

# Política de Inversión de la cartera financiera de la Fundación Rafael del Pino

El propósito de este documento es establecer los criterios de inversión de la cartera financiera de la *Fundación Rafael del Pino* (en adelante, la Fundación). La Política de inversión de la cartera financiera de la Fundación (en adelante, la Política de Inversión) es aprobada por el Patronato de la Fundación y revisada periódicamente a fin de asegurar que no deja de satisfacer las necesidades institucionales y que tiene en cuenta la situación de los mercados financieros.

## 1. El capital fundacional

La Fundación es una organización no lucrativa incluida entre las entidades reguladas por la Ley de Fundaciones y clasificada e inscrita en el Registro de Fundaciones de competencia estatal con el número de registro 479.

Desde el inicio de sus actividades efectivas, el resultado de la gestión de su capital fundacional (*Endowment*) ha permitido a la Fundación impulsar un conjunto de programas, en su mayoría programas propios, orientados a los siguientes objetivos:

- Formar dirigentes españoles, actuales y futuros;
- Impulsar la iniciativa individual, los principios del libre mercado y la libertad de empresa;
- Fomentar la actividad emprendedora y el uso de nuevas tecnologías;
- Contribuir a mejorar la salud y las condiciones de vida de los ciudadanos;
- Mejorar el conocimiento de la Historia de España y proteger el patrimonio cultural español.

## 2. Funciones y responsabilidades

### 2.1 El Patronato

El Patronato es el máximo órgano de gobierno del capital fundacional y, por tanto, el responsable último de todos los activos de la Fundación.

Mediante la aprobación de esta *Política de Inversión*, el Patronato establece los objetivos de inversión financiera a largo plazo y orienta la selección de activos (*asset allocation*), así como las cuestiones fundamentales relacionadas con la gestión de cartera que, en buena medida, determinarán el resultado final.

El Patronato ha nombrado a Pactio Gestión SGIIC, S.A. como entidad gestora de la cartera (en adelante, la Entidad Gestora), con mandato de gestión discrecional. La relación entre el Patronato y la Entidad Gestora se regulará mediante el oportuno contrato de gestión de cartera de inversión.

Adicionalmente, el Patronato podrá dotarse del asesoramiento que considere oportuno en materia de inversiones. Para ello, podrá contratar consultores externos, en caso necesario, o subcontratar a empresas especializadas en algunas tareas concretas.

## 2.2. La Comisión Ejecutiva

La Comisión Ejecutiva tiene entre sus funciones garantizar el cumplimiento de esta Política de Inversión.

## 2.3. El Comité Asesor de Inversiones

Con el objetivo de reforzar su asesoramiento en materia de inversiones financieras del capital fundacional, el Patronato promovió la creación, en el año 2023, de un *Comité Asesor de Inversiones* (CAI), con las siguientes funciones:

- Asesorar al Patronato sobre objetivos de inversión y perfiles de riesgo adecuados;
- Contribuir al diseño del *Asset Allocation Estratégico (AAE)*;
- Analizar y evaluar los resultados de la gestión financiera de la cartera de inversión.

# 3. Política de Inversión

## 3.1 Objetivos de inversión

El capital fundacional tiene un horizonte de inversión de largo plazo, con el objetivo de generar la mayor rentabilidad posible a un nivel de riesgo aceptable. En este contexto, los principales factores que definen los objetivos de inversión financiera son:

- Aportar una fuente de liquidez estable para financiar las actividades de la Fundación;
- Mantener, en la medida de lo posible, el poder adquisitivo del patrimonio tras descontar gastos e inflación; y
- Maximizar el beneficio ajustado al riesgo asumido.

La cartera se estructura para generar resultados que sean coherentes con las necesidades de financiación anuales de los diferentes proyectos de la Fundación.

## 3.2 Gestión del riesgo y diversificación

La política de inversión y la selección de activos en la cartera de la Fundación se basará en los principios de coherencia, liquidez, diversificación y preservación del capital.

A la hora de evaluar riesgos, la Entidad Gestora en su ejecución, y el CAI en su labor de asesoramiento, tendrán en consideración, entre otros, los siguientes factores: la situación económica general; los posibles efectos de la inflación y la deflación, la política monetaria; las consecuencias fiscales derivadas de las decisiones que se hayan tomado o de las estrategias de inversión; la rentabilidad esperada; y las necesidades de liquidez.

