



MUTUALIDAD DE PREVISIÓN SOCIAL "FONDO DE ASISTENCIA MUTUA" DEL
COLEGIO DE INGENIEROS DE CAMINOS, CANALES Y PUERTOS,

Informe de Gestión del ejercicio 2020

Mutualidad de Previsión Social,
“Fondo de Asistencia Mutua”
del Colegio de Ingenieros
de Caminos, Canales y Puertos

INFORME DE GESTIÓN
EJERCICIO 2020

**INFORME DE GESTION
CORRESPONDIENTE AL
EJERCICIO 2020**

1.- Evolución de los negocios y la situación de la Mutualidad

El ejercicio 2020, al igual que lo fue el año 2019 con el extraordinario descenso de los tipos de interés sucedido en ese ejercicio, ha significado un importante reto para la Mutualidad agravado por el efecto de la crisis del coronavirus y de sus incertidumbres asociadas tanto desde el punto de vista sanitario como económico, las cuales aún perduran.

La Mutualidad ha dado cumplimiento dentro del entorno de Solvencia II, en los ámbitos de actividad exigidos por la citada normativa, a los requerimientos de información cuantitativa (Pilar I), al sistema de gobierno de la entidad (Pilar II) y al sistema de reporte al órgano supervisor (Pilar III).

La Mutualidad realizó y publicó durante el ejercicio el Informe sobre la Situación Financiera y de Solvencia (ISFS), y realizó el *Informe Periódico de Supervisión* de periodicidad trianual para remisión al órgano regulador. La Mutualidad tiene implantadas las Funciones Fundamentales exigidas por la legislación, estando todas ellas externalizadas: la Función Actuarial en *Esmefi Asesoría Financiera y de Gestión S.L.*; la Función de Gestión de Riesgos y la Función de Verificación de Cumplimiento en *Mazars Auditores S.L.P.*; y la Función de Auditoría Interna en *Audespa Control S.L.*

El 11 de marzo de 2019, la Mutualidad recibió notificación de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para la realización de una inspección de la entidad, habiéndose comunicado la anterior en 2009. El acta de inspección se hizo entrega a la Entidad por el órgano supervisor el 20 de diciembre de 2019 y las alegaciones a la misma se presentaron en forma y plazo el 24 de enero de 2020. Con fecha 30 de junio de 2020 la Mutualidad recibió la Resolución relativa a la inspección realizada por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, confirmando las estimaciones favorables de la Junta Rectora, si bien solicitando aclaraciones adicionales y análisis de proyección futura de la solvencia de la Entidad.

De acuerdo con lo requerido en la citada Resolución, la Mutualidad presentó un plan de actuaciones efectivas con fecha 30 de septiembre de 2020, aportando la documentación y explicaciones requeridas puntualmente por el Supervisor, e incluyendo la proyección de medidas de gestión extraordinarias en el corto, medio y largo plazo, acreditando con ello las expectativas de cumplimiento de cobertura de solvencia futura de la Entidad, que podría presentar una mayor suficiencia en el caso de que el órgano supervisor autorizase una actualización de la Medida Transitoria sobre las Provisiones Técnicas, según posibilidad planteada en el propio acta de la Resolución. A la fecha no se tiene contestación de la DGSFP.

La Mutualidad, según el acta de inspección recibida, modificó las bases técnicas de las pólizas colectivas de la prestación Viudedad - Orfandad (Previsión II, Pensiones anteriores a 1991 y Traspaso cartera AMIC 2014), por acuerdo de Junta Rectora de fecha 12 de Febrero de 2020, el cual fue ratificado por la Asamblea General de fecha 16 de julio de 2020. La Mutualidad afectó a cierre de ejercicio 2019, y de la misma manera en el cierre de ejercicio 2020, las primas del Tomador Corporación Banco Caminos S.L.U. a las prestaciones individuales de los beneficiarios y mutualistas de las pólizas colectivas de la prestación Viudedad-Orfandad, mayoritariamente de la Previsión II, primas que anteriormente ya afectaban de forma general a las prestaciones en las citadas pólizas colectivas, para con ello dotarlas de mayor cumplimiento normativo según recomendación de la DGSFP.

