



POLÍTICA DE INVERSIÓN

Marco de gestión e inversión financiera

Fundación Caja Navarra

Marzo 2025



ÍNDICE

1. Antecedentes
2. Marco Regulatorio
3. Objetivo del Documento
4. Órganos de Gobierno y Gestión
5. Política de Inversión
 - 5.1. Política de Inversión Socialmente Responsable
 - 5.2. Control de riesgos: criterios de diversificación y liquidez
 - 5.3. Modelo de relación con los proveedores financieros: asesoramiento, delegación o ejecución.
 - 5.4. Política de gestión táctica y rangos de actuación
 - 5.5. Distribución entre instrumentos de gestión activa y pasiva
 - 5.6. Criterios de eficiencia: control de costes y fiscalidad
 - 5.7. Política de gestión de divisas
 - 5.8. Criterios de apalancamiento
 - 5.9. Criterios de rebalanceo
6. Asignación Estratégica de Activos
7. Regla de gasto



1. ANTECEDENTES

La Fundación Caja Navarra (en adelante, la Fundación o FCN) es una fundación privada, sin ánimo de lucro, que, de acuerdo con sus Estatutos, aprobados por el Patronato de la Fundación el 30 de mayo de 2022, **tiene como finalidad contribuir al progreso social, económico y cultural de Navarra a través del fomento de proyectos, propios o en colaboración, encaminados a responder a los retos sociales que contribuyan a mejorar la calidad de vida de las personas, apoyando especialmente a los colectivos más vulnerables.**

La **misión** de la Fundación es aportar soluciones ante los nuevos retos sociales y culturales, generando ecosistemas de trabajo y cooperación dirigidos a atender las necesidades de las personas.

La **visión** de la Fundación es ser un referente para Navarra en el análisis de tendencias y cambios sociales y culturales, así como en la puesta en marcha de programas dinámicos e innovadores con los que afrontarlos.

El patrimonio de la Fundación está destinado al cumplimiento de sus fines fundacionales. Este objetivo debe conjugarse en un doble plano que permita, tanto la financiación de la actividad de la Fundación como la preservación de su patrimonio en el largo plazo.

2. MARCO REGULATORIO

La actividad de inversión financiera desarrollada por parte de la Fundación queda sometida al Código de Conducta relativo a las inversiones de las entidades sin ánimo de lucro (en lo sucesivo, el Código de Conducta), aprobado mediante acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de 20 de febrero de 2019 (BOE 05/03/2019) ~~y~~ que se adjunta como Anexo 1.

El ámbito de aplicación del Código de Conducta se extiende, entre otros, a las inversiones realizadas en Instrumentos financieros tal y como quedan definidas en el Anexo de Instrumentos Financieros de la Ley del Mercado de Valores, al que se remite su artículo 2 y que se adjunta a este documento como Anexo 2.

El Código de Conducta contempla una serie de "Principios y Recomendaciones", así como unas disposiciones sobre ~~el su~~ seguimiento ~~de éste~~.

Dentro de los "Principios y Recomendaciones" se distinguen a su vez dos bloques diferenciados. De una parte, los referidos a (i) "Medios y organización" y, por otra, a (ii) "Política y selección de las inversiones".

- **Medios y organización**

1. **Medios internos:** se contará con los medios materiales y humanos suficientes y



dotados de la suficiente experiencia y conocimiento técnico.

2. **Asesores externos:** se recomienda la incorporación de asesores externos con el adecuado nivel de competencia profesional y bajo un marco de independencia.
3. **Comité de Inversiones:** cuando la cartera de inversión exceda los 10 millones de euros, se recomienda la constitución de un Comité de Inversiones, conformado al menos por tres miembros, dos de los cuales, deberían contar con la experiencia y conocimientos técnicos suficientes.
4. **Función de control Interno:** también aplicables a aquellas entidades con una cartera de inversión superior a los 10 millones de euros. Deberían asegurar el cumplimiento de las políticas de inversión bajo un principio de autoridad e independencia.

- **Política de selección de inversiones**

Como principio general se recomienda el desarrollo y adopción de una política de inversión ajustada a los objetivos fundacionales que contemple, entre otros: objetivos, riesgos, plazo y criterios de diversificación.

Asimismo, se identifican los objetivos de (i) seguridad, (ii) liquidez y (iii) rentabilidad, debiéndose ponderar el adecuado equilibrio entre ellos dentro del proceso de toma de decisiones.

Por último, se recogen específicamente como principios inspiradores de las inversiones en instrumentos financieros, los siguientes:

1. **Principio de coherencia:** El perfil y la duración de las inversiones se ajustará a la duración de los pasivos y las previsiones de tesorería.
2. **Principio de liquidez:** como regla general, se invertirá en instrumentos suficientemente líquidos.
3. **Principio de diversificación:** Se invertirá en una cartera con pluralidad de activos de diferentes emisores y tipos de riesgo.
4. **Principio de preservación de capital:** se prestará especial importancia a la preservación de capital.

- **Seguimiento del Código**

Los órganos de gobierno de las entidades sujetas deberán presentar un Informe con carácter anual, detallando el grado de cumplimiento de los criterios y principios del Código de Conducta. Este informe se pondrá a disposición, tanto del Protectorado como del público en general. En el caso de que la Fundación cuente con una web propia, el informe deberá publicarse en la misma.



3. OBJETIVO DEL DOCUMENTO

El propósito de este documento es ofrecer un marco de actuación en el ámbito de la inversión financiera, uniforme y de carácter estable a través de una Política de Inversión para la Fundación Caja Navarra.

El contenido y desarrollo de este documento se ha llevado a cabo conforme a las directrices establecidas en el Código de Conducta aprobado por la CNMV.

De acuerdo con lo anterior, el documento describe de forma detallada:

- Los órganos de gobierno y gestión de la FCN (Apartado 4).
- Criterios de la Política de Inversión (Apartado 5).
- La asignación estratégica de activos de la Política de Inversión (Apartado 6).

La determinación de esta Política permitirá, entre otros aspectos, (1) establecer los objetivos específicos que se pretenden alcanzar a través del patrimonio financiero de la Fundación y (2) conformar un marco de actuación y referencia para los órganos de gobierno y gestión de la Fundación.

La Política de Inversión ofrece un marco de actuación que pretende ser estable, recogiendo visiones de largo plazo. No obstante, no puede renunciarse a cierta flexibilidad en la aplicación práctica de estos principios. Por ello, la Estrategia de Inversión deberá revisarse con carácter anual, aunque se mantenga una visión de largo plazo (3-5 años).

4. ÓRGANOS DE GOBIERNO Y GESTIÓN

- El **Patronato**, en cuanto máximo órgano de gobierno de la Fundación, ostenta las más amplias facultades de disposición y administración. Su misión es velar por la sostenibilidad de la entidad y de sus bienes y derechos, adoptando, en todo momento y circunstancia las actuaciones que sean necesarias o convenientes. En consecuencia, el Patronato es el responsable último de definir y aprobar una política de inversión ajustada a los objetivos fundacionales.
- La **Comisión Económica** es un órgano delegado de la Fundación al que, de conformidad con lo dispuesto en sus Estatutos, le corresponden, entre otras funciones, la de proponer al Patronato la política de inversión de la Fundación, así como la aprobación de operaciones financieras propuestas por la dirección general que se ajusten a la política previamente establecida.



Otra de las funciones previstas para esta Comisión es la de conocer, de manera periódica, la evolución del patrimonio de la Fundación, por lo que se encargará de revisar las decisiones de inversión realizadas con la frecuencia oportuna y, al menos, una vez al año.

- La Comisión Económica se constituye asimismo como Comité de Inversiones, en cumplimiento de la recomendación prevista en el Código de Conducta. El **Área de Patrimonio** es la responsable de desarrollar la estrategia de inversión consistente con esta política, de la definición del sistema de reporting así como del seguimiento de las inversiones y del portafolio. Reportará a la Comisión Económica sobre las inversiones realizadas con la frecuencia oportuna y, al menos, una vez al semestre.

La ejecución de las operaciones de inversión se realizará por la persona responsable del Área de Patrimonio y/o por la dirección general, con los límites y formas de actuación que, en su caso, determine el Patronato.

