



FUNDACIÓN RAFAEL DEL PINO
FUNCIÓN DE CONTROL INTERNO

INFORME ANUAL 2025

La Unidad de Cumplimiento normativo de Pactio Gestión SGIIC, S.A.U., en adelante “**Pactio**”, entidad delegada de la función de Control Interno de la Fundación Rafael del Pino, en adelante “**Fundación**”, emite este informe anual correspondiente al ejercicio 2025 en cumplimiento con las disposiciones establecidas en los apartados segundo y tercero del Código de Conducta relativo a las inversiones de las entidades sin ánimo de lucro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en adelante “**CNMV**”, y en relación al cumplimiento de la Política de Inversión de la cartera financiera de la Fundación para la selección y gestión de las inversiones, en adelante la “**Política de Inversión**”.

El control financiero y la auditoría de cuentas es responsabilidad de BDO Auditores S.L.P.

1. Medios y organización

La Fundación tiene encomendada la gestión de su cartera de inversión a Pactio, entidad autorizada para la prestación del servicio de gestión de carteras y sometida a la supervisión de la CNMV.

Pactio dispone de los medios humanos y técnicos adecuados en relación con la naturaleza, volumen y complejidad de las actividades que realiza para la Fundación, garantizando la adecuada segregación de funciones dentro de la organización, especialmente de las funciones de gestión, administración y control.

Pactio dispone de personal con las cualificaciones, los conocimientos y la experiencia necesarios para prestar el servicio de gestión de cartera que Fundación tiene contratado.

En cumplimiento de los preceptos del Código de Conducta y dado el volumen significativo de la cartera de inversión, la Fundación tiene delegada la función de Control Interno en la Unidad de Cumplimiento normativo de Pactio para comprobar el cumplimiento de su Política de Inversión y asegurar que cuenta en todo momento con un sistema adecuado de registro y documentación de las operaciones y de custodia de las inversiones.

La Unidad de Cumplimiento normativo de Pactio cuenta con suficiente autoridad e independencia para desarrollar esta función.

2. Código de Conducta

De acuerdo con lo establecido en el Código de Conducta, se considera buena práctica que la Fundación tenga definida una Política de Inversión que especifique los objetivos y riesgos de sus inversiones, indicando el tipo de activos, la concentración de riesgos, el plazo de las inversiones, la diversificación geográfica o cualquier otra variable relevante para la gestión de activos.

La Política de Inversión y la selección de activos en la cartera de la Fundación se basa en los principios de coherencia, liquidez, diversificación y preservación del capital indicados en el Código de Conducta

2.1. Principio de liquidez

Se invierte principalmente en instrumentos financieros suficientemente líquidos, esto es, la inversión se realiza en valores negociados en mercados regulados y en instituciones de inversión colectiva armonizadas (UCITS) con reembolso diario.

2.2. Principio de diversificación

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. La cartera está formada en su mayoría por fondos de inversión armonizados y ETFs lo que se considera especialmente apropiado dado el carácter diversificado que tienen estos activos.

2.3. Principios de coherencia y preservación del capital

La gestión de la cartera es coherente con la obtención de rentabilidad y mantenimiento del patrimonio a fin de asegurar el cumplimiento de los objetivos fundacionales.

3. Política de Inversión

La Fundación cuenta con una Política de Inversión que establece los criterios de inversión de la cartera financiera con el fin de generar la mayor rentabilidad posible a un nivel de riesgo razonable. La Política de Inversión es aprobada por el Patronato de la Fundación y revisada periódicamente.

Los principios esenciales de la Política de Inversión son los siguientes:

3.1. Diversificación de las inversiones

- Diversificación por clase de activos: Tendrá como objetivo modular la evolución de la rentabilidad a lo largo de los años, protegiéndola de cambios abruptos en su valor.
- Diversificación geográfica: Se construirá considerando EEUU, Europa y Japón como los principales mercados, pero incluyendo en menor medida en el universo de inversión el resto de países desarrollados y emergentes.
- Diversificación por gestores: Una parte de esas inversiones podrán concretarse a través de gestores terceros.

Se adjunta Anexo I en el que se refleja la correcta diversificación de las inversiones.

3.2. Estrategias alternativas

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 *private equity*, activos reales y *hedged funds*.

Se puede invertir un máximo del 30% del patrimonio en activos de gestión alternativa, es decir, fondos de retorno absoluto y/o *hedged funds*, *private equity* y fondos de materias primas o incluso fondos cerrados que pueden conllevar la falta de liquidez diaria. Esta falta de liquidez se considera compensada por las mayores expectativas de rentabilidad.

Se adjunta Anexo I en el que se reflejan las inversiones realizadas en estrategias alternativas cumpliendo en todo momento con los límites autorizados.