Durante 2020, motivado por el comentado descenso extraordinario de los tipos de interés y las incertidumbres sanitarias y económicas asociadas al coronavirus, y a fin de mejorar la situación de solvencia de la Entidad, la Mutualidad ha tomado tres importantes medidas de gestión de capital también de carácter extraordinario:

- a) Durante el primer trimestre del año, en los seguros de Previsión III y de Jubilación con Rescate (SJR), valorados a altos tipos de interés y sujetos a valoración de la Disposición Transitoria 2ª, la Junta Rectora de la Mutualidad habilitó en dichas pólizas la opción de cobro de la prestación en forma de capital, sustitutivo total o parcialmente de la pensión contratada. No habiéndose ofrecido esta posibilidad a los beneficiarios existentes en las citadas pólizas, a éstos se les habilitó puntualmente la posibilidad voluntaria del cobro de un capital sustitutivo total o parcialmente de su pensión vitalicia, a elección de los mismos, a pagar en varias anualidades.
- b) Durante el último trimestre, a los beneficiarios de los Seguros de Previsión II, al igual que en el último trimestre del ejercicio 2019, se les habilitó nuevamente la posibilidad puntual del cobro voluntario de un capital sustitutivo total o parcialmente de su pensión vitalicia, pudiendo realizarse el cobro en varias anualidades.
- c) La Asamblea General celebrada el 16/07/2020 aprobó habilitar en la póliza colectiva Previsión II las siguientes tres alternativas, sobre las que cada mutualista de la Previsión II habría de elegir de forma voluntaria su adhesión:
 - Para aquellos asegurados de Previsión II con prima creciente al 6% anual tras acuerdo de la Asamblea General del ejercicio 2013, la posibilidad de volver a la tasa de crecimiento del 15% anual de las primas establecida en el Plan de Viabilidad del 7 de julio de 2003, y prestaciones con un crecimiento anual del 2%.
 - La posibilidad de mantener las condiciones de primas y prestaciones vigentes en 2020, eliminando con ello los crecimientos futuros de primas y prestaciones existentes.
 - Con la habilitación de la contingencia de jubilación en la póliza colectiva, a aquellos asegurados que estuviesen jubilados en 2020, la posibilidad del cobro voluntario de un capital sustitutivo total o parcialmente de la prestación por fallecimiento, por el importe de la provisión matemática de acuerdo a las condiciones del citado Plan de Viabilidad, pudiendo cobrarse dicho capital en varias anualidades.

En paralelo, la Mutualidad ha continuado con el desarrollo de sus prestaciones tradicionales y con el impulso en la comercialización de nuevas pólizas de seguros para lo que ha contado con la colaboración de FAM Caminos S.A., operador de banca-seguros vinculado al Grupo Banco Caminos, y el desarrollo a través de las sucursales de Bancofar.

Las variables económicas fundamentales de la Mutualidad en el ejercicio, se muestran seguidamente:

- El número de mutualistas a 31 de diciembre de 2020 ascendía a 3.789 (3.676 a 31 de diciembre de 2019). Los pasivos que han percibido prestaciones alcanzan la cifra de 892 (874 a 31 de diciembre de 2019).
- Las cuotas devengadas en el ejercicio han ascendido a 8,11 millones de € (9,94 millones de € en 2019), debido fundamentalmente a un descenso de las rentas vitalicias en el año.
- En cuanto a las prestaciones abonadas han ascendido a 16,78 millones de € (10,29 millones de € en 2019), de las que el 43,80% (79,68% en 2019) se abonaron como rentas periódicas de viudedad-orfandad y jubilación, y el resto en forma de capital por fallecimiento, jubilación o rescates.
- De las comentadas medidas extraordinarias de gestión de capital ha resultado que:
 - Los beneficiarios de los seguros de Previsión III y de Jubilación con rescate que se acogieron a la oferta voluntaria de capital sustitutiva parcial o totalmente de su pensión de jubilación han generado unas prestaciones de 1,33 millones de € en el ejercicio, y unas provisiones pendientes de pago de 286 mil €.
 - Los beneficiarios de la prestación Viudedad-Orfandad que se han acogido a la oferta voluntaria de capital sustitutiva parcial o totalmente de su pensión de Viudedad-Orfandad han generado unas prestaciones de 0,5 millones de € en el ejercicio, y unas provisiones pendientes de pago de 1,5 millones de € (928 mil € y 4,9 millones de €, respectivamente, en 2019).
 - Los mutualistas de la Previsión II que se han acogido durante el periodo establecido a la oferta voluntaria de capital por la contingencia de jubilación sustitutiva parcial o totalmente de su pensión de Viudedad-Orfandad han generado unas prestaciones de 1,9 millones de € en el ejercicio, y unas provisiones pendientes de pago de 6,7 millones de €.
- El resultado antes de impuestos del ejercicio ha sido de 152,52 mil € (143,83 mil € en 2019).
- La participación en beneficios a cierre del ejercicio ha sido igual a 450,70 mil € (278,29 mil € en 2019), diferencia debida al mayor rendimiento financiero en las inversiones aplicadas a los seguros.