- **Función de Control Interno:** el Área de Patrimonio ejercerá la función de control interno para comprobar el cumplimiento de la Política de Inversión y asegurar de que existe en todo momento un sistema adecuado de registro y documentación y de custodia de las operaciones y de las inversiones, de acuerdo con lo establecido en el Código de Conducta, informando con la periodicidad adecuada a la Comisión Económica. Dicha función podrá delegarse o compartirse con entidades especializadas.

Adicionalmente, el Área de Patrimonio presentará a la Comisión Económica un **Informe Anual** detallado y claro acerca del grado de cumplimiento de los principios y recomendaciones contenidos en el Código de Conducta. Se especificarán las operaciones que se hayan separado de las recomendaciones del Código de Conducta y de la presente política de inversión, así como las razones de ello. El informe será aprobado por el Patronato de la Fundación y se hará público a través del Portal de Transparencia de la Fundación

- **Asesoramiento externo:** La Fundación, siguiendo las recomendaciones del Código de Conducta contará con el apoyo y asesoramiento de equipos externos en el desarrollo de su actividad de inversiones, que ofrezcan suficientes garantías de competencia profesional y de independencia. Estos equipos trabajarán siguiendo las indicaciones del Área de Patrimonio, prestándole apoyo y soporte en labores de asesoramiento y consultoría sobre la actividad de gestión patrimonial y financiera. Algunos de los servicios que deberán cubrir estos equipos serán:
 - Planificación financiera y asignación estratégica de activos. Asistencia en la definición de la política de inversión.
 - Consolidación de posiciones y *reporting* unificado.
 - Control operativo de posiciones en las distintas entidades con las que pueda colaborar la Fundación.
 - Asistencia en funciones de control interno.



- Consultoría de inversiones financieras y no financieras, así como de operaciones de financiación.
- Soporte para definir los Mandatos de Gestión en las diferentes entidades financieras:
 - Análisis y comparativas de Mandatos de Gestión en entidades financieras.
 - Búsqueda y ayuda en la selección de entidades financieras, para la depositaría, asesoramiento y gestión de carteras, en función de sus necesidades.
 - Análisis de costes y riesgos, tanto de tipo implícito como explícito.
 - Análisis de proveedores y tipologías de productos de inversión.
 - Formación financiera y de gestión patrimonial.

5. POLÍTICA DE INVERSIÓN

5.1. Política de Inversión Socialmente Responsable

~~Numerosos países de todo el mundo reconocen la urgente necesidad de abordar los desafíos medioambientales, sociales y de buen gobierno (Environmental, Social and Governance-ESG-), y se han fijado objetivos acordados, como el Acuerdo de París y la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. La Unión Europea, sobre la base del Pacto Verde Europeo, ha asumido múltiples iniciativas y desarrollado una ambiciosa agenda regulatoria, en la que el desarrollo de las finanzas sostenibles es un pilar esencial.~~

Las finanzas sostenibles tienen por objeto la incorporación de elementos ambientales, sociales y de buen gobierno en decisiones de inversión. Con ellas, se fomenta la transparencia y la visión a largo plazo en las actividades financieras y, en definitiva, se facilita la reorientación de los flujos de capital hacia productos e inversiones que favorezcan el crecimiento sostenible.

La Fundación Caja Navarra no es ajena a esta realidad que precisamente entronca con su propio objeto fundacional, misión y visión.

Por ello, la Fundación, en su afán de contribuir a una sociedad ética, sostenible y justa, además de invertir bajo los criterios puramente financieros ha decidido incorporar de manera activa **principios de Inversión Socialmente Responsables (ISR)**.

~~En el momento actual, la ISR se encuentra en un proceso de evolución y desarrollo que avanza de manera continuada. Sin embargo, no se cuenta todavía con un marco~~



consolidado a nivel global sobre la taxonomía de la sostenibilidad o la propia ISR. Esta circunstancia se extiende a los procesos de clasificación o evaluación de las inversiones sostenibles y socialmente responsables.

Por tanto, la definición de cualquier marco de Inversión ISR debe construirse desde una perspectiva amplia y con una vocación dinámica que permita la evolución y adaptación futura del mismo. Este es el planteamiento que desde la Fundación se quiere incorporar a sus iniciativas en el ámbito de la ISR y, en concreto, a su Política de Inversión Socialmente Responsable.

En el **ámbito normativo** también se han producido avances significativos en los procesos de definición, regulación y supervisión sobre la ISR. También en este espacio existe una significativa fragmentación y falta de homogeneidad entre las distintas referencias y normas desarrolladas por organismos internacionales, europeos o de ámbito nacional.

La Fundación tendrá en cuenta las distintas iniciativas a nivel internacional, de carácter público o privado, entre otras:

- Objetivos de Desarrollo de la ONU
- Reglamento de la UE (SFDR)
- Taxonomía de la UE
- MIFID II

Desde un punto de vista de aplicación práctica, FCN ha decidido determinar sus propios objetivos de inversión ISR, principalmente, a través de los procedimientos establecidos por MIFID II a partir de 2 de agosto de 2022 (entrada en vigor del Reglamento (UE) 2021/1253 de 22 de abril de 2021).

Según la citada norma, las entidades deberán integrar las preferencias de sostenibilidad del cliente en el proceso de evaluación de la idoneidad cuando presten asesoramiento en materia de inversión o gestión discrecional de carteras. Esta evaluación tiene como objetivo recomendar o integrar en las carteras de los clientes instrumentos financieros idóneos, en el sentido de que deben estar ajustados a sus objetivos de inversión, situación financiera, conocimientos y experiencia. Su integración implicará tener en cuenta las preferencias de sostenibilidad del cliente como un elemento adicional. Así, las entidades deben primero evaluar los otros objetivos de inversión, el horizonte temporal y las circunstancias individuales del cliente o potencial cliente y después preguntarle por sus preferencias de sostenibilidad.

A estos efectos, la norma incluye una definición de lo que considera preferencias de sostenibilidad de los clientes sobre las que las entidades deberán recabar información.

Dentro de estas preferencias, la norma ofrece tres alternativas de evaluación compatibles entre sí y basadas en procesos de medición diferenciados. A través de esta evaluación, el inversor decidirá en qué medida quiere integrar en su cartera una proporción de productos

Con formato: Normal, Sangría: Izquierda: 1 cm, Espacio Después: 12 pto, Sin viñetas ni numeración

Con formato: Normal, Sangría: Izquierda: 1 cm, Sin viñetas ni numeración



ISR. Las tres modalidades parten de tres metodologías distintas a través de la que se puede evaluar los instrumentos financieros sostenibles. En concreto se atiende a:

- 1.— **Reglamento de Taxonomía:** definición de instrumentos financieros sostenibles contenida en el artículo 2, punto 1, del Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo.
- 2.— **Reglamento de Divulgación:** definición de instrumentos financieros sostenibles del artículo 2, punto 17, del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo.
- 3.— **Principales Incidencias adversas (PIAS):** califica el carácter ISR de un instrumento financiero a partir de la consideración las principales incidencias adversas en los factores de sostenibilidad, según se establece en el Reglamento de Divulgación.

De los anteriores criterios, el que está obteniendo un mayor desarrollo y aceptación es el basado en el Reglamento de Divulgación. Por este motivo, FCN ha decidido tomarlo como referencia principal.

El reglamento de Divulgación se centra en el desarrollo de las obligaciones de divulgación de información que deben adoptar los inversores institucionales (fondos de pensiones, fondos de inversión, fondos soberanos, etc.) y los gestores de activos acerca de cómo integran factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en sus procesos de gestión de riesgos. Además, se especifican los requisitos para integrar los factores ESG en las decisiones de inversión. El reglamento pretende evitar el llamado greenwashing. Es decir, que un gestor de activos se auto-etiquete como sostenible cuando no lo es.

