INFORME ANUAL RELATIVO AL CUMPLIMIENTO DE LOS CÓDIGOS DE CONDUCTA SOBRE INVERSIONES

1.- Marco regulatorio:

La disposición adicional cuarta de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, bajo la rúbrica de "restricciones relativas a las inversiones financieras temporales de entidades sin ánimo de lucro", encomienda a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, "**CNMV**") y al Banco de España, cada uno dentro del ámbito de su supervisión, la aprobación de códigos de conducta que contengan las reglas específicas a los que deben ajustarse las inversiones financieras temporales de ciertas entidades, entre ellas, las fundaciones. De este modo, la actual Ley de los Mercados de Valores viene a recoger lo que ya había dispuesto, en su día, la disposición adicional tercera de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero.

En cumplimiento de lo anterior, la CNMV, mediante Acuerdo de 20 de febrero de 2019, aprobó el vigente Código de conducta relativo a las inversiones de las entidades sin ánimo de lucro (en adelante, el "**Código de Conducta de 2019**"). El Código de Conducta de 2019 establece, por lo que al presente informe interesa, lo siguiente:

"3.1 Los órganos de gobierno de las entidades sin ánimo de lucro deberán presentar un informe anual detallado y claro acerca del grado de cumplimiento de los principios y recomendaciones (...) del presente Código de Conducta que entregarán, en su caso, al Protectorado, y pondrán a disposición de sus partícipes (...) y del público en general.

3.2 En el caso de que la entidad cuente con página web, el informe figurará en ella.

3.3 El informe deberá especificar qué operaciones realizadas se han separado, en su caso, de las recomendaciones contenidas en este Código de Conducta y explicar las razones por las que no se hayan seguido."

Por su parte, el artículo 25 del Reglamento de fundaciones de competencia estatal, aprobado por el Real Decreto 1337/2005, de 11 de noviembre, establece que anualmente, los patronatos de las fundaciones deben emitir un informe acerca del grado de cumplimiento por dichas fundaciones de los códigos de conducta anteriormente mencionados. El informe debe ser remitido al Protectorado, junto con las cuentas anuales, y debe incluir las operaciones que se hayan desviado de los criterios contenidos en los códigos y las razones que lo justifican.

2.- Acuerdos relevantes adoptados por la Fundación:

El Patronato de la Fundación Rafael del Pino (en adelante, la "**Fundación**") en cumplimiento de lo anterior, en su reunión de 4 de junio de 2019, adoptó, entre otros, los siguientes acuerdos:

- *"**Tomar razón de la publicación**, el día 5 de marzo de 2019, en el Boletín Oficial del Estado, del Acuerdo de 20 de febrero de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el que se aprueba el código de conducta relativo a las inversiones de las entidades sin ánimo de lucro (en adelante, el "Acuerdo").*

Rafael Calvo 39, 28010 Madrid, España. Tel: +34 91 396 86 00 Fax: +34 91 396 86 19 info@frdelpino.es

- ***Adoptar*** *las medidas conducentes a seguir los principios y recomendaciones del Acuerdo. En concreto:*

  (i) Encomendar a un tercero el servicio de gestión de la cartera de la Fundación (...)."

Asimismo, el Patronato en la reunión de 27 de noviembre de 2024, acordó lo siguiente:

- *"**Dejar sin efecto** la política de inversión y de selección de activos de la Fundación aprobada por el Patronato el día 19 de mayo de 2022.*

- ***Aprobar*** *la nueva política de inversión de la Fundación, la cual se adjunta como Anexo al acta de la reunión."*

Por último, el Patronato de la Fundación, en su reunión del 30 de noviembre de 2022, aprobó la constitución de un comité asesor de inversiones, cuyas reglas de funcionamiento quedaron establecidas por la Comisión ejecutiva del Patronato de 19 de enero de 2023. Sin perjuicio de lo anterior, el Patronato de la Fundación de 27 de noviembre de 2024, a raíz de la nueva política de inversión aprobada y de las mayores atribuciones que ha ido asumiendo el Comité asesor de inversiones, consideró conveniente incluir en detalle las competencias y organización del Comité asesor de inversiones en los Estatutos de la Fundación, constituir nuevamente el Comité asesor de inversiones ya con sujeción a la regulación estatutaria, y nombrar a sus miembros.