La Mutualidad, tanto por aplicación de las disposiciones legales, como por medidas adicionales voluntarias, continúa con su política de reducción progresiva de los tipos de interés de valoración de las provisiones técnicas. Esta política persigue el doble objetivo de adecuar las provisiones técnicas a la situación actual del mercado, donde la renta fija ha experimentado una reducción en los tipos de interés hasta mínimos históricos, y de acercar la valoración contable de provisiones matemáticas a las exigencias de Solvencia II, en la cual se valoran a la tasa de interés libre de riesgo a efectos de solvencia. Esta reducción de tipos de interés ha supuesto una mayor dotación en las provisiones técnicas que ha sido asumida por la Mutualidad en su resultado del ejercicio, si bien ésta ha sido compensada por las medidas extraordinarias de gestión de capital.

La Mutualidad está, por otra parte, autorizada por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para el uso de la medida transitoria de provisiones técnicas, según autorización recibida el 3 de Mayo de 2016. Así mismo, con fecha 24 de Noviembre de 2017 la Mutualidad recibió autorización para el uso de fondos propios complementarios en el cómputo de recursos propios para solvencia de la entidad.

1.1.- Evolución previsible de la Mutualidad

El ejercicio ORSA realizado por la Mutualidad para el periodo 2020-2022 nuevamente mostró una importante sensibilidad de la Entidad a la variación de tipos de interés, cuyas proyecciones, además de basarse en hipótesis macroeconómicas y de negocio establecidas en el Plan de Negocio, se basaron en una estimación incierta del impacto de las medidas extraordinarias de gestión de capital adoptadas por la Mutualidad.

El resultado final de la aceptación voluntaria de ofertas de capital en el último trimestre de 2020, fundamentalmente, ha sido el principal motivo de las desviaciones respecto a las estimaciones del Plan de Negocio y de los Escenarios, al reflejarse un impacto favorable tanto en los Fondos Propios como en el Capital Económico Global, y multiplicándose con ello su efecto en el Ratio de solvencia.

El descenso de los tipos de interés en el ejercicio 2020, después del producido durante el ejercicio 2019 de carácter inesperado y extraordinario para todos los agentes de mercado, ha supuesto alcanzar niveles mínimos históricos en los mismos, fundamentalmente por las inyecciones de capital del Banco Central Europeo y de la FED motivadas por las ayudas necesarias de la crisis del coronavirus, y de las incertidumbres asociadas a la misma. La consolidación de esta política monetaria global se ha reafirmado en el primer trimestre del 2021.

En este sentido, nuevamente la política de reducción progresiva de los tipos de interés de valoración de las provisiones técnicas, descrito en el apartado 1 y realizado durante los últimos años, está siendo la principal cobertura ante los riesgos e incertidumbres de la entidad. Esta medida de gestión aplicada desde la Mutualidad desde el año 2013, no fue suficiente para compensar la comentada histórica bajada de tipos, motivo por el que la Junta Rectora adoptó medidas extraordinarias de gestión de capital que, a la postre, han significado un margen de solvencia para la entidad.

