

La disminución significativa del número de empresas cotizadas en los mercados de valores en todo el mundo en las últimas décadas, y los tipos de interés ultrabajos y prolongados de los bancos centrales, subyacen detrás del aumento de planes de pensiones de contribución definida (CD) que invierten en mercados privados, según las conclusiones del último estudio realiza-

do por Sviatoslav Rosov sobre este mercado. Existe un argumento convincente para aumentar la participación de los esquemas de Contribución Definida (CD) en los mercados privados. Sin embargo, son inversiones que conllevan riesgos significativos e incertidumbre para los ahorradores y desafían el paradigma de la liquidez diaria, subraya.

**Sviatoslav Rosov, PhD, CFA, director de Política de Infraestructura de los Mercados Financieros en CFA Institute.**

## “Los fondos del mercado privado necesitarán incrementar la transparencia”

■ Maite Nieva.

—¿Cuál es el panorama actual de los fondos de pensiones en los mercados en Europa y cómo está afectando la baja rentabilidad de los mercados a los rendimientos de las carteras de los planes de pensiones?

—En primer lugar es importante subrayar que, el número de empresas cotizadas en los mercados de valores ha experimentado una disminución significativa en las últimas décadas en todo el mundo. Este hecho puede reducir tanto las opciones de inversión como los rendimientos esperados para las carteras de los planes de pensiones.

También, otro impulsor comúnmente referenciado que subyace al crecimiento de los mercados privados, es el ya prolongado régimen económico de tipos de interés ultrabajos, y la flexibilización cuantitativa (QE). En realidad, la QE también está siendo responsable de la amplitud que está alcanzando la brecha del Beneficio Definido (BD).

Pero, si miramos con cierta retrospectiva, después de haber experimentado pérdidas significativas durante la crisis financiera de 2008, muchos planes de pensiones fueron demasiado reacios al riesgo. No aprovecharon en toda su dimensión la recuperación de la renta variable, que duró cerca de una década. Como resultado, estos fondos de pensiones, junto con otros inversores institucionales, buscan ahora mayores rendimientos lejos de los mercados cotizados.

—¿Existe un argumento plausible para aumentar la participación de los planes de contribución definida en los mercados privados? ¿Qué beneficios y/o desventajas presentan, respecto a las inversiones en los mercados cotizados o de deuda?

—La atracción que generan los mercados privados para los planes de pensiones viene derivada de la posibilidad de una mejora de la ecuación riesgo-retorno, así como el alcance de la diversificación. Tradicionalmente, se ha considerado que los mercados privados ofrecen una prima de iliquidez que recompensa a los inversores por asumir el riesgo de no poder dispo-

**“La atracción que generan los mercados privados para los planes de pensiones deriva de la posibilidad de una mejora de la ecuación riesgo-retorno y de la diversificación”**

ner de su inversión tan fácilmente como en los mercados cotizados. Sin embargo, existen evidencias que sugieren que la competencia por un número limitado de inversiones privadas, ha reducido o eliminado esta prima de iliquidez en los grandes mercados privados, como es el caso de los Estados Unidos.

En términos de potencial de diversificación, históricamente los rendimientos de los mercados privados han mostrado una baja correlación con los mercados de valores y bonos. Estos continúan siendo parte importante de las carteras de los planes de pensiones.

**“El prolongado régimen económico de tipos de interés ultrabajos y la flexibilización cuantitativa (QE) han sido los impulsores de crecimiento de los mercados privados”**

**“La QE está siendo responsable de la amplitud que está alcanzando la brecha del Beneficio Definido (BD)”**

Aunque los esquemas de los planes de pensiones de beneficio definido (BD) han asignado fondos durante mucho tiempo a inversiones en activos alternativos, la mayoría de los esquemas de contribución definida (CD) están restringidos, por regulación o por su diseño, de invertir cantidades significativas fuera de los tradicionales mercados de valores o deuda.

—¿Cuáles son los principales desafíos a los que se enfrentan los planes de pensiones de contribución definida?

—La experiencia de los planes de CD con los mercados privados ha sido notablemente diferente a la tendencia de los planes de BD de aumentar las asignaciones en activos alternativos. Históricamente, los esquemas de CD han estado sujetos a restricciones regulatorias y operativas más estrictas, que obstaculizan la capacidad del fondo para asignar capital a inversiones que no sean activos tradicionales (renta variable y renta fija).

