laboral por la aparición de la economía de plataformas, y otros de naturaleza fiscal traducida como pérdida potencial recaudatoria de los Estados que debilitan el desarrollo de las políticas sociales. Según datos de la OCDE la aparición de estas empresas bajo el paraguas de la economía de plataforma el riesgo fiscal se cuantifica en 10 puntos menos de recaudación que las empresas tradicionales. Circunstancia de doble criticidad, si consideramos que actualmente las empresas y su tipo efectivo se encuentra lejos del nominal.

Pero a su vez, y como eje principal de este artículo, todos estos cambios normativos en la versión de adaptación de gestoras y emisores, en sentido negativo, **está configurando una inversión sostenible neutra y sin incidencia social**. Analizando algunas variables, **se está constatando una baja correlación entre la evolución de la sostenibilidad y la consecución de los objetivos** derivados de la integración de criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno en las estrategias de las distintas organizaciones.

Basta de un breve análisis para identificar esta descorrelación. En materia medioambiental, objetivo principal de gran parte de las medidas desarrolladas, mientras que la emisión y colocación de bonos verdes se encuentra en máximos [De acuerdo con la *Climate Bonds Initiative*, en 2019 hubo 1.802 emisiones con un volumen total de 259.000 millones de dólares en bonos verdes *Estudio Spainsif, Inversiones y Cambio Climático*], en paralelo se mantiene la evolución de emisiones de gases de efecto invernadero, lo que desvirtúa la correlación o que los avances de la inversión sostenible en número determina la consecución de objetivos sociales o medioambientales marcados.

Creemos que debemos superar este modelo la inversión sostenible y alejarnos del espejismo de los altos porcentajes de los activos que cuentan con criterios ASG (social, medioambiental, y de buen gobierno), acercándonos a una sostenibilidad más determinante, con mayor capacidad de modular la sociedad y el modelo productivo.

En ese objetivo, es esperanzadora una actuación conjunta del FIR (SIF francés) y UNI Global Union -la federación sindical internacional del sector de servicios-, que señala la situación negativa sobre las condiciones de trabajo y la calidad de la atención en las residencias para personas mayores.

En esta campaña, destinada principalmente a inversores responsables, se analiza los problemas sectoriales de los trabajadores y trabajadoras en las residencias. En ese informe se han identificado problemas estructurales por las condiciones laborales de este sector. De manera específica, se indica una infradimensión de los trabajadores la cual genera problemas de permisos y descansos, y según datos de las OCDE, existe una brecha salarial de un 35% de los trabajadores que trabajan en el sector público respecto al privado.

Esta infradimensión debilita el crecimiento responsable del sector para satisfacer las necesidades demográficas. Como hemos indicado, con datos de la OCDE, se plantea que el número de trabajadores sanitarios deberá aumentar en un 60% para 2040 o 13,5 millones de trabajadores en la OCDE para mantener la proporción actual de cuidadores a personas mayores. Pero por el contrario, el sector afronta este reto mediante condiciones de trabajo muy negativas e inadecuadas a la envejecida de la evolución demográfica.

Consideramos que la inversión socialmente responsable debe tener en su naturaleza un elemento corrector de la actividad económica, en la medida que permita mejorar las condiciones laborales del sector, que impulse el desarrollo de indicadores laborales clave, como son los

trabajadores cubiertos en convenio colectivo y la existencia de comités de representación de salud laboral de los emisores en los que se articule la inversión.

A pesar de la complejidad de estos nuevos enfoques, desde el sindicato reforzamos el apoyo a las políticas de sostenibilidad pero siendo necesarios cambios sustanciales en su naturaleza tanto en el ámbito público como de las metodologías privadas, huyendo de los grandes números de inversión sostenible como objetivo final que no se ajusta a la realidad y la reducción de otros riesgos, como el Green o Socialwashing, que también muestra una tendencia creciente.