3.3. Operaciones con instrumentos derivados

Las operaciones realizadas con instrumentos derivados responden a una finalidad de cobertura y de inversión. Para la realización de estas operaciones, Pactio deberá obtener la aprobación explícita previa del Patronato o de la Comisión Ejecutiva.

Ver desglose de instrumentos derivados al cierre del ejercicio en el anexo I del informe.

3.4. Otros aspectos relevantes del proceso inversor

- Ejecución de las operaciones: Pactio cuenta con una política de mejor ejecución que tiene por finalidad permitir a Pactio actuar en defensa del mejor interés para la Fundación cuando Pactio (i) da órdenes de ejecución a otras entidades por cuenta de la Fundación; y (ii) procura de forma consistente obtener el mejor resultado posible para la Fundación en la ejecución, teniendo en cuenta diferentes factores, tales como el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden.
- Preferencias de sostenibilidad: De conformidad con el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR), se entiende por inversión sostenible una inversión en una actividad económica que contribuye a un objetivo medioambiental o social.

Pactio ha facilitado a la Fundación un test sobre preferencias de sostenibilidad. La finalidad de esta información es que Pactio pueda ofrecer a la Fundación productos ajustados a sus preferencias. La Fundación no ha manifestado interés en integrar las preferencias de sostenibilidad en las decisiones de inversión por lo que Pactio ha adoptado una posición neutral.

Con independencia de que la Fundación no haya declarado preferencias de sostenibilidad, Pactio realiza un informe en materia de sostenibilidad de la cartera gestionada que, con periodicidad trimestral facilita a la Fundación.

3.5. Inversiones en activos de gestión alternativa aprobadas durante 2025

- Stepstone Senior Corporate Lending Fund III: Fondo de deuda privada, centrado en coinversiones y secundarios, domiciliado en Irlanda cuya estrategia que combina operaciones de coinversión (80-90%) y de mercado secundario (10-20%), principalmente en el mercado norteamericano. El importe comprometido inicial para esta inversión ascendía a 2.300.000 euros y en 2025, el compromiso de inversión se incrementó en un 1 millón de euros adicionales.
- Alpinvest Secondaries Fund (Lux Euro Feeder) VIII, SCSP: Fondo de fondos de secundarios, domiciliado en Luxemburgo gestionado por Alpinvest, una de las principales gestoras de inversiones en activos privados, perteneciente al grupo Carlyle. Se trata de un fondo de secundarios, que se espera esté distribuido en un 65% en transacciones de secundario tradicional lideradas por el vehículo (LP Led) y un 35% en transacciones lideradas por el gestor (GP Led). El importe comprometido para esta inversión asciende a 3 millones de euros.
- Prime Capital Blue Chip: Fondo de fondos de *hedge funds*. En cartera desde agosto de 2021 suponía, aproximadamente, un porcentaje del 2,2% sobre el patrimonio gestionado. En 2025, se incrementó el compromiso de inversión en 1 millón de euros lo que supondrá un porcentaje de inversión de un 3% sobre el patrimonio gestionado.

4. **Control permanente del Código de Conducta y de la Política de Inversión**

Durante el ejercicio y con periodicidad mensual Pactio ha realizado trabajos de control permanente en relación con el grado de cumplimiento del Código de Conducta y de la Política de Inversión en vigor.

5. **Grado de cumplimiento del Código de Conducta y de la Política de Inversión**

Los resultados de los controles han sido comunicados a la Fundación sin haber sido detectados incumplimientos o discrepancias con el mandato otorgado.

6. **Conclusión**

El cumplimiento de los principios y recomendaciones contenidos en el Código de Conducta relativo a las inversiones de las entidades sin ánimo de lucro, así como el cumplimiento de los criterios y límites de inversión de la cartera financiera establecidos en la Política de Inversión de la Fundación se considera **SATISFACTORIO**.

Madrid, 14 de abril de 2026



Beatriz Merlo

Responsable de Cumplimiento Normativo

ANEXO I

CONTROL DE RIESGOS

“El control de riesgos de la cartera es un objetivo prioritario y se mantendrá un seguimiento continuo sobre su volatilidad y Value at Risk”.

RENTABILIDAD Y RIESGOS*	
Año 2025:	10,75%
VaR diversificado (95%)	2,23%
VaR no diversificado (95%):	4,20%
CVaR (99%):	3,97%

*Fuente para medición de riesgos: Intermoney Valora Consulting.

ASSET ALLOCATION

• DIVERSIFICACIÓN POR CLASES DE ACTIVOS

“La diversificación por clases de activos tiene como objetivo modular la evolución de la rentabilidad a lo largo de los años, protegiéndola de cambios abruptos en su valor”.