Por otra parte, en la Comisión ejecutiva del Patronato de 24 de abril de 2023 se informó de la asunción por parte de Pactio Gestión SGIIC, S.A.U. (en adelante, "**Pactio**") de la función de control interno de la Fundación.

3.- Cumplimiento en el ejercicio 2024 por parte de la Fundación: (i) del Código de Conducta de 2019; y (ii) de los criterios establecidos en su política de inversión.

3.1. - Cumplimiento del Código de Conducta de 2019:

La Fundación tiene encomendada la gestión de la cartera de inversión a Pactio, entidad autorizada para la prestación del servicio de gestión de carteras, sometida a la supervisión de la CNMV. De aquí en adelante en este informe, todas las actuaciones realizadas por la Fundación se refieren a las actuaciones realizadas por Pactio en nombre de la Fundación, en el marco del contrato de gestión de carteras anteriormente mencionado.

Por tanto, la Fundación, a través de la prestación de servicios de Pactio, cuenta con medios humanos y materiales y con sistemas para la selección y gestión de sus inversiones en instrumentos financieros, adecuados y proporcionados al volumen y naturaleza de las inversiones que se realizan.

En particular, la gestión de las inversiones se realiza por profesionales con garantía suficiente de competencia profesional e independencia y experiencia suficiente. Actúan conforme a pautas basadas en unos criterios de prudencia, liquidez y rentabilidad adecuados, dentro siempre de los límites de riesgo y solvencia que se determinen, en función de las necesidades financieras a cubrir y de la evolución de los mercados financieros.

Dado que la cartera de inversión de la Fundación es de volumen significativo, la Fundación ha delegado la función de control interno en la unidad de cumplimiento normativo de Pactio. Dicha unidad cuenta con suficiente autoridad e independencia para: (i) comprobar el cumplimiento de la política de inversión; (ii) asegurar que se cuenta en todo momento con un sistema adecuado de registro y documentación de las operaciones y de custodia de las inversiones; y (iii) comprobar el cumplimiento de los principios y recomendaciones contenidos en el Código de Conducta de 2019.

La unidad de cumplimiento normativo de Pactio ha emitido un informe anual, con fecha 22 de abril de 2025, en el que analiza en detalle las operaciones realizadas y su conformidad con los principios y recomendaciones del Código de Conducta de 2019 y con los criterios establecidos en la política de inversión, concluyendo que la Fundación cumple lo anterior de forma satisfactoria.

Las inversiones financieras se han llevado a cabo conforme a los principios y recomendaciones establecidos en el Código de Conducta de 2019, de manera que se trata de inversiones en relación con las cuales se han cumplido los siguientes **principios rectores**:

- **Coherencia**, que implica que la estrategia de inversión es coherente con el perfil de la Fundación y las previsiones de tesorería.

- **Liquidez**, que supone que se invierte principalmente en instrumentos financieros suficientemente líquidos. Sin perjuicio de lo anterior, por la conveniencia de disponer de activos con baja correlación respecto a las otras clases, valores o fondos de inversión armonizados, y de proteger la cartera de ciertos riesgos, se invierte también en capital privado, activos reales y *hegde funds*.

- **Diversificación**, que exige diversificar los riesgos correspondientes a las inversiones, de modo que la cartera está compuesta por una pluralidad de activos no correlacionados entre sí, de distintos emisores y con diversas características desde el punto de vista de su riesgo.

- **Preservación del capital**, que busca proteger el valor de la cartera.

Por otra parte, la Fundación lleva a cabo operaciones con instrumentos derivados que responden a una finalidad de cobertura de riesgos y de inversión. En consonancia con el Código de Conducta de 2019, estas operaciones son objeto de explicación detallada en las reuniones periódicas entre la Fundación y Pactio, donde se justifica su realización.