El Reglamento de Divulgación define las inversiones sostenibles como *“inversiones en una actividad económica que contribuyan a un objetivo medioambiental, medido, por ejemplo a través de indicadores clave de eficiencia de recursos relativos al uso de la energía, de la energía renovable, consumo de materias primas, agua y suelo, producción de residuos y emisiones de gases de efecto invernadero e impacto sobre la biodiversidad y la economía circular o las inversiones en una actividad económica que contribuyan a un objetivo social y, en particular, toda inversión que contribuya a luchar contra la desigualdad, toda inversión que refuerce la cohesión social, la integración social y las relaciones laborales, o toda inversión en capital humano o en comunidades económica o socialmente desfavorecidas; siempre y cuando las inversiones no perjudiquen significativamente a ninguno de dichos objetivos y las empresas beneficiarias sigan prácticas de buena gobernanza, en particular en lo que respecta a que sus estructuras de gestión, relaciones con los asalariados y remuneración del personal pertinente sean sanas y cumplan las obligaciones tributarias”*.

Adicionalmente, el Reglamento define tres niveles distintos de alineamiento de los productos de inversión con esta definición:

- **Inversiones Artículo 9 (del Reglamento) – “Verde oscuro”:** Presenta el mayor nivel de cumplimiento. Tienen un objetivo de inversión sostenible. Su objetivo es tener un impacto positivo en asuntos ambientales o sociales. Invierte en inversiones



sostenibles, concretamente en actividades económicas que ayudan a un fin económico o social sin dañar otro fin sostenible.

- ~~Inversiones Artículo 8 – “Verde claro”~~: Ofrece un nivel de alineamiento intermedio. Se trata de productos que fomentan características sostenibles, ambientales o sociales. El objetivo es conseguir un determinado resultado ambiental o social. Invierte en actividades económicas que promueven las características ambientales o sociales marcadas por el fondo/producto. También puede invertir en otras actividades que no cumplen con los criterios ASG o inversiones sostenibles.
- ~~Inversiones Artículo 6 – Integración ESG (“Gris”)~~: Se trata de la categoría más baja. El fondo/producto considera e integra los riesgos y oportunidades de sostenibilidad (ESG) en el proceso de inversión, o bien se declara expresamente como no sostenible y explica porque no ha considerado esos criterios ASG. La construcción de la cartera puede, o no, verse afectada por la consideración de riesgos y oportunidades de sostenibilidad financieramente importantes. Ejemplo: se debe declarar no sostenible si incluye inversión en acciones como tabaqueras o extractores de carbón.

Basada en la anterior categorización, MIFID II permite cuantificar niveles objetivos de inversión ISR.

De esta manera, la Fundación Caja Navarra ha decidido establecer un objetivo aspiracional de canalizar, al menos, un 20 por 100 de su inversión a través de productos que tengan la consideración de sostenibles, de acuerdo con el Reglamento de Divulgación.

Este objetivo será revisable con carácter anual, de manera que pueda ir incrementándose a medida que se vayan reforzando los estándares de la industria y los sistemas de medición y gestión vayan alcanzando mayores niveles de eficacia y fiabilidad.

La Fundación adquiere el compromiso de encargar anualmente la redacción de un informe que evalúe la cartera patrimonial bajo criterios ESG (Environmental, Social & Government) realizada por un especialista externo. El resultado de dicho análisis se incorporará al “Informe anual de riesgos y cumplimiento de la política de inversión”, marcando como objetivo su mejora permanente.

Con formato: Espacio Después: 12 pto

Con formato: Fuente: Sin Negrita

5.2. Control de riesgos: criterios de diversificación y liquidez

1. Cuentas corrientes y depósitos

Con carácter general, no deberá superarse el 10 por 100 del total del patrimonio en cuentas corrientes o depósitos con una sola entidad.

Este importe podrá incrementarse hasta el 20 por 100 en aquellas entidades consideradas de Importancia Sistémica Mundial según el Financial Stability Board



(FSB) o, en el caso de la normativa española, aquellas consideradas por Banco de España como Otras Entidades de Importancia Sistémica (OEIS).

En el caso de tratarse de productos a plazo con vencimientos superiores a 365 días, el límite se situará en el 2,5 por 100, pudiéndose alcanzar el 5 por 100 en entidades de Importancia Sistémica Mundial o de Importancia Sistémica (OEIS).

Transitoriamente y debido a circunstancias particulares (i.e. eventos de liquidez o eventos corporativos), se podrán superar estos límites en cuenta corriente. Esta circunstancia deberá quedar corregida en el plazo de 6 meses.

2. Renta Fija

Como principio general, las inversiones en renta fija directa por parte de la FCN quedarán limitadas a activos cotizados que cuenten con un rating de grado de inversión otorgado por parte de alguna de las principales agencias crediticias del mercado.

En el caso de pérdida de la condición de grado de inversión, se procederá a transmitir la posición en un plazo máximo de 6 meses, salvo que existan circunstancias excepcionales que justifiquen una extensión.

Este principio admitirá excepciones en aquellos casos en los que las emisiones se encuentren incorporadas dentro de mandatos delegados, dónde el gestor se responsabiliza de esta decisión, así como en el caso de Instituciones de Inversión Colectiva.

Los pesos máximos por emisor deberán limitarse a los siguientes:

Rating por S&P	Gobiernos & Agencia	Corporativos
AAA	50,0%	7,5%
AA	30,0%	5,0%
A	15,0%	2,5%
BBB	5,0%	1,0%

En el caso de superarse alguno de estos umbrales, deberá ajustarse la cartera en un plazo no superior a 6 meses, salvo que existan circunstancias excepcionales que justifiquen una extensión.

Como excepción a lo anterior, la FCN podrá invertir en instrumentos de deuda o asimilados emitidos por el Gobierno de Navarra, de manera directa o indirecta, sean o no cotizados, por un importe que no supere el 15 por 100 del total de su patrimonio.

Con la excepción de los instrumentos emitidos por el Gobierno de Navarra, en la inversión directa en renta fija deberá valorarse la liquidez de las emisiones.

3. Renta Variable



Idealmente, la concentración en títulos directos de un solo valor de renta variable no deberá exceder el 2 por 100 del patrimonio total. En ningún caso la exposición podrá exceder el 5 por 100.

El total de las posiciones que representen un porcentaje superior al 2 por 100 no deberán superar el 20 por 100 del total del patrimonio de la FNC.

La inversión directa en compañías estará enfocada a valores de gran o mediana capitalización, con la suficiente liquidez (capitalización superior a 1.000 MM Eur). En el caso de justificarse participaciones en compañías de menor capitalización no deberá superarse una participación superior al 1 por 100 de su capital.

Cabe analizar separadamente el valor de CaixaBank dentro de la regla prevista en este apartado. El patrimonio financiero de la Fundación nace con una posición muy concentrada en este valor debido al origen de su dotación fundacional. Las vinculaciones con el grupo CaixaBank trascienden del ámbito financiero y se extienden también a alianzas estratégicas en materia de obra social y actividad conjunta en la Comunidad Foral con Fundación "la Caixa", vínculos que se pretenden conservar y profundizar. La Fundación ha reducido la inversión en CaixaBank en más de un 80% desde la aprobación de la política de inversión, hasta el entorno de los diez millones de acciones (10.000.000 acciones). Esta posición, que puede verse alterada en función de las necesidades y el comportamiento de los mercados, no se descarta mantenerla a futuro. En consecuencia, queda excluida de esta regla de exposición la posición en el valor CaixaBank y por tanto de la Asignación Estratégica de Activos (SAA).

4. Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)

El límite máximo de concentración en una sola IIC será del 10 por 100 para vehículos de gestión activa y del 15 por 100 para vehículos de gestión pasiva.

La exposición máxima a vehículos de inversión de una misma sociedad gestora, no deberá superar el 40%.

Por motivos de liquidez, la participación de FCN en una IIC no deberá ser superior al 5 por 100 de su volumen total.

5.3. Modelo de relación con los proveedores financieros: asesoramiento, delegación o ejecución.

Se identifican tres modalidades de servicio por parte de los proveedores:

- **Asesoramiento:** La entidad presta asesoramiento al cliente, pero es éste el que decide su ejecución en último término.



- **Delegación:** La entidad gestiona en base a un mandato determinado sin necesidad de recabar la conformidad del cliente en cada operación.
- **Ejecución:** La entidad no presta ningún tipo de servicio de asesoramiento o gestión, limitándose a operar como plataforma de ejecución.