POR CLASE DE ACTIVO	% sobre total cartera
Renta Variable cotizada de países desarrollados	44,44%
Renta Variable cotizada de países emergentes	9,14%
Renta Fija con grado de inversión	20,12%
Renta Fija High Yield	3,01%
Renta Fija mercados emergentes	3,67%
Fondos de Retorno Absoluto	4,12%
Hedge Funds	5,56%
Private Equity	2,96%
Deuda Privada	1,52%
Materias primas	2,43%
Fondos Inmobiliarios	2,29%
Derivados	0,00%
Efectivo/tesorería	0,75%
TOTAL POR CLASE DE ACTIVO	100,00%

Control diversificación por clase de activo: correcto

• DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

“La diversificación geográfica se construirá considerando EEUU, Europa y Japón como los principales mercados, pero incluyendo en menor medida en el universo de inversión el resto de países desarrollados y emergentes”.

POSICIONES DIRECTAS	% sobre total cartera
Europa	3,96%
EEUU	3,70%
Japón	0,00%
Emergentes	0,00%
Resto	0,00%
	7,65%
FONDOS	% sobre total cartera
Europa	25,25%
EEUU	27,94%
Japón	3,72%
Emergentes	12,81%
Resto (HY, RA, etc)	21,88%
	91,60%

POLÍTICA DE INVERSIÓN

MERCADO MONETARIO	% sobre total cartera
	0,75%
TOTAL POR DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA	100,00%

Control diversificación geográfica: correcto

• FONDOS DE INVERSIÓN

“Se invertirá preferentemente a través de fondos de inversión y ETFs (...) La selección de fondos de inversión tendrá preferencia por fondos UCITS, con liquidez diaria”.

FONDOS UCITS	% sobre total cartera
Fondos UCITS (valoración diaria)	72,72%
Fondos UCITS (valoración semanal)	0,00%
	72,72%
FONDOS GESTIÓN ALTERNATIVA	% sobre total cartera
Fondos Gestión Alternativa (valoración diaria)	4,45%
Fondos Gestión Alternativa (valoración semanal)	0,99%
Fondos Gestión Alternativa (valoración mensual)	10,13%
Fondos Gestión Alternativa (valoración trimestral)	3,31%
	18,88%
TOTAL INVERSIÓN EN FONDOS	91,60%

Control inversión en fondos: correcto

CRITERIOS DE INVERSIÓN Y SELECCIÓN DE ACTIVOS

• EFECTIVO-TESORERÍA

“Las exigencias de liquidez hacen recomendable que se mantenga un cierto porcentaje del capital en Cash o equivalente.”

MERCADO MONETARIO / CUENTAS CORRIENTES	% en cartera
EUR	0,36%
USD	0,39%
TOTAL TESORERÍA	0,75%

Control efectivo-tesorería (banda 0%-20%) : correcto

• RENTA VARIABLE

“La estrategia de crecimiento prudente se correspondería con una exposición a renta variable global en torno al 50%-55%, pudiendo oscilar en la banda 40%-70% atendiendo al posicionamiento táctico que en cada momento aconsejen las circunstancias de mercado.”

INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE POR TIPO ACTIVO	% sobre total cartera
Renta Variable (directa)	7,65%
Renta Variable (a través de IIC)	45,92%
TOTAL RENTA VARIABLE POR TIPO ACTIVO	53,58%

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA RENTA VARIABLE	% sobre total cartera
Renta Variable Europa	9,09%
Renta Variable Japón	3,72%
Renta Variable EEUU	31,64%
Renta Variable Emergentes	9,14%
TOTAL RENTA VARIABLE POR DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA	53,58%

Control activos – renta variable: correcto

POLÍTICA DE INVERSIÓN

• **RENTA FIJA**

“El importe total de activos de renta fija, no será inferior al 20% ni superior al 50% de la cartera de la Fundación”.

INVERSIÓN EN RENTA FIJA POR TIPO ACTIVO	% sobre total cartera
Renta Fija (directa)	0,00%
Renta Fija (a través de IIC)	26,80%
TOTAL RENTA FIJA POR TIPO ACTIVO	26,80%

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA RENTA FIJA	% sobre total cartera
Renta Fija Pública (España y Europa)	8,76%
TOTAL DEUDA PÚBLICA UE	8,76%
Renta Fija “High Yield”	3,01%
Renta Fija Emergentes	3,67%
Renta Fija Corporativa	11,36%
RESTO INVERSIÓN EN RENTA FIJA	18,04%
TOTAL RENTA FIJA POR DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA	26,80%

Control activos – renta fija: correcto

“La calidad crediticia de la cartera de renta fija deberá ser “Investment Grade” en un rango al menos del 35% de dicha cartera de renta fija”.

