

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

**1.- Marco regulatorio:**

La disposición adicional tercera de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero (en adelante, "Ley 44/2002"), bajo la rúbrica de "restricciones relativas a las inversiones financieras temporales de entidades sin ánimo de lucro", y con el fin de reforzar la transparencia en el ámbito de las fundaciones y demás entidades sin ánimo de lucro, encomendó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, "CNMV"), al Banco de España y al Ministerio de Economía, que cada uno, dentro del ámbito de su supervisión, aprobara los códigos de conducta en los que se incluyesen las reglas y principios específicos a los que debían ajustarse las inversiones financieras temporales.

En cumplimiento del mandato anterior, el Consejo de la CNMV adoptó un Acuerdo de fecha 20 de noviembre de 2003 por el que se aprobaba el Código de conducta de las entidades sin ánimo de lucro para la realización de inversiones temporales (en adelante, el "Código de Conducta de 2003").

Asimismo, el Consejo de Gobierno del Banco de España, en su sesión de 19 de diciembre de 2003, adoptó la resolución de que el código de conducta de las entidades sin ánimo de lucro para la realización de inversiones temporales en el ámbito del mercado de valores aprobado por el Consejo de la CNMV el 20 de noviembre de 2003, y referido en el párrafo anterior, fuese de aplicación en sus mismos términos a las inversiones financieras temporales de las entidades sin ánimo de lucro *"en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución y que no estén sujetas a las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores"*.

Por su parte, el artículo 25 del Real Decreto 1337/2005, de 11 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de fundaciones de competencia estatal (en adelante, el "Real Decreto 1337/2005"), establece que anualmente, el patronato debe emitir un informe acerca del grado de cumplimiento por parte de la fundación de los códigos de conducta aprobados en desarrollo de la disposición adicional tercera de la Ley 44/2002. Dicho informe debe ser remitido al Protectorado junto con las cuentas anuales. En el mencionado informe deben especificarse las operaciones que se hayan desviado de los criterios contenidos en los códigos y las razones que lo justifican.

Dando cumplimiento a lo establecido en el párrafo final del apartado 2.II.3 del Código de 2003 fueron aprobadas por parte del Patronato de la Fundación las reglas internas para la selección y gestión de inversiones. Dichas reglas han sido modificadas en algunas ocasiones, la última de las cuales tuvo lugar en la reunión del Patronato de la Fundación celebrada el día 11 de diciembre de 2018. Copia de dichas reglas internas y sus sucesivas modificaciones ha sido, oportunamente, remitida al Protectorado y a la CNMV.

La disposición adicional tercera de la Ley 44/2002 fue derogada mediante el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, cuya disposición adicional quinta se pronuncia en los mismos términos que la derogada disposición adicional tercera de la Ley 44/2002.

Por último, la CNMV, mediante Acuerdo de 20 de febrero de 2019 ha actualizado el Código de Conducta de 2003 y ha aprobado el 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 fue publicado en el Boletín Oficial del Estado (en adelante, el "BOE") el día 5 de marzo de 2019.

El Código de Conducta de 2019 establece, por lo que a los efectos del 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 contenidos en ...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."*

## **2.- Aplicación del Código de Conducta de 2019 por parte de la Fundación Rafael del Pino:**

La Fundación Rafael del Pino (en adelante, la "Fundación"), en cumplimiento de lo dispuesto en el Código de Conducta de 2019, viene aplicando los principios y recomendaciones contenidos en el mismo desde la fecha de su publicación en el BOE, esto es, el día 5 de marzo de 2019.

En cumplimiento de lo dispuesto en el Código de Conducta de 2019, se transcriben, a continuación, los acuerdos adoptados por el Patronato de la Fundación, en su reunión celebrada el día 4 de junio de 2019, en relación al asunto objeto de este informe:

*"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)".*

- *“Adoptar las medidas conducentes a seguir los principios y recomendaciones del Acuerdo. [...]”*
- *“Aprobar las siguientes nuevas reglas para la selección y gestión de inversiones: [...]”*

### **3.- Explicación del grado de cumplimiento en el pasado ejercicio 2018 por parte de la Fundación de las normas para la selección y gestión de inversiones <sup>1</sup>:**

Con objeto de dar cumplimiento a lo indicado anteriormente, a continuación, se explica el grado de cumplimiento por parte de la Fundación en el pasado ejercicio 2018 de las reglas para la selección y gestión de las inversiones financieras.

En cumplimiento de las reglas de la Fundación para la selección y gestión de inversiones, vigentes durante el ejercicio 2018, la Fundación ha realizado todas las inversiones financieras temporales conforme a los principios y recomendaciones indicados en las mencionadas reglas aprobadas por su Patronato.

De este modo, en el ejercicio 2018, la Fundación:

- a) tenía establecidos sistemas de selección y gestión de inversiones proporcionados al volumen y naturaleza de las inversiones financieras temporales realizadas, solicitándose al Protectorado y obteniéndose de éste la autorización anual necesaria para realizar los actos de disposición de los recursos fundacionales.