Junto a ello, y al igual que en 2019, la Mutualidad ha adoptado las citadas medidas extraordinarias de gestión de capital basadas en ofertas voluntarias de un capital sustitutivo total o parcialmente de las pensiones vitalicias actuales y futuras, sobre las pólizas más antiguas, con tipos de interés garantizado muy elevado respecto a las condiciones actuales de mercado, cuyo favorable acogimiento por parte de pensionistas y mutualistas suponen también una lógica reducción en el negocio de la entidad.

La Mutualidad tiene el reto de seguir creciendo en actividad comercial, y dadas las condiciones actuales en los mercados financieros, el crecimiento ha de ser fundamentalmente sobre pólizas de vida-riesgo.

La estrecha colaboración de la Mutualidad con sus socios protectores, Corporación Banco Caminos S.L.U. –y sociedades participadas- y Colegio de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos, ha dado y ha de seguir dando la oportunidad de crecer y desarrollar nuevos nichos de negocio con el colectivo de farmacéuticos, a través de Bancofar, así como con el propio colectivo de Ingenieros de Caminos.

La Ley 11/2020, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2021, ha establecido restricciones en los artículos 51, 52 y Disposición adicional decimosexta en la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, estableciendo una limitación de 2.000€ anuales en el límite de reducción y límite financiero de aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social, que puede ser ampliado en 8.000€ anuales siempre que el incremento provenga de contribuciones empresariales.

Esta normativa supone acometer ajustes en las aportaciones de mutualistas, así como la necesidad de hacer modificaciones sobre los productos de seguro de la entidad, lo que, junto con la obligatoria adaptación a nuevas tablas biométricas requerida por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, supone una oportunidad para el crecimiento en la actividad comercial de la entidad.

2.- Descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta la Mutualidad.

La economía española sufrió durante el ejercicio 2020 de una manera muy intensa el impacto de la crisis de la pandemia, siendo una de las mayores economías afectadas:

- Caída de un 11,0% del PIB después de los crecimientos experimentados desde el ejercicio 2014 tras la crisis financiera (crec. en 2019 del 2,0%), una de las mayores caídas de la zona Euro en la que se registró una caída media del 6,6% (crec. medio 1,2% en 2019).

El crecimiento de la economía durante 2021, de la mano del proceso de vacunación, ciertamente existirá si bien su impacto ha de calificarse como incierto, no esperándose una recuperación a los niveles pre-covid al menos hasta el año 2022.

- La evolución del empleo sufrió de forma muy importante la crisis de la pandemia, presentando un índice de desempleo del 16,2% vs 13,7% en 2019, sin reflejarse el impacto asociado a los procesos de ERTE, y con el riesgo asociado a la siempre más lenta recuperación de la economía real.
- El comportamiento de los precios (IPC) mostró una variación anual del -0,5% en el mes de Diciembre 2020, rebajando en 1,3 p.p el del ejercicio anterior con un 0,8%.

Durante el ejercicio 2020, los mercados financieros sufrieron un nuevo descenso en los tipos de interés -tras el desplome producido en el ejercicio 2019- llegando a niveles históricos mínimos, con reflejo sobre la curva para los tipos de valoración de provisiones publicada por EIOPA, y sin producirse movimientos sobre el tipo de interés del 0,0% establecido por el Banco Central Europeo en marzo de 2016. La FED americana, por su parte, comenzó el ejercicio 2020 con unos tipos de interés del 1,75%, tras un recorte progresivo durante 2019, y en el mes de marzo los situó en el rango 0%-0,25% siendo éste el nivel en el que se siguen manteniendo.

El comportamiento de los mercados de renta variable, por su parte, sufrió unas importantes volatilidades durante el ejercicio 2020, sufriendo el IBEX 35 un desplome histórico en el mes de marzo que fue recuperándose durante el ejercicio, reflejándose a final de ejercicio una caída a la cola de Europa del 15,4%. Ello, tras la recuperación de los mercados con el anuncio de las vacunas y el resultado de las elecciones de Estados Unidos en el mes de noviembre.

La agenda política de 2021, una vez superadas las citadas elecciones en Estados Unidos y el *Brexit* en el Reino Unido, viene fundamentalmente cargada con el conflicto comercial entre Estados Unidos y

China, y siempre con las incertidumbres asociadas a la recuperación de la economía en la crisis de la pandemia.

