

3

Erakundearen ondarea inbertitzearen inguruko oinarriak

3.1. Kapitalizatutako pentsio sistemen ezaugarri nagusiak

Dokumentu honetan zehar aipatu den bezala, BASEek, eskuartean izan ohi dituzten gora-beherak kudeatzeko eta estaltzeko helburuarekin, matematika finantzarioak direlakoetan sartzen diren hainbat kontzeptu erabiltzen dituzte. Ondoren, kontzeptu nagusietako batzuen azalpena emango da:

3.1.1. Ekarpenen kapitalizazioa

Kapitalizazio-sisteman, pertsona bakoitza errentagarritasuna eragiten duten ekarpenak egiten doa. Horrela sortutako zenbatekoa, egotzi dakizkiokeen gastuak kendu ondoren, ekarpenak egin dituen pertsonak etorkizunean jasoko dituen zenbatekoetarako izango da. Bakoitzak bere etorkizunerako egiten ditu ekarpenak, ez da belaunaldien arteko lotura bat sortzen.

Horrez gain, kontuan hartzekoa da aurreikuspen-tresna horiek, hartutako konpromisoaren arabera²¹, arrisku biometrikoak (subjektuen adina edo baldintzen arabekoak direnak; heriotza, biziraupena...) onartzen egon daitezkeela eta, ondorioz, egindako kalkulu aktuarialean desbideratzeak egon daitezkeela, eta oinarri estatistiko baten gaineko estimazioak direla. Ondorioz, instrumentuek une bakoitzean dagoen zenbateko kapitalizatuan marjina bat suposatu behar dute eta marjina horrek egon daitekeen edozein desbideratzeri aurre egin ahal izateko modukoa izan behar du.

Instrumentu horiek beren gain hartzen duten arriskua murriztu daiteke egon litezkeen desbideratzeek likidezia edo kaudimen arazoak sortzea ekiditeko. Hortaz, BASEek arris-

²¹ Adibidez, prestazio zehatzen kasuetan, 1.4.2. atala ikusi.

kuak berraseguruen bidez beste norbaiten gain laga ditzakete Federazioaren bitartez, eta horrek daukan egitekoetariko bat bere Erakunde federaletarako plan hori ezartzea da.

3.1.2. Interes-tasa eta inflazioa

Kapitalizazioko aurreikuspen-sistemetan ekarpenen zenbatekoei dagozkien inbertsioen errentagarritasun garbia bakoitzak denboran zehar sortzen duen interesak baldintzatuko du.

Pilaketa aldian inolako zenbatekorik ateratzen ez denez, instrumentu horien kapitalizazio-sistema interes konposatukotzat jotzen dena da, hau da, inbertsioen errentagarritasuna ez da ateratzen eta hasierako kapitalari eransten zaio horrek ere errentagarritasuna sortzeko.

Horrez gain, kontuan hartu beharreko beste faktore bat inflazioa da, hau da, diruak denboran zehar galtzen duen balorea, eta hori inbertsioen errentagarritasun negatibo gisa uler dezakegu, izan ere, inbertsioak denbora igarotzen delako soilik balorea galtzea eragiten du. Egingo diren inbertsioak zehazteko orduan, arrisku hori beste aldagarri bat bezala hartu behar da kontuan.

Hau da, sortutako interesa edo errentagarritasuna eta pilatutako inflazioa konbinatuz, inbertsioaren benetako errentagarritasunaren kontzeptura iristen da.

3.1.3. Kapital finantzarioa

Kapital finantzarioa ondasun ekonomiko baten balioa edo neurria da, ondasun hori erabilgarri dagoen unean kontuan hartuta. Definizio honek erakusten digu kapital finantzario batek bi magnitude dituela: ondasun ekonomikoaren zenbatekoa edo balio monetarioa, eta erabilgarri dagoen unea. Horrela, ondorengo nomenklatura hauek erabiliko dira kapitulu honetan zehar:

C = Ondasun ekonomikoaren zenbatekoa edo balio monetarioa
 t = Eskuragarritasunaren edo mugaegunaren unea

Horrela, kapital finantzarioa C_t gisa definitzen da.

Horregatik guztiatik kapital finantzario bat ez da zenbatekoaren edo balio moneta-rioren mendekoa bakarrik; erabilgarri dagoen unearen mendekoa ere bada. Hau da, praktika finantzarioan gauza jakina da, oro har eta zenbateko bereko kapitalen kasuan, nahiago izango dela uneko garaitik hurbilenerako erabilgarritasuna duen kapital finantzarioa. Alegia, hobeia izango da gaurko 10.000 euroko kapitala urtebete barruko 10.000 euroko kapitala baino. Horixe da, hain zuzen ere, likideziaren lehentasunaren oinarritzko printzipioa, eta horretan oinarritzen dira gizarte-aurreikuspenenerako erakundeen (BASEak, besteak beste) matematika finantzarioak eta helburu soziala.

Ondorioz, beharrezkoa izango da dagozkion baliokidetasun-arauak ezartzea, kapital finantzarioen arteko harremanak zeintzuk diren jakiteko. Hau da, gaurko 10.000 euroen edo urtebete barruko 12.000 euroen artean hautatzeko erreferentziazko arauak zeintzuk diren jakiteko. Interes finantzarioa erabiltzen da aipatutako baliokidetasun arauak ezartzeko.

3.1.4. Interes finantzarioa

Aurrekoarekin bat, dirua denboraldi jakin batean erabiltzeak duen balio gisa defini daiteke interes finantzarioa. Bestela esanda, kapital edo diru kopuru orok kapital «berria» sortzen du etengabe denboran zehar; kapital berri horri interesa deitzen zaio, eta inbertitutako edo mailegatutako kapitala gozatzearen truke emandako konpentsazioa da.

Horrela, kapital bat denboraldi batean zehar inbertitzean beste kapital gehigarri bat lortzen da, hasierako kapitalaren gehi interesen batura izango dena. Matematikoki:

$$C_t = C_0 + I$$

non:

C_t : t uneko kapital finantzarioa.

C_0 : 0 uneko kapital finantzarioa edo hasierako kapitala.

I : Interesa.

Praktikan, unitate monetarioak eta denbora-unitateak emandako interesa irudikatzen duen parametro finantzario bat erabiltzen da. Parametro hau i letrarekin adierazten da, eta interes-tasa deitzen da.

Horrela, interesa modu honetan adierazi ahal izango da:

$$I = C_0 \times i$$

non:

i : Interes-tasa.

Ondorioz, t uneko kapital finantzarioa honela adierazi ahal izango da:

$$C_t = C_0 + C_0 \times i = C_0 \times (1 + i)$$

3.1.5. Eragiketa finantzarioa

Lehen definitutako kontzeptuak (kapitala, denbora eta interesa) une jakin bateko kapital erabilgarriaren elkartruke gisa definitzen den eragiketa finantzarioaren kontzeptuaren barruan sartzen dira; elkartruke hori beste une bateko beste kapital erabilgarri batekin egiten da, ezarritako baliokidetasun-irizpidearen arabera.

Kapital finantzario diferenteak elkarren artean alderatzeko aukera emango duten baliokidetasun-irizpideak ondokoak dira:

- *Eguneratze finantzarioa*: metodo honen bidez, etorkizuneko balio bat bere gaur egungo baliokide bihurtzen da. Metodo hau mugaeguna baino lehen diruzko zenbaterako bat ordaintzen den eragiketa finantzarioetan erabiltzen da normalean (esate baterako, efektuen nahiz kanbio-letren deskontua).
- *Kapitalizazio finantzarioa*: metodo honen bidez, gaur egungo balio bat bere etorkizuneko baliokide bihurtzen da. Metodo hau etorkizuneko errendimenduak lortzeko helburuarekin hasierako kapital bat inbertitzen den eragiketetan erabiltzen da normalean.

Bi irizpideak baliokideak dira matematikoki, eta aurreko epigrafean aurkeztutako formulak oinarritzen dira. Horrela, aurreko adibidea berriro erabiliz eta merkatuko interes-tasa urteko % 5koa dela suposatuz, aurreko irizpideak erabiliko ditugu aurkeztutako bi kapital finantzarioen artean (10.000 euro gaur eta 12.000 euro urtebete barru) hautatzeko.

Kapitalizazio finantzarioaren irizpidea erabiliz, kalkulatu dugu gaur egungo 10.000 euroko kapital finantzarioa urtebeterako inbertituz gero zenbatekoa izango den:

$$C_t = C_0 \times (1 + i)$$
$$C_t = 10.000 \times (1 + \% 5) = 10.500$$

Beraz, urtebeterako 12.000 euroko kapitala baino txikiagoa ateratzen da. Eta, ondorioz, bigarren kapital finantzarioa hautatuko genuke.

Eguneratze finantzarioaren irizpidea erabiliz, berriz, kalkulatu dugu urtebete barruko 12.000 euroko kapital finantzarioa zenbatekoa izango litzatekeen, gaur edukiko bagenu:

$$12.000 = C_0 \times (1 + \% 5)$$
$$C_0 = 12.000 / (1 + \% 5) = 11.429$$

Eta hori, noski, gaur egungo 10.000 euroko kapitala baino handiagoa da.

3.1.6. Kapitalizazio sistemak

Praktikan, bi kapitalizazio-sistema erabiltzen dituzte BASEek: konposatua eta sinplea. Bien arteko alde nagusia interesak metatzea edo ez metatzea da. Sinplean denboraldi bakoitzean sortutako interesak ez zaizkio metatzen kapitalari interes gehiago sortzen jarraitzeko, denboraldi bakoitzaren amaieran kontuan abonatzen baitira; konposatuan, berriz, denboraldi bakoitzaren amaieran sortutako interesak kapitalari metatzen zaizkio eta, beraz, kapitalak, interesekin batera, interes gehiago sortzen ditu.

Ondoren, sakonago azalduko dira bi metodoak.

3.1.6.1. Kapitalizazio sinplea

Kapitulu honetan zehar ikusitakoaren arabera, hasierako C_0 kapitala izanez gero, kapital horrek interes batzuk sortuko ditu denboraldiaren amaieran. Hasierako kapitalari interesak metatzen ez zaizkionean eta hurrengo denboraldietan interes-sortzaile gisa hasierako kapitala bakarrik hartzen denean, kapitalizazio sinplea izeneko sistema erabiltzen da.

Matematikoki,

$$C_t = C_0 \times (1 + n \times i)$$

non,

C_t : t uneko kapital finantzarioa.

C_0 : 0 uneko kapital finantzarioa edo hasierako kapitala.

n : 0 unetik t unera arte pasatutako denbora.

i : Interes-tasa.

3.1.6.2. Kapitalizazio konposatua

Interes gehiago sortzeko helburuarekin hasierako kapitalari interesak metatzen zaizkion kapitalizazio sistema bezala definitzen da.

Matematikoki,

$$C_t = C_0 \times (1 + i)^n$$

non,

C_t : t uneko kapital finantzarioa.

C_0 : 0 uneko kapital finantzarioa edo hasierako kapitala.

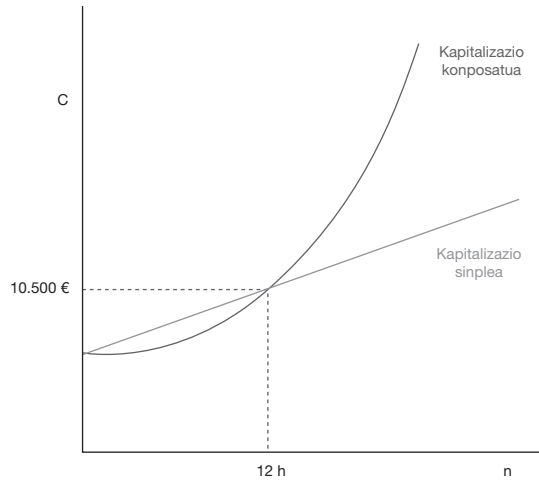
n : 0 unetik t unera arte pasatutako denbora.

i : Interes-tasa.

Bi kapitalizazio-sistemen arteko aldeak hobeto azaltzeko, aurreko adibidea erabiliko dugu berriro ere: bertan, gaur egungo 10.000 euroko kapitala daukagu, eta % 5eko interes-tasa. Lehenago aipatutako formulak aplikatuz, hauek izango lirateke une bakoitzean kapitalizazio-sistema bakoitzari dagozkion kapitalak:

Denbora	Kapitalizazio sinplea	Kapitalizazio konposatua
Gaur	10.000,00	10.000,00
1 h	10.041,67	10.040,74
2 h	10.083,33	10.081,65
3 h	10.125,00	10.122,72
4 h	10.166,67	10.163,96
5 h	10.208,33	10.205,37
6 h	10.250,00	10.246,95
7 h	10.291,67	10.288,70
8 h	10.333,33	10.330,62
9 h	10.375,00	10.372,70
10 h	10.416,67	10.414,96
11 h	10.458,33	10.457,40
1 urte	10.500,00	10.500,00
2 urte	11.000,00	11.025,00
3 urte	11.500,00	11.576,25
4 urte	12.000,00	12.155,06
5 urte	12.500,00	12.762,82
6 urte	13.000,00	13.400,96
7 urte	13.500,00	14.071,00
8 urte	14.000,00	14.774,55
9 urte	14.500,00	15.513,28
10 urte	15.000,00	16.288,95

3.1. irudia



Aurreko taulan eta grafikoan ikus daitekeen bezala, kapitalizazio sinplearekin kapital handiagoak lortzen dira kapitalizazio konposatuarekin baino urtebetetik beherako epeetan, baina alderantzizkoa gertatzen da, ordea, urtebetetik gorako epeetan. Bestalde, 12 hilabeteko epean lortutako kapitala bera da bi sistemak erabiliz. Horrek, lehen azaldutako formulazio desberdinen ondorioz, normalean epe laburrean (12 hilabete baino gutxiagokoak) kapitalizazio (edo eguneratze) sinplea eta epe luzeagoetan kapitalizazio sinplea erabiltzea eragiten du.

Horrela, BASEek kapitalizazio sinplearen sistema erabiltzen dute normalean urtebetetik beherako epeetan, eta kapitalizazio konposatuarena, aldiz, epe luzeagoetan inbertitzeko, eta baita bazkideen ekarpenak kalkulatzeko ere.

3.1.7. Errenta kontzeptua

Errenta epeka jasotzen den kapital multzo bat da; kapital baten epemugatik hurrengora beti denbora bera dago. Epeak urtebetekoak direnean, urteko saria esaten zaio. Errenten adibide batzuk ondorengoak dira: balore-tituluen inbertsio finkoak sortutako kupoak (interesak), BASE bateko bazkide batek jasotzen dituen erretiroko prestazioak, bazkideak BASEri egindako aldizkako ekarpenak, mailegu baten amortizazioak, etab.

Ondorioz, BASE batek egindako eragiketa gehienek errentaren forma matematikoa izango dute, bai inbertsioen kupoiak kobrantzarentatik aktiboa dela eta, bere bazkideei prestazioak ordaintzeagatik, edo baita estalitako kontingentziei aurre egin ahal izateko kapitalak eratzegatik ere.

Errenta baten kontzeptu nagusiak honako hauek dira:

- Terminoa: errenta bat osatzen duten kapitaletako bakoitza.
- Denboraldia: ondoz ondoko bi terminoen artean dagoen denbora-bitartea.
- Jatorria: eragiketa hasten den unea.
- Amaiera: eragiketa amaitzen den unea.
- Iraupena: eragiketa hasi eta amaitu bitarteko denbora.

Hortaz, 2008ko urtarrilaren 1ean egindako hasierako ekarpen baten ondoriozko errenta batean, 2008tik 2013ra arteko (biak bame) urteetako abenduaren 31n 1.000 € jasotzean datzanean:

- Terminoa: 1.000€.
- Denboraldia: urtekoa.
- Jatorria: 2008ko urtarrilaren 1a
- Amaiera: 2013ko abenduaren 31
- Iraupena: 6 urtekoa.

3.1.7.1. *Errenta baten kapital-balioa edo balio finantzarioa*

Praktikan, beharrezkoa izaten da erabakitzea errenta batek une jakin batean duen balioa. Errenta baten balio finantzarioa bat dator une horretan aipatutako errenta horren

baliokidea den kapital finantzarioarekin. Alegia, datozen 10 urteetan, urte bakoitzaren amaieran 10.000 euro kobratzean datzan errenta batek une honetan duen balio finantzarioa bat etorriko da gaur egun aipatutako errenta jasotzearen baliokidea izan dadin jaso beharko genukeen zenbatekoarekin. Horretarako, beharrezkoa izango da behar den unean errentaren termino bakoitza baloratzea eta ondoren guztiak batzea. Balorazioa erabilitako kapitalizazio-erregimenaren araberakoa izango da. Aurreko adibidean, merkatuko tasa % 5 izanik, kapital finantzarioa 77.217 eurokoa izango litzateke, edo bestela esanda, gaur egun, eta merkatuan dauden baldintzekin, finantziarioki aurreko errenta bat edo 77.217 euro dirutan jasotzearen baliokidea izango litzateke.

Balioa errentaren hasierako unean kalkulaturik gero, errentaren balio eguneratua deitzen da; amaierako balioa, berriz, errenta amaitzen den unean kalkulaturikoa izango da.

3.1.7.2. *Errenten sailkapena*

BASEen eremuan ohikoenak diren errenta-motak, bai bazkideen prestazioak ordaintzeari dagokionez edo bazkideengandik jasotako ekarpenei dagokienez, eta baita aipatutako ekarpenak gauzatzen diren inbertsioen sarrerei dagokienez ere, ondorengoak dira:

— *Terminoen zenbatekoari dagokionez:*

- *Errenta konstanteak:* errenta hauetan terminoen zenbatekoak finkoak eta berdinak dira guztientzat. Adibidez, hilero 1.000 euro jasotzen dugun errenta bat.
- *Errenta aldakorrak:* errenta hauetan, berriz, terminoen zenbatekoak desberdinak izaten dira. Normalean, zenbateko horiek aldaketa lege jakin bat jarraitzen dute; progresio aritmetikoan nahiz geometrikoan izan daiteke, baina hala ere, patroiz zehatzik gabeko errenta aldakorrak egon daitezke. Adibidez, jasotako zenbatekoa gizarte segurantzatik erretiroagatik jasotako prestazioen osagarri bat denean, prestazio horiek urteko % 2ko erritmoan hazten doazenean, edo lokal bat alokatzeagatik jasotzen den errenta, alokairuaren prezioa urtez urte Estatistika Institutu Nazionalak argitaratutako Kontsumoko Prezioen Indizearen arabera areagotzen denean.

— *Errentaren iraupenari dagokionez:*

- *Aldi baterako errenta:* iraupenak denboran amaiera eta muga duenean.
- *Bizi osoko errenta:* errenta bazkidearen bizi osoan zehar ordaintzekoa denean.

— *Errentaren balorazio uneari dagokionez:*

- *Berehalako errentak:* errentaren egungo balorazioa errentaren iraupeneko lehenengo aldian egiten denean. Hau da, bazkideak gertakizuna izan eta berehala prestazioa jasotzen duenean.
- *Errenta geroratuak:* errentaren egungo balorazioa errentaren lehenengo terminoaren epemuga baino aldi kopuru jakin bat lehenago egiten denean. Hau da, bazkideak gertakizuna izan eta nahiko denbora beranduago prestazioa jasotzen duenean.