3.2. - Cumplimiento de los criterios establecidos en la política de inversión:

Según se ha indicado anteriormente, las inversiones financieras de la Fundación se rigen por su política de inversión.

Esta política regula de forma detallada los objetivos y riesgos de sus inversiones, indicando el tipo de activos, la concentración de riesgos, la diversificación geográfica y otras variables que se consideran relevantes, sin integrar preferencias de sostenibilidad.

La Fundación ha realizado todas las inversiones financieras conforme a los principios y recomendaciones indicados en la mencionada política, tal como resulta del informe de la unidad de cumplimiento normativo de Pactio.

De este modo, en el marco del contrato de gestión de carteras firmado entre la Fundación y Pactio, en el ejercicio 2024, la Fundación:

a) tenía establecidos sistemas de selección y gestión de inversiones proporcionados al volumen y naturaleza de las inversiones financieras realizadas;

b) ha valorado adecuadamente las inversiones conforme a los estándares de mercado y ha vigilado el cumplimiento de los principios rectores del Código de Conducta;

c) ha diversificado los riesgos en las distintas inversiones efectuadas; y

d) ha respetado los límites establecidos en su política de inversión.

Asimismo, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 20 del Reglamento de Fundaciones, se ha obtenido del Protectorado la autorización anual necesaria para realizar los actos de disposición de los títulos valores cotizados que forman parte de la dotación o están directamente vinculados al cumplimiento de los fines fundacionales. De igual forma, se ha comunicado al Protectorado, con periodicidad trimestral: (i) la situación de los títulos valores depositados en cuentas titularidad de la Fundación; (ii) las adquisiciones y enajenaciones de valores producidas durante el trimestre; y (iii) una explicación detallada de las coberturas realizadas en los mercados de futuros y opciones y cualesquiera otra de naturaleza análoga.

4.- Explicación acerca de determinadas inversiones que no cuentan con liquidez diaria:

La cartera financiera de la Fundación se compone en su gran mayoría de valores negociados en mercados regulados y en inversiones en vehículos en formato UCIT con reembolso diario. No obstante, existen una serie de posiciones en fondos no UCIT que carecen de liquidez diaria, que se detallan en el anexo a este informe.

5.- Conclusiones:

De lo anteriormente expuesto, se concluye que la Fundación se guía de manera satisfactoria por los principios y recomendaciones contenidos en el Código de Conducta de 2019 y los criterios establecidos en su política de inversión, aprobada por el Patronato.

En Madrid, a 28 de mayo de 2025.

María del Pino

María del Pino y Calvo-Sotelo
Presidenta

José Ignacio Ysasi-Ysasmendi Pemán
Secretario del Patronato

ANEXO

Explicación acerca de determinadas inversiones que no cuentan con liquidez diaria

(i) EUROFUND PRAGMA GLOBAL SICAV-SIF:

- Tipo de activo: Fondo de fondos de hedge funds. SICAV-SIF de Luxemburgo.
- Gestora: Pragma Wealth Management.
- Estructura: Fondo abierto con ventanas de liquidez trimestrales.
- Estrategia: Fondo de hedge funds con múltiples-estrategias.
- Objetivo de inversión: 8% de rentabilidad media anual a largo plazo.
- Inversión: El importe invertido en este fondo a 31 de diciembre de 2024 ascendía a 3,42 millones de euros.
- Justificación de la inversión: Se considera que este fondo de hedge funds podría aportar una rentabilidad a largo plazo superior a la de la renta variable, pero con un riguroso control del riesgo a través de diferentes estrategias. Se espera que la rentabilidad del fondo mantenga una baja correlación con el comportamiento de los mercados de capitales.