Todo ello ha de marcar la evolución de las inversiones de la Mutualidad, radicadas fundamentalmente en valores mobiliarios de renta fija de la Eurozona con un menor peso de la renta variable, ambas con una mayor apertura a mercados globales:

- La inversión en renta fija se materializa en más del 98% en títulos nominados en euros (99% en 2019). La evolución en el ejercicio de la curva de rendimiento del Euro, medida a través de las operaciones de permuta (swaps) a plazo constante, muestra como en el ejercicio se ha producido un notable descenso de los tipos a todo lo largo de la curva, Así los tipos a corto se tornan cada vez más negativos llegando a un valor del -0,529, con la consiguiente penalización que implica para la inversión a corto. Si nos fijamos en el largo plazo los tipos han descendido bruscamente, tomando como referencia el plazo de 10 años, habiendo pasado del 0,2115% a inicio de ejercicio a un valor negativo de -0.2605 al cierre, con su consiguiente repercusión en la dificultad de encontrar inversiones aceptables e incremento de las provisiones técnicas a dotar.
- Respecto a la renta variable, mientras en 2019 la Entidad decidió realizar unas minusvalías provenientes de una cartera histórica para compensarlas con el resultado del ejercicio, en el presente ejercicio 2020 la venta de la cartera de acciones generada durante el ejercicio, si bien con pérdidas por el impacto de la crisis del coronavirus, ha sido motivada por su priorización en la necesaria generación de liquidez para el abono de las ofertas voluntarias.
A cierre de ejercicio la entidad cuenta con acciones no cotizadas correspondientes a dos entidades que representan el 1,6% de las inversiones financieras (1,47% en 2019).

Los criterios de inversión de la Mutualidad durante el ejercicio 2020, al igual que ya se hizo en 2019, se han fundamentado en la búsqueda de rentabilidades a través de la diversificación y alargamiento de las duraciones de las inversiones financieras, tanto a través de renta fija soberana como de crédito privado con elevada calificación. La inversión en renta variable, por su parte, ha girado desde la inversión directa, a comienzos de 2020, hacia la búsqueda de una mayor diversificación a través de la inversión en fondos de inversión. Esta práctica se seguirá aplicando durante el ejercicio 2021.

Las inversiones inmobiliarias han supuesto uno de los principales retos en la inversión de la Mutualidad dado el cierre temporal de negocios durante el estado de alarma, la bajada de actividad sufrida por los inquilinos (mayoritariamente del sector hotelero, de oficinas y de locales a calle) y las existentes incertidumbres de futuro. La gestión de los alquileres se ha realizado mediante acuerdos individuales con cada uno de los inquilinos, a través de ajustes y de moratorias sobre las rentas. Los inmuebles han mantenido un elevado índice de ocupación durante el ejercicio, produciéndose a final de año, como aspecto más significativo, la salida del inquilino del apartotel de Menorca. La gestión de inmuebles durante 2021 seguirá siendo un reto importante, dada la vinculación de la actividad comercial con la economía real de un despertar siempre más lento que el de los mercados financieros, y tras un año muy difícil .

La Mutualidad se ha adaptado en un 83,8% a las nuevas tablas biométricas publicadas por el órgano supervisor dentro del régimen contable, y totalmente en el régimen de solvencia. Será por ello necesario adaptar el 16,2% restante (1,98 MM€) en régimen transitorio hasta el 31/12/2024, habiéndose superado mayoritariamente este reto durante el ejercicio 2020, y no debiendo suponer mayor dificultad para la entidad.

La situación de los mercados financieros, y la situación de alargamiento de los tipos de interés, sigue siendo el principal riesgo o incertidumbre al que se enfrenta la entidad. Un entorno de bajos tipos de interés, supone por una parte, una dificultad para realizar las inversiones cuya rentabilidad sea suficiente para dar cobertura a la rentabilidad técnica del negocio asegurador, y por otra parte un reto en la comercialización de los productos que haga atractiva su suscripción por los mutualistas, manteniendo un margen operativo y de negocio razonables para la Mutualidad. Una bajada de la curva de tipos publicada por EIOPA, que ha alcanzado mínimos históricos en 2020, supone un incremento en las obligaciones de la Mutualidad, lo que tiene su reflejo en unas mayores necesidades de solvencia.