Asimismo, trimestralmente se ha comunicado al Protectorado, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 20 del Real Decreto 1337/2005: (i) la situación de los títulos valores cotizados 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.

- b) ha valorado adecuadamente, en todo momento, la seguridad, liquidez y rentabilidad que ofrecieron las distintas posibilidades de inversión, y se ha vigilado siempre que se produzca el necesario equilibrio entre dichos tres principios, atendiendo a las condiciones del mercado en el momento de la contratación.
- c) ha diversificado los riesgos en las distintas inversiones efectuadas.
- d) ha respetado los límites establecidos en las reglas internas para la selección y gestión de inversiones aprobadas por el Patronato de la Fundación.

En concreto, a 31 de diciembre de 2018, respecto de las inversiones de la Fundación:

---

<sup>1</sup> Tal y como permite el Código de Conducta de 2019, en el presente informe anual, correspondiente al ejercicio 2018, la Fundación ha tomado como referencia el Código de Conducta de 2003.



- a) El importe total de activos financieros en valores de renta fija, no fue inferior al 20%, ni superior al 50%. (Estos límites no se aplican para deuda emitida por el Reino de España y otros Estados Europeos).
- b) El importe total de activos de renta variable no fue inferior al 20%, ni superior al 70%.
- c) El importe de las inversiones en otros activos alternativos no fue superior al 20%. Por activos alternativos se entiende las inversiones en fondos de *private equity*, fondos de deuda privada, fondos inmobiliarios, fondos de materias primas y *hedge funds*.
- d) Se utilizaron "instrumentos derivados" con ánimo de cobertura de riesgos de valores de renta fija y variable, así como de inversión para la optimización de la liquidez. En el segundo supuesto (inversión para la optimización de la liquidez), exclusivamente se utilizaron con el límite de un 20% de apalancamiento sobre el valor de la cartera y con un plazo máximo de dos años de vencimiento.
- e) La calidad crediticia de la cartera de renta fija fue de "Investment Grade" en un rango al menos del 25% y el resto en un *rating* medio igual o superior a BB y mínimo de B.

Adicionalmente, como se ha indicado anteriormente, de manera trimestral, la Fundación ha informado al Protectorado, entre otros, sobre las coberturas realizadas en los mercados de futuros y opciones y cualesquiera otra de naturaleza análoga.

Los siguientes cuadros reflejan el grado de cumplimiento, a 31 de diciembre de 2018, de las reglas internas aprobadas por el Patronato de la Fundación, de acuerdo con lo indicado anteriormente:

DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE ACTIVO		Limitaciones internas a la inversión
RENDA FIJA	46,457%	* Renta Fija : no será inferior al 20% ni superior al 50% (excluyendo deuda emitida por el Reino de España y resto de países europeos)
RENDA VARIABLE	40,703%	* Renta Variable : no será inferior al 20% ni superior al 70%
ACTIVOS ALTERNATIVOS	8,404%	* Activos alternativos (HF, commodities, PE) : no será superior al 20%
MERCADO MONETARIO	4,017%	

**Nota : Los fondos están incluidos en las categorías de renta fija o renta variable según su política de inversión**



CLASIFICACION POR RATING (RENTA FIJA)			Cumplimiento de las limitaciones internas a la inversión
AAA	5.998.605,73	13,54%	* Calidad crediticia "Investment Grade ": 69,95%
AA+	0,00	0,00%	
AA	0,00	0,00%	
AA-	0,00	0,00%	
A+	0,00	0,00%	
A	0,00	0,00%	
A-	4.626.872,58	10,44%	
BBB+	5.749.326,10	12,97%	
BBB	4.837.246,87	10,92%	
BBB-	9.784.262,54	22,08%	
BB+	6.634.393,96	14,97%	* Calidad crediticia "No Investment Grade ": 30,05%
BB	1.647.930,04	3,72%	
BB-	4.166.346,95	9,40%	
B+	867.592,04	1,96%	
B	0,00	0,00%	
B-	0,00	0,00%	
NR	0,00	0,00%	
	<b>44.312.576,81</b>		

#### 4.- Explicación detallada sobre una serie de inversiones que la Fundación realizó y/o se había comprometido a realizar en el ejercicio 2018:

(i) 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.
- Importe invertido: 442 mil euros. Este importe es la cantidad que a 31 de diciembre de 2018 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 al mercado inmobiliario europeo. El fondo invierte principalmente en oficinas de países dentro de la zona euro. De manera ocasional, podrá también adquirir locales comerciales y hoteles.

(ii) PA US MIDDLE BUYOUT FUND IX, 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.
- Importe comprometido: 1,5 millones de dólares estadounidenses. A 31 de diciembre de 2018 se habían invertido 176 mil euros en el fondo. El resto del compromiso se irá desembolsando a lo largo de 4 – 5 años.



- Justificación de la inversión: Iniciar un programa de inversión en *private equity* por medio de un fondo de fondos, considerando que su rentabilidad debería superar a largo plazo 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.