Dentro de la política de inversión de la Fundación Caja Navarra no se ha predefinido un modelo de relación único pero se identifican los servicios de Asesoramiento y/o Delegación como propuestas de servicio de mayor valor añadido y protección para el inversor.

Esto será compatible con la operativa en mera ejecución en aquellas inversiones que por sus características lo hagan recomendable.

Desde el punto de vista de relación económica, se valorarán aquellos modelos que minimicen los potenciales conflictos de interés entre cliente y asesor. Así mismo, se tendrán en cuenta los modelos en los que se maximice la transparencia en las estructuras de costes. De acuerdo con lo anterior resultarán preferenciales, en este orden, los modelos (i) de asesoramiento independiente (según definición MIFID II) y (ii) cobro explícito.

5.4. Política de gestión táctica y rangos de actuación.

De forma complementaria a la asignación estratégica de activos, se contempla la posibilidad de incorporar decisiones de gestión táctica entendiéndose éstas como movimientos de corto o medio plazo basados en las circunstancias más inmediatas del mercado.

Las decisiones de gestión táctica podrán llevarse a cabo bajo los distintos modelos de gestión que se adopten (i.e. ejecución, asesoramiento o delegación).

En cualquier caso, estos movimientos deberán encontrarse dentro del rango de actuación establecido para la gestión táctica.

El rango adoptado tiene carácter simétrico (i.e. idéntico para incrementar o reducir el riesgo) y se sitúa en el (+/-) 20 por 100 del valor de referencia en el SAA.

Gestión Táctica			SAA	Táctica	Banda
Renta variable	Líquido	MSCI AC World Local	57,0%		
Renta variable	Líquido	MSCI Europe NR	8,0%		
TOTAL RENTA VARIABLE			65,0%	+/- 20%	45% - 85%
Renta fija	Líquido	BB Global Corporate	28,5%		
Renta fija	Líquido	BB Global High Yield	2,5%		
Renta fija	Líquido	Euro Treasury Bill	4,0%		
TOTAL RENTA VARIABLE			35,0%	+/- 20%	15% - 55%
Total			100,0%		



5.5. Criterios de rebalanceo

Los procesos de rebalanceo están orientados a corregir los niveles de exposición derivados de la desigual evolución de los distintos tipos de activos.

Como un proceso de gestión de riesgo, se adoptan las siguientes medidas de rebalanceo.

- a) Mensualmente se estudiará la desviación en la proporción renta variable / renta fija y en el caso de considerar esta, anómala, teniendo en cuenta el criterio táctico, se ajustará.
- b) Como mínimo dos veces al año se ajustarán los parámetros medios (R.V. / R.F.) salvo que exista un claro interés en mantener una posición táctica diferenciada que deberá ser explicada en el "Informe anual de riesgos y cumplimiento de la política de inversión".
- c) Se ajustará siempre que se exceda el límite del rango táctico.

~~En el caso de que el nivel de renta fija o renta variable vean alterado su nivel de exposición en un porcentaje del 10 por 100 en base mensual, se llevará a cabo un rebalanceo de la posición.~~

~~La referencia vendrá determinada por el nivel de exposición táctico en cada momento.~~

Con formato: Fuente: (Predeterminada) Segoe UI Semilight, Color de fuente: Negro

Con formato: Párrafo de lista, Numerado + Nivel: 1 + Estilo de numeración: a, b, c, ... + Iniciar en: 1 + Alineación: Izquierda + Alineación: 1,89 cm + Sangría: 2,52 cm

Criterios de rebalanceo		SAA / Táctico	Táctica	Banda
Renta variable	Líquido	MSCI AC World Local	57,0%	
Renta variable	Líquido	MSCI Europe NR	8,0%	
TOTAL RENTA VARIABLE			65,0%	+/- 10% 55% - 75%
Renta fija	Líquido	BB Global Corporate	26,5%	
Renta fija	Líquido	BB Global High Yield	2,5%	
Renta fija	Líquido	Euro Treasury Bill	4,0%	
TOTAL RENTA VARIABLE			35,0%	+/- 10% 25% - 45%
Total			100,0%	

~~Con carácter anual, también se valorará la aplicación un de proceso de rebalanceo en función de la situación de la cartera.~~

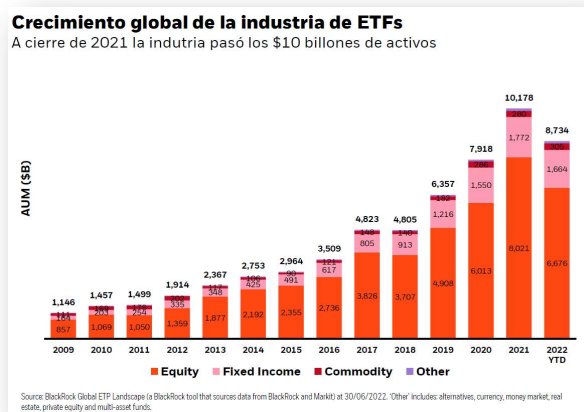
Esta política no resultará de aplicación para ajustar los niveles de exposición existentes entre activos financieros líquidos e ilíquidos. El reequilibrio entre ambas masas patrimoniales se llevará a cabo periódicamente (3 años) mediante la revisión de los compromisos futuros destinados a activos ilíquidos.

5.6. Distribución entre instrumentos de gestión activa y pasiva

~~Las soluciones de inversión de carácter pasivo se han consolidado en las dos últimas décadas como un elemento estructural de los procesos de construcción de carteras. El~~



crecimiento en gestión pasiva se ha multiplicado exponencialmente (cerca x8) desde la última crisis financiera (fuente: BlackRock Global ETP Landscape 2022).



Con formato: Izquierda

La gestión pasiva permite conseguir exposición a muy distintos tipos de activo con una estructura de costes muy ajustada. Es particularmente eficaz en aquellas estrategias dónde la generación de valor añadido por parte de los gestores activos es más compleja.

Como principio general, se tendrá en cuenta las soluciones de inversión pasiva como una alternativa para desarrollar la estrategia de inversión de FCN.

En una primera etapa se decide priorizar el uso de activos de gestión pasiva en el ámbito de la Renta Variable, aunque también podrán implementarse como parte de las carteras de renta fija o activos monetarios.

Se establece como objetivo, alcanzar la exposición del 30 por 100 sobre el total de la cartera financiera líquida en gestión pasiva productos indicados.

Por criterios de riesgo, dentro de las distintas estrategias indicadas disponibles, la inversión se canalizará hacia Fondos indicados o Exchange Trade Funds (ETFs) con réplica física. Se evitarán estrategias de réplica sintética y/o a través de derivados.

5.7. Política de gestión de divisas

Como principio general se optará por mantener la exposición a divisa cubierta en los activos de menor riesgo (i.e. activos monetarios y renta fija), permitiendo que los activos de riesgo estén invertidos en sus divisas base (i.e. renta variable y capital riesgo).



De esta manera se pretende reducir el coste derivado de las coberturas en el largo plazo, salvo en los activos de menor riesgo, dónde el elemento de riesgo divisa puede llegar a desvirtuar su naturaleza, incrementando su volatilidad.

No obstante, se establece un umbral del 40 por 100 como nivel de exposición máximo a una sola divisa dentro del patrimonio financiero líquido, de manera que una vez superado este nivel, deberán valorarse la incorporación de estrategias de cobertura.

En el ámbito del patrimonio financiero ilíquido no se valora la adopción de estrategias de cobertura dada la dificultad de su aplicación práctica.

5.8. Criterios de apalancamiento, uso de derivados y operaciones especulativas

Con carácter general, la cartera financiera no tiene previsto utilizar estrategias de apalancamiento como elemento de gestión.