Como idea esencial, las iniciativas de sostenibilidad, deben sustentarse en un crecimiento equilibrado de la parte medioambiental, pero también

con un análisis del impacto laboral y ser incorporados en la definición de actividad sostenible. Para mayor profundidad en los sectores de alta huella en carbono, es necesario previamente, contar con planes nacionales y convenios de transición justa, para reorientar adecuadamente a los trabajadores de industrias con emisiones elevadas, y proporcionar medidas de adaptación adecuadas a los trabajadores afectados por el cambio climático, con un mayor peso de la inversión pública, sin renunciar a la oportunidad de la inversión privada y siempre a través de un crecimiento del empleo de calidad.

Para finalizar y aunque actualmente nos encontramos en clave o focalizados en los nuevos requerimientos normativos por parte de la industria de la gestión de activos, se debe perseguir una mayor “adicionalidad” de las actividades

subyacentes, es decir, una inversión sostenible con un mayor impacto o correlación a la consecución de los retos sociales y climáticos, que debe ser sus objetivos finales y esenciales.

Para los fondos de pensiones de empleo y una mejor gestión integral de riesgos financieros, esta “inversión sostenible de mayor incidencia social”, debe ser el contenido necesario de los nuevos documentos de Política de Implicación y Estrategia de Inversión a largo plazo del artículo 69-bis del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, y por supuesto de la Declaración de Principios de Política de Inversión, como marco de referencia más amplio para la gestión de estos patrimonios con origen salarial de los trabajadoras y trabajadores. IP

*Andrés Herrero Martín
Previsión Social UGT*



Excelencia operativa en refino

COP26:

Implicaciones de la Cumbre del Clima en el fondo de pensiones de empleo de Repsol



En los últimos años, hemos visto como la inversión socialmente responsable crecía en importancia, siendo esta impulsada por múltiples agentes. Los individuos presionan a los inversores institucionales, como por ejemplo los fondos de pensiones, para que consideren los factores de sostenibilidad en su proceso de inversión. Los reguladores han publicado directrices para orientar este tipo de inversiones, como IORP II en la Unión Europea. Los medios de comunicación realizan esfuerzos para dar visibilidad a estas consideraciones. En resumen, muchas de las cuestiones de sostenibilidad han pasado a ser de interés público y general, especialmente aquellas relacionadas al cambio climático.

En noviembre de 2021, jefes de estado, expertos en cambios climático, observadores y representantes de instituciones financieras, agencias humanitarias, empresas y sociedad civil; se reunieron en Glasgow para la Cumbre del Clima. En este foro, diferentes interlocutores debaten y acuerdan iniciativas para hacer frente al cambio climático. El conjunto de acuerdos consta de una serie de puntos entre los que se incluye el incremento de los esfuerzos para aumentar la resistencia al cambio climático, frenar las emisiones de gases de efecto invernadero y proporcionar la financiación necesaria para ambos. **Pero ¿cuáles han sido los principales avances de la COP26 para los inversores?**

Tras la Cumbre del Clima, se refuerza la idea de que los Fondos de Pensiones junto con otros inversores institucionales, deben ser actores clave en la transición climática. La creación de una alianza de 450 firmas financieras que aglutinan activos por importe de 130 billones de dólares, bajo el nombre de Alianza Financiera de Glasgow para las Emisiones Cero, con una serie de objetivos muy ambiciosos evidenció el papel protagonista que en la Cumbre ha tenido el sector financiero. Tanto BBVA como entidad gestora del fondo de pensiones de empleo de Repsol, como WTW, asesor de inversiones del fondo, son firmantes

de la Alianza. Entre los principales acuerdos de la cumbre destacan:


- Por primera vez en una COP, el texto acordado unilateralmente menciona expresamente el objetivo de cero emisiones e incluye hitos intermedios para alcanzarlo, una reducción del 45% de las emisiones de carbono para 2030 en relación con la referencia de 2010.
- Consenso de que el objetivo de limitar el incremento de la temperatura en 1,5 grados sólo puede alcanzarse invirtiendo en tecnologías con emisiones netas cero, en combinación con inversiones de captura y almacenamiento de carbono.
- La futura normativa hará hincapié en la transparencia. Es de esperar que los inversores institucionales tengan que definir objetivos climáticos, y que estos sean evaluados tomando en cuenta la gobernanza alrededor de los mismos, su integración en la estrategia de inversión y en los procesos de gestión de riesgos, así como su monitorización.
- Se reitera el objetivo de los 100.000 millones de dólares para ayudar a las economías emergentes en su transición climática. Dicho esto, el foco ha pasado de estar en

transferencias directas a centrarse en como ayudar a los diferentes países a gestionar sus economías de forma más eficiente y definir cuáles serían los proyectos necesarios para dicha transición, a través de las inversiones del sector privado y la colaboración público-privada.

- El texto del Pacto menciona una reducción en la dependencia del carbón, en lugar de su exclusión total. En todo caso, la transición energética supondrá oportunidades de inversión en energías renovables. Más de 30 países e instituciones financieras firmaron un compromiso en el que pondrán fin a la explotación de combustibles fósiles, redirigiendo esa inversión hacia energías verdes

¿Qué implicaciones tiene para inversores institucionales como el fondo de pensiones de empleo de Repsol?

En resumen, la Cumbre del Clima pone mayor foco en los objetivos de inversión que respalden un escenario de emisiones netas cero, la reducción de carbono no es suficiente. Los debates que tuvieron lugar en torno a cuestiones como las desigualdades o la biodiversidad también reforzaron la importancia de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de las naciones unidas (ODS) y de otras consideraciones ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en el futuro de las estrategias, carteras y políticas de los fondos de pensiones.

Los Inversores Institucionales tendrán que reflexionar sobre la misión, visión y creencias de sus estrategias de sostenibilidad, de forma que estas sean de alta convicción. Además, es importante que los riesgos extra-financieros sean considerados de forma holística, considerando el impacto de toda la cadena de valor de las inversiones. En definitiva, el "greenwashing" será más difícil de enmascarar y no será tolerado. 

*Lucio Callejo Bodas
Investments Willis Towers*

Repsol II

Fondo de Pensiones

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 Y 2019 (notas 1, 2, 3 y 4)

[Cifras en Euros]

ACTIVO	2020	2019	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2020	2019
INVERSIONES FINANCIERAS (nota 5):	664.373.453,84	713.271.828,80	PATRIMONIO NETO:		
Instrumentos de patrimonio	412.824.579,53	517.087.416,82	FONDOS PROPIOS (nota 8):	775.245.313,73	782.592.429,17
Valores representativos de deuda	236.159.417,98	157.069.488,96	Cuenta de posición de Planes		782.592.429,17
Intereses de valores representativos de deuda	-299.218,16	-740.439,09	PASIVO		
Depósitos y fianzas constituidos	9.475.704,67	2.725.498,36	ACREEDORES	2.383.943,90	1.184.096,96
Derivados	367,17	2.802.731,44	Aseguradores	70.841,72	70.175,50
Revalorización de inversiones financieras	39.150.699,60	37.997.254,85	Entidad Gestora (Nota 9)	124.817,84	78.083,74
Minusvalías de inversiones financieras	-12.938.096,95	-3.670.122,54	Acreeedores por servicios profesionales	21.407,11	24.885,75
DERECHOS DE REEMBOLSO DERIVADOS DE CONTRATOS DE SEGURO EN PODER DE ASEGURADORES:	18.639.838,52	8.989.616,81	Administraciones Públicas	2.078.602,16	994.333,40
Derechos de reembolso por provisión matemática	18.639.838,52	8.989.616,81	Otras deudas	88.275,07	16.618,57
DEUDORES	4.924.126,52	4.778.925,07	TOTAL GENERAL	777.629.257,63	783.776.526,13
Deudores varios	333.994,54	410.228,42			
Administraciones Públicas (Nota 6)	4.590.131,98	4.368.696,65			
TESORERÍA	69.691.838,75	56.736.155,45			
Bancos e Instituciones de Crédito c/c vista (Nota 7)	5.384.688,26	6.053.886,41			
Activos del mercado monetario	64.307.150,49	50.682.269,04			