La política de distribución de la Fundación cumplirá, en todo caso, con el mínimo fijado por la Ley, sin disminuir el nivel de impacto social logrado por la Fundación.

Si bien el Patronato es consciente de la importancia de preservar el capital fundacional, también reconoce la necesidad de asumir la volatilidad asociada a ciertos activos, así como otros riesgos adicionales, tales como: el riesgo implícito de los propios activos y otros riesgos de mercado; el riesgo de país; los riesgos de tipos de cambio; el riesgo de insolvencia de los gestores; etc. Todos estos riesgos serán tenidos en cuenta por la Entidad Gestora a la hora de tomar decisiones y proponer la selección de activos, y en todo momento se seguirán indicadores objetivos que ayuden a evaluar los factores de riesgo.

A la hora de gestionar los riesgos de iliquidez y de tipo de cambio, es decir de equilibrar los ingresos y gastos en divisas y de reducir el riesgo de cambio, la Entidad Gestora deberá tener en cuenta que los gastos de la Fundación se denominan, no solo en euros, sino también en otras divisas, en especial, dólares norteamericanos y libras esterlinas.

El principio de preservación de capital desaconseja el uso de apalancamiento financiero o la realización de operaciones especulativas intradía o de muy corto plazo, por lo que, en general, se evitarán dichas operaciones. En concreto, para recurrir a apalancamiento directo de estas operaciones, la Entidad Gestora deberá obtener la aprobación explícita previa del Patronato o de la Comisión Ejecutiva. No obstante, la Entidad Gestora podrá operar con derivados, tanto negociados en mercados organizados, como *over the counter* (no negociados en mercados organizados) con la finalidad de cobertura y de inversión.

Se realizará una evaluación fiscal de todas las inversiones, evitando estructuras o vehículos desfavorables o poco ventajosos.

El control de riesgos de la cartera es un objetivo prioritario y se mantendrá un seguimiento continuo sobre su volatilidad y *Value at Risk*. La Entidad Gestora facilitará de forma trimestral un informe de riesgos elaborado por una entidad independiente que incluirá la información mencionada sobre volatilidad y *Value at Risk* de la cartera financiera.

### 3.3 *Asset Allocation* (Asignación de activos por clase)

La cartera financiera estará compuesta de forma prioritaria por activos líquidos, ya sean valores o fondos de inversión, y estará suficientemente diversificada mediante posiciones en activos cuya evolución esté debidamente descorrelacionada, evitando la concentración de riesgos.

La estructura de la cartera tomará como objetivo una rentabilidad que combine apreciación de capital y obtención de rentas provenientes del cobro de dividendos o intereses. La estrategia de crecimiento prudente buscará proteger el valor del capital a largo plazo mediante una correcta diversificación de las inversiones en tres vertientes:

- Diversidad de clases de activos;
- Diversidad geográfica, invirtiendo con un enfoque global;
- Diversidad de gestores.

La diversificación por clases de activos tendrá como objetivo modular la evolución de la rentabilidad a lo largo de los años, protegiéndola de cambios abruptos en su valor. Se incluirán las siguientes clases de activos:

- Renta Variable Cotizada de Países Desarrollados;
- Renta Variable Cotizada de Países Emergentes;
- Fondos de Retorno Absoluto (*hedge funds* y fondos UCITS);
- Renta Fija de Grado de Inversión;
- Renta Fija *High Yield*;
- Renta Fija de Mercados Emergentes;
- Capital Privado (fondos de *private equity*, *private debt* e inmobiliarios);
- Materias Primas (fondos, ETCs u otras estructuras financieras);
- Otros activos alternativos, incluidos los derivados y cualquier otro activo que se considere apropiado para la consecución de los objetivos;
- Divisas.

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.

La diversificación por gestor implica que, independientemente de quien sea la Entidad Gestora de la cartera de inversiones, una parte de esas inversiones podrán concretarse a través de gestores terceros (fondos de renta variable, renta fija y retorno absoluto). El recurso a estos gestores externos se articulará a través de la Entidad Gestora.