(iii) 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 mensuales.
- Estrategia: Multi-estrategia. Fondo de *hedge funds* con múltiples-estrategias.
- Objetivo de inversión: 8% de rentabilidad media anual a largo plazo.
- Importe invertido: 2 millones de euros.
- Justificación de la inversión: Este fondo de *hedge funds* confiamos que proporcione en el largo plazo rentabilidades superiores a la renta variable, pero con un riguroso control del riesgo a través de coberturas orientadas a amortiguar las posibles caídas del mercado. Así mismo, esperamos que la rentabilidad del fondo mantenga una baja correlación con el comportamiento de los mercados de capitales.

(iv) 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%.
- Importe comprometido: 2 millones de euros. A 31 de diciembre de 2018 no se había realizado ninguna inversión todavía.
- 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 nuestra cartera y confiamos 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%.



(v) Schroder Gaia Two Sigma Diversified:

- Tipo de activo: Fondo UCITS de Luxemburgo, con objetivo de Retorno Absoluto.
- Gestora: Schroders y Two Sigma
- Estructura: Fondo abierto, UCITS con ventanas de liquidez semanal.
- Estrategia: Fondo de multi-estrategias de trading sistemático y de tipo *market neutral*.
- Objetivo de Inversión: Rentabilidad media anual del 6%-7%.
- Importe invertido: 1,27 millones de euros a 31 de diciembre de 2018.
- Justificación de la inversión: El Fondo tiene como objetivo proporcionar crecimiento de capital de forma des-correlacionada del comportamiento de los mercados. El fondo invierte en mercados de renta variable, bonos y divisas utilizando modelos informáticos. Para ello utiliza una combinación de estrategias de mercados de renta variable estadounidense neutra y macro global. La estrategia neutral de mercado de acciones busca obtener beneficios tomando posiciones en acciones infravaloradas y sobrevaloradas en el mercado de renta variable. La estrategia macro global es una mezcla de los modelos Fundamental y técnico y busca aprovechar los cambios en los precios globales de los activos.

(vi) Select Equity Long Short UCITS Sub-Fund X1:

- Tipo de activo: Fondo UCITS de Luxemburgo, con objetivo de Retorno Absoluto.
- Gestora: Select Equity.
- Estructura: Fondo abierto, UCITS con ventanas de liquidez semanal.
- Estrategia: Fondo *long-short* de renta variable de EEUU.
- Objetivo de inversión: Rentabilidad media anual del 6%-7%.
- Importe invertido: 1,155 millones de euros a 31 de diciembre de 2018.
- Justificación de la inversión: Este fondo contribuirá a reducir el riesgo de la cartera, manteniendo un objetivo de rentabilidad en línea con la renta variable de EEUU. Al tratarse de un fondo *long-short*, el riesgo o exposición neta a la renta variable se mantiene en su caso en el entorno del 65%-85. Históricamente ha mantenido entre 40-70 posiciones largas y 45-75 posiciones cortas. El fondo es de alta convicción por lo que las principales 15 posiciones pueden representar el 60% del fondo.

Las anteriores inversiones en activos alternativos no UCITS o UCITS sin liquidez diaria, no superaban el 10% de la cartera financiera de la Fundación y se mantendrán en cartera hasta la primera de las siguientes fechas: la de vencimiento de la respectiva inversión o la de decisión de transmisión de la inversión a un tercero, a juicio de la entidad gestora de la cartera de la Fundación, atendiendo a las circunstancias de la inversión y del mercado.

## 5.- Conclusiones:

De lo anteriormente expuesto, se concluye que la Fundación se guía, en la selección y gestión de sus inversiones financieras, por los siguientes **principios rectores**:



- **Seguridad**, al valorar la recuperación de la inversión en el plazo de vencimiento previsto.
- **Liquidez**, que supone tener en cuenta la posibilidad de hacer efectiva la recuperación de la inversión en el momento deseado.
- **Rentabilidad**, que implica relacionar el coste de la inversión con los beneficios generados por la misma.
- **Diversificación**, que exige distribuir adecuadamente las inversiones entre diferentes valores, activos financieros y emisores, de forma que se repartan los riesgos.
- **No especulación**, que implica que en todo momento se evitará la realización de operaciones que respondan a un uso meramente especulativo de los recursos financieros. A estos efectos, son objeto de especial explicación las operaciones realizadas en los mercados de futuros y opciones y cualesquiera otra de naturaleza análoga.

El presente informe pone de manifiesto la transparencia informativa con la que trabaja la Fundación. En particular, se ha hecho referencia a los sistemas de selección y gestión de las inversiones financieras, así como al detalle de las posiciones mantenidas por la Fundación en las inversiones incluidas en el ámbito de aplicación de los códigos de conducta aprobados por la CNMV. Asimismo, se ha informado de la realización y justificación de determinadas operaciones efectuadas y se ha explicado y justificado, de manera detallada, su realización y los beneficios que aportarán a la Fundación.

En Madrid, a 4 de junio de 2019.

VºBº  
La Presidenta

José Ignacio Ysasi-Ysasmendi Pemán  
Secretario del Patronato