Para los esquemas de CD, invertir en mercados privados no es en modo alguno una simple extensión de los principios de inversión seguidos en los mercados de valores. Deben superar importantes barreras, como, por ejemplo: su complejidad, sus tarifas más altas y la relación calidad-precio, la disponibili-



### EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

**Sviatoslav Rosov, PhD, CFA,** es director de Política de Infraestructura de los mercados financieros en CFA Institute, la Asociación Global de Profesionales de la Inversión que establece los estándares de excelencia profesional y acreditación. Rosov es responsable del desarrollo de

proyectos de investigación, informes de posición, artículos y consultas regulatorias que presentan la opinión sobre políticas regulatorias de CFA Institute. En particular, se centra en la estructura del mercado y en cuestiones de carácter general sobre la integridad de los mercados finan-

cieros. *‘Capital Formation 2: Investing Pension Contributions in Private Markets Responsibly’* es la publicación más reciente. Es el segundo estudio de la serie que analiza beneficios y riesgos de los planes de pensiones de contribución definida invirtiendo en los mercados privados.

dad de liquidez diaria, la posibilidad de reembolso, y finalmente, la cultura inversora.

—¿Los planes de pensiones de contribución definida (CD) están ganando un peso significativo en el mercado?

—Una de las principales diferencias entre los sistemas de BD y CD es la distribución del riesgo financiero. Aunque en un esquema BD el riesgo lo asume el proveedor del

plan de pensiones (es decir, el Estado o el fondo de pensiones), en un esquema CD, el riesgo lo asume el individuo.

Esta diferencia ha sido la principal impulsora en el cambio secular de los esquemas BD hacia los esquemas CD en todo el mundo. Para hacernos una idea de la escala de este cambio, Australia, el país que más ha impulsado en el mundo los planes con esquema de CD, tiene alrededor del 87% de los activos de

los fondos de pensiones en los esquemas de este tipo. En comparación, a partir de 2015, solo el 32% de los activos del Reino Unido están bajo esquemas CD. Sin embargo, la tendencia actual hacia esquemas de CD es obvia en la mayoría de países.

—¿Cuáles son las consideraciones que deberían tenerse en cuenta para que se implemente la política de la CE para mejorar la financiación del mercado sin comprometer los ahorros de los pensionistas, según las conclusiones de su informe *“Capital Formation 2: Beneficios y riesgos de la inversión de los Planes de Pensiones de contribución definida en los mercados privados”*?

—CFA Institute considera que existe un argumento convincente para aumentar la participación de los esquemas de Contribución Definida (CD) en los mercados privados. Sin embargo, estas inversiones no garantizan un mayor rendimiento que el que se pueda obtener en los mercados cotizados. En definitiva, son inversiones que conllevan riesgos significativos e incertidumbre para los ahorradores. Igualmente, son inversiones que desafiarán el paradigma de la liquidez diaria existente en la industria de CD, un desafío que, quizás, este ya algo desfasado.

**“La competencia por un número limitado de inversiones privadas ha reducido o eliminado la prima de iliquidez en los grandes mercados privados”**

**“La mayoría de los esquemas de Contribución Definida (CD) están restringidos de invertir cantidades significativas fuera de los tradicionales mercados de valores o deuda”**

Sin embargo, para la consecución de estos objetivos, en CFA Institute creemos que los siguientes desafíos deben abordarse de manera plausible y respetando tanto la equidad del mercado como su integridad, asegurando la protección de los inversores. En primer lugar, “valor por dinero”. Existe la necesidad de que los reguladores reconsideren lo que significa “valor por dinero” en un contexto inversor. Por ejemplo, la limitación de cargas, como son los impuestos predeterminados a los fondos con esquemas de CD en el Reino Unido. Habría que valorar los mayores gastos involucrados en las estrategias de estructura compleja de los mercados privados.

En segundo lugar, la divulgación. Los fondos del mercado privado probablemente necesitarán ajustar su divulgación de los costes y tarifas vigentes para incrementar la transparencia. También, podría ser necesario revisar su tradicional estructura de tarifas si se considera prioritario atraer activos con esquemas de Contribución Definida.

En tercer lugar, agrupar los recursos. La cuestión del acceso es importante, incluso para grandes esquemas de CD, debido a la naturaleza restringida de muchos fondos del mercado privado. Parece probable que la consolidación o agrupación de pequeños esquemas sería necesaria para generar una escala suficiente para participar significativamente en los mercados privados. Por ejemplo, en el Reino Unido, la estructura de Master Trust ya ha fomentado esta tendencia.