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 Y 2019 (notas 1, 2, 3 y 4) [Cifras en Euros]

	2020	2019
INGRESOS PROPIOS DEL FONDO	3.245.688,42	5.832.463,98
Ingresos de inversiones financieras (nota 10)	2.960.817,95	5.402.487,00
Otros ingresos	284.870,47	429.976,98
GASTOS DE EXPLOTACIÓN PROPIOS DEL FONDO	-402.298,63	-298.054,33
Gastos de inversiones financieras	-400.764,31	-287.218,27
Otros gastos	-1.534,32	-1.836,06
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-1.976.494,79	-1.380.295,20
Comisiones de la Entidad Gestora (nota 9)	-1.436.783,42	-888.715,57
Comisiones de la Entidad Depositaria (nota 7)	-369.030,79	-370.446,341
Servicios exteriores (nota 12)	-149.496,35	-99.885,53
Gastos Comisión de Control del Fondo	-20.168,50	-20.854,51
Otros gastos	-1.015,73	-393,25
RESULTADOS DE ENAJENACIÓN DE INVERSIONES	-14.006.230,75	-14.231.513,38
Resultados por enajenación de inversiones financieras (nota 11)	-14.006.230,75	-14.231.513,38
VARIACIÓN DEL VALOR RAZONABLE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS	1.583.746,67	69.854.982,00
DIFERENCIAS DE CAMBIO	-256.247,49	196.768,51
RESULTADO DEL EJERCICIO	-11.811.836,57	59.983.351,58

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

**A los Partícipes de
REPSOL II, FONDO DE PENSIONES,
por encargo de la Comisión de Control del Fondo:**

Informe sobre las cuentas anuales

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de REPSOL II, FONDO DE PENSIONES, que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2020, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de REPSOL II, FONDO DE PENSIONES a 31 de diciembre de 2020, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Integridad y valoración de las inversiones financieras.

Descripción:

Al 31 de diciembre de 2020, el Fondo tiene un porcentaje del 96,28% de su activo, materializado en inversiones financieras.

La determinación del valor razonable de dichas inversiones consideramos que es una cuestión clave de nuestra auditoría.

Procedimientos aplicados en la auditoría:

Nuestros procedimientos de auditoría, para abordar esta cuestión, han comprendido:

- Evaluación de los controles que son clave, vinculados a los procesos de valoración de las inversiones financieras.
- Entendimiento de la estrategia operativa de los mercados financieros en los que opera el Fondo (tipos de cartera de instrumentos financieros, estrategias de inversión y desinversión, etc.).
- Proceso de contratación de operaciones: entendimiento de los procedimientos establecidos por la Entidad Gestora del Fondo para evaluar el cumplimiento de las políticas de inversiones, los controles existentes sobre el cumplimiento de dichas políticas y procesos de liquidación de las operaciones y custodia por los depositarios.

Adicionalmente, se han aplicado procedimientos sustantivos consistentes en la selección de una muestra de dichas inversiones, para contrastar la adecuación de su valoración, así como la obtención de la respuesta de la entidad depositaria o de la contraparte para confirmar las posiciones.

Por último, hemos verificado que en las notas 4 y 5 de la memoria se incluyen los desgloses de información relacionados que requiere el marco de información financiera aplicable.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2020, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Entidad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento del Fondo obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

- III -

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2020 y su contenido y presentación son conforme a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los Administradores y de la Comisión de Auditoría de la Entidad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los Administradores de la Entidad Gestora del Fondo son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los Administradores de la Entidad Gestora del Fondo son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los Administradores de la Entidad Gestora tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

La Comisión de Auditoría, en este caso asumida por el Consejo de Administración de la Entidad Gestora del Fondo, es responsable de la supervisión del proceso de elaboración y presentación de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede verse razonablemente que influyen en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Entidad Gestora del Fondo.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los Administradores de la Entidad Gestora del Fondo.