3.2. Inbertsio-politikaren printzipio orokorrak

Horren inguruan, BASEek erabaki beharko dute, beren kudeaketa esparruaren barruan, zein finantzaketa tresna erabili, eta, zehazkiago, zein aktibo finantzariotan inbertitu, bazkideengandik lortutako ekarpenak gauzatzeko, haiekin hitzartutako betebeharrak betetzen direla bermatzeko helburuarekin. Horretarako, beharrezkoa izango da inbertsio politika bat finkatzea, printzipio jakin batzuetan oinarrituta, eta erakundearen baldintza finantzarioen arabera, eta baita arriskuarekiko beldurraren mailaren arabera ere, bere aktibo finantzarioen zorroaren helburuko osaera ezartzeko (aktibo mota bakoitzari bideratu beharreko gehienezko nahiz gutxienezko ehunekoak finkatuz).

3.2.1. Inbertsio printzipioen deklarazioa

92/2007 Dekretuak ezartzen du Gobernu Batzordeak onartuko duela Erakundearen inbertsio politika, hiru urtean behin berrikusiko den idatzitako inbertsio-printzipioen aitorten baten bidez. Aitorpen hori aldatu ahal izango da, merkatuen bilakaeraren edo bestelako aldagaien arabera. Hala ere, kasu guztietan estatutuko arauak aplikatu eta erabaki horrek dakartzan erantzukizunak onartu beharko dira.

Aitorpen horrek, gutxienez, hau jasoko du:

— *Inbertsioek berekin dauzkaten arriskuak neurtzeko erakundeak aplikatuko dituen metodoak.* Hortaz, aurrez azaldutako arrisku desberdinak (merkatuko arriskuak, kredituaren eta kontrako alderdiaren arriskua, interes-tasaren arriskua, eragiketa arriskua, etab.) neurtzeko metodologiak (neurtzeko metodo kualitatibo edo kuantitatibo bidez, kasu bakoitzean egokiena dena kontuan hartuz), neurtzeko erabilitako datuak,

zein sailek eramango duen aurrera eta Erakundearen Zuzendaritzaren informazio prozedura zein izango den definitu beharko da.

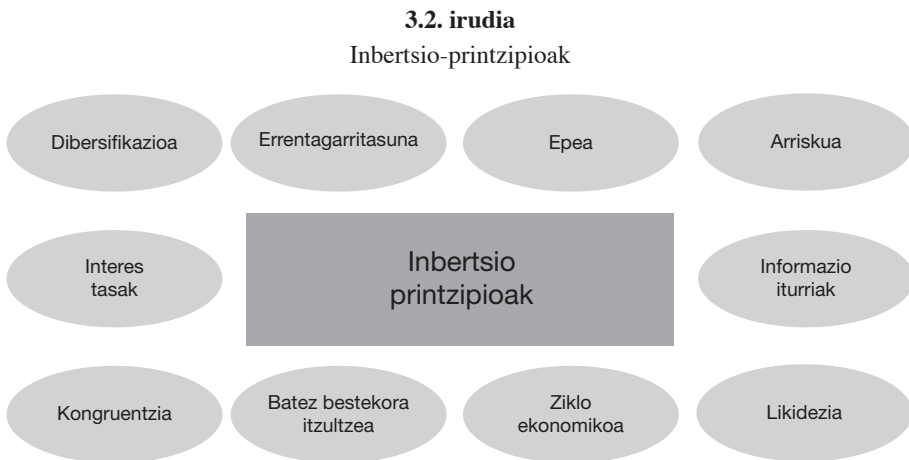
- *Aipatutako arriskuen kontrol prozedurak.* Horrela, arriskuak gutxitzeko erakundeak garatu beharko dituen kontrol-sistemak definitu beharko dira. Kontrol-prozedura hauen definizioan kontrolatzeko jarduerak ere egon beharko dute identifikatutako arrisku mota bakoitzerako, jarduera horien arduraduna, kontrolak benetan eta modu eraginkorrean betetzen eta funtzionatzen dutela ziurtatuko duen arduraduna, onartutako mugek eta zuzendaritzari aipatutako mugek dakarkioten onura-sistemaren arduraduna, eta baita sor daitezkeen kontrol-akatsak zuzentzeko ekintza planak ere.
- *Inbertsioen estrategia, haien izaeraren, konpromisoen epe eta iraupenaren arabera, eta haien kongruentzia aztertuz.* Horrela, hauek finkatu beharko dira: erakundearen helburuetara egokitzen diren inbertsio finantzarioen motak, helburu horiek neurtzeko irizpideak, helburuak lortzeko jasan daitezkeen desbiderapenak, desbiderapenak detektatzeko eta berrikusteko sistema, eta aipatutako desbiderapenak zuzentzeko mekanismoak.
- *Erakundeak zein aktibotan inbertitu ahal izango duen identifikatzea beharrezkoa izango da, eta berariaz zehaztu beharko dira tresna finantzario eratorriekin egindako eragiketak baimentzeko mekanismoak.* Estaldura-tresna eratorrietan, zehazki definitu beharko da estalitako arriskua zein den eta hori estaltzeko proposatutako elementuak zeintzuk diren. Baita Erakundearen helburuetako eraginkortasuna neurtzeko irizpideak ere. Inbertsio-tresna eratorriei dagokienez, inbertsio horiekin lortu nahi diren arriskura doitutako errentagarritasun-helburuak definitu beharko dira, baita helburuen lorpena ziurtatzeko mekanismoak ere. Produktu horietarako guztietarako, arriskuaren profi-lean duen eragina eta konpromisoetatik eratorritako zenbatekoa adieraztea beharrezkoa izango da.
- Erakunderako espero den *urteko errentagarritasun-helburua adierazi* beharko da.
- Tresna finantzarioetako inbertsioa arautzen duen *erregimena zehaztu* beharko da, erakunde, partaide, izaera, gauzatze-denbora eta lekuarekin erlazionatutako *transakzio bakoitza jatorrian berreraikitze*ko.

Inbertsio-printzipioen aitopenean egindako aldaketak Gobernu Batzordeak onartu behar ditu, eta egiten den lehenengo Ohiko Batzar Nagusian jakinarazi beharko dira.

Azkenik, Ogasun eta Herri Administrazio Sailak arriskuen kudeaketa kontrolatzeko sistemen gutxieneko baldintzak ezartzeko gaitasuna izango du; baita sistema horiek badaudela eta haiek nola funtzionatzen duten jakinarazteko modua erabakitze gaitasuna ere.

3.2.2. Inbertsio-printzipioak

Ondoren laburbiltzen dira erakundeen inbertsio-politika finkatu behar duten parametro edo alderdi nagusiak:



3.2.2.1. Dibertsifikazioa

Dibertsifikazioa, elkarren artean harremanik ez duten tituluak eta herrialdeak barne hartzen dituen balore-zorria osatzean datza; jokabide horren helburua da osagai horietako baten prezioak jaitsiz gero, zorroaren gainerako baloreek horren eraginik ez izatea.

«Asset allocation» izenez ere ezagutzen da. Dibertsifikazioa merkatu finantzarioetako eragiketaren oinarritzko printzipioa da: arriskuak kontrola daitezke, baldin eta inbertitu nahi den zenbateko globala errentagarritasun eta arrisku igurikimen desberdinak dituzten produktuen artean banatzen bada. Horren azpian dagoen ideia da kontrako arriskuko aktiboak integratuz maila desberdinetan konpentsa daitezkeela, eta, horrela, arrisku agregatua txikiagoa da.

3.2.2.2. Errentagarritasuna

Errentagarritasuna lortutako irabazien eta irabazi horiek lortzeko egindako inbertsioaren arteko harremana da. Termino finantzarioetan, hiru mota ezberdinak daude:

- *Errentagarritasun gordina*: lortutako interesen eta dibidenduen batura barne hartzen du, gehi merkatuko presioaren errebalorizazioa edo balio galera.
- *Errentagarritasun garbia*: errentagarritasun gordina gastuak eta komisioak kenduta.
- *Egiazko errentagarritasuna*: errantagarritasun garbiari inflazioa kentzen zaionenan.

3.2.2.3. Arriskua

Bestalde, arriskua, ikuspegi finantzariotik, aktibo jakin baten bilakaerari buruzko segurtasun falta da, hau da, inbertsio batek hasieran espero ziren errendimenduak ez sortzearen aukera. Zentzu horretan, hainbat faktore daude inbertsio batek espero zen errentagarritasuna baino txikiagoa emateko:

- *Merkatuko arriskua*: balore baten prezioa erabakitzen duten faktoreen aldakuntzek eraginda gerta daitekeen galera: kotizazioak, etab.
- *Kredituaren edo beste alderdiaren arriskua*: balore baten jaulkitzaileak mugaeguneko ordaintzeko bere betebeharrak ez betetzeko arriskua. Badira errenta finkoko jaulkipenak jaulkitzailearen kreditu-arriskuaren arabera kalifikatzen dituzten enpresa independenteak (rating erakundeak).
- *Interes-arriskua*: errenta finkoko balore baten prezioak, interes-tasen bilakaeraren ondorioz izan ditzakeen aldaketak. Interes-tasak igotzean, zorroko errenta finkoaren prezioa jaitsi egiten da (jaulkipen berriek merkatuetan negoziatzen diren zaharrek baino tasa erakargarriagoak eskainiko baitituzte, eta, ondorioz, haien prezioak jaitsi egin beharko baitu errentagarritasun baliokidea lortzeko), eta alderantziz. Zenbat eta luzeagoa izan aktiboen epemuga, orduan eta handiagoa izango da arriskua.
- *Dibisaren edo kanbio-tasaren arriskua*: inbertsioen balioak kanbio-tasaren aldaketen eragina jasateko aukera. Adibidez, inbertsiogile batek dolarretan adierazitako baloreak erosiko balitu, dolarrak euroarekiko izandako balio-galerak modu negatiboan eragingo lioke prezioari.
- *Likidezia-arriskua*: balore baten prezioak izan dezakeen penalizazioa, inbertsioa desegin behar izanez gero kapitala bizkor berreskuratzeko. Oro har, esan dezakegu kotizatutako baloreak likidoagoak direla kotizatzen ez dutenak baino, aukera gehiago daudelako kontrapartidak arrazoizko prezioan aurkitzeko (batzuetan, kotizatu gabekoek jaulkitzailearen nahiz hirugarren baten likidezia-klausula edo berme bat daukate, prezioari buruzko gardentasunik ez egon arren). Zenbat eta likidezia gutxiago balore batek, orduan eta prezio txikiagoa onartu beharko du inbertsiogileak bere baloreak

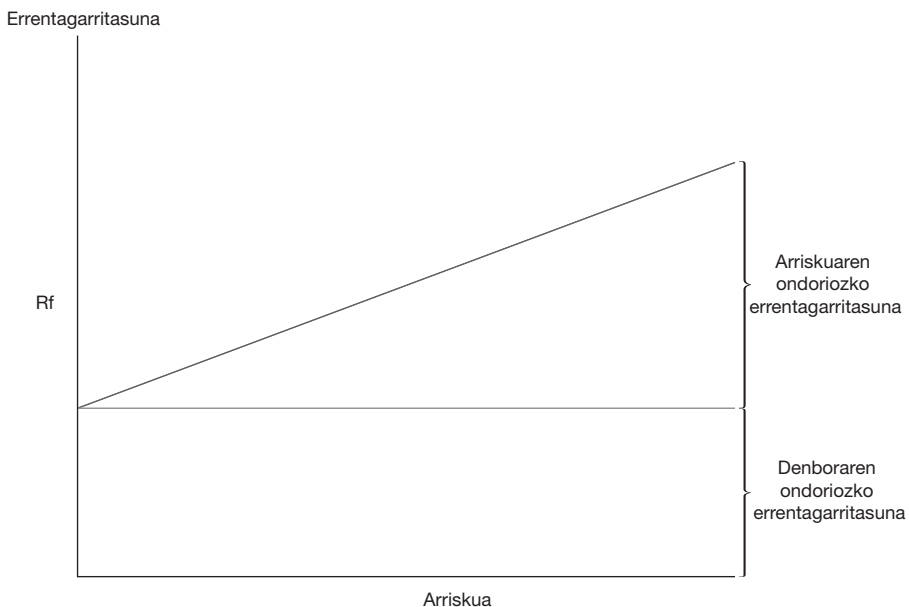
saltzeko. Likidezia eskasia larria dagoenean, baliteke inbertsioa nahi den unean ezin berreskuratu ahal izatea.

- *Berrinbertsio-arriskua*: errenta finkoko balore baten edukitzaileak bere gain hartzen duen arriskua, interes-tasen bilakaerak bere inbertsiotik eratorritako fluxuak berrinbertitzean izan dezakeen eraginaren ondorioz. Inbertsioaren denbora horren epemugarekin bat ez datorrenean gertatzen da. Interes-tasen aldakuntzek errentagarritasun handiagoa edo txikiagoa sortuko dute kutxa-fluxuen berrinbertsioan, hasieran aurreikusitakoarekiko; bestalde, aktiboaren mugaegunean, kapitala berrinbertitu behar bada, interes-tasen mailak inbertsioak azken aldian izango duen errentagarritasun handiagoa nahiz txikiagoa erabakiko du. Arrisku hori zuzenean lotuta dago interes-arriskuarekin.
- *Eragiketa-arriskua*: baloreak erosteko nahiz saltzeko aginduak transmititzean eta exekutitzean bitarteko erakundeek akatsak egiteko arriskua. Arazo informatikoen, kontrol-sistemen akatsek edo gizakiaren hutsegiteek eragin ditzakete akats horiek. Halakoak kontrolatzeko zorrotz egiaztatu behar da aginduen edukia, eta ondo ziurtatu behar da exekuzioak bat datozela emandako aginduekin eta merkatuaren egoerarekin.
- *Herialde-arriskua*: inbertsio baten kreditu-arriskua da: ez dago jaulkitzailearen kaudimenaren menpe, haren jatorrizko herrialdearen kaudimenaren menpe baizik. Esate baterako, herrialde-arriskua egongo da baldin eta estatu batek bere kapitalak kanpora transferitzeari uztea erabakitzen badu, ordainketak blokeatuz, edo erakunde bati abal publikoa kenduz gero; herrialde batzuek utzi diote, une batean edo bestean, zor publikoaren interesak eta/edo printzipala ordaintzeari.
- *Arrisku sistematikoa*: prezioek balore-merkatuetan duten bilakaerari eragiten dioten faktore generikoen araberakoa da (egoera ekonomiko orokorra, politikarekin lotutako berriak, etab.), eta ez balore baten ezaugarri zehatzen araberakoa. Arrisku hau ezin da dibertsifikazioarekin kontrolatu, ezta gutxitu ere, merkatuari oro har eragiten dioten faktoreak daudelako tartean (normalean, zorroa dibertsifikatuz lor daitekeen gutxieneko arriskua bezala hartzen da).

Ondorioz, eta geroago ikusiko dugun bezala, zenbait arrisku teknika eta estrategia batzuen bitartez dibertsifikatu daitezke, esaterako, merkatuko arriskua (merkatuko aldagarriek aldaketak jasaten dituztenean modu desberdinetan jarduten duten aktiboetan inbertituz); interes-tasaren arriskua (iraupenak eta interes-tasa aldakorrak eta tasa finkoak dauzkaten aktiboak konbinatuz); etab. Bestalde, beste arrisku batzuk dibertsifikatzea oso zaila da (adibiderik argiena arrisku sistematikoa da), izan ere, ekonomia osoan homogeneotasunez eragina izaten duten alderdi jakin batzuk daude.

Errentagarritasunaren eta arriskuaren arteko harremana zuzena da, eta beraz, inbertsio batean zenbat eta arrisku handiagoa bere gain hartu, orduan eta errentagarritasun handiagoa espero ahal izango da, hau da, errentagarritasun maila beretan arrisku gutxiago duen inbertsioa nahiago izaten da. Arriskuaren eta errentagarritasunaren arteko harreman honi arriskua/errentagarritasuna binomioa deitzen zaio.

3.3. irudia



non,

R_f = Aktiboaren errentagarritasuna, arriskurik gabe edo arrisku baztergarriarekin.

3.2.2.4. Epea

Epea hasierako inbertsioa berreskuratzeko beharrezkoa den denbora tarte da.

3.2.2.5. *Likidezia*

Inbertsio jakin bat berehala eskudiru bihurtzeko erraztasuna neurtzen du. Zentzu horretan, kotizatutako baloreen kasuan, likidezia-maila onari esker kontratazio bolumen eta maiztasun handiak sortzen dira, eta erosteko eta saltzeko prezioen arteko aldea txikia izan ohi da normalean. Horrek esan nahi du baloreak berehala eros eta sal daitezkeela, kontrapartidarik ezak eragiketaren prezioan eraginik izan gabe.

3.2.2.6. *Interes-tasen eragina*

Lehen ikusi dugu inbertsiogileak aktiboa saldu nahi duenean, merkatuaren arriskuak saltzeko prezioa erostekoa baino txikiagoa izatea eragin dezakeela. Errenta finkoaren kasuan, arrisku hori interes-tasen bilakaerari lotuta dago nagusiki, eta inbertsioaren denbora balorearen mugaeguna baino laburragoa denean gertatzen da.

Inbertsiogile batek aktibo bat zorroko inbertsio-aldia baino luzeagoa den mugaegun batekin erosten duenean, data hori iristean bigarren mailako merkatuan saldu beharko du. Denbora horretan zehar interes-tasak igo badira, espero zuen errentagarritasuna baino txikiagoa lortuko du, eta agian minusbalioak ere erregistra litzake. Eta alderantziz, interes-tasen beherkadak hasieran aurreikusitakoak baino errentagarritasun altuagoak ekarriko dizkio.

Horren arrazoia da, izan ere, tasak igotzean, merkaturatzen diren jaulkipen berriek ordainketa erakargarriagoa eskaintzen dutela; ondorioz, zaharrek prezioa gutxituz gero bakarrik negoziatuko dute, eta erosleari jaulkipen berriek eskainitako errentagarritasunaren antzekoa bermatuko diote. Eta, alderantziz, interes-tasak jaisten direnean, jaulkipen zaharrek bigarren mailako merkatuan duten prezioa igo egingo da.

Prezioak interes-tasen aldaketen aurrean duen sentikortasuna neurtzeko iraupena erabiltzen da: errenta finkoko balore baten batez besteko bizitza da, falta diren kupoiak kopurua, banaketa eta zenbatekoa, eta denboran jaso beharreko gainerako sarrerak kontuan hartuz. Kontzeptu oso garrantzitsua da balore jakin baten arriskuaren berri jakiteko. Zenbat eta iraupen luzeagoa izan, orduan eta arrisku handiagoa izango du, interes-tasen igoeren eta jaitsieren arabera produktuaren prezioa gehiago edo gutxiago jaitsi edo igoko baita.

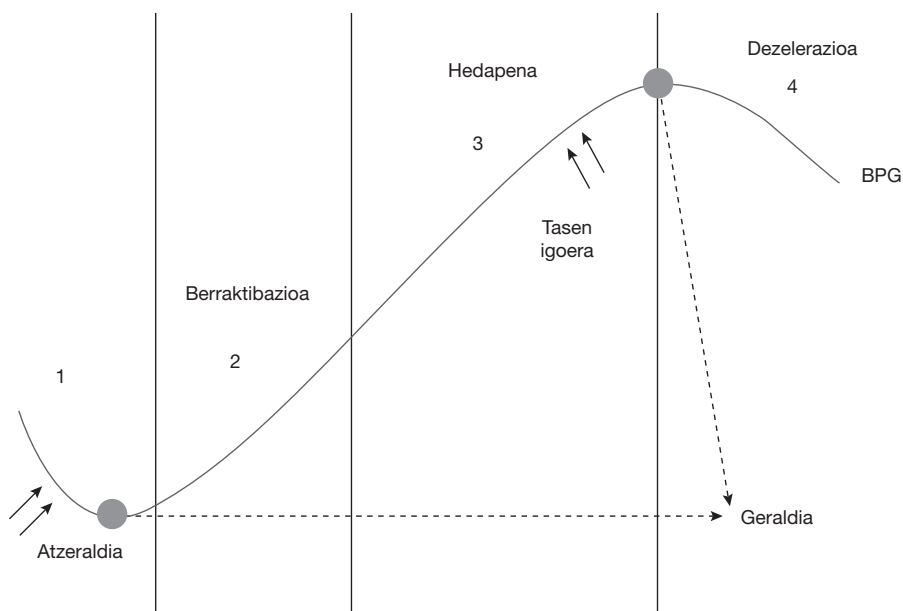
Interes-tasek errenta aldakorreko inbertsioen prezioei ere eragiten die (akzioak); halakoe-tan, halere, harremana ez da hain zuzena. Hasiera batean, interes-tasak igoz gero, enpresen finantzazioa garestitu egingo da, eta, ondorioz, horrek eragina izango du haien irabazietan. Azken buruan, enpresen irabaziek eragina dute haien dibidenduetan (akziodunen

artean irabaziak banatzean dautza azken finean), eta, beraz, dibidenduak txikiagoak bada, enpresa horretako partaidetzak erosteko eskaera ere txikiagoa izango da. Azken ondorio gisa, akzio horien merkatu-balioa txikitu egingo da.