(ii) PRIME CAPITAL AM BLUE CHIP LTD:

- Tipo de activo: Fondo de fondos de hedge funds, domiciliado en Islas Caimán.
- Gestora: Prime Capital AM.
- Estructura: Fondo abierto con ventanas de liquidez trimestrales.
- Estrategia: Fondo de hedge funds con múltiples-estrategias.
- Objetivo de inversión: 7% de rentabilidad media anual a largo plazo.
- Inversión: El importe invertido en este fondo a 31 de diciembre de 2024 ascendía a 2,65 millones de euros.
- Justificación de la inversión: Fondo de fondos hedge, cuenta con un riguroso proceso de selección de fondos, cuyo tamaño medio se sitúa en torno a $10.000M, con track records consistentes y dificultad de acceso. Muchos de los fondos en los que está invertido son a su vez fondos cerrados a nuevos inversores. Se espera que la rentabilidad del fondo tenga baja correlación con el comportamiento de los mercados financieros.

(iii) AXA CORE EUROPE FUND:

- Tipo de activo: Fondo inmobiliario, SICAV-SIF de Luxemburgo.
- Gestora: AXA.
- Estructura: Fondo abierto con ventanas de liquidez cada trimestre, sujetas a unos límites.
- El horizonte de inversión se sitúa por encima de los 7 años.
- Estrategia: Activos inmobiliarios Core o de alta calidad en Europa.
- Objetivo de inversión: Obtener una rentabilidad media anual del 6%-7%.
- Inversión: El importe invertido en este fondo a 31 de diciembre de 2024 ascendía a 1,71 millones de euros.
- Justificación de la inversión: Axa Core Europe Fund es un fondo abierto que invierte en inmuebles de gran calidad en ubicaciones de alta demanda y siempre en zonas consolidadas urbanísticamente en Europa. Invierte de forma diversificada, pero con un enfoque prioritario en el mercado de oficinas. Este producto contribuirá a una mayor diversificación de riesgos en la cartera y se confía en que pueda aportar una rentabilidad

anualizada del 6-7%, incluyendo en esa cifra el pago de un dividendo anual en el entorno del 3,5-4%.

(iv) KANAM SPEZIAL GRUNDINVEST FOND:

- Tipo de activo: Fondo inmobiliario cerrado, con domicilio en Alemania.
- Gestora: KanAm Grund Institutional Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH.
- Estructura: Fondo cerrado en proceso de liquidación final.
- Estrategia: Mercado inmobiliario europeo.
- Inversión: El importe invertido en este fondo a 31 de diciembre de 2024 ascendía a 0,07 millones de euros. Esta cantidad está pendiente de devolución, dentro del proceso de liquidación del fondo, una vez que su horizonte temporal ha llegado a su fin.
- Justificación de la inversión: Este fondo se suscribió en el año 2008 para diversificar la cartera con exposición al mercado inmobiliario europeo.

(v) UBS REAL ESTATE FUNDS SELECTION - GLOBAL:

- Tipo de activo: Fondo inmobiliario, SICAV-SIF de Luxemburgo.
- Gestora: UBS.
- Estructura: Fondo abierto con ventanas de liquidez mensuales, sujetas a unos límites.
- El horizonte de inversión se sitúa por encima de los 5 años.
- Estrategia: Fondo de fondos inmobiliarios Core o de alta calidad a nivel global.
- Objetivo de inversión: Obtener una rentabilidad media anual superior al 5%, con un pago de dividendo anual aproximado del 2,5%.
- Inversión: El importe invertido en este fondo a 31 de diciembre de 2024 ascendía a 1,12 millones de euros.
- Justificación de la inversión: UBS Real Estate Funds Selection Global es un fondo abierto que invierte (a través de otros fondos) en inmuebles de gran calidad y en zonas consolidadas urbanísticamente a nivel global. Puede invertir en fondos cerrados hasta un 20% cuando la inversión no se pueda canalizar a través de fondos abiertos. Toda la exposición a divisa está cubierta en euros.