~~No obstante lo anterior, podría valorarse incorporar líneas de financiación con garantía de la cartera, por ejemplo, en supuestos de necesidades temporales de liquidez de la cartera de activos ilíquidos (i.e. desajuste en la previsión de flujos de caja).~~

~~Como medida de seguridad operativa para la actividad de la Fundación y en apoyo de la política de liquidez establecida por la entidad, esta podrá establecer algún tipo de apalancamiento, préstamo, póliza de crédito..., con alguna entidad financiera de primer orden, cumpliendo las siguientes condiciones:~~

- ~~i. Importe máximo: 2% del patrimonio global.~~
- ~~ii. Periodo máximo de utilización: Al tratarse de un mero instrumento de apoyo, que en ningún caso tiene vocación de uso permanente, se establece un periodo máximo de 3 meses desde la utilización del instrumento hasta su total reposición a la entidad financiera prestataria. (Quitaría este párrafo para no pillarme los dedos con el tiempo y subiría el párrafo siguiente al punto ii)~~

~~Es por lo tanto un elemento que facilitará la gestión de la liquidez operativa de la Fundación ante imprevistos, y su uso deberá limitarse a la mayor brevedad que permita a los gestores del patrimonio de la Fundación recuperar el equilibrio de la liquidez de la entidad y la atención inmediata de sus obligaciones.~~

Respecto al uso de derivados, se contemplará cuando tenga una finalidad de cobertura.

Finalmente, se evitarán aquellas estrategias u operaciones dirigidas a la generación de ganancias en el corto plazo. En aquellos casos en los que se produzcan, deberán ser objeto de una adecuada justificación. Ejemplo de este tipo de operaciones se considerarán, entre otras:

- Operaciones intradía.

Con formato: Fuente: (Predeterminada) Segoe UI Semilight, Color de fuente: Negro

Con formato: Fuente: (Predeterminada) Segoe UI Semilight, Color de fuente: Negro

Con formato: Sangría: Izquierda: 1,25 cm

Con formato: Fuente: (Predeterminada) Segoe UI Semilight, Color de fuente: Negro



- Operaciones en los mercados de derivados que no respondan a una finalidad de cobertura de riesgos.
- Ventas en corto que no respondan a una finalidad de cobertura de riesgos.
- Contratos financieros por diferencias.

En el ámbito de la desinversión que se desarrolle sobre la participación significativa, no se descarta, sin embargo, la adopción de estrategias que incorporen productos derivados y que permitan gestionar de una manera más eficiente este proceso.

5.9. Criterios de eficiencia: control de costes y fiscalidad

Los objetivos de rentabilidad de la cartera vendrán determinados por la distribución estratégica de activos (SAA). De cara a facilitar su consecución, se identifica la necesidad de incorporar criterios de eficiencia en la gestión del patrimonio.

Con este objetivo se establecerán sistemas de control y revisión de la estructura de costes de las carteras que permitan acreditar una estructura de costes acorde con los estándares del mercado. De manera complementaria se llevarán a cabo las actuaciones necesarias para ajustar la estructura de costes agregada, siempre y cuando pueda justificarse que no menoscaba la rentabilidad potencial de la cartera o el nivel de servicio adecuado para su gestión.

Como principales elementos de coste se identifican los siguientes:

1. **Costes de Asesoramiento o Gestión:** contraprestación percibida por el asesor o gestor por las labores de asesoramiento o gestión delegada. Puede ser de carácter explícito, basada en un porcentaje sobre los activos asesorados o delegados (*Assets Under Management – AUMs*) o de carácter implícito, incorporado en el coste del producto.
2. **Costes implícitos en el producto:** Son los costes vinculados exclusivamente al propio producto de inversión. Inexistentes en la inversión directa (i.e. bonos o acciones) pero presentes en la inversión indirecta (i.e. fondos, etfs, productos estructurados, etc.).
3. **Costes operativos y transaccionales:** Gastos ligados con la operativa propia de la cartera. Los más habituales son las comisiones de compraventa, *brokerage*, custodia y/o operativa en divisa.

Tal y como se establece en el apartado 5.2., se fomentarán los modelos de servicio de carácter independiente o explícito, dónde los costes de asesoramiento o gestión deriven de un acuerdo bilateral entre las partes.

En el caso de los costes implícitos de los productos, se tratará de identificar los productos más eficientes desde una perspectiva de coste para cada una de las estrategias que se



deban implementar. Así mismo, se verificará el acceso a las clases de producto más ventajosas que se correspondan con los volúmenes de inversión de la FCN.

Por último, con carácter periódico y, al menos, de manera anual, se verificará que los principales costes operativos y transaccionales están alineados con los estándares de mercado y/o se corresponden con las condiciones acordadas con cada proveedor.

El impacto fiscal debe considerarse como un coste identificado y medible en los procesos de decisión de la gestión del patrimonio. Se implementarán las medidas o esquemas que permitan minimizar o diferir los costes fiscales. En cualquier caso, la gestión de carácter tributaria será accesoria y consecuente de la gestión del patrimonio financiero y no al revés.

6. ASIGNACIÓN ESTRATÉGICA DE ACTIVOS (SAA)

El proceso de asignación de activos se establece teniendo en cuenta su rentabilidad potencial, así como el nivel de riesgo implícita en la misma. En este proceso resulta determinante los horizontes de inversión que se establezcan, dado que el comportamiento de los activos financieros en el largo plazo presenta una mayor homogeneidad, tanto en su vertiente de rentabilidad como de riesgo.

Los objetivos de rentabilidad de la Fundación Caja Navarra estarán dirigidos a facilitar la financiación de su actividad ordinaria, al mismo tiempo que se persigue el mantenimiento y preservación de patrimonio fundacional en el tiempo, con un carácter intergeneracional.

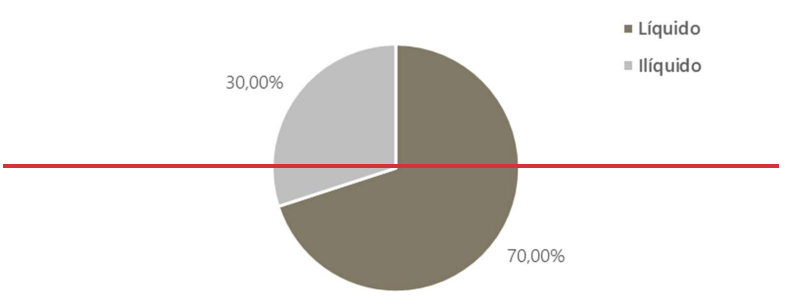
FCN cuenta, por tanto, con un horizonte temporal de inversión de muy largo plazo.

Atendiendo a lo anterior, la cartera de activos líquidos se situará ~~en el 70-63-65~~ por 100 del total, situando el nivel objetivo de la cartera de ilíquidos en el ~~30-27-35~~ por 100, ~~y dejando una posición del 10% para activos cuyos rendimientos no estén claramente alineados con los mercados y que por lo tanto aporten descorrelación al patrimonio global y por ello disminuyan su riesgo (volatilidad). Queda excluida en esta distribución de activos la inversión en acciones de CaixaBank mencionada en el apartado 5.2, epígrafe 3 que se refiere a la concentración máxima en valores de renta variable.~~

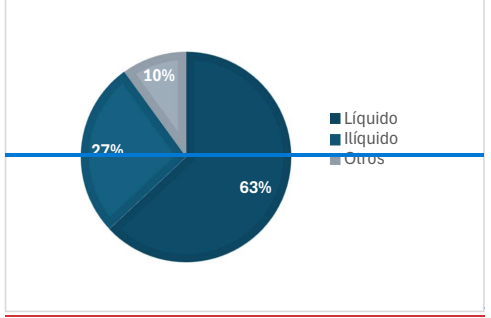
- ~~Dentro de la cartera de líquidos, la distribución se trasladará a un 65 por 100 en renta variable atribuyendo el 35 por 100 restante a los activos de renta fija.~~
- ~~Dentro de la cartera de ilíquidos, distinguimos un 25% en Mercados Privados, y un 10% en Productos Alternativos.~~
 - ~~En Mercados Privados se otorga un mayor peso a las estrategias basadas en la apreciación patrimonial (Private Equity, Venture Capital), frente a las~~

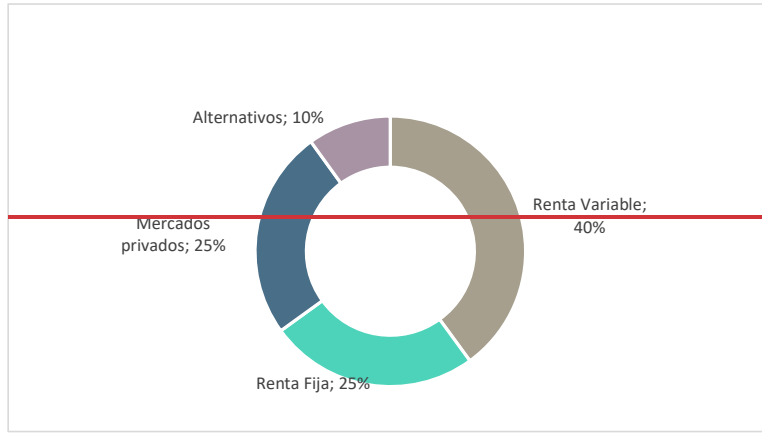


estrategias basadas en la generación de rentas (Private Debt, Infraestructuras).
o Bajo la denominación de Productos Alternativos se incluyen activos con baja correlación con los mercados organizados, como por ejemplo y sin ánimo de ser exhaustivos: Real Estate, hedge funds, commodities...