Se invertirá primordialmente a través de fondos de inversión y ETFs, pero también se podrán seleccionar directamente valores de renta fija o renta variable sobre los que exista suficiente convicción sobre sus expectativas de rentabilidad. La utilización de ETFs buscará reducir los gastos de gestión en áreas donde no exista la convicción de que la gestión activa pueda aportar mejores rentabilidades. La selección de fondos de inversión tendrá preferencia por fondos UCITS, con liquidez diaria.

Se evitará la inversión en activos altamente especulativos, o sobre los que no haya transparencia/visibilidad y otorga una posición dominante a los activos de renta variable como activo *core*, al ser éste el de mayor rentabilidad a largo plazo.

En este sentido, el Patronato es consciente de que el sesgo de renta variable, a pesar de la diversificación introducida por otras clases, somete a la cartera financiera a la alta volatilidad de las bolsas y es consciente de que existe una alta probabilidad de tener años con rentabilidades negativas, en los que no se deberá reaccionar de manera inmediata y tener en cuenta un horizonte de inversión a largo plazo.

La estrategia de inversión se concretará en un *Asset Allocation Estratégico*, que tomará en consideración las recomendaciones del CAI. Este *Asset Allocation Estratégico* servirá como *benchmark* para evaluar la labor de la Entidad Gestora a un plazo de 1, 3 y 5 años.

El peso de cada activo del *Asset Allocation Estratégico* podrá moverse dentro de los rangos establecidos para adecuarse a las condiciones de mercado. Estos rangos se adjuntan (Anexo I) al final del documento junto con el *Asset Allocation Estratégico*.

#### 4. Gestión de la cartera financiera

##### 4.1 Medición de resultados: benchmarks.

Se establecerá un proceso de *benchmarking* de forma sistemática con otros fondos que sean comparables en cuanto a su filosofía de preservación de capital a largo plazo y con el *Asset Allocation Estratégico* definido (Anexos I y II).

El objetivo de medir los resultados es garantizar que la gestión de la cartera en su conjunto (y de cada tipo de activos en particular) es adecuada y el resultado apropiado para cada clase. El CAI analizará, en cada una de sus reuniones trimestrales, los resultados de las inversiones llevadas a cabo por la Entidad Gestora y comunicará sus conclusiones a la Comisión Ejecutiva y al Patronato, en su caso.

Sin embargo, teniendo en cuenta la naturaleza a largo plazo de ciertas estrategias, se entiende que pueda ser necesario un cierto período de tiempo, incluso de varios años, para una evaluación justa de la estrategia o de la consecución de los rendimientos esperados. En estos casos, se establecerá un periodo de “n” años (o un ciclo de mercado completo) para la correcta evaluación.

El CAI evaluará los resultados globales en relación con los *benchmarks* establecidos para la cartera financiera en su conjunto:

- el *objetivo de rentabilidad a largo plazo* evaluado en períodos de, como mínimo, 5 años;
- el *benchmark de la cartera* (representado por los índices de referencia para cada clase de activos con los pesos indicados en el AAE) que debe evaluarse durante periodos de hasta 5 años;
- y la comparativa de fondos incluidos en el Anexo II.

##### 4.2 Selección de gestores externos

La selección de gestores externos se llevará a cabo en aquellos casos en los que exista una convicción fundada de que el gestor será capaz de superar a su índice de referencia.

El Patronato espera que la selección de gestores sea congruente con los valores de la Fundación y acorde con los principios de inversión ética y responsable. Periódicamente, se realizará un análisis específico sobre estas cuestiones y las capacidades específicas de cada gestor.

#### 5. Parámetros principales y criterios de inversión y selección de activos

Valor promedio del patrimonio financiero contable a 31 de diciembre de los ejercicios de 2021, 2022 y 2023: 114,54 millones de euros

##### Efectivo-Tesorería

Las exigencias de liquidez hacen recomendable que se mantenga un cierto porcentaje del capital en *Cash* o equivalente. Se tratará de obtener la mayor retribución posible de los depósitos de estos saldos de tesorería.

##### Renta Variable

La necesidad de generar rendimientos para poder mantener el poder adquisitivo justifica un claro sesgo a renta variable. La distribución existente entre privada y cotizada se justifica, en parte, por un criterio de liquidez.

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. Estos porcentajes son, en todo caso, revisables si hubiera factores de riesgo que así lo aconsejaran.

### Renta fija

El deseo de proteger parcialmente la cartera de grandes caídas y, en general, amortiguar la volatilidad, explica la presencia de la 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.