(vi) PORTFOLIO ADVISORS PRIVATE EQUITY FUND IX L.P., subfondo de PORTFOLIO ADVISORS ICAV:

- Tipo de activo: Fondo de fondos de private equity, domiciliado en Delaware, EEUU.
- Gestora: Portfolio Advisors LLC.
- Estructura: Fondo cerrado con horizonte temporal de largo plazo (10-12 años).
- Estrategia de private equity: Buyout segmento middle market en EEUU.
- Objetivo de inversión: Obtener una rentabilidad superior al índice S&P 500 a largo plazo. El fondo de fondos combina la inversión en primario (85% de los compromisos totales), con la inversión en secundario (15%), esta última con un enfoque oportunista.
- Importe invertido: El compromiso de inversión es de 1,5 millones de dólares, de los cuales, a 31 de diciembre de 2024, se habían desembolsado 1,07 millones de dólares y presentaba una valoración de 1,53 millones de dólares.
- Justificación de la inversión: Este fondo debería proporcionar una rentabilidad a largo plazo superior a la de la renta variable cotizada. El fondo se centra en compañías pequeñas y medianas en EEUU, lo cual implica un universo muy amplio de oportunidades, en el que existe un mayor alineamiento con el fundador de las empresas en las que se invierte. Además, las valoraciones suelen ser más reducidas al existir menos competencia con otros inversores.

(vii) EMBARCADERO PANTHEON CO-INVERSIÓN GLOBAL, FCR:

- Tipo de activo: Fondo de coinversión de private equity, domiciliado en España como FCR (Fondo de capital riesgo).
- Gestora: Embarcadero Capital, SGEIC, S.A.
- Estructura: Fondo cerrado con horizonte temporal de largo plazo. Duración de 10 años desde primer cierre y posibilidad de incrementarla en 3 periodos consecutivos de 1 año.
- Estrategia de private equity: Co-inversión global (foco en USA y Europa).
- Objetivo de inversión: Obtener una rentabilidad superior a los mercados cotizados con menor volatilidad, creando una cartera diversificada de co-inversiones en private equity, invirtiendo en paralelo y pari passu al fondo de coinversiones Pantheon Global Co-investments Opportunities. Las estrategias en las que se enfoca son "buyout" (75%), "growth" (20%) y "special situations" (5%).
- Importe invertido: El compromiso de inversión es de 1,2 millones de euros, de los cuales, a 31 de diciembre de 2024, se habían desembolsado 1,04 millones de euros y presentaba una valoración de 1,32 millones de dólares.
- Justificación de la inversión: Se trata de un fondo que permite apalancarse en la experiencia de Pantheon en co-inversiones para, con unas comisiones reducidas, poder diversificar de forma muy eficiente el riesgo gestor de las inversiones.

(viii) FIVE ARROWS SECONDARY OPPORTUNITIES VI SCSP:

- Tipo de activo: Se trata de un fondo de secundarios, domiciliado en Luxemburgo.
- Gestora: Rothschild & Co Merchant Banking.
- Estructura: Fondo cerrado con horizonte temporal de largo plazo. Duración de 10 años desde último cierre y con posibilidad de extensiones.
- Estrategia de private equity: Fondo enfocado en operaciones de secundario GP-Led.
- Objetivo de inversión: Obtener una rentabilidad superior a los mercados cotizados de renta variable. La estrategia en secundarios se centra en las operaciones GP-Led, dentro de los segmentos small y middle market y en las estrategias buyout y growth.
- Importe invertido: El compromiso de inversión es de 2 millones de euros, de los cuales, a 31 de diciembre de 2024, se habían desembolsado 510.000 euros y presentaba una valoración de 523.187 euros.
- Justificación de la inversión: Con este fondo se busca invertir en una cartera diversificada que lleve a cabo en torno a 20 transacciones y que proporcione exposición a más de 100 compañías.

(ix) GOLDMAN SACHS VINTAGE REAL ESTATE PARTNERS III (INTERNATIONAL) OFFSHORE SCSP:

- Tipo de activo: Se trata de un fondo de secundarios de inmobiliario, domiciliado en Luxemburgo.
- Gestora: Goldman Sachs Asset Management.
- Estructura: Fondo cerrado con horizonte temporal de largo plazo. Duración de 10 años desde el último cierre y posibilidad de incrementarla en 4 periodos consecutivos de 1 año.
- Estrategia de private equity: Fondo de inmobiliario de secundarios.
- Objetivo de inversión: El objetivo del fondo de secundarios es invertir en los diferentes segmentos del mercado: Core, valor añadido y oportunista. El foco geográfico es Europa (40-50%) y Estados Unidos (30-40%).