Con formato: Color de fuente: Rojo



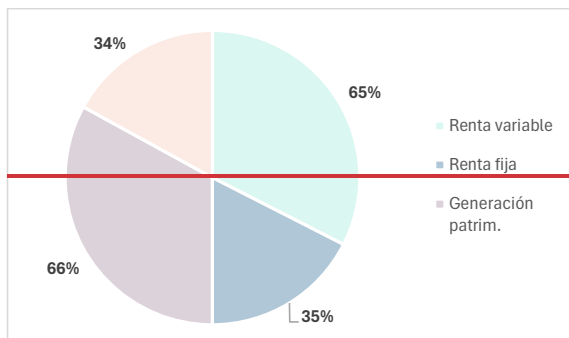


Dentro de la cartera de líquidos, la distribución se trasladará a un 65 por 100 en renta variable atribuyendo el 35 por 100 restante a los activos de renta fija.

Dentro de la cartera de líquidos, distinguimos un 25% en Private Equity y un 10% en Productos Alternativos, activos cuyos rendimientos no están claramente alineados con los mercados y que por lo tanto aportan descorrelación y diversificación al patrimonio global y por ello disminuyen su riesgo (volatilidad).

En Private Equity los activos ilíquidos se otorga un mayor peso a las estrategias basadas en la apreciación patrimonial (i.e. Private Equity, Venture) frente a las estrategias basadas en la generación de rentas (Infraestructuras y Deuda Privada). Productos Alternativos Real Estate

Queda excluida en esta distribución de activos la inversión en acciones de CaixaBank mencionada en el apartado 5.2, epígrafe 3 que se refiere a la concentración máxima en valores de renta variable.





Tipo de activo		Índice de referencia	% cartera
Clase	Subclase		
Líquido	Renta Variable	MSCI AC World Local	41%
Líquido	Renta Fija	BB Euro Aggregate Bond (3-5)	20%
Líquido	Liquidez	Citi EUR 1m Eurodeposit (Total Return)	2%
Ilíquido	Crecimiento	S & P Listed Private Equity Index	18%
Ilíquido	Rentas		9%
Otros		HFRX Absolute Return Index	10%
			100%

Se establece un objetivo de rentabilidad bruta a largo plazo del 7%. Este objetivo se contrastará en diferentes periodos para observar desviaciones y hacer seguimiento del patrimonio. Para la toma de decisiones sobre la asignación estratégica de activos se tendrá en cuenta, en primer lugar, un plazo suficientemente amplio que nos permita acompasar este objetivo con el horizonte de inversión de la Fundación.

Para el seguimiento regular de la evolución del patrimonio de la Fundación utilizaremos el siguiente Benchmark:

Activo		Índice de referencia	Peso
Líquido	Renta Variable	MSCI AC World Local	40,0%
Líquido	Renta Fija	BB Euro Aggregate Bond (3-5)	25,0%
Ilíquido	Private Equity	Preqin Private Capital Index	25,0%
Ilíquido	Alternativos	HFRX Absolute Return Index	10,0%
Total			100%

Activo		Índice de referencia	Peso
Líquido	Renta Variable	MSCI AC World Local	40,0%
Líquido	Renta Fija	BB Euro Aggregate Bond (3-5)	25,0%
Ilíquidos	Mercados privados	Preqin Private Capital Index	15,0%
Ilíquidos	Private Debt	Preqin Private Debt	10,0%
Ilíquidos	Hedge Fund	HFRX Absolute Return Index	10,0%
Total			100%

Se establece un objetivo de rentabilidad bruta a largo plazo del 4,87% + inflación. Este objetivo se contrastará en diferentes periodos para observar desviaciones y hacer seguimiento del patrimonio. Para la toma de decisiones sobre la asignación estratégica de activos se tendrá en cuenta, en primer lugar, un plazo suficientemente amplio que nos permita acompasar este objetivo con el horizonte de inversión de la Fundación.



se establecen dos índices de referencia:

Estándar de mercado financiero:

MSCI AC World Local ————— 60%

BB Euro Aggregate Bond (3-5) ————— 40%

- Réplica del patrimonio de la Fundación:
- MSCI AC World Local ————— 42%
- BB Euro Aggregate Bond (3-5) ————— 20%
- S & P Listed Private Equity Index ————— 28%
- l. HFRX Absolute Return Index ————— 10%

A continuación se incorpora la Asignación Estratégica de Activos desglosada por clase de activo, peso y estimación de riesgo:

	Peso Cart. %	Cont. VaR	Cont. VaR	
			Cart.	Var Cart. %
MSCI AC World Local	40,0%	11,50%	6,9%	39,3%
MSCI Europe NR	5,0%	3,50%	2,1%	11,9%
BB Global Corporate	20,0%	3,40%	2,0%	11,7%
BB Global High Yield	2,0%	0,40%	0,3%	1,4%
Euro Treasury Bill	3,0%	0%	0,0%	0,2%
Generación patrim.	18,1%	7,20%	4,3%	24,6%
Generación patrim.	1,6%	0,80%	0,5%	2,7%
Generación renta	5,8%	1,50%	0,9%	5,1%
Generación renta	4,5%	0,90%	0,6%	3,2%
Total	100,0%	29,2%	17,6%	100,0%

Desglosado en base 100, cada uno de los dos bloques de inversión se distribuirían de la siguiente manera:

Activos líquidos

			Peso Cart. %
Renta variable	Líquido	MSCI AC World Local	57,0%
Renta variable	Líquido	MSCI Europe NR	8,0%
Renta fija	Líquido	BB Global Corporate	28,5%
Renta fija	Líquido	BB Global High Yield	2,5%
Renta fija	Líquido	Euro Treasury Bill	4,0%
		Total	100,0%

Activos ilíquidos

- ← **Con formato:** Normal, Sin viñetas ni numeración
- ← **Con formato:** Normal, Sangría: Izquierda: 0 cm
- ← **Con formato:** Sangría: Izquierda: 3,75 cm, Sin viñetas ni numeración
- ← **Con formato:** Sangría: Izquierda: 3,12 cm
- ← **Con formato:** Inglés (Estados Unidos)
- ← **Con formato:** Sangría: Izquierda: 3,12 cm, Numerado + Nivel: 1 + Estilo de numeración: I, II, III, ... + Iniciar en: 1 + Alineación: Derecha + Alineación: 0,74 cm + Sangría: 1,38 cm
- ← **Con formato:** Sangría: Izquierda: 3,12 cm, Numerado + Nivel: 1 + Estilo de numeración: I, II, III, ... + Iniciar en: 1 + Alineación: Derecha + Alineación: 0,74 cm + Sangría: 1,38 cm
- ← **Con formato:** Fuente: (Predeterminada) Segoe UI Semilight, Color de fuente: Negro



			Peso Cart. %
Generación patrim. Ilíquido		Private equity	60,3%
Generación patrim. Ilíquido		Venture	5,3%
Generación renta Ilíquido		Infraestructure	19,3%
Generación renta Ilíquido		Private debt	15,0%
		Total	100,0%

La rentabilidad objetivo del SAA se sitúa en el 6,5%—7,1 por 100 (en función de las diferentes fuentes de datos), con una volatilidad estimada del 7,6 por 100. La estimación de Value at Risk (VaR) se establece en el 17,6 por 100 con un umbral de confianza del 99,00 por 100.