La adopción de las medidas extraordinarias de gestión de capital en 2020 ha sido necesaria para soportar la extraordinaria caída de los mercados financieros, pero ha supuesto, por otra parte, la necesidad de abonar capitales a aquellos pensionistas y mutualistas que han acogido sus ofertas de forma voluntaria. Con ello, por una parte, se han reducido las pensiones futuras de los beneficiarios, pero por otra también las primas de los citados mutualistas. Esto supone el reto para la Mutualidad de crecimiento en actividad comercial y en nivel de primas de seguro, lo que se realizará de la mano de los socios protectores.

Nuevamente la *Ley 11/2020, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2021*, y las limitaciones establecidas en los límites de aportación financiera a los sistemas de previsión social, suponen la necesidad de realizar ajustes sobre las aportaciones de los mutualistas, así como la necesidad de realizar modificaciones sobre los productos de seguro que habrán de ser la base para el comentado crecimiento de la entidad.

3.- Acontecimientos importantes para la Mutualidad ocurridos después del cierre del ejercicio

No se han producido hechos relevantes que pudieran tener un efecto significativo en la formulación del presente Informe de Gestión.

4.- Uso de instrumentos financieros

La gestión del riesgo está definida por la Política de Inversiones de la Mutualidad, que está a su vez supervisada por el Comité de Inversiones Financieras y por el Comité de Inversiones Inmobiliarias de la Mutualidad, definidos en la propia Política, que se reúnen con una periodicidad trimestral.

La gestión discrecional de la cartera de activos financieros de la Mutualidad está externalizada en Banco Caminos, S.A.

4.1.- Naturaleza y nivel de riesgos de los instrumentos financieros.

La actividad de la Mutualidad está expuesta a diversos riesgos financieros que se relacionan en la **Nota 8.3** de la Memoria de las Cuentas Anuales, que se reproduce seguidamente:

4.1.1.- Información cualitativa:

4.1.1.1.- Riesgo de mercado: los instrumentos financieros al ser en su mayor parte activos cotizados en mercados regulados se encuentran expuestos al riesgo de mercado en función de la naturaleza del instrumento y la situación del mercado en que cotice. El riesgo de mercado se produce por la variación negativa de los precios de los valores en los mercados en los cuales cotiza. Globalmente y para la cartera de la Entidad, se gestiona midiendo la estructura de la cartera por categorías y tipos de activos (valores representativos de deuda e instrumentos de patrimonio fundamentalmente) por la distinta forma en que les afecta el riesgo de mercado. Distinguimos para los distintos tipos de activo:

a) Instrumentos de patrimonio: en el caso de las acciones de sociedades cotizadas y participaciones en fondos de inversión que tengan acciones en su cartera, el riesgo de mercado se produce tanto por la caída general del mercado por variación de las expectativas económicas, como por la caída específica de un valor por variación de las expectativas sobre el mismo. En participaciones en fondos de inversión con valores representativos de deuda en su cartera el riesgo de mercado de estos fondos se produce por las causas que para este tipo de valores se señalan posteriormente.

La gestión del riesgo para estos instrumentos se basa en el control del volumen invertido, su peso en el total de la cartera y la selección específica de los valores en función de su solidez financiera. La medición se realiza por la sensibilidad de la cartera a las variaciones del mercado (Beta) y por la rentabilidad por dividendo de la cartera.

La exposición al riesgo en este tipo de activos se indica en la **Nota 4.1.2.1.**

b) Valores representativos de deuda: el riesgo de mercado en este tipo de activos viene marcado fundamentalmente por la evolución de los tipos de interés medida a través de la curva a plazo de los mismos, con distinta incidencia en función de la vida residual de los activos. Se gestiona en base a la definición de la estructura de vencimientos de la cartera y se mide por la duración y sensibilidad de la cartera.