3.2.2.7. Ziklo ekonomikoa

Ziklo ekonomikoa jarduera ekonomikoaren epe luzerako aldaketa da, indize makroekonomikoen bidez neurtuta. Hedatze-zikloa izango da hazkunde ekonomikoaren faseetan, eta atzerabidezkoa ekoizpenaren eta enpleguaren murrizketa-aldietan eta jardueraren uzkuradura-aldietan. Grafikoki:

3.4. irudia



- *Atzeraldia*: Fase honetan kontsumoa uzkurtu egiten da, prezioak gelditu edo estankatu egiten dira, enpresen irabaziak jaisten dira, eta aurrezkia eta langabezia igo egiten dira. Enpresaren irabaziek beherantz egin dutenez, enpresen kotizazioek ere behera egiten dute. Fase honetan, interes-tasak oso maila baxuetan egoten dira, eta, beraz, ez da unerik egokiena errenta finkoan inbertitzeko.

- *Berraktibazioa*: BPGren hazkunde gehigarria gertatzen da, eta horrekin batera ondare eta zerbitzuen prezioen lehenengo igoerak, soldaten hazkundera, aurrezki- eta langabezia-tasa egonkorrak. Akzioen merkatuan goranzko joera bat egiten da, kotizazioak aurreko fasetik baxu daudelako eta errenta aldakorrean inbertitzeko aukerak egoten hasten da. Interes-tasak gorantz doaz, likidezia nahiago bada ere.
- *Hedapena*: Fase honen ondorio nagusiak hauek dira: BPG iraunkorki haztea, kontsumo pribatua haztea, prezioak eta zerbitzuak, enpresaren irabaziaz eta zorpetzeko joera igotzea; langabezia jaisten da, eta kontsumitzaileen nahiz ekoizleen konfiantza hazten da. Merkatuaren goranzko joeraren fase heldu batean sartzen da; fase horretan, inbertitzeko ehunekoei eustea gomendatzen da. Oro har, interes-tasak maila altuetan estankatuta gelditzen dira.
- *Dezelerazioa*: BPGren hazkundera gelditu egiten da, kontsumoa ere estankatu egiten da (ondasun iraunkorrena gehienbat), ondareak eta zerbitzuak mantentzen dira, soldaten erosteko ahalmena mantentzen da, enpresa-irabaziaz estankatu egiten dira, langabezia-tasa mantendu egiten da eta kontsumitzaileen eta ekoizleen konfiantza jaitsi egiten da. Oro har, interes-tasak jaisten hasten dira.

3.2.2.8. *Kongruentzia*

Kongruentzia terminoak Erakundearen zorroaren barruko inbertsioak elkarrekin lotzeko aplikatzen den irizpideari egiten dio erreferentzia; irizpide horren bidez, ahalik eta koherentziarik handiena lortu nahi da bazkideekin hitzartutako konpromisoak exekutatzeko aurre egin beharreko ordaintekekin. Horrela, kongruentziaren printzipioaren arabera, bazkideen ekarpenak gauzatzen diren inbertsioen ezaugarriek elkarren antza izan behar dute, epearen eta monetaren aldetik, erakundeak etorkizunean aurre egin behar izango diela espero duen ordaintekekin.

3.2.2.9. *Batez bestekora itzultzea*

Batez bestekora itzultzeko hipotesirako, beharrezkoa da epe luzean interes-tasek bat egiten duten batez besteko balio bat baldintza normaletan egotea. Badaude ziklo ekonomikoekin eta funts-eskaerarekin lotutako arrazoizko argumentu ekonomikoak halako prozesuen alde. Tasak altuak direnean, ekonomiak moteltzeko joera hartzen du, eta funts gutxiago eskatzen dira; ondorioz, interes-tasak jaitsi egiten dira. Tasak baxuak direnean, beriz, funtsen eskaera igotzen da, eta interes-tasak ere bai.

Prezioen bilakaera-ereduetan ere erabiltzen da aipatutako hipotesia. Halako kasuetan, hipotesi horrek beharrezkoa du baloreak batez besteko batera itzultzea epe luzean.

3.2.2.10. Informazio-iturriak

Erakundeek inbertsio finantzarioei buruzko erabakiak hartzeko informazioa lortzen duten sistemak biltzen dituzte. Horri dagokionez, merkatuko informazio-iturri nagusiak hauek dira:

- Iturri publikoak: Nazioarteko burtsen eta errenta finkoko merkatuen buletinak, banku jaulkitzaileen txostenak (Europako Banku Zentrala, EGF), etab.
- Kanpoko iturri pribatuak: Finantza-merkatuei buruzko informazioa denbora errealean ematen espezializatuta dauden enpresen bidez lor daitekeen informazioa (Bloomberg, Reuters, etab.).
- Barneko iturriak: Erakundeek erabil ditzaketen datu-baseak biltzen dituzte, bai lortutako esperientzian oinarrituta bertan egindakoak, bai erakunde espezializatuari erositako edo haiekin elkarlanean.

3.3. Aktibo motak eta ezaugarriak

3.5. irudia

Aktibo motak

Aktibo motak	
<i>Errenta finkoak</i>	Zor publikoa Hipoteka zedulak Obligazioak eta bonuak Obligazio trukagarriak Enpresa ordaindukoak Titulizazioak
<i>Errenta aldakorra</i>	
<i>Gordailuak</i>	
<i>Inbertsio funtsak</i>	Inbertsio higigarrietako funtsak Inbertsio higiezinak Kotizatutako funtsak Inbertsio libreko funtsak Inbertsio sozietateak (SICAVak)
<i>Produktu eratorriak</i>	Etorkizunekoak Aukerak Warrant-ak Finantza trukeak
<i>Higiezinak</i>	
<i>Beste batzuk</i>	

BASEek beren bazkideen ekarpenak gauzatzeko aktibo finantzario ugari dituzte eskura, bazkideekin hitzartutako etorkizuneko konpromisoei aurre egiteko. Ondoren, inbertitzen duten aktibo finantzario nagusien oinarrizko ezaugarriak aztertuko dira.

3.3.1. Errenta finkoa

Definizioa

Errenta finkoko aktiboek bai enpresa pribatuek eta bai erakunde publikoek jaulkitzen dituzten balore negoziagarrien multzo zabala osatzen dute.

Ezaugarriak

Ekonomikoki, erakunde jaulkitzaileek inbertsiogileengandik jasotzen dituzten maileguak adierazten dituzte.

Errenta finkoko ohiko produktuetan, maileguaren interesak modu zehatzean ezartzen dira jaulkipen-unetik mugaegunera arte; gaur egun, berriz, aukera sofistikatuagoak ere badaude. Esate baterako, interes aldakorreko kupoiak ordaintzen dituzten jaulkipenek merkatuko erreferentziako interes-tasekin lot dezakete interesa (Euriborrarekin, esate baterako), burtsa-indizeekin, edo baita akzio zehatz baten nahiz akzio-saski baten bilakaerarekin ere (kasu batzuetan, baliteke produktuarekin batera tresna eratorri bat ere agertzea). Batzuetan, ezaugarri bereziak dituzte amortizatzeke edo itzultzeke aukerei dagokionez, etab. Era berean, produktu horiek tituluaren bizitzan zehar aldizkako kupoiak sor ditzakete edo bukaeran ordainketa bakar bat itzul dezakete (hau da, hasieran eskuratutako nominala gehi pilatutako interesak guztira). Azken horri «zero bonu kupoi» esaten zaio normalean.

Motak

Errenta finkoko produktu nagusiak hauek dira:

- *Zor publikoa*: Estatuak, Autonomia Erkidegoek eta beste Erakunde Publiko batzuek jaulkitako errenta finkoko baloreak dira. Normalean oso likidoak izaten dira, eta kreditu-arrisku baxukoak. Epearen eta ezaugarrien arabera, estatuaren zorraren barruan altxorren letrak eta Estatuaren bonuak eta obligazioak daude.

- *Hipoteka-zedulak*: Kreditu-erakundeek (bankuek eta kutxek) bakarrik jaulkitako errenta finkoko baloreak dira; haien hipoteka-maileguen zorroak babesten ditu globalki. Epe ertaineko jaulkipenak izaten dira normalean, eta hainbat motatakoak izan ohi dira, interes-tasaren eta amortizatzeko baldintzen arabera. Zehazkiago, erakunde jaulkitzaileak beretzat gordetzen du jaulkipena haren bizitzan zehar partzialki nahiz osoki alde zuzenetik amortizatzeko ahalmena, hipoteka-merkatua arautzen duen Legean ezarritakoarekin bat.
- *Obligazioak eta bonuak*: Enpresek jaulkitako bonuak eta obligazioak epe ertain eta luzeko errenta finkoko baloreak dira. Ezaugarriak asko alda daitezke jaulkitzaile batek beste jaulkitzaile batera, eta batzuetan baita konpainia beraren jaulkipenen artean ere. Desberdintasun horiek izan daitezke, besteak beste, mugaeguna, interes-tasa, kupoi aldizkakotasuna, jaulkitzeko eta amortizatzeko prezioak, amortizazio klausulak eta jaulkipenaren bestelako baldintzak, baita bihurtzearen aukerak, egonez gero, eskubideen lehentasuna likidazio kasuan, eskaintako bermeak... Horrela, obligazio eta bonu sinpleak daude, mendeko obligazioak (kreditu-lehentasunari begira zordun arrunt guztien atzetik kokatzen direnak), edo indizetutako, erreferentziatutako edo indexatutako bonuak eta obligazioak (errentagarritasuna indize, akzio-saski, etab.en eboluzioarekin lotuta daukatenak).
- *Obligazio trukagarriak eta/edo bihurtgarriak*: Bihurtzearen aktibo finantzario bat beste bat bihurtzeko aukera ematen du. Hau da, betebeharrak bat akzio bihurtzeko daitezke, edo bestelako betebeharrak klase bat. Obligazio trukagarriak edo bihurtgarriak eskubidea ematen diote jabeak akzioekin trukatzeko, data jakin batean. Trukatzearen eta bihurtzearen arteko aldea da, lehenengo kasuan, akzio bihurtzeko jaulkitzailearen autozoroko akzio zaharrak ematen direla trukean, eta bigarrenean, berriz, akzio berriak. Bihurtzeko data arte, edukitzaileak aldizkako kupoiak kobratuz jasotzen ditu interesak. Bonu edo obligazio bakoitzaren truke emango den akzio kopurua, prezioak erabakitze modua, trukatzeko edo bihurtzeko data, etab. Jaulkipenaren Liburuxkan zehazten dira. Behin trukatzeko data iritsita, bi aukera ditu inbertsiogileak:
 - bihurtzeko aukera baliatzea, trukatzeko/bihurtzeko eskaintako akzioen prezioa merkatuko prezioa baino baxuagoa bada.
 - obligazioei eustea, bihurtzeko hurrengo aukeraren data arte edo mugaegunera arte.
- *Enpresa-ordaindukoak*: Deskontuarekin jaulkitako zero kupoi errenta finkoko baloreak dira, eta, beraz, haien errentagarritasuna erosketaren prezioaren eta amortizatzeko datan jasotzen den ordaindukoaren balio nominalaren arteko diferentziatik lortzen da. Epe laburrekoak dira, eta mugaeguna 7 egun eta 25 hilabete bitartekoa izan dezakete; eperik ohikoak, halere, hilabete, hiru, sei, hamabi eta hamazortzi hilabete dira.

— *Titulizazioak*: Titulizazioa enpresak finantzatzeko metodo bat da, eta hainbat aktibo —etorkizuneko kobratzeko eskubideak barne— hirugarren bati saltzean edo lagatzean oinarritzen da; hirugarren horrek, aldi berean, erosketa finantzatzen du, inbertsiogileen artean banatzen diren baloreak jaulkiz. Hau da, demagun banku jakin batek bezeroei emandako mailegu-zorro bat daukala. Zenbait arrazoi direla eta, bankuak mailegu horiek erakunde bati («eramailea») «saltzea» erabakitzen du, eta horien erosketa finantzatzeko titulu batzuk (titulizazioak) jaulkitzen ditu eta horien ordainketa-bermea funtsean eramaile horrek erosi berri dituen maileguetan datza. Titulu horiek inbertsiogileen artean banatzen dira, eta horrela, banku horrek emandako kredituen ondorioz daukan kreditu-arriskua titulizatutako bonuen inbertitzaileen artean banatzen da²².

3.3.2. Gordailuak

Definizioa

Erakunde finantzarioei emandako maileguak dira. Hasierako kapital bat ematen zaie eta haiek zenbateko hori aldeztetik hitzartutako baldintzetan itzuli behar dute.

Ezaugarriak

Aurreko definizioa ikusita, gordailuen alorrean oso kasu desberdinak egon daitezke. Zentzu horretan, epe luzekoak edo epe laburrekoak izan daitezke, interes finkoak edo aldakorrek eduki ditzakete, edozein unetan erreskatatu daitezkeenak edo mugaegun finkokoak (epe finkokorako ezarpenak) izan daitezke, bermatuta edo bermatu gabe egon daitezke, etab.

3.3.3. Errenta aldakorra

Definizioa

Errenta aldakorra terminoarekin zera adierazi nahi da: ezin dela ziurtasunez jakin inbertsioarekin lortuko den errentagarritasuna. Izan ere, akzioak sozietate anonimo baten ka-

²² «Subprime krisia» delakoaren zati handi bat titulizazioen fenomenoaren bidez azal daiteke. Lehen, banku jakin batek bere bezeroei mailegatutako zenbatekoak berreskuratzen ez zituenean, horren galerak jasaten zituen eta osorik hartzen zituen bere gain. Honelako instrumentuekin, kredituak ez ordaintzearen ondorioak titulizatutako bonuen inbertitzaileekin banatzen dira. Beraz, AEBetako banku jakin batzuek emandako kreditu batzuk arazoak izaten hasi zirenean, horren ondorioak azkar nabaritu ziren.

pital sozialaren zati proportzionala dira; horrenbestez, sozietatearen bazkide jabearen izaera ematen diote edukitzaileari, bakoitzak duen partaidetzaren proportzioan. Bazkide izateak eskubide batzuk ematen ditu, baina baita eskubide horiek baliatzeko aukerarekin lotutako erantzukizunak ere.

Ezaugarriak

Errenta finkoaren kasuan ez bezala, errenta aldakorreko baloreen titularra den BASE baten eskubide ekonomikoak eta politikoak dauzka, ez baita sozietatearen jabea. Eskubiderik garrantzitsuena hitzartutako interesak jaso eta data jakin batean inbertitutako kapitala osoki nahiz partzialki itzultzeko eskubidea da, errenta finko sinplekoa den ala ez kontuan hartuta.

Gainera, errenta aldakorreko inbertsiogilea sozietate jaulkitzailearen akzioduna eta ez haren zorduna izateak (errenta finkoaren kasuan gertatzen den bezala), ondorio praktikoak ditu:

- Sozietatea likidatuz gero, zordunak lehentasuna du bazkideen aurrean.
- Akziodunak hainbat eskubide politiko ditu, baina horiek baliatzeak konpromiso handiagoa eskatzen du sozietate-bizitzaren garapenarekiko: erabakien jarraipena, Akziodunen Batzar Nagusian parte hartzea edo botoa beste norbaiten esku uztea, etab.

3.3.4. Inbertsio-funtsak

Definizioa

Inbertsio-funtsak inbertsio kolektiboko erakundeak dira; ondorioz, emaitza indibidualak inbertsiogile-talde batek lortutako errendimenduen araberakoak izango dira. Izan ere, inbertsio-funtsak nortasun juridikorik ez duten ondareak dira. Horregatik, sozietate kudeatzaile batek kudeatzen ditu funtsaren aktiboak, eta berak betetzen ditu administrazioko eta ordezkariatzako funtzio guztiak. Era berean, finantza-erakunde batek ere parte hartu behar du, funtsaren ondarearen gordailuzain gisa.

Ezaugarriak

Erakunde kudeatzaileak hainbat aktibo finantzariotan inbertitzen du BASEak ekarritako dirua (errenta finkoan, errenta aldakorrean, eratorrietan, banku-gordailuetan...), eta horiek osatzen dute funtsaren ondarea. Aktibo horiek balore-merkatuetan duten bilakae-rak erabakiko du lortzen diren emaitzak positiboak ala negatiboak diren; emaitza horiek Erakundeari esleituko zaizkio, haren inbertsioak funtsaren ondare osoan duen propor-tzioaren arabera.

Inbertsio-unitatea partaidetza da. Haren merkatu-prezioa edo balioa likidazio-balioa da. Likidazio-balioa kalkulatzeko, funtsaren ondare osoa une bakoitzean zirkulazioan dau-den partaidetza kopuruarekin zatitzen da.

Inbertsio-funtsak izenpetzean, BASEak hainbat komisio ordaintzen ditu. Komisio horiek diferentek dira funtsen arabera, baina betiere legeak ezarritako gehienezko muga bat-zuen barruan. Alde batetik, erakunde kudeatzaileak kudeaketako eta gordailuzaintzako komisioak kobratzen dizkio funtsari, eta, beraz, horiek deskontatuta daude BASEak lor-tzen duen errentagarritasunean. Gainera, funts batzuen kasuan erakundeak zuzenean ko-bra diezazkioke Erakundeari komisioak, partaidetzen harpidetzarengatik eta/edo itzulke-tarengatik.

Motak

Inbertsio kolektiboko erakunde ezberdinak daude:

- *Inbertsio higigarrietako funtsak*: Inbertsio kolektiboko erakundeak dira, non para-taideen ekarpenak tresna finantzierotan inbertitzen dituzte, tartean akzioak, errenta finkoa, produktu eratorriak eta haien arteko nahasketak.
- *Inbertsio higiezinetakoko funtsak*: Inbertsio kolektiboko erakunde ez-finantzarioak dira; onibarren erosketetan inbertitzen dituzte nagusiki partaideen ekarpenak, akura-erre-gimenean ustiatzeko (etxebizitzak, bulegoak, merkataritza-lokalak, ikasleen edo hi-rugarren adinekoen egoitzak, etab.). Hau da, onibarrak alokatzeagatik irabazitako errentetatik eta prezioen bilakaeratik lortzen dituzte errendimenduak. Sozietarioak di-renean, Inbertsio Higiezinetakoko Sozietateak deitzen zaie (IHS).
- *Kotizatutako funtsak*: Funts hauen partaidetzak balore-burtsetan negoziatzen dira. Haien inbertsio-politika burtsa-indizeen edo errenta finkoko indizeen bilakaera erre-produzitzean datza.