RENTABILIDAD E.	VOLATILIDAD E.
6,5% - 7,1%	7,60%
N.CONFIANZA	VaR
99,00%	17,60%

7. Regla de gasto

Tal como se expone en el Apartado 1, “El patrimonio de la Fundación está destinado al cumplimiento de sus fines fundacionales. Este objetivo debe conjugarse en un doble plano que permita, tanto la financiación de la actividad de la Fundación como la preservación de su patrimonio en el largo plazo”, quiere esto decir que el patrimonio no está asignado a ninguna generación concreta y por lo tanto todas ellas están obligadas a cuidarlo y preservarlo para que las generaciones posteriores puedan disfrutar del mismo poder de gasto real que la propia, y además están obligadas a hacer un gasto ajustado a los ingresos a largo plazo, que sea eficiente y que permita realizar la actividad de la Fundación sin menoscabo del poder adquisitivo para periodos posteriores.

Con esta idea principal se establece una regla que permita a la Fundación calcular el gasto anual sin quedar sujeta a los vaivenes que sufren los mercados a corto plazo.

Teniendo en cuenta la premisa de que los rendimientos financieros estables se producen, en todo caso, en periodos largos, establecemos un periodo de cálculo de 7 años de forma que el



patrimonio sobre el que se calcule el rendimiento a largo plazo susceptible de gasto anual, sea la media del patrimonio de fin de año de los siete años anteriores. En los primeros años en los que se aplica esta regla se incluirán los periodos anteriores en los que se haya puesto en marcha política de inversión, despreciando los periodos en los que la concentración excesiva de Caixabank hacía muy volátil el patrimonio de la Fundación.

Con la idea de conseguir la mayor estabilidad posible en el gasto, se establece el siguiente cálculo para determinar el rendimiento a largo plazo que nos permita por una parte realizar la actividad de la Fundación y preservar el capital de la inflación al mismo tiempo:

<i>Rentabilidad objetivo a largo plazo del Patrimonio Financiero:</i>	<u>7,004,8%</u> +
<i>inflación</i>	
<i>Expectativas de inflación a largo Plazo:</i>	<u>2,20%inflación</u>
<i>Gasto anual derivado de la gestión del patrimonio:</i>	1,20%
<i>Porcentaje restante para cubrir la actividad de la Fundación:</i>	3,60%

Por lo tanto, la regla de gasto sería:

$$\text{Gasto anual FCN} = (\text{Media de patrimonio financiero de 7 años anteriores}) \times 3,60\%$$

Esta regla debería ser aplicada sin las distracciones derivadas de las oscilaciones de los mercados financieros, tanto en los movimientos alcistas como en los bajistas. No obstante, y en el ánimo de incorporar la máxima prudencia, esta regla podrá ser observada y si en algún momento se estimase oportuno realizar variaciones menores y siempre con el largo plazo presente, tanto en la observación pasada como en la proyección futura del patrimonio.

ANEXO 1

CÓDIGO DE CONDUCTA CNMV



III. OTRAS DISPOSICIONES

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

- 3174** *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.*

La Ley del Mercado de Valores, texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, en su disposición adicional quinta, «restricciones relativas a las inversiones financieras temporales de entidades sin ánimo de lucro», que procede de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, dispone que «la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el Banco de España y el Ministerio de Economía, cada uno en el ámbito de su supervisión, aprobarán códigos de conducta que contengan las reglas específicas a las que deberán ajustarse las inversiones financieras temporales que hagan las fundaciones, establecimientos, instituciones y asociaciones sin ánimo de lucro, colegios profesionales, fondos de promoción de empleo, mutuas de seguros, mutualidades de previsión social, mutuas colaboradoras con la Seguridad Social y, en su caso, las demás entidades sujetas a tipos reducidos en el Impuesto sobre Sociedades, que no tengan un régimen específico de diversificación de inversiones con el fin de optimizar la rentabilidad del efectivo de que dispongan y que puedan destinar a obtener rendimientos de acuerdo con sus normas de funcionamiento». Asimismo, dicha disposición adicional dispone que «los órganos de gobierno, administración o dirección de las entidades referidas en el apartado anterior deberán presentar un informe anual acerca del grado de cumplimiento de los citados códigos para que lo conozcan el protectorado o sus partícipes, asociados o mutualistas».

Con base en este precepto, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), mediante acuerdo de su Consejo de 20 de noviembre de 2003, aprobó un Código de Conducta de las entidades sin ánimo de lucro para la realización de inversiones financieras temporales. Por su parte, el Banco de España, mediante acuerdo del Consejo de Gobierno de 19 de diciembre de 2003, dispuso que el Código de Conducta aprobado por la CNMV sería de aplicación en los 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 otros análogos que llevaran aparejada la obligación de su restitución y que no estuvieran sujetas a las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores. E, igualmente, el Ministerio de Economía, mediante Orden ECO/3721/2003, de 23 de diciembre, aprobó un código de conducta para las mutuas de seguros y mutualidades de previsión social, sin perjuicio de que a estas entidades les fueran de aplicación también en lo que corresponda los aprobados por la CNMV y el Banco de España.

Transcurridos más de quince años desde la aprobación del código de conducta aprobado por la CNMV, un periodo en el que ha habido cambios normativos y en el funcionamiento de los mercados muy relevantes en diversos aspectos, incluidos los que han afectado a la normativa contable, se ha considerado razonable proceder a su actualización, a cuyo efecto el Consejo de la CNMV, en su reunión del día 20 de febrero de 2018, ha aprobado el siguiente nuevo código de conducta relativo a las inversiones de las entidades sin ánimo de lucro que sustituye al aprobado por el propio Consejo de la CNMV en 2003:



CÓDIGO DE CONDUCTA RELATIVO A LA REALIZACIÓN DE INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES EN EL MERCADO DE VALORES POR ENTIDADES SIN ÁNIMO DE LUCRO

Primero. *Ámbito de aplicación.*

1.1 El presente Código de Conducta se aplicará a las entidades sin ánimo de lucro que se relacionan a continuación que realicen inversiones financieras temporales en instrumentos financieros sujetos al ámbito de supervisión de la CNMV.

1.2 Entidades sin ánimo de lucro. A efectos del presente Código de Conducta, tienen la consideración de entidades sin ánimo de lucro:

- (a) Las fundaciones.
- (b) Las asociaciones.
- (c) Los colegios profesionales.
- (d) Las mutuas de seguros y las mutualidades de previsión social, sin perjuicio de lo que pueda establecer el código de conducta aprobado por el Ministerio de Economía y Empresa para las mismas al amparo de lo previsto en la disposición adicional decimoquinta de la Ley del Mercado de Valores.
- (e) Las mutuas colaboradoras con la Seguridad Social.
- (f) Cualquier otro tipo de entidad con personalidad jurídica y sin ánimo de lucro que esté sujeta a tipos de gravamen reducidos en el Impuesto sobre Sociedades, cuando no tenga un régimen específico de diversificación de inversiones.

El presente Código de conducta no será de aplicación a las fundaciones bancarias a las que se refiere la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.

1.3 Inversiones financieras temporales. A efectos de este Código de Conducta, se considerarán inversiones financieras temporales cualesquiera inversiones en instrumentos financieros, con excepción de las siguientes:

- i. Las inversiones que estén sujetas a restricciones a la libre disposición por virtud del título fundacional, de los estatutos de la entidad o de la normativa que sea de aplicación.
- ii. La parte del patrimonio de la entidad que provenga de aportaciones efectuadas por el fundador, por donantes o por asociados con sujeción a requisitos de no disposición o con vocación de permanencia.

En el caso de las entidades sin ánimo de lucro mencionadas en el apartado (d) anterior, las reglas de este Código de Conducta sólo se aplicarán a las inversiones financieras que no se encuentren afectas a la cobertura de provisiones técnicas.