- Importe invertido: El compromiso de inversión es de 1,5 millones de dólares, de los cuales, a 31 de diciembre de 2024, se habían desembolsado 0,06 millones de dólares.
- Justificación de la inversión: En el sector inmobiliario, hay expectativas de que los altos tipos de interés conduzcan a un entorno de restructuraciones corporativas en el que surjan muchas oportunidades de inversión. Por ello, los fondos de secundarios tendrán acceso a un mayor número de oportunidades.

(x) STEPSTONE SENIOR CORPORATE LENDING FUND III:

- Tipo de activo: Fondo de deuda privada, centrado en coinversiones y domiciliado en Irlanda.
- Gestora: StepStone.
- Estructura: Fondo cerrado con un horizonte temporal de largo plazo. Cuenta con un período de inversión de 3 años a partir del último cierre, seguido de un período de desinversión adicional de 4 años.
- Estrategia de private debt: El fondo llevará a cabo su estrategia de inversión combinando operaciones de coinversión (80-90%) y de mercado secundario (10-20%), principalmente en el mercado norteamericano. Una parte relevante de las coinversiones (60-70%) se realizará a través de las denominadas StepStone Co-Investment Accounts (más de 40), lo que permitirá invertir de forma más eficiente y a menor coste.
- Objetivo de inversión: Obtener una rentabilidad media anual neta del 7% al 8%.
- Importe invertido: El compromiso de inversión asciende a 2,3 millones de euros, de los cuales, al 31 de diciembre de 2024, se habían desembolsado 1,4 millones.
- Justificación de la inversión: Se trata de un activo con un perfil de riesgo inferior al del private equity, que permite obtener ingresos periódicos desde las fases iniciales de la inversión y ofrece un plazo de inversión y desinversión más corto que el de otros activos privados.

(xi) VÄRDE CREDIT PARTNERS:

- Tipo de activo: Se trata de un fondo de crédito domiciliado en las Islas Caimán.
- Gestora: Värde Partners.
- Estructura: Fondo abierto con ventanas de liquidez trimestrales.
- Estrategia: El fondo invierte de forma activa en emisiones de crédito líquido cotizado.
- Objetivo de inversión: 10% de rentabilidad media anual a largo plazo.
- Importe invertido: Se han invertido 1,65 millones de dólares.
- Justificación de la inversión: Se trata de un fondo que permite aprovechar la experiencia de la gestora Värde en la inversión en emisiones de crédito, ya que está especializada en este segmento de la renta fija, cuenta con un sólido historial de 30 años y gestiona fondos por un total de 13 mil millones de dólares.

(xii) HARBOURVEST PARTNERS XIII US FLAGSHIP AIF SCSP:

- Tipo de activo: Fondo de fondos de private equity, domiciliado en Luxemburgo.
- Gestora: HarbourVest Partners, LLC.
- Estructura: Fondo cerrado con horizonte temporal de largo plazo (10-12 años).
- Estrategia de private equity: Se trata de un fondo de fondos, enfocado fundamentalmente en Estados Unidos, que combina las estrategias de buyout (70%) asignando mayor peso a fondos subyacentes de los segmentos small and medium buyout, y venture/growth (30%).

- Objetivo de inversión: Obtener una rentabilidad superior al índice S&P 500 a largo plazo.
- Importe invertido: El compromiso de inversión asciende a 2,5 millones de dólares, de los cuales, al 31 de diciembre de 2024, no se había realizado ningún desembolso.
- Justificación de la inversión: La inversión en este fondo se justifica por su potencial de generar retornos superiores a largo plazo en comparación con la renta variable cotizada. La combinación de estrategias de buyout, small cap y venture/growth, junto con la inversión en mercados primarios, secundarios y en inversiones directas, proporcionará un elevado nivel de diversificación que permitirá mantener un riesgo acotado. Además, la gestora cuenta con un sólido historial de más de 40 años invirtiendo en los distintos segmentos del private equity a lo largo de diversos ciclos de mercado.