- *Inbertsio libreko funtsak*: Hedge funds edo inbertsio-funts alternatiboak izenez ere ezagutzen dira; funts hauek aktibo finantzarioen edozein motatan inberti dezakete (horregatik dute izen hori), eta ez dute inbertsio kolektiboko ohiko erakundeentzako araudi orokorrean ezarritako inbertsio-kontzentrazioei buruzko arauak bete beharrik. Beren aktibo-balioaren halako bost arteko zorra onar dezakete. Funts hauei, gainera, ez zaizkie aplikatzen gainerako inbertsio-funtsei aplikatzen zaizkien gehienezko komisiomugak. Inbertsiogileak informatzeko beharrak ere txikiagoak dira. Halako funtsen barruan oso produktu desberdinak aurki daitezke; halere, inbertsioak hautatzeko askatasunak, likidezia eta gardentasun txikiagoek, eta palanka-efektuaren aukerak arrisku handiagoa eragin ohi dute inbertsio kolektiboko bestelako produktuen aldean.
- *Inbertsio-sozietateak (SICAVak)*: Inbertsio higigarriaren kasuan, bai funtsek eta bai sozietateek balore higargarrietan inbertitzen dute nagusiki: akzioetan, zor publikoan eta enpresek jaulkitako obligazioetan, besteak beste. Nolanahi ere, bien arteko alde nagusia zera da: sozietateek nortasun juridikoa dutela, sozietate anonimoak baitira. SICAVen akzioak balore-burtsetan edo burtsa-merkatu alternatiboan negoziatu daitezke; horrez gain, eta sozietateak berak hala erabakiz gero, halako akzioetan inbertitzeko beste modu bat inbertsio-funtsak harpidetzearen eta itzultzearen antzekoa den prozesu bat da.

3.3.5. Produktu eratorriak

Definizioa

Produktu baten prezioa beste aktibo batek —azpikoa izenekoak— merkatuetan lortzen duen kotizazioaren arabera aldatzen denean, produktu horri eratorria esaten zaio. Finantza-tresna eta adierazle ekonomiko asko erabiltzen dira azpiko aktibo gisa: akzioak, akzio-saskiak, errenta finkoko baloreak, dibisak, interes-tasak, burtsa-indizeak, lehen-gaiak, etab., eta produktu sofistikatuagoetan, baita inflazioa edo kreditu-arriskuak ere.

Ezaugarriak

Oro har, produktu eratorriek agente batzuen arriskua beste batzuei igortzen diete (esaterako, saldu nahi dutenena erosi nahi dutenei) eta, beraz, hainbat helbururekin erabil daitezke. Alde batetik, zorro edo funts baten galera-arriskua erabat edo partzialki mugatzeko erabil daitezke; bestetik, inbertsio bati arriskua gehitzeko aukera ematen dute (azpiko baten etorkizuneko balioari buruz apustua eginez, esate baterako), errentagarritasun handiagoak lortzeko asmoz.

Produktu eratorri guztien ezaugarri bat palanka-efektuarena da, inbertitutako kapitalaren eta lortutako emaitzaren arteko harremana definitzen duena. Zenbateko berarekin, eratorriekiko eragiketaren galera nahiz irabazi posibleak handiagoak dira azpiko aktiboekin zuzenean negoziatuz gero lortuko liratekeenak baino. Beraz, aldeak ondasun jakin bat (esate baterako, akzio bat) etorkizuneko egun batean prezio zehatz batean (adibidez 10 eurotan) trukatzera behartzen dituen kontratu batean, ez da exijitzen hasieran inolako ordainketarik egitea. Kontratuaren mugaegunean, BASEak akzioa entregatu beharko du eta horren truke 10 € jasoko ditu. Akzioa entregatzen den unean merkatuan daukan balorea 100 eurokoa bada, BASEak 90 € galdu dituela esan nahiko du (izan ere, merkatuan 100 eurotan erosi behar izango du eta izenpetutako kontratuaren ondorioz, 10 € soilik jasoko ditu). Aitzitik, akzioa entregatzen den unean merkatuan euro bat balio badu, BASEak 9 € irabaziko dituela esan nahiko du. Adibide hau ikusita ondorioztatu daitekeen bezala, eratorriak arrisku altuko produktuak izan daitezke, izan ere, galera hasieran inbertitutako kapitala baino askoz altuagoa izan daiteke.

Motak

BASEek inbertitzen duten produktu eratorri nagusiak hauek dira:

- *Etorkizunekoak*: Etorkizunekoak merkatu antolatu batean negoziatutako kontratuak dira; halakoetan, alderdiek balore baten (azpiko aktiboaren) zenbateko zehatz bat salerostea hitzartzen dute etorkizuneko data jakin batean, eta aldez aurretik hitzartutako prezioan. Hau da, eperako kontratuak dira, eta helburu gisa dituzte finantza-tresnak (baloreak, indizeak, maileguak edo gordailuak...) edo commodities direlakoak (hau da, salgaiak; izan daitezke nekazaritza-produktuak, lehengaiak, etab.).
- *Aukerak*: Aukerak azpiko aktiboaren zenbateko jakin bat erosteko edo saltzeko eskubidea eskaintzen duten kontratuak dira, prezio jakin batean (ekitaldiko prezioan) eta ezarritako epean. Aukeren kasuan, ezinbestekoa da eroslearen eta saltzailearen egoerak desberdintzea. Erosleak mugaegunean saltzeko edo erosteko eskubidea du, baina ez betebeharra (aukera motaren arabera); aukeraren saltzailea (edo jaulkitzailea), berriz, behartuta dago erostera edo saltzera, erosleak bere eskubidea baliatu nahi izanez gero. Aukeraren prezioa erosleak eskubide hori lortzeagatik ordaintzen duena da, eta prima izenez ezagutzen da. Behin mugaeguna iritsita, erosleari baliatzea interesatuko zaio ala ez, eragiketarako finkatutako prezioaren (ekitaldiko prezioaren edo «strike»aren) eta azpikoak une horretan eskurako merkatuan duen prezioaren arteko diferentziaren arabera.
- *Warrant-ak*: Warrant-ak aktibo (azpiko) bat erosteko edo saltzeko eskubidea ematen duten balore negoziagarriak dira, ekitaldiko prezio jakin batean. Aukeren kasuan be-

zala, warrant-aren erosleak azpikoa mugaegunean erosteko edo saltzeko eskubidea du, baina ez betebeharra. Eskubide hori gauzatzea ala ez azpikoak ekitaldiko prezioaren aldean une horretan duen prezioaren arabera izango da (likidazio-prezioa). Normalean diferentzien arabera likidatzen da, eta bi prezioen arteko diferentzia ematen zaio edukitzaileari. Warrant-aren prezioan hainbat faktore hartu behar dira kontuan: azpikoak une bakoitzean duen merkatu-prezioa (akzioa, indizea, obligazioa, dibisa...), warrant-aren ekitaldiko prezioa, azpikoaren hegazkortasuna, arriskurik gabeko interestasa, mugaegunerako gelditzen den denbora, eta azpikoaren izaeraren arabera beste faktore batzuk (dibidendua, akzioen edo indizeen gaineko warrant-en kasuan, edo dibisen arteko interes-moten diferentziala, kanbio-tasen gaineko warrant-en kasuan).

- *Finantza-trukeak edo swap-ak*: Finantza-trukeen kontratuetan, etorkizunean diru kopuru jakin batzuk trukatzea hitzartzen dute bi alderdik. Normalean, etorkizuneko diru-trukeak interes-tasekin erreferentziatuta daude, eta IRS izena ematen zaie (Interest Rate Swap); halere, modu generikoagoan pentsa daiteke swap bat dela etorkizuneko edozein ondasun- edo zerbitzu-elkartruke, edozein aldagai behagarriri erreferentziatuta.
- Eratorri finantzarioak aztertzean, garrantzizkoa da merkatu antolatuetan edo OTC²³ merkatuetan negoziatuta dauden jakitea. Horri dagokionez, eratorri batzuk merkatu antolatuetan negoziatzeak eragiketek ondoko ezaugarriak izatea eragiten du:
- Kontratuen baldintzak estandarizatuta daude, zenbateko nominalari, helburuari eta mugaegunari dagokienez.
- Kontratua negoziazio-saioaren edozein unetan eros nahiz sal daiteke.
- Etorkizunak erosteko nahiz saltzeko, parte-hartzaileek bermeak ekarri behar dizkiote merkatuari; bermea zenbateko jakin bat izango da, dituzten posizio irekien arabera zehaztuko dena, eta beren konpromisoa bete dela ziurtatuko du.
- Merkatu hauek konpentsazio- eta kontrapartida-ganbera gisa jardun ohi dute (saltzailearen aurrean alderdi erosle gisa eta eroslearen aurrean, berriz, alderdi saltzaile gisa jokatu), eta eragiketa ondo amaitzea bermatzen dute. Horrek segurtasun handiagoa

²³ «Over The Counter»en akronimoa. Antolatu gabeko merkatuei egiten die erreferentzia, edo kanpoko erregulazio edo gainbegiradapean ez dauden merkatuei. OTC merkatuek ez dute egoitza fisikorik izaten, eta negoziazioa telefono edo ordenagailu bidez egiten da. Merkatu antolatuetan ez bezala, eragiketak ez daude estandarizatuta: alderdiek ezartzen dituzte modu libre eta zuzenean eragiketen baldintzak (prozedurei buruzko akordio orokorrak egon daitezke, halere). Ez dago kontratugileek hitzartutako konpromisoak betetzea bermatzen duen konpentsazio- eta likidazio-organorik; horregatik, kaudimen handiko erakundeek jarduten dute halako merkatuetan.

ematen die parte-hartzaileei, eragiketetatik sortutako irabaziak kobratuko dituztela ziurtatzen baitzaie, baita beste alderdiak ordaintzeko konpromisoak beteko ez balitu ere. Balizko ardura horri aurre egiteko, merkatuak kideek eta bezeroek gordailututako bermeak ditu.

3.3.6. Higiezinak eta benetako eskubide higiezinak

Kategoria honen barruan ondorengoak sartzen dira: lurrak, eraikinak, bideak, eraikuntzak eta meategiak, horiek dauzkaten apaingarri edo gailuekin batera, eta baita legeak horrelako eskubidetzat jotzen dituenak ere.

3.3.7. Beste produktu batzuk

Finantzen munduko sofistikazio gero eta handiagoari esker, beren ezaugarriak mistoak edo hibridoak direnez aurreko kategorietan guztiz sartzen ez diren produktuak hasi dira merkaturatzen: lehentasunezko akzioak, errenta finko egituratua edo aukerak salerosteko kontratuak, batzuk bakarrik aipatzearren.

Zentzu horretan, egituratutako produktutzat jotzen dira tresna finantzario bi edo gehiago bateratuz sortzen direnak; oro har, errenta finkoko produktuak eta tresna eratorriak. Errenta finkoko aldeak mugaegunarekin inbertitutako kapitalaren ehuneko zehatz bat babesteko zeregina bete ohi du; aitzitik, instrumentu eratorria edo eratorriak kontratatzean azpiko aktibo bat edo batzuen bilakaera (goranzkoa edo beheranzkoa) aprobe txatu nahi da.

Beste produktu batzuk bateratzean sortzen diren arren, errentagarritasun eta arrisku ezaugarri propioak dauzkaten tresna finantzarioak dira, eta hori dela eta, egituratutako produktuen izena daukaten oso produktu desberdinak aurki daitezke beren errendimendu potentziala eta inbertitutako kapitala galdu ahal izateko aukerari dagokionez.

3.3.8. Inbertsio-irizpide orokorrak

Merkatuan dauden produktu finantzarioen aukera zabalaren artean, bazkideekin hitzartutako konpromisoetatik eratorritako etorkizuneko prestazioak estaltzeari dagozkion helburuak betetzen dituztenak aukeratu beharko dituzte BASEek.

Horri dagokionez, otsailaren 20ko 87/1984 Dekretuak onartutako Borondatezko Gizarte-aurreikuspeneko Erakundeei buruzko Araudiak 68. artikuluan xedatzen du BASEen funtsak beren izaerarekin bat datozen segurtasun-, likidezia- eta errentagarritasun-irizpideen arabera inbertitu behar direla. Zentzu horretan, jarraibide batzuk ezartzen ditu erakundeen inbertsio finantzarioen zorroa osatzeko; hartara:

- Funtsen % 30 funts publikoetan inbertitu beharko da nahitaez, alegia Estatuak, Autonomia Erkidegoek, Foru edo Probintzia Diputazioek nahiz Udal Korporazioek (% 15 gutxienez) jaulkitako edo bermatutako funts publikoetan, eta errenta finko nahiz al-dakorreko baloreetan.
- Bazkideei egindako maileguak, estatutuetan aurreikusi bezala, ezingo dira izan aurreko atalean aipatutako funtsen % 10 baino gehiago; eta Sustapen Sozialeko produkzio-helburuetara, etxebizitza-helburuetara edo antzeko helburuetara bideratu beharko dira.
- Azkenik, ondasun higiezinetak inbertsioak ezingo du aipatutako funtsen % 30 gainditu.

Maiatzaren 29ko 92/2007 Dekretuari jarraituz²⁴, erretiroa, heriotza, behin betiko ezintasuna, luzaroko langabezia edo gaixotasun larria onartzen duten BASEek, 2010ko urtarri-laren 1etik aurrera honako printzipioak kontutan hartu beharko dituzte:

- BASEetako aktibo guztiak bazkide arrunten eta onuradunen intereserako inbertituko dira soilik, eta inbertsioa bazkideen interesa soilik defendatuz egingo da.
- Aktiboak, batik bat, merkatu arautuetan inbertituko dira; eta inbertsioen exekuziorako kontuan hartuko diren irizpideak segurtasuna, errentagarritasuna, likidezia, dibertsifikazioa, barreiadura, kongruentzia monetarioa eta helburuetarako epe egokiak izango dira.

Era berean, aipatutako dekretuak hornidura teknikoetako inbertsioetarako egokitzat jotzen diren aktiboak ezartzen ditu. Hauek dira:

- a) ELGEren arloan araututako merkatuetan negoziatziora onartutako errenta finko eta al-dakorreko baloreak eta eskubideak.²⁵

²⁴ BASEei inbertsio finantzario gaituei aplikatzen zaien Dekretu honetan ezarritakoa eta irizpide orokorrak betetzea exijitu ahalko da 2010eko urtarrilaren 1etik aurrera.

²⁵ Ekonomi Lankidetzeta eta Garapeneko Erakundearen akronimoa. Europako Lankidetzeta Ekonomikorako Erakundea izenarekin 1948an osatutako elkarte. Erakunde hori bigarren Mundu Gerrak suntsitu zuen Europa berriz eraikitzen laguntzeko eratu zen. Gaur egun, Europako mendebaldea, Iparramerika, Ozeania eta Ekialde Urruneko herrialdeek osatzen dute.

- b) Aktibo finantzario egituratuak: bi —edo gehiago— aktibo, tresna eratorri edo horien konbinazioarekin osatutakoak, negozio juridiko bakarraren bidez instrumentatzen direnak.
- c) Akzio eta partaidetza hauek:
- Inbertsio Kolektiboko Erakundeak eta aktiboen titulizazio-funtsak.
 - Inbertsio higiezinako funtsak.
 - Sozietateek edo arrisku kapitaleko funtsek jaulkitako akzioak edo partaidetzak.²⁶
 - BASEen kontura egindako aktiboen kudeaketan soilik oinarritutako jarduera duten sozietateen akzioak eta partaidetzak, kapitalaren % 90 gutxienez, borondatezko aurreikuspen sozialeko erakunde batena edo zenbaitena bada.
- d) Ageriko gordailuak edo hamabi hilabeteko edo hortik beherako epea duten gordailuak; betiere, Europar Batasuneko estatu kideren batean egoitza badute eta ELGEko dibisa-merkatuan negoziatzen diren monetetan izendatuta badaude.
- e) Ondasun higiezinak eta higiezinaren eskubide errealak.
- f) Europako Esparru Ekonomikoko (EEE) estatu kideren batean establezimendua duen eta haren bidez eragiketak egiteko baimena duen kreditu-erakunde edo aseguratzaile batek bermatutako kredituak.
- g) Estatu, autonomia erkidego, toki-korporazio edo sozietate edo EEEko erakunde publikoei emandako finantzaketak.
- h) Baliabide finantzario eratorriak. Kasu hauetan, erakundeek egunero baloratu beharko dituzte merkatuko prezioan eratorriekin egindako eragiketak. Ondorio horietarako, merkatu antolatuetan negoziatutako tresna finantzario eratorriak, batetik, eta antolatuak ez dauden merkatuetan negoziatutako tresna finantzario eratorriak, bestetik, bereizten ditu araudiak. Horrela:
- Merkatu antolatuetan negoziatutako tresna finantzario eratorrietan egindako inbertsioa, zorroa modu eraginkorragoan kudeatzeko inbertsio moduan egin ahal izango da, zorro osoan edo zati batean hartutako arriskuen estaldura egokia aseguratzeko helburuarekin, edo errentagarritasun helburu zehatza lortzeko bideratutako kudeaketaren esparruan.

²⁶ Jarduera finantzario horren ondorioz, sortu edo garapen bidean dauden enpresen kapitalean parte hartzen da behin-behinean. Negozioaren bilakaeraren inguruko ziurgabetasunaren ondorioz, inbertsiogile profesionalentzako (plusbalio garrantzitsuen truke arriskua onartzeko prest daudenentzako) edo erakunde publikoentzako (arrazoi estrategikoak direla eta, industriako sektore jakin baten garapena sustatzeko interesa izan dezaketelako) jarduera bat da.

- Bestalde, merkatu antolatuetan negoziatu ez diren tresna finantzario eratorrietan inbertitzeko hainbat baldintza bete beharko dira (behar besteko kaudimena duten kontrapartida edo BASEaren aldeko bermeen balio moduan, etab.) eta zorro osoan edo zati batean hartutako arriskuen estaldura egokia aseguratuzko helburuarekin egin ahal izango da soilik, edo errentagarritasun helburu zehatza lortzeko bideratutako kudeaketaren esparruan.
- i) Araututako merkatuetan negoziatzeko onartzen ez diren errenta finkoko eta errenta aldakorreko baloreak, hurrengo baldintzak betetzen dituztenak:
- Baloreek ezingo dute transmisio librerako inongo mugarik izan.
 - ELGEko kide den estaturen batean egoitza soziala duten erakundeek jaulki behar dituzte.
 - Baloreen erakunde jaulkitzailearen egoera finantzarioak urtero auditatu beharko ditu kanpoko auditore independente batek; eta inbertitzeko unean, erreferentzia gisa hartzen den azken ekitaldiari buruzko haren aldeko iritzia jaso beharko da.

Egokitzat jotako aktiboen inbertsioa dibertsifikazio-, barreiadura- eta kongruentzia-irizpide hauek betez egin beharko da:

Gutxien % 70	Merkatu arautuetan negoziatzea onartutako errenta finko eta aldakorreko balore eta eskubideak.
	Akzioak eta partaidetzak.
	Gordailuak.
	Ondasun higiezinak eta benetako eskubide higiezinak.
	Hipoteka-kredituak.
	Finantza-tresna eratorriak.
Gehien % 5	Kotizatutako enpresa berak jaulkitako akzioak.
Gehien % 10	Talde bereko enpresek jaulkitako aktiboak.
Gehien % 2	Merkatu arautuan kotizatuzko onartu ez diren baloreak, enpresa berak jaulkiak.
Gehien % 4	Merkatu arautuan kotizatuzko onartu ez diren baloreak, talde bereko enpresak jaulkiak.
Gehien % 2	Finantzen merkatu arautuan negoziatu ez diren baloreak, BGAEen sustatzailak jaulkiak.
Gehien % 20	Higiezinetan eta benetako eskubide higiezinetan.
Gehien % 10	Higiezin edo benetako eskubide higiezin bakarrean.
Gehien % 20	Arrisku-kapitaleko funtsek edo sozietateek jaulkitako balore edo partaidetzetan.