La cartera a cierre de ejercicio se ve afectada por el riesgo de mercado de estos activos en la siguiente forma:

- Con efecto en la Cuenta de pérdidas y ganancias, para los Instrumentos financieros híbridos.
- Con efecto en los Ajustes al patrimonio por valoración en el Balance, para los Activos financieros disponibles para la venta.
- Con efecto en el Balance económico de Solvencia II, para los Préstamos y partidas a cobrar, y en su caso, las Inversiones mantenidas hasta el vencimiento.

c) Riesgo de cambio en activos nominados en otras divisas: representa el riesgo derivado de la variación negativa del tipo de cambio en que el activo está nominado frente al euro. En los ejercicios 2020 y 2019 la Mutualidad ha invertido en Instrumentos de patrimonio cotizados en divisas, acciones e Instituciones de inversión colectiva e Instrumentos de deuda..

4.1.1.2.- Riesgo de liquidez: representa el riesgo de que la Entidad no disponga de liquidez adecuada para los compromisos de pagos de prestaciones y otras deudas, a los que deba hacer frente en su caso. Se toma en consideración para la gestión del mismo la estructura de la cartera de valores y la de vencimientos de los representativos de deuda. Se considera muy bajo, al igual que al cierre del ejercicio anterior.

4.1.1.3.- Riesgo de crédito: es el riesgo de insolvencia de las entidades emisoras de los activos financieros. Se gestiona y controla en base a la medición de la calificación de los activos de renta fija.

Este riesgo afecta a los valores representativos de deuda en la cartera al cierre del ejercicio, en distinta forma. En activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias y disponibles para la venta, una modificación de su riesgo de crédito afectará normalmente a su valor razonable con la correspondiente repercusión en la cuenta de resultados o ajustes al patrimonio respectivamente. En activos a Vencimiento o Préstamos y partidas a cobrar, solo afectará en la cobertura de margen de solvencia y en caso de impago de la emisión o insolvencia declarada de la entidad, en que deberá dotarse el correspondiente deterioro.

4.1.2.- Información cuantitativa: se presentan los resultados de una valoración y cuantificación de los riesgos, la cual ha sido realizada por la Mutualidad utilizando los datos de la cartera, la información suministrada por Bloomberg y datos históricos de Standard & Poor's, con la información existente al cierre del ejercicio y del ejercicio anterior.

4.1.2.1.- Exposición al riesgo:

a) **Riesgo de mercado:** la exposición por tipo de activo, se muestra a continuación:

Por activo	31/12/2020		31/12/2019	
	Valor Mercado	% total	Valor Mercado	% total
Cuenta y Deposito (*)	677.380.21	0.5%	259.457.46	0.2%
Repo	999.985.48	0.7%	0.00	0.0%
Acciones no cotiz.	2.244.389.82	1.6%	2.154.219.67	1.5%
Inst. Inv. Colectiva	8.902.570.03	6.1%	6.732.112.46	4.6%
Bonos	131.126.575.90	91.1%	137.193.423.47	93.4%
Letras y pagarés	0.00	0.0%	500.050.00	0.3%
TOTAL	143.950.901,44	100,0%	146.839.263,06	100,0%

(*) Incluye únicamente la cuenta asociada a las inversiones y no el resto de cuentas operativas de la Mutualidad.

Parámetros de medición de riesgo de mercado:

Valores representativos de deuda		
Parámetro de riesgo	31/12/2020	31/12/2019
Vida media de la cartera	23,96	15,44
Duración modificada	12,12	9,48
Convexidad	284,58	217,69

Valoración del riesgo de mercado		
Sensibilidad al alza de tipos		
+0,1%	-1.589.738	-1.300.230
+0,5%	-7.482.236	-6.171.328
Sensibilidad al descenso de tipos		
+0,1%	1.589.738	1.300.230
+0,5%	8.415.149	6.830.968

Fuente Bloomberg

- b) **Riesgo de liquidez:** la medición se realiza a través de la estructura de vencimientos de valores representativos de deuda, considerando un nivel de liquidez suficiente, con el cual se pueda hacer frente a cualquier posible eventualidad.
- c) **Riesgo de crédito:** se indica a continuación, según el "rating" combinado de las distintas agencias de calificación para la emisión, proporcionado por Bloomberg, y en ausencia de dicho dato el de la agencia que emita calificación sobre el valor, considerando que el nivel de calidad crediticia es satisfactorio:

% sobre Valores de Renta fija		
Calificación	31/12/2020	31/12/2019
AAA	4,16%	4,53%
AA+	2,99%	1,79%
AA	0,94%	1,28%
A+	0,99%	0,39%
A	12,63%	12,87%
A-	2,18%	36,89%
BBB+	23,94%	2,61%
BBB	7,01%	6,28%
BBB-	23,90%	18,58%
BB+	5,45%	3,63%
BB	4,51%	4,80%
BB-	3,70%	1,22%
B+	1,12%	0,23%
B	0,17%	0,00%
CALIFICADO	93,68%	95,08%
No Calificado	6,32%	4,92%
TOTAL	100,00%	100,00%

Fuente Bloomberg

Los valores de renta fija incluyen los valores representativos de deuda e instrumentos híbridos.

Medición del riesgo de crédito en la renta fija: las probabilidades de impago a las distintas calificaciones tanto a 1 año como al vencimiento de la deuda son las siguientes:

Valoración del riesgo de crédito		
Plazo	31/12/2020	31/12/2019
A 1 año	-314.427	-207.578
A vencimiento	-5.490.886	-3.873.166
Fuente:	S&P global ratings	

- d) **Riesgo de tipo de cambio por inversión en activos nominados en moneda distintas del euro:**

Inversiones por moneda de denominación		
	31/12/2020	31/12/2019
Euro	98,5%	98,7%
US Dólar	1,5%	1,3%
Total	100%	100%

4.1.2.2.- Concentraciones de riesgo: la concentración de riesgo además de las valoraciones por tipo de riesgo presentadas anteriormente se mide por entidad emisora y grupo de entidades emisoras, controlando el efecto que para la Mutualidad tendrían los problemas de concentración de sus riesgos de inversión (diversificación) de una entidad o grupo de empresas en las que invierta, a los efectos de bienes aptos para la cobertura de sus provisiones técnicas. Se controlan las inversiones que tienen un porcentaje superior al 5% y al menos las principales posiciones, informándose de los que superan el 3% y los porcentajes de concentración se expresan sobre la cartera de inversiones mobiliarias:

Concentraciones en emisor			
entidad	Activo	% s. Cartera inv.mobiliarias	
		31/12/2020	31/12/2019
Reino de España	Bonos	18,2%	26,5%
Republica de Italia	Bonos	8,0%	6,2%
TDA 6 Fondo activos	Bonos	6,1%	6,0%
AYT Cedulas Cajas	Bonos	4,7%	4,6%
Electricite de France	Bonos	4,0%	4,5%
Deutsche Bank AG	Bonos	4,0%	3,8%
Banco Bilbao Vizcaya	Bonos	3,9%	3,0%
Telefonica europe	Bonos	3,7%	3,5%
Autopistas del Atlántico	Bonos	-	3,4%

Concentraciones en grupo			
entidad	Activo	% s. Cartera inv.mobiliarias	
		31/12/2020	31/12/2019
Reino de España	Bonos	18,9%	26,8%
Republica de Italia	Bonos	8,5%	6,2%
TDA 6 Fondo activos	Bonos	6,1%	6,0%
Republica Francesa	Bonos	5,5%	5,7%
AYT Cedulas Cajas	Bonos	4,7%	4,6%
Deutsche Bank	Bonos	4,0%	3,7%
Telefonica SA	Bonos	3,9%	3,5%
Banco Bilbao Vizcaya	Bonos	3,9%	3,0%
Arecibo Servicios y Gestiones	Bonos	-	3,4%

4.2.- Información sobre el período medio de pago a proveedores:

En la **Nota 14.1** de la Memoria de las Cuentas Anuales, se proporciona información relativa al periodo medio de pago a proveedores, que se reproduce a continuación:

Dada la forma jurídica de la Entidad, que no tiene la consideración de "sociedad mercantil", no se encuentra obligada al suministro de esta información en la memoria de las cuentas anuales, sin perjuicio de que la Mutualidad realice la práctica totalidad de sus operaciones de pago a proveedores y acreedores comerciales dentro del plazo máximo legal de 30 días.