Control calidad crediticia : No hay posiciones de renta fija en cartera

• **ESTRATEGIAS ALTERNATIVAS**

“La inversión en fondos de los denominados de gestión alternativa se mantendrá por debajo del 30% del patrimonio. En este tipo de fondos se incluyen los fondos de retorno absoluto y/o hedge funds, los de capital privado y las materias primas. La inversión en alternativos podrá conllevar la inversión en fondos sin liquidez diaria o incluso fondos cerrados (como por ejemplo private equity)”.

INVERSIÓN EN ESTRATEGIAS ALTERNATIVAS			
INVERSIÓN EN FONDOS RETORNO ABSOLUTO	% sobre total cartera	DESGLOSE INVERSIÓN FONDOS RETORNO ABSOLUTO	% sobre total cartera
Fondos Retorno Absoluto	4,12%	LUMYNA-BOFA MLCX Commodity Alpha UCITS Fund	0,94%
		Lumyna Marshall Wace Tops UCITS Fund EUR B (acc)	1,08%
		Varde Credit Partners	1,12%
		Schroder GAIA Cat Bond	0,99%
		TOTAL FONDOS RETORNO ABSOLUTO	4,12%
INVERSIÓN EN FONDOS RETORNO ABSOLUTO	% sobre total cartera	DESGLOSE INVERSIÓN HEDGE FUNDS	% sobre total cartera
Hedge Funds	5,56%	Multibrand Pragma Global	2,70%
		Prime Capital AM Blue Chip Ltd	2,10%
		Prime Capital Blue Chip Provisional I2	0,76%
		TOTAL HEDGE FUNDS	5,56%
INVERSIÓN EN PRIVATE EQUITY	% sobre total cartera	DESGLOSE INVERSIÓN PRIVATE EQUITY	% sobre total cartera
Private Equity	2,96%	Portfolio Advisors Private Equity Fund IX	0,92%
		Embarcadero Pantheon Co-inversión Global, FCR	0,93%
		Five Arrows Secondary Opportunities VI SCSP	0,49%
		HarbourVest Partners XIII US Flagship	0,01%
		AlpInvest Secondaries Fund VIII SCSp	0,61%
		TOTAL CAPITAL PRIVADO	2,96%

INVERSIÓN EN DEUDA PRIVADA	% sobre total cartera	DESGLOSE INVERSIÓN DEUDA PRIVADA	% sobre total cartera
Deuda Privada	1,52%	StepStone Senior Corporate Lending III	1,52%
		TOTAL DEUDA PRIVADA	1,52%
INVERSIÓN EN COMMODITIES	% sobre total cartera	DESGLOSE INVERSIÓN COMMODITIES	% sobre total cartera
Commodities	2,43%	Xtrackers Physical Gold ETC	1,82%
		UBS ETF CICI Composite SF UCIT	0,61%
		TOTAL COMMODITIES	2,43%
INVERSIÓN EN FONDOS INMOBILIARIOS	% sobre total cartera	DESGLOSE INVERSIÓN EN FONDOS INMOBILIARIOS	% sobre total cartera
Fondos inmobiliarios	2,10%	KanAm SPEZIAL grundinvest Fond	0,04%
		AXA CoRE Europe Fund S.C.S., SICAV-SIF	1,23%
		Goldman Sachs Vintage Real Estate Partners III	0,19%
		UBS Global Real Estate	0,82%
		TOTAL FONDOS INMOBILIARIOS	2,29%
TOTAL INVERSIÓN EN ESTRATEGIAS ALTERNATIVAS			18,88%

Control inversión en fondos alternativos: correcto

- DERIVADOS CON FINALIDAD DE COBERTURA**

“La exposición mediante instrumentos derivados se toma en cuenta para el cálculo de los rangos máximos y mínimos definidos para cada activo en el Asset Allocation Estratégico, de forma que siempre se respete tanto en su límite máximo y mínimo”.

Futuros con finalidad de cobertura: no hay posiciones en cartera

“En el caso de las coberturas con opciones, el coste máximo en primas anuales se limitará al 0,5% del patrimonio de la Fundación.”

Opciones con finalidad de cobertura: no hay posiciones en cartera

“Acerca de los futuros de divisa, el nivel de exposición podrá ser, como máximo, del 20% del patrimonio de la Fundación.”

INVERSIÓN EN DERIVADOS FUTUROS DE DIVISA	% apalancamiento sobre patrimonio
Futuro EUR/USD marzo 2026	3,26%

Derivados divisa con finalidad de cobertura: correcto.