Muga hauek ez dira aplikatuko kasu hauetan:

- Aurreikuspen-planeko Inbertsio Printzipioen Deklarazioan, planaren helburua inbertsio-politika garatzea dela ezartzen denean, edo errepikatzen denean edo erreferentzia gisa merkatu baten edo askoren adierazgarria den burtsako edo errenta finkoko indize jakin bat hartzen denean.
- Arriskuaren kontzentrazio-maila handitzat jotzen denean edo pentsio-planen garapen finantzarioa kolokan jar dezakeenean. Ogasun eta Herri Administrazio Sailak baldintza gehigarri bereziak erants diezazkieke lehen aipatutakoei, eta enpresa bazkide babesleen edo sustatzaileen edo horien taldekoak diren bestelako enpresen pasiboan agertzen diren BASEen inbertsioei.

3.4. Pentsio-sistemen aktiboak eta pasiboak

Jarraian BASEek urteko kontuetan erabilitako egoeraren balantzearen eredu bat dago:

AKTIBOA	PASIBOA
<i>Ibilgetu ez-materiala</i>	<i>Mutua-funtsa</i>
<i>Ibilgetu materiala</i>	<i>Erreserbak</i>
<i>Inbertsio materialak</i>	<i>Hornidura teknikoak</i>
<i>Finantza-inbertsioak</i>	Hornidura matematikoak
Akzioak eta bestelako partaidetzak	Bestelako hornidura teknikoak
Errenta finkoko titulak	Inbertsioen ezkutuko gainbalioak
Aukerak	
Inbertsio finantzarioen balio-galerengatiko hornidurak	
<i>Zordunak</i>	<i>Epe laburreko zorrak</i>
Hainbat zordun	Ogasun Publiko hartzekoduna
Administrazio Publikoak	Hainbat hartzekodun
<i>Kontu finantzarioak</i>	
Bankuak eta kreditu-erakundeak	
Aktibo finantzario likidoak	
<i>Periodokatzegatiko doikuntzak</i>	<i>Periodokatzegatiko doikuntzak</i>

Horrela, Erakundeak bere hartzekodunekin hartutako konpromisoak islatzen dira pasiboan (bazkide arruntak eta onuradunak dira nagusiak); balantzearen aktiboan, berriz, ondasunak eta eskubideak islatzen dira (batik bat, inbertsio finantzarioak, lehen definitu diren bezala) eta bertan gauzatzen dira bazkideek hartutako konpromisoei aurre egiteko ekarpenak.

BASEtan garrantzia duenez, aktiboan inbertsioak eta kontu finantzarioak nabarmentzen dira; pasiboan, ordea, hornidura teknikoak. Hori dela-eta, aipatutako egoera-balantzearen partiden erregistro- eta kontabilizazio-irizpide nagusiak daude jarraian.

3.4.1. Hornidura teknikoen definizioa eta kontabilizazioa

Jarraian zehazten dira Erakundearen aurreikuspen-jardueraren ondorioz hartutako obligazioei aurre egiteko ekitaldiaren itxiera-datan eratutako hornidurak. Hornidura horiek oro har, «Hornidura teknikoak» izenarekin ezagutzen dira, eta, lehen aipatu bezala, egoera-balantzeko pasiboan agertzen dira. Hornidura hauek horrela banatzen dira:

- *Hornidura teknikoak indarrean dauden arriskueta*rako. Ondorengo ekitaldiei dagozkien ekitaldiko kuoten eta derramen zati bat jasotzera bideratutako hornidurak dira.
- *Hornidura matematikoak*. Entitatearen etorkizuneko bizitzaz bestelako arloko prestazioen konpromisuei, gaurko balioan aurre egiteko eratutako hornidurak.
- *Bestelako hornidura teknikoak*. Hainbat funtsetan oinarritutako bestelako azpitaldeetan ez dauden hornidurak daude bertan; dena delako kausarengatik edo zenbatekoarengatik, Erakundeek eratzten dituztenak dira, etorkizunean sor daitezkeen desbiderapen anormalak konpentsatzeko, edo bazkideen aurrean Erakundearen bermea areagotzeko.

Hornidura hauek guztiek lagatako berrasegurua dute barnean.²⁷

Ekitaldian hornidura hauek izandako aldakuntzak galdu-irabazien kontuan islatzen dira, ekitaldia ixtean hornidura teknikoak zor aldean aurkeztuta eta aurreko ekitalditako hornidura teknikoak hartzekoen aldean.

Prestazio definituko BASEei dagokienez, BASEen zenbait jardueren ekitaldia arautzen duen 92/2007 Dekretuko 8. artikulua hornidura teknikoek dagozkien oinarritzko kontzeptuak zehazten ditu.

²⁷ BASEen kontularitzako egokitzapenari buruzko Gizarte Segurantzako Zuzendaritzaren 1988ko abenduaren 12ko Zirkularrak ezarritako definizioaren arabera, berrasegurua Erakundeek bolumen handiagoko arriskueta gehiegikeriak beste aseguratzaile batzuen artean banatzeko tresna teknikoa da.

- Arrisku biometrikoak (heriotza-, ezintasun- edo erretiro-prestazioak estalita dituen kolektiboaren heriotza-tasetan egon daitezkeen desbiderapenetatik eratorritako arriskuak) hartzen dituzten BASEek, eta/edo bai inbertsioaren emaitza bai prestazioaren maila zehatz bat bermatzen badute aurreikuspen-plan bakoitzeko, hartutako obligazioen arabera behar adinako hornidura teknikoak eratu beharko dituzte.
- Hornidura teknikoen gutxieneko zenbatekoa urtero kalkulatu beharko du pertsonal aktuarioak, behar bezain zuhurrak diren metodo aktuariaren bidez. Zenbateko horrek indarrean dauden prestazioak finantzatzeko adinakoa izan beharko du, baita bazkide arrunten pentsio-eskubideetatik sortutako konpromisoak islatzeko ere.
- Hornidura teknikoen kalkuluan erabilitako interes-tasa teknikoa (denboran zehar hornidura teknikoak errebalorizatzen diren interes-tasa) aurreikuspen-planean esleitutako inbertsioen barne-errendimenduaren tasaren²⁸ arabera zehaztutakoa izango da; betiere, Ogasun eta Herri Administrazio Sailak ezarritako baldintzen arabera izango da. Ezingo du hornidura teknikoak zehazteko erabilitako aurreikusitako inflazio-hipotesia ehuneko hiru puntutan gainditu, eta muga % 5koa izango da.
- Hornidura teknikoen kalkuluan erabiltzen diren taula biometrikoek (aztertutako kontingentziak eragin dion biztanleria zehatz baten irteeren parametro estatistikoak eta interes-tasak jasotzen diren taulatzat jotzen dira) ofizialak izan beharko dute eta behar bezala eguneratuta egon beharko dute. Era berean, kolektiboaren esperientzian oinarritutako taulak erabili ahal izango dira, kolektiboaren eboluzioarekin bat datorrela egiaztatzen bada; eta betiere, ez badira aurrekoak baino zorrotzagoak.
- Prestazioak berraseguratuta daudenean, ez da txosten aktuarialik egin beharko.

3.4.2. Aktiboak baloratzeko irizpideak

Ondoren, arauetan ezarritako BASEen aktiboen balorazio irizpideak laburbildu dira.

1988ko abenduaren 12ko zirkularra

Euskadiko BASEetarako kontabilitate-egokitzapena zehazten duen Gizarte Segurantzaren 12/1988 Zirkularren arabera, ibilgetu materiala (bukatutakoa eta indarrean dagoena),

²⁸ Barne-errendimenduaren tasa inbertsio batean aurrez ikusten diren etorkizuneko kobrantza eta ordainketa fluxuek hasierako baloarekin berdintzeko daukaten interes-tasa da (eta Oiko Egungo Balore Garbia lortuz). Inbertsioaren errentagarritasuna adierazten du, hau da, une honetan kapitala jasotzea edo haren eskuragarritasuna aurrez ikusitako kobrantza egunetaraino geroratzea zein tasatan den gauza bera.

inbertsio materialak, ibilgetu ez-materiala eta inbertsio finantzarioak eskuratze-kostuan baloratu beharko dira. Bestalde, kredituak balio nominalaren arabera baloratu beharko dira. Baina Erakundeak inguruabarren batengatik gauzatze-balioa nominala baino txikiagoa dela aurreikusten badu, konpentsatu egin beharko da. Atzerriko monetako kredituak eragiketa-datan indarrean dagoen kanbio-tasa aplikatuz baloratuko dira.

Inbertsio finantzarioetan, eskuratze-kostutzat jotzen da erosketa-prezioari edo titulu-harpidetzari fede-emaile publikoaren esku-hartzearengatik sortutako gastu osagarriak gehitzea, eta erosketa edo harpidetza hori grabatzen duten zergak; baina kokatze-komisioetan edo erosketan edo harpidetzan jasotako deskontuak, halakorik izanez gero, kendu ondoren. Bestalde, titulu amortizagarriek ezingo dute errenboltso-balioa gainditu. Hortaz, errenboltso-balioaren gaineko eskuratze-kostuaren soberakinari dagokion diferentzia egoera-balantzearen «Urtealdi-amaierako doikuntzak» epigrafean erregistratzen da. Diferentzia hau linealki amortizatzen da, tituluen hondar-bizitzaren arabera; eta galdu-irabazien kontuan erregistratzen da kostu hori.

Gainera, errenta aldakorreko tituluen edo inbertsio-funtsetako partaidetzen ekitaldi-itxierako gauzatze-kostua eskuratze-kostua baino txikiagoa bada, balorazioa doitu egin beharko da dagokion horniduraren bidez, baloreen talde homogeneo bakoitzerako kalkulatu dena. Alegia, erakunde berdinak jaulkitako titulu guztiak (eskubide berdinekin, halakorik egonez gero) izango dira.

3/1990 zirkularra

1990eko azaroaren 14an Gizarte Segurantzako Zuzendaritzak 3/90 Zirkularra argitaratu zuen, eta horren arabera zehazten dira BASEek jarraitu beharreko arauak beren aktiboak merkatuko benetako prezioan baloratzean. Zirkular honi esker, ekarpen definituko planak ezarrita dauzkaten BASEei beren inbertsio finantzarioen balorazioa merkatuko balioen arabera egiteko aukera eman zaie. Ondorioz, zorroan dauden ezkutuko gainbalioak (itxiera datan gauzatu ez direnak) erregistra daitezke, eta era berean, hornidura teknikoak areagotzen dira.

1/1992 zirkularra

Aurreko zirkularra dela medio, eta BASEen funtsak gauzatzen diren errenta finkoko inbertsio finantzarioek eskaintzen dituzten berezitasunak interpretatzean arazoak sortzen zirenez, Lan eta Gizarte Segurantza Saileko Gizarte Segurantzako Zuzendaritzak,

1992ko abenduaren 23an, ekarpen definituko banakako aurreikuspen-planak instrumentatzen dituzten EAeko BASEentzat errenta finkoko inbertsio finantzarioen balorazio irizpideei buruzko 1/92 Zirkularra argitaratu zuen, kontabilizazio-irizpideak gaur egun dagoen errealitatera egokitzeko asmoz, eta bazkideen eskubideak babesteko azken helburuarekin.

Inbertsio finantzarioetako balorazio irizpideak 3/90 zirkularreko arauetara (merkatuko balorea) egokitu zituzten BASEek zor-prezioen beherakadaren ondorioz, haien errentagarritasun nominala murriztu zela kontuan hartuta, eta prestazioak jasotzeko eskubidea gauzatzeko zorian egon zitezkeen bazkideen eskubide finkatuen zenbatekoek alferrikako minorazio edo gutxitzerik jasan ez zezaten, ondorengo arau hauek eman ziren:

Ekarpen definituko banakako aurreikuspen-planak instrumentatu dituzten BASEek aplikatuko dituzte soilik.

- Irizpide bat hautatzen bada, denboran eta espazioan mantendu beharko da, betiere, irizpide hori hautatzeko baldintzak ez badira aldatzen. Aldatzen badira, urteko kontuen auditoretza-txostenean kanpo-auditoreek iritzia eman beharko dute.
- Errenta finkoko inbertsio finantzarioak harpidetzean edo erostean zuten eskuratze-prezioan kontabilizatu ahal izango dira; hala ere:
 - Eskuratze-prezioa errenboltso-balioa baino handiagoa bada, azkena kontabilizatu ahal izango da. Diferentzia urtero amortizatu ahal izango da balioaren hondar-bizitzaren eta balioaren barne-errendimenduaren tasaren (BETaren) arabera.
 - Eskuratze-prezioa eta errenboltso-balioa berdinak badira edo eskuratze-prezioa txikiagoa bada, diferentzia barne-errendimenduaren tasaren (BETaren) arabera periodifikatuko da.

92/2007 Dekretua

Azkenik, 2007ko maiatzaren 29an 92/2007 Dekretua kaleratu zen; eta horren arabera, Borondatezko Aurreikuspen Sozialeko Erakundeek jarduera jakin batzuen ekitaldia arautzen da, eta, besteak beste, orain arte aipatutako balorazio-irizpideak partzialki aldatzen ditu. Hala ere, irizpide horiek 2010eko urtarrilaren 1etik aurrera eska daiteke betetzeko. Laburbilduz, aktibo egokiak ondorengo irizpideen arabera baloratuko direla ezartzen du Dekretuak:

- Balore negoziagarriak, hala errenta finkokoak nola aldakorrekoak izan, haien gauzatze-balioarekin baloratuko dira. Gauzatze-baliotzat hau joko da:
 - Araututako merkatuetan kotizaziora onartutako baloreetan, itxierako kotizazioa.
 - Merkatu antolatuetan negoziaziora onartu ez diren errenta finkoko tituluei dagokienez, gauzatze-balioa etorkizuneko fluxu finantzarioak eguneratuz zehaztuko da; tituluei dagokien arriskuen (likidezia, kreditua, herrialdea, etab.en) araberako marginarekin edo prima batekin areagotutako errenboltso-balioa barne, merkatuko interes-tasetan.
 - Bestelako baloreei dagokienez, praktikan onartutako balio-irizpide arrazionalak aplikatuta lortzen dena izango da gauzatze-balioa.
- Higiezinak haien tasazio-balioaren arabera baloratuko dira, eta baimendutako erakunde-tasatzaile batek, gutxienez, urtero eguneratu beharko du balio hori.
- Kredituak uneko balioaren arabera baloratuko dira; hala ere, muga bermearen balioa izango da. Eguneratzeko, berriz, une bakoitzeko merkatuko interes-tasak erabiliko dira.

Hala ere, Dekretu horrek espresuki adierazten du Ogasun eta Herri Administrazio Sailak enplegu modalitateko aurreikuspen planetarako errenta finkoko balorazio arau espezifikokoak ezarri ahalko dituela aurreikuspen-planaren aktiboan jarraitzeko.

3.5. Inbertsio estrategiak

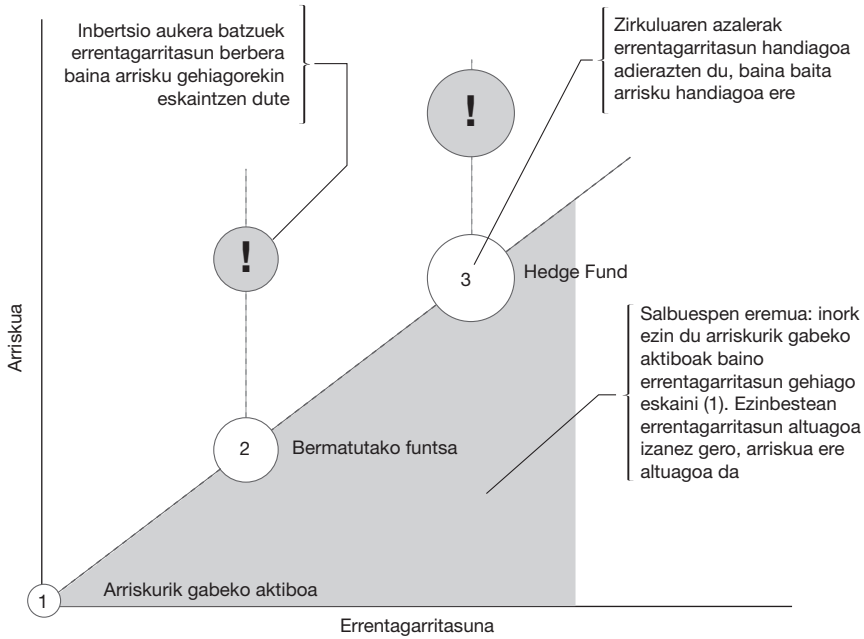
BASEek inbertsio estrategia egokiak aplikatu beharko dituzte beren bazkide eta onuradunek hartutako konpromisoei aurre egiteko. Ondoren, estrategia horiei eragiten dieten alderdirik garrantzitsuenetariko batzuk azaltzen dira.

3.5.1. Errentagarritasuna/arriskua binomioa

BASEetako inbertsio-estategiek kontuan izan behar dute errentagarritasuna / arriskua binomioa. Izan ere, errentagarritasuna maximizatzeko helburua ezin baita inbertsio finantzarioekin lotu gabe kontuan hartu, aurreko epigrafeetan aipatu izan den bezala. Horrela, errentagarritasuna / arriskua binomioa, arlo finantzarioko funtsezko printzipioetako bat da. Errentagarritasun handiagoa iragartzen duen edozein aukerak, nahitaez, arrisku handiagoa ekarriko du. Inork ezin du arriskurik gabeko aktiboak (Altxor Publikoko bonuak eta obligazioak, kasu honetan) duen errentagarritasuna baino handiagoa bermatu.

Grafikoki,

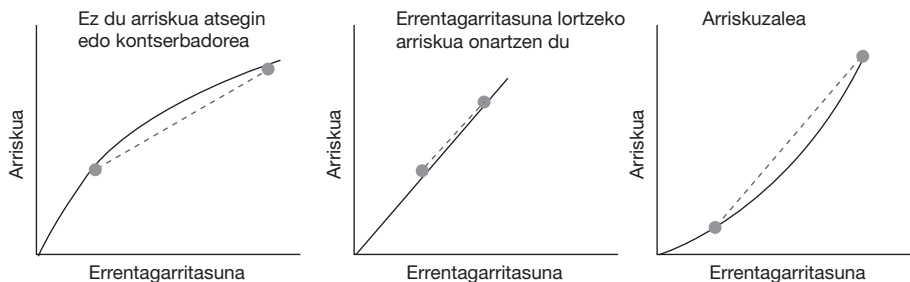
3.6. irudia



Tradizionalki, erabakiak hartzeko prozesuak errazteko, arrisku orokorren hiru profil mota identifikatzen dira:

- *Kontserbadorea*: Inbertitutako kapitala galtzeko arriskua saihestea garrantzitsuagoa da irabazi handiak lortzea baino.
- *Moderatua*: Arrisku pixka bat onartzeko prest egongo da, horrela, errentagarritasun handiagoa lortu ahal izango badu.
- *Erasokorra*: Errentagarritasun handiena lortzea, arriskuak hartuta bada ere.

3.7. irudia



3.5.2. Zorroen kudeaketa eta optimizazioa

Erakunde baten zorroa osatzen duten aktibo finantzarioak administratzen eta kudeatzen duen jardura gisa definitzen da, ahal den etekinik handiena lortzeko helburuarekin.