- IV -

- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los Administradores de la Entidad Gestora del Fondo, del principio contable de empresa en funcionamiento, y basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con la Comisión de Auditoría de la Entidad Gestora del Fondo en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a la Comisión de Auditoría de la Entidad Gestora del Fondo una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables, incluidos los de independencia, y nos hemos comunicado con la misma para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación a la Comisión de Auditoría de la Entidad Gestora del Fondo determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

Informe adicional para la Comisión de Auditoría de la Entidad Gestora del Fondo

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro Informe Adicional para la Comisión de Auditoría de la Entidad Gestora del Fondo, de fecha 9 de abril de 2021.

Periodo de contratación

La Comisión de Control del Fondo, en reunión celebrada el 8 de octubre de 2019, nos nombró como auditores del Fondo por un periodo de tres años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019.

Con anterioridad, fuimos designados por acuerdo de la Comisión de Control del Fondo para un periodo de tres años, por lo que hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma inintermitente desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

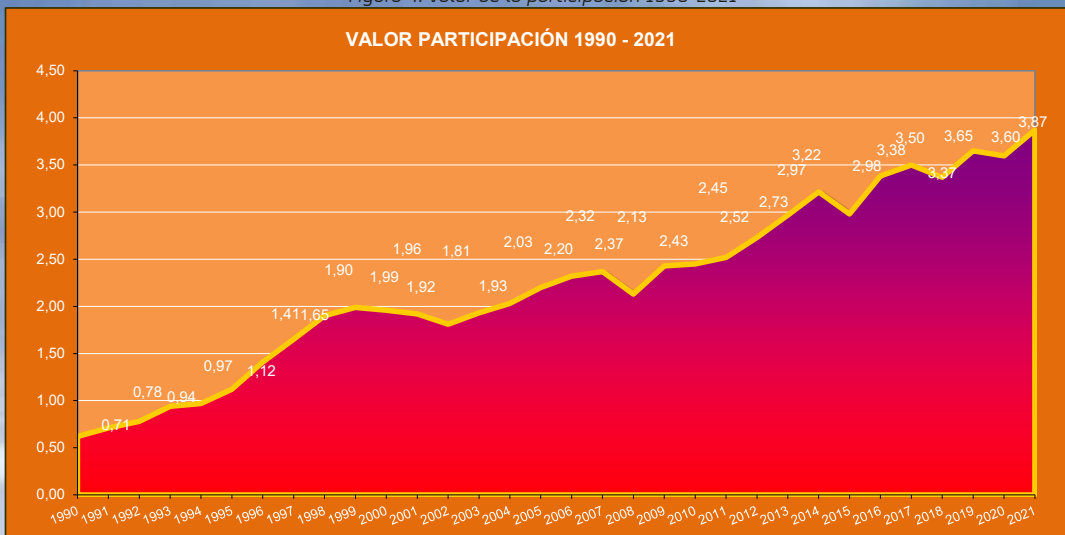
GESCONTROL AUDITORES, S.A.
(Nº ROAC 50781)



Antonio Muñoz Grahn
(Nº ROAC 11558)