1.4 Instrumentos financieros. A efectos del presente código tienen la consideración de instrumentos financieros los recogidos en el Anexo de Instrumentos financieros de la Ley del Mercado de Valores, al que se remite su artículo 2.

Segundo. *Principios y recomendaciones.*

Medios y organización

2.1 Las entidades a las que es de aplicación este Código de Conducta contarán con medios humanos y materiales y con sistemas para la selección y gestión de sus inversiones en instrumentos financieros que sean adecuados y proporcionados al volumen y naturaleza de las inversiones que realicen o pretendan realizar.

2.2 En particular, se cerciorarán de que las personas de la entidad decidan sobre las inversiones cuentan con conocimientos técnicos y experiencia suficientes o se sirven de asesoramiento profesional apropiado.



2.3 Cuando se decida contar con asesoramiento externo, lo que se considera en general recomendable, deberá velarse por que el mismo ofrezca suficientes garantías de competencia profesional y de independencia, y porque no se vea afectado por conflictos de interés.

2.4 En el caso de que el volumen de la cartera de instrumentos financieros vaya a ser significativo se recomienda la constitución de un Comité de Inversiones que deberá estar integrado por tres o más miembros, dos de los cuales al menos deberían contar con conocimientos técnicos y experiencia suficientes, que deberá reunirse regularmente, como mínimo cuatro veces al año. A estos efectos deberían considerarse significativas al menos las carteras de inversiones cuyo valor supere los 10 millones de euros.

2.5 Asimismo, las entidades sin ánimo de lucro cuya cartera de inversión sea de volumen significativo deberían contar con una función de control interno para comprobar el cumplimiento de su política de inversiones y asegurar que cuentan en todo momento con un sistema adecuado de registro y documentación de las operaciones y de custodia de las inversiones. Dicha función debería contar con suficiente autoridad e independencia y desarrollarse por personal con conocimientos adecuados o delegarse en entidades especializadas.

Política y selección de las inversiones

2.6 Se considera buena práctica que los órganos de gobierno de las entidades sin ánimo de lucro definan una política de inversión ajustada a sus objetivos fundacionales 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 (medioambiental, social, etc.) que se considere relevante.

2.7 Para la selección de las inversiones en instrumentos financieros se valorará la seguridad, liquidez y rentabilidad que ofrezcan las distintas posibilidades de inversión, vigilando que exista el necesario equilibrio entre estos tres objetivos y atendiendo a las condiciones del mercado en el momento de la contratación.

2.8 Las entidades sin ánimo de lucro deben considerar los siguientes principios inspiradores de las inversiones en instrumentos financieros:

2.8.1 Principio de coherencia. La estrategia de inversión deberá ser coherente con el perfil y duración de los pasivos y las previsiones de tesorería.

2.8.2 Principio de liquidez. Como regla general deberá invertirse en instrumentos financieros suficientemente líquidos.

Se considera especialmente apropiada, en este sentido, la inversión en valores negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación y la inversión en instituciones de inversión colectiva con reembolso diario armonizadas a nivel europeo (UCITS) o equivalentes.

Deberá tenerse en cuenta al invertir la profundidad del mercado de los valores o instrumentos financieros correspondientes considerando su negociación habitual.

2.8.3 Principio de diversificación. Las entidades sin ánimo de lucro diversificarán los riesgos correspondientes a sus inversiones, seleccionando una cartera 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.

Una política de inversión en una variedad de instituciones de inversión colectiva armonizadas o similares se considera también especialmente apropiada desde esta perspectiva, dado el principio de diversificación al que las mismas están sujetas.

2.8.4 Principio de preservación del capital. La política de inversión deberá dar en todo caso especial importancia a la preservación del capital.

Se considera en general inapropiado que las entidades sin ánimo de lucro realicen operaciones apalancadas o dirigidas exclusivamente a obtener ganancias en el corto plazo. Deberán, por ello, en el caso de que se realicen, ser objeto de especial



explicación las siguientes operaciones que se relacionan a continuación a efectos meramente ilustrativos y no limitativos:

- Operaciones intradía.
- Operaciones en los mercados de derivados que no respondan a una finalidad de cobertura de riesgos.
- Ventas en corto que no respondan a una finalidad de cobertura de riesgos.
- Contratos financieros por diferencias.

Tercero. *Seguimiento del Código.*

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 los apartados Segundo y Tercero del presente Código de Conducta que entregarán, en su caso, al Protectorado, y pondrán a disposición de sus partícipes, asociados o mutualistas 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.

Cuarto. *Aplicación del presente Código de Conducta.*

4.1 Las entidades sin ánimo de lucro deberán aplicar los principios de este Código de Conducta a partir de su publicación en el Boletín Oficial del Estado. No obstante, el informe anual correspondiente a 2018 podrá todavía tomar como referencia el Código de Conducta de las entidades sin ánimo de lucro para la realización de inversiones temporales aprobado por el Consejo de la CNMV con fecha 20 de noviembre de 2003.

4.2 En el primer informe anual que deba elaborarse tras la aprobación del presente Código de Conducta se transcribirán literalmente los acuerdos que los órganos de gobierno de la entidad hayan alcanzado para tomar razón de su publicación y adoptar, en su caso, las medidas conducentes a seguir sus principios y recomendaciones.

Madrid, 20 de febrero de 2019.–El Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Sebastián Albellá Amigo.



**ANEXO 2
DEFINICIÓN DE
INSTRUMENTOS
FINANCIEROS (LMV)**



Disposición final primera. *Título competencial.*

El texto refundido de la Ley del Mercado de Valores se dicta de conformidad con lo previsto en el artículo 149.1.6.º, 11.º y 13.º de la Constitución Española, que atribuyen al Estado la competencia exclusiva sobre legislación mercantil, bases de la ordenación de crédito, banca y seguros, y bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica, respectivamente.

Disposición final segunda. *Facultad de desarrollo.*

El Gobierno podrá dictar las normas reglamentarias necesarias para el desarrollo de lo dispuesto en esta ley.

ANEXO

Instrumentos financieros comprendidos en el ámbito del texto refundido de la ley del mercado de valores

a) Valores negociables, entendiéndose como tales cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero, incluyendo las siguientes categorías de valores, con excepción de los instrumentos de pago:

1.º Acciones de sociedades y otros valores equiparables a las acciones de sociedades, y recibos de depositario.

2.º Bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los recibos de depositario representativos de tales valores.

A efectos de lo dispuesto en esta ley se entenderá por representativos de acciones los valores negociables en el mercado de capitales, que representan la propiedad de los valores de un emisor no residente, y pueden ser admitidos a negociación en un mercado regulado y negociados con independencia de los valores del emisor no residente.

3.º Los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.

b) Instrumentos del mercado monetario, entendiéndose como tales las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario, como letras del Tesoro, y efectos comerciales, excluidos los instrumentos de pago.

c) Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, así como de las entidades de capital-riesgo y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

d) Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, derechos de emisión u otros instrumentos derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse mediante entrega física o en efectivo.

e) Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), contratos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato.

f) Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps) y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física, siempre que se negocien en un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación (SMN) o un sistema organizado de contratación (SOC), excepto por lo que respecta a los productos energéticos al por mayor, según la definición del artículo 2, punto 4, del Reglamento (UE) no 1227/2011, que se negocien en un SOC y deban liquidarse mediante entrega física.

g) Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps) acuerdos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega



BOLETÍN OFICIAL DEL ESTADO
LEGISLACIÓN CONSOLIDADA

física no mencionados en el apartado anterior y no destinados a fines comerciales, que presenten las características de otros instrumentos financieros derivados.

h) Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito.

i) Contratos financieros por diferencias.

j) Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato, así como cualquier otro contrato derivado relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en este Anexo, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado, SOC o SMN.

k) Derechos de emisión consistentes en unidades reconocidas a los efectos de la conformidad con los requisitos de la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de octubre de 2003 por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad y por la que se modifica la Directiva 96/61/CE del Consejo.

Este texto consolidado no tiene valor jurídico.