Nolabaiteko zorroen kudeaketa eraginkorra lortzeko, dibertsifikazio edo «Asset Allocation» kontzeptua sortu da. Arrisku ez-sistematikoa ezabatzeko helburuarekin, elkarren artean erlaziorik ez izateko joera duten errentagarritasun-mailako aktiboen aukeran inbertitzea da definizioa. Horrela, edozein aktibo ez-eraginkorren guztizko arriskua, honela bana daiteke:

- Dibertsifika daitekeen arriskua, behar bezalako dibertsifikazioarekin kosturik gabe ezaba daitekeen sektore edo jardura zehatz bati lotua. Merkatuak ez du arriskuagatik primarik eskaintzen, saihesteko.
- Dibertsifika ezin den arriskua, ekonomiaren egitura-baldintzak jasotzen dituen, aktibo ez-eraginkorren prezioa finkatzeko garrantzia duen bakarra da.

3.5.2.1. Markowitzen zorroaren Teoria

Markowitzen teoria²⁹ merkatuko zorroen kudeaketa eta optimizazio-teoriarik ohikoenetako bat da —horrez gain, ondorengo teoria eta eredu aurreratuen oinarria ere izan da—.

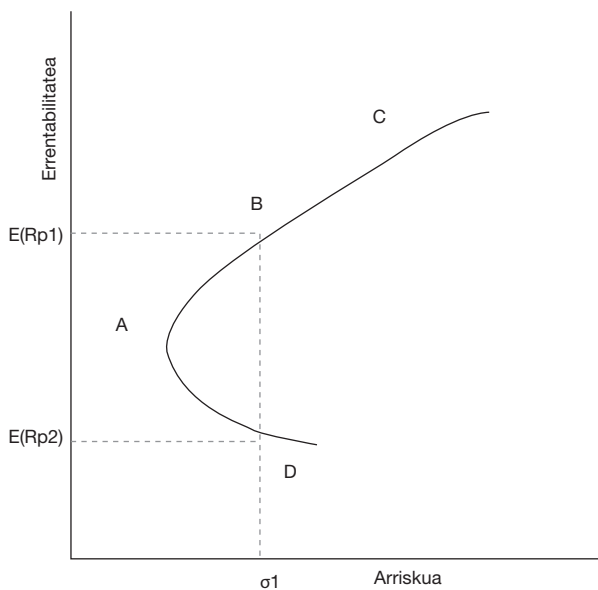
²⁹ Harry M. Markowitz, ekonomialari estatubatuarra, City University of New Yorkeko irakaslea. 1990ean Ekonomiako Nobel Saria lortu zuen Merton M. Miller eta William F. Sharpe-ekin batera ekonomia finantzarioaren teoria aitzindariagatik. 1952an zorren aukeraren teoriaren eta ondorioz, kapital merkatuko orekaren teoriaren jatorritzat jotzen den artikulua argitaratu zuen.

Teoria horren arabera, inbertsio-zorro bat eratzeko arriskurik txikiena eta erretornurik handiena ekarriko diguten tituluen osakerik onena aurkitzea nahitaezkoa da. Kontuan hartu beharreko tituluak zein diren eta titulu bakoitzetik zenbat erosi behar den erabaki behar da. Zorroaren arriskua haren erretornuen bariantza edo desbiderapen estandar baten bidez neurtzen da.

H. Markowitzen teoriak hau proposatzen du:

- Lehenik eta behin, arrisku jakin baterako etekinik handiena eskaintzen duten zorro edo tituluak bilatzea, eta aldi berean, etekin jakin baterako arriskurik txikiena jasaten duten zorroak zehaztea. Zorro hauen izena «zorro eraginkorrak» da. Markowitzek eskaintzen duen konponbidearekin, Muga Eraginkorra izena duen kurba konbexua lortzen da:

3.8. irudia



Mapa honetatik hau ondoriozta daiteke:

- A, B eta C zorroak eraginkorrak dira, zeren erretornu jakin baterako gutxieneko arriskua baitakarte.

- D zorroa ez da eraginkorra, zeren B zorroak baino errentagarritasun txikiagoa baitakar arrisku-maila berdinerako.
 - Irudiko ABC marraren izena Muga Eraginkorra da.
- Arriskuaren eta erretornuaren arteko aukera onena inbertsiogilearen lehentasunen mende egongo da. Lehentasun horiek indiferentzia-kurben bidez irudika daitezke grafikoan. Bere forma erakundearen lehentasunen baitan egongo da.
- Teoria hau arriskua duten aktiboetan aplikatzen da soilik. Arriskua daukaten beste aktibo batzuk baino errentagarritasun handiagoak eskaintzen dituzten arriskurik gabeko aktiboak kontratatu ahal izanez gero, beharrezkoa izango da geroagoko beste teoria batzuetara jotzea, adibidez «Kapital-merkatuen linea»ren teoriara. Teoria horrek analitikoki adierazten du arriskurik nahi ez duen inbertsiogile baten arriskua daukaten aktiboak arrisku hori bere gain hartzeagatik behar bezala konpentsatzen bada soilik eskuratuko dituela. Horrela, ondorio horiei dagokienez, arrisku esanguratsu bakarra arrisku sistematikoa izango litzatekeela (ikus aurreko definizioa) ondoriozta daiteke, izan ere, ez litzateke arrazoizkoa izango kendu ezin daitekeen arrisku bat kentzearen ondoriozko konpentsazio ekonomiko bat jasotzea.

3.5.2.2. Zorroen kudeaketa-motak

Inbertsioen helburua erabakitzean, onena har daitekeen arriskuaren azterketa zehatz bat egitea izango litzateke; horrela, aktiboen zorro eraginkor bat osatu ahal izateko eta bazkide bakoitzarentzat egokia den errentagarritasuna/arriskua binomioa lortu ahal izateko, BASEen kasu zehatzerako behinik behin. Ez da harritzekoa, beraz, inbertsio-estrategia bakoitzaren egokitasunari buruzko eztabaida egotea, kudeatzaileak merkatua gaindi dezakeela pentsatzen duen ala ez kontuan izanda:

- *Zorroen kudeaketa aktiboa*: kudeaketa proaktiboa izatea da bere ezaugarria, merkatuko mugimenduei aurrea hartzen saiatzen diren aurreikuspenetan oinarritzeagatik, adostasun orokorrari muzin eginez eta haietaz aprobetxatuz.
- *Zorroen kudeaketa pasiboa*: erreaktiboa izatea da bere ezaugarria, hau da, kudeaketa-erabakiak merkatuak oro har onartutako aurreikuspenetara moldatzen ditu, ustiatzeko aukerak bilatzen saiatu ordez. Kudeaketa pasiboaren defendatzaileek argudiatzen dutenez, aldi luzeetan burtsa-indizeek kudeatzaileen errentagarritasuna gaitzitzen dute azkenerako.

— *Zorroen bestelako kudeaketa*: erretornu positibo absolutuak sortzen saiatzeagatik be-
reizten da; merkatu-baldintza desberdinetan, merkatu horietan ikusi gabeko joerekin
erlazionatu gabe, ezta aipatutako merkatuko erreferentzia-indizeekin ere. Horrela, ba-
loreen hautaketa zehatz bat egiten dute; betiere, inbertsio indibidualen aukeren arabera
eta ez merkatuan ikusten diren joeren arabera.

Glosarioa

A

Agintaritza ikuskatzailea (*Supervisory authority*). BASEak administrazioaren kontrol bereziaren eta ikuskapenaren menpe daude, ematen dituzten gizarte-estalduren arabera. Euskadiren kasuan, ikuskapen hori Eusko Jaurlaritzaren Justizia, Lan eta Gizarte Segurantzza Sailak egiten du. Ekonomi eta finantza ikuskapena Ogasun eta Herri Administrazio Sailari ere dagokio.

Aktiboa edo aktiboak (*Assets*). Entitatearen ondarea osatzen duten inbertsioen multzoa. Ondarearen baliokidea.

Aktiboen esleipena edo (ondarearen banaketa) (*Asset allocation*). Fondoaren ondarearen dibertsifikazioa edo osaera inbertsio modu eta mota ezberdinetan (akzioak, bonuak, likidezia, higiezinak eta bestelako aktiboak).

Aktuarioa (*Actuary*). Gutxienez ere pentsioengatik egungo eta etorkizuneko konpromisoak ebaluatzeko erantzukizuna duen pertsona edo entitatea, aurreikuspen-planaren finantza-kaudimena egiaztatzeko, egun onartuta dauden kontabilitate-metodoak eta metodo aktuarialak jarraituz.

Alarguntza eta umezurtzen pentsioa (*Death benefit*). Bazkide baten onuradunei ordaintzen zaie bazkidea hiltzen bada. Pentsio bat edo txanda batean egiten den ordainketa bat izan daiteke. Heriotza, erretiroagatik prestazioaren ondoren edo lanean dagoenean gerta daiteke.

Aldizkakotasuna (*Periodicity*). Aurreikuspen-plan bat harpidetzen duenean, bazkideak bere ekarpenen aldizkakotasuna ezar dezake, hileroko, hiru hileroko edo sei hileroko ekarpenak edo urteko ekarpen bakar bat aukeratzuz.

Amaierako soldataren plana (*Final salary scheme*). Prestazio mugatuko plan mota bat da, eta horren bitartez pentsioaren prestazioa orokorrean erretiroaren aurreko azken urteko edo azken urteetako sarreretan oinarritzen da.

Arrisku biometrikoak (*Biometric risks*). Pertsonen bizi-itxaropenarekin, heriotzarekin, baliaezintasunarekin eta biziraupenarekin erlazionatuta dituzten arriskuak.

Auditorea (*Auditor*). Pertsona edo entitate aditu bat, zeinari entitatearen kontabilitatearen eta finantzetako egoera-orrien auditoretza bat edo egiazkotasunaren egiaztapena egitea esleitzen zaion, hori guztia orokorki onartuta dauden metodoen arabera eginez.

Auditoretza (*Audit*). BASEek gutxienez hiru urtean behin auditoretza baten menpe jarri behar dute, eta hori egiten duten auditoreek profesional adituak eta independenteak izan behar dute

Aukera (*Option*). Kontratu honen bidez, norbaitek diru-kopuru bat ordaintzen du ondusunak edo eskubideak prezio jakin batean erosi edo saltzeko eskubidea izateko etorkizuneko data jakin batean. Dena dela, ondasun horiek ez dira nahitaez erosi behar.

Aurreikuspen-plana (*Pension plan*). BASEen prestazio-planak dira. Juridikoki loteslea den kontratua da, erretiroa helburu nagusi duena (edo baldintza fiskalak edo legezko xedapenak betetzeko helburua) eta prestazioak ezin dira ordaindu erreskatea salbu, baldin eta onuradunak ez badu legez ezarrita dagoen erretiro-adina gaintitzen. Erretiroa helburu nagusi izateaz gain, aurreikuspen-planek prestazio osagarriak eskaini ditzakete, hala nola baliaezintasunagatiko, gaixotasunagatiko, luzaroko langabeziagatiko edo alarguntzagatiko prestazioak.

Aurreikuspen-planaren aktiboak (*Pension assets*). Aurreikuspen-plan bat finantzatzen duten inbertsio-mota guztiak

Aurreikuspen-planaren arautegia (*Pension scheme regulations*). Dokumentu bat da, eta bertan honako gai hauek definitzen dira: aurreikuspen-plana eratu deneko pertsonen erretiroa, biziraupena, alarguntza, umezurtza, baliaezintasuna, gaixotasun larria edo luzaroko langabeziagatik errentak edo kapitalak jasotzeko duten eskubidea; planari nahitaez egin beharreko ekarpenak; eta ondarearen eraketa eta funtzionamendurako arauak.

Aurreikuspen-planen ikuskatzailea (*Pension regulator*). Pentsio-sistemen funtzionamendua arautu eta kontrolatzeko eskumena duen gobernuko agintari bat da. BASEetan zeregin hori Eusko Jaurlaritzari dagokio. Ikus era berean agintaritza ikuskatzailea.

Autoinbertsioa (*Self-investment*). Entitatearen ondarearen zati bat Enpresaburuaren/Sustatzailearen aktibotan edo baloretan inbertitzen denean, beti ere bere negozioari loturik erabiliak. Adibidez, enpresaren akzioen erosketa izan daiteke, edo mailegu bat ematea, edo baldintza jakin batzuetan, ondasun bat bere esku jartzea. Kasu gehienetan, planaren aktiboen ehuneko bost bakarrik inbertitu daiteke modu horretan.

B

BASE baten edo pentsio-fondo baten kudeaketa (*Pension fund governance*). Pentsio-fondo baten funtzionamendu eta zuzendaritzan datza. Gobernu-batzordea administrazioaren arduraduna da, baina beste espezialista batzuk erabil ditzake, hala nola aktuarioak, gordailuzainak, kontsultoreak, ondare-kudeatzaileak eta aholkulariak, funtzionamendu arrunteko zereginak egiteko edo gobernu-batzordeari planaren administrazioan aholku emateko.

BASEren erregistroa (*Pension schemes registry*). BASEek Eusko Jaurlaritzaren Erregistro Ofizial batean inskribatuta egon behar dute gizarte-aurreikuspeneko eragiketak egiteko.

Baja (*Withdrawal*). Bazkide baten baja gertatzen da, onuradun izaerara igarotzen denean, hiltzen denean, erabateko erreskate bat egiten duenean edo planez aldatu nahi duenean.

Baliaezintasuna (*Disability*). Normalki lan egiteko ezintasun, fisikoa nahiz burukoa.

Baliaezintasunagatiko pentsioa (*Incapacity pension*). Bazkide batek duen gaixotasunak normalki lan egitea eragozten badio, kontzeptu horrengatik pentsio bat lor dezake. Prestazio hori bere pentsio-planaren arauen menpe dago erabat.

Balio justua (*Fair value*). Aktibo batek erosle baten eta saltzaile baten artean eskuz aldatzeko izango zuen prezioa, bietako inor eroatera edo saltzera behartuta egon gabe, eta biek aktiboaren ezaugarri nagusiei buruzko behar adinako ezagutza izanik.

Balorazioa (*Valuation*). Hitz hori zenbaitetan balorazio aktuarialaren esanahiarekin erabiltzen da. Hori gertatzen da aktuario batek aurreikuspen-planeko aktiboen balioa egiaztatzen duenean eta planaren obligazioekin (pasiboa) konparatzen duenean. Aktuarioak enplegatzaileen eta bazkideen ekarpenak izango direnak kalkulatzeko dituzten jendeak bere pentsioak lortzen dituztenean planean behar adina diru izan dadin. Prestazio mugatuko planekin gutxienez hiru urtean behin balorazio aktuarial bat egin beharko da.

Balore higigarrietako inbertsio-fondoak (*Collective investment schemes*). Inbertsio-fondo bat da, eta bertan herritarrek inbertitu dezakete partizipazioak erosiz. Fondoak inbertitzaileen dirua erabiltzen du inbertsioak egiteko. Fondoaren kudeatzaileak normalki egunero fondoaren ondare-aktiboak baloratzen ditu, eta fondoaren partizipazioetarako prezio berria ezartzen du.

Banaketa-sistema (*Pay-as-you-go (PAYG) plan*). Ordainbidean dauden prestazioak aldi horretan jasotzen dituen kotizazioekin finantzatzen dituen sistema da. Belaunaldien arteko kontratu sozial bat da, eta horren bitartez lan egiten ari diren langileek erretiratuen pentsioak ordaintzen dituzte.

Banako erakunde edo planak (*Individual pension funds*). Bazkidea banaka atxikitzen deneko plana, bazkidearen aktiboak eta bere onuradunenak barnean hartzen dituena, normalki banako kontu batean. Kutxek, Bankuek eta Aseguru Konpainiek sustatzen dituzte.

Banako pentsio-planak (*Individual pension plans*). Plan horietan sustatzailea normalki finantza- edo aseguru-erakunde bat da, eta bertan bezeroak banaka sar daitezke. Plan horietan ekarpenak soilik bazkideak egiten ditu.

Barne-fondoak (*Book reserved pension plans*). Planaren sustatzailearen egoera-balantzean enpleguko aurreikuspen-planaren prestazioetarako hornidura gisa edo erreserba gisa agertzen diren kopuruak. Aktibo batzuk kontu bananduetan eduki daitezke prestazioak finantzatzeko, baina legez edo kontratuz ez dira pentsio-planaren jabetzako aktiboak. ELGEko herrialde gehienek ez dute finantzaketa-metodo hori baimentzen. Baimentzen dutenek, normalki galdatzen dute plan horiek planaren sustatzailearen porrotaren aurka aseguraturata egon daitezela, kaudimengabeziagatik berme-konpromiso baten bitartez. Estatuan soilik bankuetan, aurrezki-kutxetan, aseguru-konpainietan eta ikuskapen bereziko bestelako erakundeetan baimenduta daude.

Batez besteko soldataren edo lan-bizitzaren plana (*Career average scheme*). Prestazio mugatuko plan mota bat da, eta horren bitartez pentsioaren prestazioa lan egin den bitartean ekarpenak egiteko oinarritzat hartu diren soldata maila ezberdinetan oinarritzen da.

Batzordekidea (*Trust*). Pentsio-sistema bere bazkide eta onuradunen mesedetan kudeatzen duen organo kolegiatua osatzen duten pertsonetako bat.

Bazkide aktiboa (*Active member*). BASE bateko bazkidea, ekarpenak egiten ari dena (edo bere izenean ekarpenak egiten ari dira) eta ondarea eta pentsio-eskubideak metatzen ari dena.

Bazkide arruntak (*Ordinary members*). BASE bat euren mesedetan sortzen den pertsona fisikoen multzoa da, eta atxikitzeko borondatea adierazi dutenez eta behartzeko gaitasuna dutenez gero, Arautegian edo Estatutuetan aurreikusitako terminoetan egin dezakete.

Bazkidea (*Member*). Euskal arautegian bazkideak dira hala babesle edo sustatzaileak nola bazkide osoak edo arruntak. Bazkide babesleak pertsona fisikoak edo juridikoak izan daitezke. Bazkide osoak pertsona fisikoak dira.

Benchmark. Planen errentagarritasuna konparatzeko erabiltzen diren aurrez ezarritako baremoak dira. Errenta finkoko planentzat Altxorraren Letrak edo Estatuaren Bonuak erabiltzen dira benchmark gisa, baina errenta aldakorreko planentzat benchmark gisa Ibx 35 indizea edo merkatuko beste edozein indize erabiltzen da, batez ere europarrak edo globalak.

Benetako errentagarritasuna (*Real rate of return*). Inbertsio batek inflazioaren gainetik duen errentagarritasuna da.

Berdintasun-tratua (*Equal treatment*). Araudi europarren indarrez, pentsioei buruzko legeak aldatu egin ziren, kasu askotan bi sexuak modu berean tratatuak izan behar dutela ezartzeko. Araudiak baimena ematen du sustatzaileak emakumeengatik ekarpen handiagoak egiteko, haien bizi-itxaropen handiagoa konpentsatzeko.

Bereizkeriarik ezaren printzipioa (*Equal access right*). Bereizkeriarik ezaren printzipioa hobeto azal daiteke positiboki hartuz gero, berdintasunari loturik. Horrela, pentsio-sistema askotan oinarritzko printzipiotzat hartzen da antzeko langileek pentsiotarako sarrera berdina izan dezatela. Hori guztia, berdinak berdina eta desberdinak desberdin tratatzen dituen jurisprudentziarekin erlazionatuta dago.

Berme-fondoa eta kaudimen-marjina (*Guarantee or solvency funds*). Erakundearen probisioen edo horniduren gainetik eraturako ondareak dira, kontrako egoera finantzario edo aktuarialei aurre egiteko.