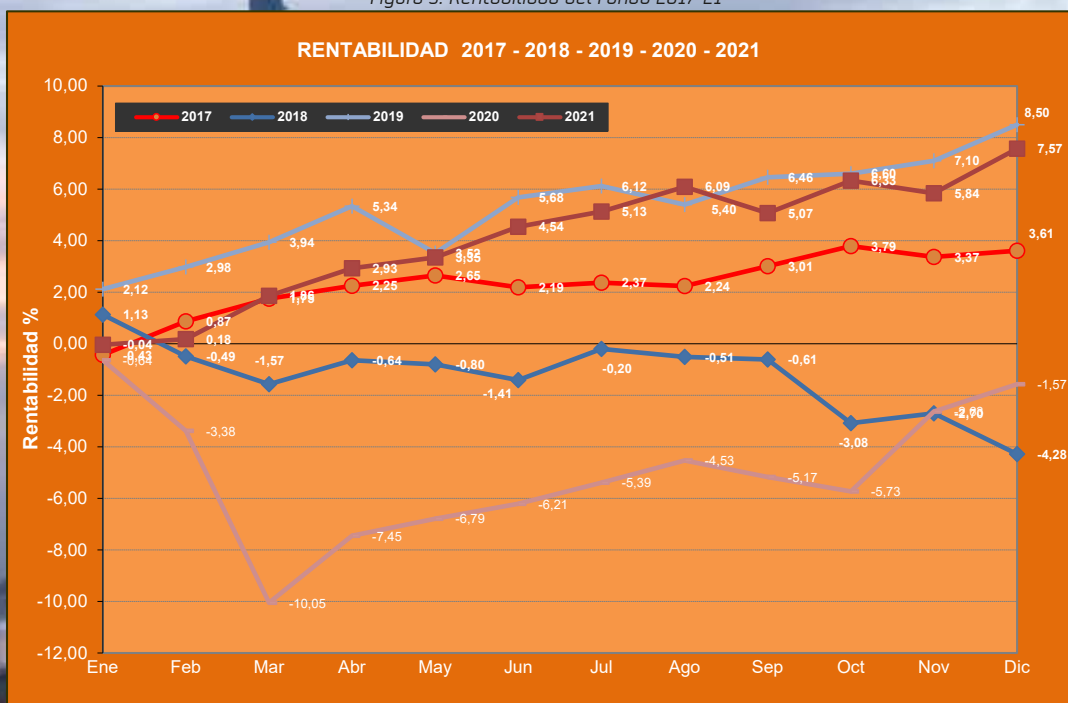
9 de abril de 2021

Figura 4. Valor de la participación 1990-2021



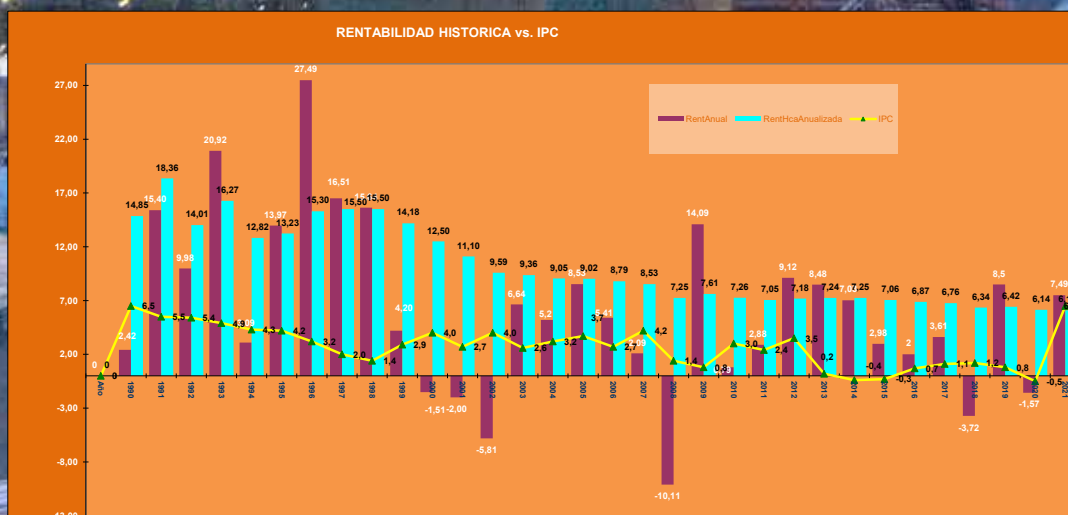
Fuente: Elaboración propia.

Figura 5. Rentabilidad del Fondo 2017-21



Fuente: Elaboración propia.

Figura 6. Rentabilidad histórica vs. IPC



Fuente: Elaboración propia.



REPSOL