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

### Estrategias alternativas

La conveniencia de disponer de activos con baja correlación respecto a las otras clases, y de proteger la cartera de ciertos riesgos, aconseja asignar un porcentaje a capital privado, activos reales y *hedge funds*.

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*). El inconveniente de la mayor iliquidez de estos activos se considera que quedará sobradamente compensado por sus mayores expectativas de rentabilidad y su descorrelación frente al resto de la cartera.

En el caso de invertir en activos privados o fondos cerrados, la Entidad Gestora llevará a cabo una *due diligence* sobre los aspectos fundamentales de la entidad, tanto cualitativos (propiedad y estructura corporativa, estilo y política de inversión, composición del equipo de inversión y porcentaje del patrimonio personal de los gestores invertido en la empresa, etc.) como cuantitativos (activos bajo gestión en la gestora y en la estrategia específica, rentabilidad histórica y volatilidad, estructura de comisiones, etc.).

### 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. Por otro lado, en el caso de las coberturas con opciones, el coste máximo en primas anuales se limitará al 0,5% del patrimonio de la Fundación.

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

ANEXO I  
*Benchmark*

| Asset Allocation Estratégico |                     |                   |                                                        |      |                       |
|------------------------------|---------------------|-------------------|--------------------------------------------------------|------|-----------------------|
|                              | Peso<br>estratégico | Rangos<br>gestión | BENCHMARK / ASSET ALLOCATION ESTRATÉGICO               |      |                       |
|                              |                     |                   | Nombre                                                 | Peso | Comentarios           |
| Renta variable               | 55%                 | 40% / 70%         | MSCI World ACWI                                        | 55%  | Renta variable global |
| Renta fija                   | 31%                 | 20% / 50%         | Barclays Euro Aggregate Bond                           | 21%  | Bonos                 |
|                              |                     |                   | Barclays Global High Yield Euro Hedged TR              | 5%   | High yield            |
|                              |                     |                   | Barclays Global Emerging Markets Aggregate Euro Hedged | 5%   | Deuda emergentes      |
| Activos alternativos         | 14%                 | 0% / 30%          | Bloomberg Macro Multi-Strategy Hedge Fund Index        | 8%   | Retorno absoluto      |
|                              |                     |                   | Bloomberg Private Capital Index                        | 4%   | Capital privado       |
|                              |                     |                   | Bloomberg Real Estate Private Equity Index             | 2%   | Real estate           |
| Liquidez                     | 0%                  | 0% / 20%          |                                                        |      |                       |

NOTA:

Este cuadro, hasta el momento, no ha sido objeto de aprobación por el Patronato. Pactio elabora los documentos de *asset allocation* y *benchmarks* para su gestión, que son revisados anualmente por parte de la gestora.

En caso de que se desee incorporar este tipo de cuadro a la Política de Inversión, debe ser aprobado anualmente por el Patronato.

## ANEXO II

### Comparativa con otros fondos

|                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------|
| <b>PEER GROUP MIXTOS MODERADOS</b>                                       |
| Invesco Global Income Fund/Luxembourg                                    |
| JPMorgan Investment Funds - Global Income Fund                           |
| M&G Lux Investment Funds 1 - M&G Lux Dynamic Allocation Fund             |
| Capital International Fund - Capital Group Global Allocation Fund Lux    |
| BlackRock Global Funds - Global Allocation Fund                          |
| BNY Mellon Global Funds PLC - Global Real Return Fund EUR                |
| UBS Lux Strategy Fund - Balanced EUR                                     |
| DP Global Strategy L - Medium                                            |
| Goldman Sachs Patrimonial Balanced                                       |
| Franklin Templeton Investment Funds - Franklin Diversified Balanced Fund |
| Albus FI                                                                 |
| DJE - Zins & Dividende                                                   |
| AXA Investment Managers Paris - AXA Optimal Income                       |
| UBS Lux Strategy Xtra Sicav - Balanced EUR                               |
| <b>PEER GROUP SICAVs</b>                                                 |
| Brunara SA SICAV                                                         |
| Kalyani SICAV SA                                                         |
| Morinvest SICAV SA                                                       |
| Cartera Bellver SICAV SA                                                 |
| Inversiones Naira SICAV SA                                               |
| <b>Endowment March</b>                                                   |
| March Endowments                                                         |