Berrasegurua (*Reinsurance*). Enpresa aseguratzaile batek edo BASE batek gertakari jakin bat (adibidez aseguru baten heriotza) aseguratzen du eta gertakari berarengatik poliza bat tramitatzen du beste aseguru-konpainia batekin, azken horrek arrisku osoa edo zati bat beregain hartuz. Lehen aseguratzaileak hartu duen arriskua mugatzea da helburua.

Biziarateko errenta (*Annuity*). Prestazio edo aseguru-kontratu mota bat, prestazioko ordainketa finko edo aldakor bat bermatzen dute errenta moduan (hilero, hiru hilean behin, urte erdiro edo urtean behin) pertsonaren (biziarateko errenta baten onuraduna) bizitzan zehar. Biziarateko errenta bat ekarpen erregularren edo kapital baten ordainketaren bitartez lor daiteke. Prestazioak berehala has daitezke edo ezartzen den etorkizuneko une jakin batean edo adin jakin batean.

Biziarteko errentaren unisex tasa (*Unisex annuity rate*). Kapital bat errenta bihurtzeko faktorea da. Horietan, biziarteko errentaren tasa berdina da gizonentzat eta emakumeentzat

Borondatezko aurreikuspen sozialeko erakundea (BASE) (*Mutual provident society*). Pentsiorako aurrezki-erakundea da, Euskadiko lurralde eremuan, abantaila fiskal gorenak dituen eta, erretiroaren garaia iristen denean, ongizate maila hobetzeko aukera emango duena, Gizarte Segurantzaren erretiro-pentsioaren osagarri izanik. Aurrez esandakoa hala izanik ere, beti bere aurrezkiak berreskuratu ahal izango ditu, lehen ekarpenetik 10 urte igaro badira eta BASEak baimentzen badu, edo bestela, BASEak estalitako kontingentziaren bat gertatzen baldin bada. Badaude beste BASE batzuk osasun-kontingentziak, heriotzak, suteak eta abar estaltzen dituztenak.

Borondatezko ekarpena (*Voluntary contribution*). Ekarpene extra bat da, bazkide batek pentsio-fondoari nahitaezko ekarpenaz gain ordaindu diezaiokeena, erretiroko etorkizuneko prestazioak handitzeko xedez.

D

Defizit aktuariala (*Actuarial deficiency*). Egoera horretan, erakunde baten aktiboen balioa pentsioengatikoa betebeharren balorazioa baino txikiagoa da. Diferentzia hori defizit aktuariala da.

Deribatuak (*Derivative*). Finantza-tresna bereziak, adibidez opzioak edo etorkizuneko kontratuak deskribatzeko erabilitako termino orokorra da. Normalki, denboran mugatutako une batean finantza-aktibo bat erosteko edo saltzeko promesa edo betebeharra biltzen duten kontratuak dira. Ezaugarrietako bat zera da: azpian dagoen aktiboaren, eta ondorioz deribatuaren balorazioa aldatu egin daiteke hasierako kostua edo kobrantza baino zenbateko askoz handiagotan. Bereziki etorkizunekoetan, irabazi edo galera oso garrantzitsuak gerta daitezke.

E

EET edo EEG fiskalitatea (*EET system*). Pentsio-planen ezarpen-modu bat, zeinaren birtartez ekarpenak salbuetsita dauden (E), inbertsioagatikoa sarrerak eta pentsio-fondoaren kapitalaren irabaziak ere salbuetsita dauden (E), eta prestazioak pertsona fisikoen errentaren gaineko zergarekin zergapetuta dauden (G edo T). Eredu alternatiboa TEE da.

Egozpena (*Atribution*). Bazkideek egindako ekarpenak zuzenak dira eta sustatzaileak bazkideen alde egiten dituenak ekarpen egotziak dira. Aurreikuspen-planetarako ekarpenak soilik enplegu-sistemako plan baten sustatzaileak egin ahal izango ditu, bere langile bazkideen alde, eta bazkideek beraiek, planaren modalitatea edozein izanik ere. Ekarpeneak egiten dituzten pentsio-planen sustatzaileek urteko aitortpen bat aurkeztu behar dute, bertan ekarpenak zein bazkiderentzat egin ziren banaka adieraziz, baita bazkide bakoitzak ekarritako zenbatekoa ere.

Eguneratzea (*Indexation*). Pentsioen prestazioak doitzeko erabiltzen den metodoa, bizitzaren kostuan dauden aldaketak kontuan izateko (adibidez prezioak edota soldatak). Ekarpeneak ere eguneratzen dira.

Ekarpen mugatuko plana (*Defined contribution*). Plan horretan, prestazioak eskriboki ekarpenengatik eta horien etekinengatik metatutako kapitala dira. Beste zentzu batean, prestazio maila jakin bat bermatzen ez duen plan bat da.

Ekarpena (*Contribution*). Aurreikuspen-plan bati egindako ordainketa, planaren enpresaburu/sustatzaile batek edota horren bazkide batek egiten duena.

Enplegatzailea/Sustatzailea (*Employer*). Bazkideak lan egiten duen erakundea da. Sustatzaileak plana gauzatzen laguntzen du, eta normalki, planari ekarpenak egiten dizkio langilearen kontura.

Enplegu pentsio-planak (*Occupational pension plans*). Plan horietarako sarrera, planaren bazkidearen eta plana ezartzen duen erakundearen (planaren sustatzailea) arteko harreman profesional edo enplegu-harreman bati loturik dago. Enplegu-planak enpresaburuek edo enpresa-taldeek ezar ditzakete (adibidez enpresa-elkarteek), elkarrekin edo bananduta. Plana zuzenean sustatzaileak eta bazkideek edo erakunde independente batek administratu dezakete. Azken kasu horretan, planaren sustatzaileak eta bere bazkideek, hala eta guztiz ere, planaren funtzionamendua gainbegiratzeko erantzukizuna dute.

Enpresaburu/Sustatzailea (*Pension plan sponsor*). Erakunde bat (adibidez enpresa bat, sektore ekonomiko bat, enplegatzaile-elkarte bat) da, ekarpenak diseinatu, negoziatu eta orokorrean egiten dituena eta bere langile edo bazkideentzat enplegu pentsio-plan bat administratzen laguntzen duena.

Erreklamazioa (*Internal dispute resolution (IDR)*). Erreklamazio baten aurrean, aurreikuspen-plan batek metodo batzuk ditu, eta horien bitartez bazkideen kezkek eta erreklamazioak aztertu behar ditu.

Errenta itzulgarria (*Reversionary annuity*). Urteko errenta bat da, norbaiti prestazioak ordaintzen hasten dena beste pertsona bat hiltzen denean. Adibidez, pentsiodun baten alargunari prestazioak eman diezazkioke.

Errentagarritasun garbia (*Net rate of return*). Aktibo baten edo balore-kartera baten errentagarritasuna denbora-epe jakin batean, gastu eta komisio guztiak deskontatu ondoren.

Errentagarritasuna (*Rate of return*). Denbora-epe jakin batean aktibo bat mantenduz lortutako errenta.

Errentaren ordezen-tasa (*Income replacement rate*). Pentsioak, kobratzen zen soldaterekiko, hartzen duen ehunekoa.

Erreserba-fondo publikoak (*Reserva Fund*). Gizarte Segurantzaren erreserba-fondoak, sistema publikoaren etorkizuneko defizitak estaltzeko aktiboak metatzen dituztenak. Sektore publikoko pentsio-fondoan ezberdinak dira, horiek langile publikoak estaltzen dituzten zuzenbide pribatuko pentsio-fondoak baitira.

Erreskatea (*Redemption*). Pentsio-plan batek bazkideak uzten duenean ordain dezakeen kopurua da, prestazioa kausatu baino lehen. BASEen araudiak baimentzen du. Banako erakunde guztiek baimentzen dute, eta enplegu-sistemek normalki ez dute baimentzen. Araudiak galdatzen du lehen ekarpena egin denetik hamar urteko gutxienezko epea igaro behar dela.

Erretiro-adin normala (*Normal pension age*). Araudian ezarrita dagoen edo prestazioak erretiroa aurrez hartzeagatiko murrizketa aktuarialik gabe lortzen direneko erretiro-adin da. Orain 65 urtekoa da.

Erretiro-planak edo aseguru kolektiboak (*Pension insurance contracts*). Aseguru-kontratuak dira, horien bitartez pentsioengatiko ekarpenak eginez aseguru-konpainia bati, eta horren truke pentsio-planaren prestazioak ordainduko dira bazkideak erretiro-adin jakin batera iristen direnean edo aurreikusitako kontingentziaren bat gertatzen denean. Estatuko araudian, kontratu hauen barnean hartuta daude hala aseguru kolektiboak nola mutualitatean aurreikuspen-planak. Banako erretiro-plana ere egon badago, baina horren zerga-erregimena eta beste pentsio-sistemena ezberdinak dira.

Erretiro aurreratua (*Early retirement*). Pertsona batek erretiroa hartzea erabakitzen duenean eta pentsioaren prestazioak erretiroa hartzeko adin normala baino lehenago kobratzen dituenean.

Erretiro berantiarra edo atzeratua (*Late retirement*). Pertsona batek erretiroa hartzea erabakitzen duenean eta pentsioaren prestazioak erretiroa hartzeko adin normalaren ondoren kobratzen dituenean. Gaur egun, Hitzarmen Kolektiboek erretiro hori mugatu edo debekatu dezakete, sektore publikoan salbu.

Erretiro geroratua (*Postponed retirement*). Hori gertatzen da bazkideak lan egiteari utzi dion arren pentsioa ez duenean kobratzen, eta pentsioa geroagoko data batean kobratzen hastea erabakitzen duenean. Oso mugatuta dago pentsio-fondoetan.

Erretiro partziala (*Phased retirement*). Egoera horretan, pertsona bati erretiroagatik prestazioak jasotzen uzten zaio, lan egiten (normalki lanaldi murriztua) eta erretiro-planerako ekarpenak egiten jarraitzen duen bitartean.

Eskubide kontsolidatuak (*Vested rights*). Bazkide aktiboen eta pasiboen metatutako ondarea edo prestazioak.

Eskuratze-prezioa (*Historical cost*). Aktiboen balioa neurtzeko metodo bat da. Aktiboek hasiera batean kostatu zutena erabiltzen du. Higiezinetan, erregulariki kopuru bat kentzen da higadura normala eta denbora direla medio.

Estalitako prestazioak (*Coverage*). Aurreikuspen-planek estaltzen dituzten kontingentziak normalki honako hauek dira: a) bazkidearen erretiroa edo egoera parekagarria. b) bazkidearen laneko baliaezintasuna, osoa eta iraunkorra ohiko lanbiderako edo erabatekoa eta iraunkorra edozein lanetarako, eta baliaezintasun handia. c) bazkidearen heriotza, eta horrek alarguntzaren edo umezurtzaren prestaziorako eskubidea sor dezake oinordekoen edo bazkideak hautatzen dituen pertsonen alde. d) onuradunaren heriotza, eta horrek alarguntzaren edo umezurtzaren prestazioa sor dezake beste oinordeko batzuen edo bazkideak hautatzen dituen pertsonen alde.

Etendako bazkidea (*Deferred member*). BASE bateko bazkidea, eskubideak dituen baina plan batean dagoeneko kontribuziorik egiten ez duena eta prestazio berriak metatzen ez dituen, eta aurreikuspen-plan horren prestazioak oraindik jasotzen hasi ez dena.

Etendako eskubideak (*Frozen benefits*). Bazkide batek dagoeneko aurreikuspen-plan batetik sortu dituen prestazioak dira, bazkide aktibo izateari uzten dionean. Bazkideak prestazio horiek erretiroa hartzen duenean lortuko ditu.

F

Finantza-errenta (*Financial or certain annuity*). Prestazio edo aseguru-kontratu mota bat, onuradunaren bizitzarekin bat etorri behar ez duen denbora-epe jakin batean errenta edo pentsio bat ordaintzen duena.

G

Geroratutako eskubidea (*Deferred entitlement*). Plan bat uztea denboran geroratutako une batean pentsio bat jasotzeko eskubidearekin. Etendako eskubideen baliokidea da, normalki prestazio mugatuko sistemetan.

Gizarte-aurreikuspeneko mutualitatea (*Mutual provident entity*). Mutualismoa, Espainian tradizio handia duena, Gizarte Segurantzaren osagarria den gizarte-aurreikuspeneko sistema bat da. Mutualitateek beste aseguru-erakundeetatik bereizten dituzten zenbait ezaugarri dituzte: 1. irabazteko xederik ez. 2. autokudeaketa, aurreikuspenaren onuradunen kargura. 3. xede soziala, arrisku-estalduraren jarduera nagusiaz gain gizarte-izaerako jarduera osagarri bat duelako. 4. estatutu-harremana, ez da beharrezkoa mutua-aren eta mutualistaren artean kontratu-lotura bat egotea, aseguratutako mutualistaren harremana batzar nagusiak onartutako estatutuen bitartez ezartzen delako. **Gizarte-segurantz**a (Basic state pension) Pentsio bat da, sarrerekin erlazionatuta dagoena edo ez, pentsioen sistema publiko batek zerbitzuko gutxieneko urte kopuru jakin bat duten pertsonen ordaintzen diena.

Gobernu-batzordea (*Governing body*). Gobernu Batzordea: azken buruan BASE edo pentsio-fondoa kudeatzeaz arduratzen diren pertsonak dira, erretirorako sarrera-iturri segurua eskaintzeko helburu nagusiarekin. Funtzionamenduaren eta gainbegiratzearen erantzukizunak erakunde baten barnean batzorde ezberdinetan banatuta daudenean, gobernu-batzordea da erakundearen organo betearazlea. Pentsio-fondoa pertsona juridikoa ez denean, eta zuzenean finantza-erakunde batek kudeatzen duenean, erakunde horrek pentsio-fondoaren administrazio- eta finantza-zereginak betetzen ditu. Kasu horretan, Kontrol Batzorde batek Planaren gorabeheren buruzko erabakiak hartzen ditu eta inbertsio-politika definitu dezake.

Gordailuzaina (*Custodian*). Erakundearen edo pentsio-fondoaren aktiboak gutxienez gordetzeaz eta mantentzeaz eta horien zaintza ziurtatzeaz arduratzen den erakundea.

H

Hautagarritasuna (*Eligibility*). Edozeinek aurreikuspen-plan bateko bazkide izateko bete behar dituen baldintzak dira. Estatuko legerian, enpresan bi urteko antzinasuna izatea galda daiteke. Plan horretako prestazioak jasotzeko aukera ematen duten eskubi-deen kontsolidazioaren desberdina da. Normalki kontsolidazioa denbora-epeei loturik dago, eta BASEen kasuan 10 urteko antzinasunera iritsi daitezke.

Hilkortasun-taula (*Mortality table*). Adin bakoitzerako hiltzeko probabilitatea erakusten duen taula da.

Hipotesi aktuarialak (*Actuarial assumptions*). Aktuarioak balorazio aktuariala kalkulatzeko egiten dituen askotariko balioespenak (bizitza-luzeran, soldatan, inflazioan, aktiboen errendimenduan eta abar gerta daitezkeen aldaketekin erlazionatutako hipotesiak barne).

I

Ikuskatutako kontuak (*Audited accounts*). Gobernu-organismoek prest eduki behar izan dituzten eta planaren auditoreak ikuskatu dituen planaren kontuak.

Inbertsio-aholkularia (*Investment consultant*). Entitateari inbertsioen alorrean aholkuak ematen dizkion aholkulari profesionala. Trustee britainiarrek bat izendatu behar dute 1995eko pentsioei buruzko legearen arabera.

Inbertsio-printzipioen adierazpena (*Statement of investment (policy) principles (SIP)*) Erakundearen adierazpena, idatzizkoa eta publikoa, planaren aktiboen inbertsiorako politika estrategikoari buruzkoa.

Inbertsioa (*Investment*). Aurreikuspen-plan batean jarritako dirua eskubideak edo ondasunak, adibidez baloreak, akzioak, bonuak eta higiezinak errentagarritasuna lortzeko asmoz erosteko erabiltzen da. Inbertsio deritze.

Inbertsioei buruzko txostena (*Investment report*). BASEak edo pentsio-fondoak egin-dako inbertsioei eta bertan egindako erosketari eta salmentei buruzko informazioa eskaintzen du. Inbertsioak zergatik aukeratu diren eta edozein aldaketaren arrazoiak adierazten ditu.

Inbertsioen etekina (*Investment income*). BASE bateko edo pentsio-fondo bateko inbertsioetatik lortutako sarrerak dira.

Inbertsioen kudeaketa aktiboa (*Active investment management*). BASE batek edo pentsio-fondo batek erabil dezaketen inbertsio-sistema bat da. Merkatuak bere osotasunean ateratzen duena baino etekin handiagoa lortzen saiatzeko aktibo jakin batzuk erostea edo saltzea dakar.

Inbertsioen kudeaketa pasiboa (*Passive investment management*). Inbertsio-metodo bat da, indize bat edo merkatu bat erreplikatu edo jarraitu nahi duena arriskua mugatzeko eta kostuak murrizteko. Honako honetan oinarritzen da: kudeatzaile gehienek, gastu eta komisioen ondoren, merkatuarena baino errentagarritasun txikiagoa lortzen dute, eta oso zaila da merkatua sendotasunez gainditzeko duten kudeatzaileak identifikatzea. Esate baterako, balore-burtsa bateko akzio guztiak edo gehienak erostea ekar dezake, akzio jakin batzuk erosi edo saldu orde. Askotan inbertsio-fondo pasiboen edo ETFen bitartez egingen da, akzio bat bezala kotizatzen baitute.

Informazio- eta publizitate-arauak (*Disclosure regulations*). Aurreikuspen-planen Gobernu Batzordeak bazkideei, herritarrei eta organismo ofizialei planari buruzko informazioa ematen dietenean jarraitu behar dituen arauak dira.

Iragandako zerbitzua (*Past service*). Data jakin bat baino lehen egin den zerbitzua da, pentsiorako eskubide baten sortzaile gisa kontuan hartzen dena. Era berean, pentsioagatik edo horniduragatik dagoeneko sortutako konpromisoaren baliokide gisa erabiltzen da.

Itxaro-epea (*Waiting period*). Pertsona batek enpresaburu jakin batekin enplegatuta egon behar duen denbora enplegatalearen pentsio-planean sartu baino lehen. Halakorik badago, epe laburrak izan ohi dira, gehienez ere bi urtekoak.

K

Kapitalizazioa (*Funding*). Metodo horren bitartez, ondare bat metatzen (aurrezten) da prestazioaren aurretik, dirua erabilgarri egon dadin etorkizuneko pentsioak ordaintzeko.

Kapitalizazio maila (ratioa) (*Funding level*). Aktiboen balio erlatiboa prestazio mugatuko aurreikuspen-plan baten edo plan misto baten pasibo edo konpromisoekiko, normalki ehunekoetan ematen dena.

Kapitalizazio partziala (*Partial capitalisation*). Guztizko konpromiso edo horniduraren zati bat aurrekapitalizatuta dagoen sistema. Forma espezifiko bat, kausatutako prestazioak kapitalizatuta dituzten baina sortzeko bidean daudenak kapitalizatu gabe dituzten estaldura-kapitalak dira. Praktikan ez daude baimenduta.

Kobrantsa-modua (kapitala, errenta eta mistoa) biziarteko errenta, aldi baterako finantza-errenta (*Ways of payment of the benefits (lump sum, annuity and mixed) life annuity, annuity certain*). Bazkide batek erretiroko adina betetzen duenean edo prestazioa kausatzen duenean bere prestazioak jasotzeko aukeratzen duen modalitatea da. Kapital gisa jasotzea aukera dezake, prestazio osoa txanda bakar batean jasotzen badu, edo errenta gisa, prestazioa erregulariki kobratzen badu, edo modu mistoan, prestazioen zati bat kapital gisa eta beste zati bat errenta gisa jasotzea aukeratzen badu. Biziarteko errenta bat aldizkako ordainketa bat da, normalki hilerokoa, pertsona baten bizitza osorako.

Kudeatzailea (*Pension fund administrator*). Azken buruan pentsio-fondo baten funtzionamenduaren eta zuzendaritzaren erantzulea den pertsona edo pertsonak.

Kudeatzailea (pentsioena) (*Pension fund managing company*). Administratzaile-mota bat, enpresa formarekin, bere jarduera bakarra pentsioen eta bere inbertsioen administrazioa izanik.

L

Lan-epe pentsionagarria (*Pensionable service*). Pentsioa kalkulatzeko kontuan hartzen den zerbitzu-epea.

Lehentasunezko obligazio edo kredituak (*Priority liabilities*). Pentsio-plan bat kitatu egiten bada, bertako ordainketa-obligazio batzuk besteen gainetik daude. Adibidez, pasiboetako lehentasuna eman ohi zaie, euskal araudiak egiten duen bezala.

Likidezia-koefizientea (*Liquidity ratio*). Sistemaren kudeaketaren ondorioz sortzen diren ordainketei aurre egiteko fondoak duen diru likidoaren edo eskudiruaren ehunekoa da.

M

Menpekoa (*Dependant*). Finantzarioki pentsio-plan bateko bazkide (pasibo edo aktibo) baten menpekoa den pertsona.

Menpetasun-ratioa (*Dependency ratio*). Oro har, adin ez aktiboa dutenen arteko ratioa adin aktiboan daudenekoekiko, biztanleria jakin batean.

Merkatu-balioa (*Market value*). Aktibo bat merkatu irekian salduko balitz eskuz aldatzeko izango zukeen prezioa.

Metaketa-tasa edo eskubideen sortzapena (*Accrual rate*). Erretiroagatiko prestazioak handitzen dituen tasa, bazkideak prestazio mugatuko planetan egindako zerbitzuko urteak gehitzen joaten diren neurrian. Adibidez %1eko tasa batek esan nahi du 35 urte igaro ondoren dagokion oinarriaren %35eko prestaziorako eskubidea izango dela.

Metatutako eskubideak (*Accrued benefits*). Aurreikuspen-plan baten bazkide batek metatutako erretiroagatiko ondarea edo prestazioak, bere ekarpenen edo zerbitzuko urteen arabera.

Metatutako prestazioaren obligazioa edo hornidura (*Accumulated Benefit Obligation (ABO)*). Prestazio kontsolidatuen eta kontsolidatu gabeen balio aktuariala, langile batek data jakin bat arte egindako zerbitzuengatik duen prestazioen planaren arabera kalkulatu, egungo soldatak kontuan izanik.

Mobilizazioa (balioa) (*Cash equivalent transfer value CETV*). Pentsio-plan baten bazkide batek beste pentsio-plan batera lekualdatu dezakeen diru-kopurua da.

N

Nahitaezko ekarpena (*Mandatory contribution*). Planaren arauak kontuan izanik, bazkideari (edo bazkidearen izenean diharduen entitate bati) ordaintzea eskatzen zaion ekarpen maila.

Nahitaezko enplegu-planak (*Mandatory occupational plans*). Plan horietan parte hartzea nahitaezkoa da enpresaburuentzat. Pentsio-plan batean parte hartzera legez derrigor-tuta daude. Enpresaburuek enpleguko pentsio-planak ezarri behar dituzte (eta ekarpenak egin behar dituzte), eta bere langileak horietan sar daitezke. Enpresaburuek nahitaez enpleguko pentsio-plan bat eskaini behar dutenean, baina langileen sarrera borondatezkoa denean, plan horiek nazioartean nahitaezkotzat jotzen dituzte.

O

Obligazioen edo horniduren balioa (*Liabilities, value of*). Obligazio aktuarialek edo hornidura teknikoek, pentsioen kostuaren egungo balioa ordezkatzeko dute. Beste modu batean esanda, azken prestazioaren balioaren eta oraindik ordaindu egingo diren ekarpenen arteko diferentzia da. Ekarpene mugatuak, data jakin batean metatutako kapitala da.

Ohiz kanpoko ekarpena (*Extra-ordinary contribution*). Bazkideak edozein unetan eta berak erabakitzen duen kopuruarekin egiten duen ekarpena, beti ere ekitaldian legez ezarritako mugak errespetatzen badira eta BASEak baimentzen badu.

Ondare-kudeatzailea (*Asset manager*). BASE baten edo pentsio-fondo baten aktiboak fisikoki inbertitzeko erantzukizuna du(t)en pertsona(k) edo organismoa(k), zeregin hori eskuordetzen zaienean. Ondare-kudeatzaileek inbertsio-fondo baten inbertsio-estrategia ere ezar dezakete.

Onuraduna (*Beneficiary*). Prestazio bat jasotzeko eskubidea duen pertsona (planaren bazkidea eta haren senitartekoak edo menpekoak barne).

Onuradunen adierazpena (*Expresion of wish*). Pentsio-plan batek heriotzagatik, alarguntzagatik edo antzekoengatik prestazioak ordaintzen baditu, aitoren horretan bazkideak erakundeari esaten dio bazkidea hiltzen bada prestazioa nork jaso behar duen.

P

Partaide izatearen egiaztagiria (*Membership certificate*). Partaide/bazkide bakoitzari emango zaion dokumentua da, Pentsio Planaren/BASERen partaide dela ziurtatuz, eta bertan bazkidearen datu pertsonalak, ekarpenen plana eta hark izendatutako onuradunak agertuko dira, baita arautegiaren laburpen bat ere.

Pentsio-erakunde edo -fondo sektorialak (*Industry-wide pension funds*). Elkar erlazionatuta ez dauden eta jarduera edo sektore berean diharduten enpresaburuak ezarritako aurreikuspen-planetako aktiboak taldekatzen dituzten fondoak.

Pentsio-plan kapitalizatuak (*Funded pension plans*). Enpleguko pentsio-planak edo banakoak, planaren betebeharrak finantzatzeko aktiboak metatzen dituztenak.

Pentsio aldakorra (*Variable pension*). Pentsio mota horretan, kobrantzak ez dira konstanteak edo balio aldakorra dute. Aldakortasun hori, onuradunak hala erabaki duelako izan daiteke, edo merkatuko indize edo erreferentzia bati loturik egon daiteke.

Pentsio finkoa edo konstantea (*Fixed pension*). Bere zenbatekoa aldatzen ez duen pentsioa.

Pentsio Fondoa edo BASE (*Pension funds*). Pentsio-plan bati egindako ekarpenekin, normalki nortasun juridiko independente batekin, eskuratzen diren aktiboen multzoa, aurreikuspen-plan baten prestazioak finantzatzeko helburu bakarrarekin. Fondoaren/planaren bazkideek legezko eskubide bat, jabetzakoa edo kontratuzko beste eskubideren bat dute BASEren edo pentsio-fondoaren aktiboei loturik. BASEek, xede berezi bat eta nortasun juridikoa duen erakunde baten forma dute. Pentsio-fondoak legez banandutako fondoak dira, nortasun juridikorik gabe, finantza-zerbitzuen egile espezializatu batek (pentsio-fondoan kudeatzailea) edo beste finantza-erakunderen batek planaren/fondoaren bazkideen izenean kudeatzen dituela.

Pentsio malgua (*Flexible pension*). Pentsio horren zenbatekoa, onuradunak hautatzen dituen aukeren arabera edo erretiro-adin aldakor baten arabera kobratzen da.

Pentsio Plan/BASE bati atxikitze eskakera (*Membership request*). Dokumentu horretan partaideak/bazkideak adierazpen bat egiten du Pentsio Plan/BASE bati atxikitze, horren bitartez ekarpenak eginez, eta Arautegian aurreikusitako prestazioak jasotzeko eskubidea emango diote. Dokumentu horretan partaideak/bazkideak pentsio-planaren/BASEren onuradunak izendatzen ditu. Partaideak/bazkideak onuradun horiek edozein unetan aldatu ahal izango ditu.

Pentsioaren egungo balioa (*Capitalised value*). Etorkizunean ordainduko den edo jasoko den kopuru batek egungo dirutan duen balioa da. Denbora-epean zehar interesa kontuan izanik kalkulatzen da (horri deskontu-tasa deritzo). Era berean, bazkidearen heriotzagatik dirua jaso gabe edo ordaindu gabe geratzeko probabilitatea (arriskua) kontuan hartzen da.

Pentsioen kanporatzea (*Assets ring-fencing*). Pentsioen kanporatze prozesuaren bitartez, enpresek beren ondaretik pentsioak finantzatzen dituzten aktiboak banantzen dituzte, eta erakunde independenteei edo kanpoko kudeatzaileei beren langileen gizarte-aurreikuspeneko planen kudeaketa esleitzen diete. Horrekin, langileek fondo horien kudeaketa txarra edo enpresak porrot eginez gero ondarea galtzea saihesten dute.

Plan integratua (*Integrated scheme*). Pentsio-plan osagarria, pentsio osagarria kalkulatzeko ordaindu behar den edozein oinarritzko pentsio kontuan hartzen duena.

Planen berrikuspena (*Pension schemes review*). Prestazioaren bat bermatzen duten planen sistema finantzario eta aktuariala aktuario batek berrikusi behar du eta, hala badagokio, gutxienez hiru urtean behin zuzendu behar du, soldaten bilakaera, inbertsioen errentagarritasuna, kolektiboaren heriotza-tasak, pasiboen biziraupena, eta dauden gainerako zirkunstantziak kontuan izanik.

Prestazio-eskaera pentsio-plan/BASE bati (*Benefit request*). Onuradunak/bazkideak metatu duen ondarea nola eta noiz jaso nahi duen ezartzen du dokumentu horretan, BASE horren araudiak kobratzeko modu espezifikoak aurreikusten dituen salbu.

Prestazio mugatuko plan «hibrido» (*«Hybrid» DB plan*). PM plan honetan, prestazioak ekarpenei esleitutako etekinaren arabekoak dira, eta etekin-tasa hori planaren arauetan zehazten da, mantentzen den edozein aktiboren benetako etekinetik kanpo (adibidez, tasa finkokoa, erreferentziazko merkatu batean indexatua, soldadari edo mozkinen hazkundeari loturik, eta abar), edo bestela mantentzen diren aktiboen benetako etekinaren arabera kalkulatzeko, planaren arauetan zehazten den gutxieneko etekin bat bermatuz.

Prestazio mugatuko plan «misto» (*«Mixed» DB plans*). PM planak, Prestazio Mugatuaren eta Metatutako Prestazioaren osagaiak dituztenak, baina plan beraren zati bezala tratatzen direnak. Era berean, mistoak dira hala ekarpena nola prestazioa zehazten dituztenak, dagozkien doikuntza-tresnekin.

Prestazio mugatuko plan «tradizional» (*«Traditional» DB plan*). PM plan honetan, prestazioak soldatei, enpleguaren iraupenari eta bazkideen bestelako alderdiei loturik daude formula baten bitartez.

Prestazioa (*Benefit*). BASE bateko edo pentsio-fondo bateko bazkide bati (edo bere menpekoei) egindako ordainketa haren erretiroaren ondoren edo beste edozein kontingentziaren ondoren, adibidez heriotza edo baliaezintasuna.

Prestazioa kausatzea (*Immediate entitlement*). Eskatzen diren baldintzak betetzen direnean, pentsio-eskubidea ezartzen da.

Proiektatutako prestazioaren obligazioa edo hornidura (*Projected Benefit obligation (PBO)*). Prestazio kontsolidatuen eta kontsolidatu gabeen balio aktuariala, langile

batek data hori arte egindako zerbitzuengatik duen prestazioen planaren arabera kalkulatu, langileen etorkizuneko soldata mailak kontuan izanik.

S

Sarrera-data (*Entry date*). Langilea aurreikuspen-plan bateko bazkide egin daitekeen eguna, edo berez hori egiten duen eguna da. Euskal araudian egunetik egunera zenbatzen dira.

Segurtasuna (*Security*). Pentsio-planen/BASEen alderdi erabakigarritako bat da, epe luzerako aurrezkiaren bitartez kapital bat eraikitzea delako helburua. Urteko auditoretza bat, erakunde kudeatzaile bat, gordailuzain bat eta kontrol-batzorde bat, pentsio-planen segurtasunerako funtsezko elementuak dira.

Sistemaren menpetasun-ratioa (*System dependency ratio*). Orokorki, erretiroagatiko prestazioak jasotzen dituztenen eta erretirorako kotizatzen eta eskubideak metatzen ari direnen arteko ratio bezala definituta dago. Banaketa-sistemen sendotasunaren adierazle bat da.

Soldaten araberako eguneratzea (*Wage indexation*). Erretiroagatiko prestazioak doitzeko erabiltzen den metodoa, soldaten gehikuntza kontuan izanik. Normalki herrialde anglosaxoietan bakarrik aplikatzen da.

Sustatzailea (*Sponsor*). Pentsio-plan/BASE bat eratzen duen subjektua, eta halakotzat hartuko da Plana sortzea bultzatzen duen edo garapenean parte hartzen duen erakunde, korporazio, sozietate, enpresa, elkarte, sindikatu edo kolektibo oro, edozein motatakoa izanik ere.

T

Transferentziaren balioa (*Transfer value TV*). Eskubideen mobilizazio edo transferentzia bat bezala ordaindutako kopurua da.

Txosten aktuariala (*Actuarial report*). Aktuarioak balorazio aktuarialean oinarrituz prestatzen duen txostena, BASE baten edo pentsio-fondo baten finantza-egoera deskribatzen duena.

U

Unisex hilkortasun-taula (*Unisex mortality table*). Heriotza-tasa gizonezkoentzat eta emakumezkoentzat berdina duen hilkortasun-taula.

Urteko kontuak (*Annual accounts*). BASEen eta Pentsio-fondoan eta horien erakunde kudeatzaileen ekitaldi ekonomikoa urte naturalarekin bat etorriko da, eta ekitaldi ekonomiko bakoitzaren lehen hiruhilekoaren edo lauhilekoaren barnean erakundeek dokumentazio guztia aurkeztu beharko dute ondoren organo kudeatzaileek onartzeko.

Urteko pentsioaren balioespena (*Pension forecast illustration*). Bazkide batek lortu dituen edo lortuko dituela aurreikusten den erretiroagatiko prestazioen adierazpena da. Urteko pentsioaren balioespena igurikapen edo iragarpen jakin batzuetan oinarrituta egongo da, eta beraz, bazkideak berez lortzen dituen prestazioak segur aski ezberdinak izango dira. Iragarpen horiek normalki ekonomiaren eta finantzen, eta araudien aldagaiei, eta karrera profesionaleko aldagaiei buruzkoak dira.

UTB (Urteko tasa baliokidea) (*Annual percentage rate APR*). Edozein interes-tasaren edo errentagarritasun sinpleren adierazpena da, urtea oinarritzat hartuz. Inbertsio-epea urte betekoa izango balitz aktiboetatik lortuko litzatekeen errentagarritasuna da. Adibidez, hiru urteko epe batean lortutako %65eko errentagarritasun arrunt bat %18,7ko UTB baten baliokidea da; 3 urteko epe batean %2,5eko errentagarritasun arrunt bat urteko %10,38ren baliokidea da.

Urteko txostena edo memoria (*Annual report*). BASEak edo pentsio-fondoak urtero prestatzen duten txostena, bere funtzionamenduaren eta gainerako informazio garrantzitsuen berri emanez, eta informazio horren bitartez BASEen edo pentsio-fondoan gobernu-organoezkoen alderdi guztiei informazioa ematen diete.

Bibliografía

- BAREA TEJEIRO, J., GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. VELARDE FUERTES, J.(1997), *Pensiones y prestaciones por desempleo*, 2.ª edición Bilbao Fundación BBV.
- JUSTIZIA, LAN ETA GIZARTE SEGURANTZA SAILA. Lan eta Gizarte Segurantz Zuzendaritza, (2006) *Gizarte Aurreikuspen Osagarriaren Diagnostikoa eta Plana Euskadin* , Eusko Jaurlaritza.
- JUSTIZIA, LAN ETA GIZARTE SEGURANTZA SAILA. Lan eta Gizarte Segurantz Zuzendaritza, (1993), *Borondatezko Aurreikuspen Sozialeko Erakundeak*, Eusko Jaurlaritza; III eta IV BASEi buruzko hitzaldiak , 1995.
- JUSTIZIA, LAN ETA GIZARTE SEGURANTZA SAILA. Lan eta Gizarte Segurantz Zuzendaritza (2005), *Aurreikuspen Sozial Osagarriaren 2005.ko Txostena, Aurreikuspen Sozial Osagarriaren Adierazleetan oinarritutako diagnostikoa*. http://www.juslan.ejgv.euskadi.net/r45-5159/es/contenidos/informacion/dd_psc_informe_2005/es_kh/adjuntos/Informe%20Pr.%20S.%20Compl.%202005.pdf
- JUSTIZIA, LAN ETA GIZARTE SEGURANTZA SAILA, *Gizarte Aurreikuspenaren Euskal Behatokia*, www.juslan.ejgv.euskadi.net/r45-5102/es/
- EUSKADIKO GIZARTE-EMENDIOTARAKO BORONDATEZKO ERAKUNDEEN BATERAKUNDEA <http://www.epsv.org/home.php>.
- HERCE, J Y MESEGUER, J. A. (2000), «La Reforma de las Pensiones ante la revisión del Pacto de Toledo» en *Colección Estudios e Informes*, n.º 4, Servicio de Estudios de la Caixa.
- HERCE, J Y PÉREZ DÍAZ, V (dir.) (1995), «La Reforma del Sistema Público de Pensiones en España» en *Colección Estudios e Informes*, n.º 4, Servicio de Estudios de la Caixa.
- MAPFRE (2007), *Informe Previsión Social Complementaria en España*. Septiembre de 2007.
- MILES, D Y TIMMERMAN, A. (1999), «Risk Sharing and Transition Costs in the reform of Pension systems in Europe», *Economic Policy*, Octubre, 251-286.
- EKONOMIA ETA OGASUN MINISTERIOA, Dirección General y de Seguros y Fondos de Pensiones, *Informe 2007 Seguros y Pensiones*.
- LAN ETA INMIGRAZIOKO MINISTERIOA, *Estadísticas. Evolución del número de pensionistas y de pensiones. Periodo 1998-2008*.

LAN ETA INMIGRAZIOKO MINISTERIOA (2008), «¿Las nuevas afiliaciones pueden sostener las prestaciones por jubilación en las próximas dos décadas? Una comparación empírica con los modelos anglosajón y escandinavo» en *Fondo de Investigación de la Protección Social*, responsable del estudio de investigación: Daniel Palacios Marqués. 5 de marzo de 2008.

LAN ETA INMIGRAZIOKO MINISTERIOA (2008), «Cambio demográfico y sistemas de pensiones en España: efectos redistributivos intra e intergeneracionales» en *Fondo de Investigación de la Protección Social*, responsable del estudio de investigación: Alfonso R. Sánchez Martín (universidad Pablo de Olavide). 5 de marzo de 2008.

LAN ETA GIZARTE GAIETARAKO MINISTERIOA, *El Estado de Bienestar en España y las CC.AA. Análisis de Indicadores Claves*. Marzo 2007.

LAN ETA GIZARTE GAIETARAKO MINISTERIOA, *La cuantía de las pensiones a medio plazo, sus efectos sobre el sistema de pensiones y el estudio de alternativas*. Diciembre 2007.