



Informe sobre la diversificación del Patrimonio de la Fundación Caja navarra

1.- Informe.

2.- Anexo 1: Cuadros

3.- Anexo 2: Regulación de las inversiones en la FCN. Código de conducta para la realización de inversiones temporales en el ámbito del mercado de valores. Principios de inversión socialmente responsables de la FCN.

4.- Anexo 3: Disposición 3174 del BOE núm. 55 de 2019

5.- Anexo 4: Informe anual grado de cumplimiento de inversiones financieras 2021

6.- Anexo 5: Informe de seguimiento ISR 12-21

Diversificación del patrimonio de la FCN

Estudio del patrimonio de la Fundación Caja Navarra:

A fecha 31 de diciembre de 2022 el patrimonio de la FCN asciende a 263.340.798,18 euros, lo podemos clasificar en dos grandes grupos, por una parte el no financiero (9,14%) (Inmobiliario y obras de arte) y por otra el financiero (90,86%):



31/12/2022

Patrimonio No Financiero		24.060.487,92	9,14%
Inmobiliario	23.277.331,68	96,75%	
No inmobiliario	717 Obras	783.156,24	3,25%
Patrimonio Financiero		239.280.310,26	90,86%
Inversiones Directas en Empresas	292.161,74	0,12%	
Fondos de Capital Riesgo	1.193.322,49	0,50%	
Renta Fija	8.576.491,12	3,58%	
Renta variable	226.019.439,24	94,46%	
Liquidez	3.198.895,66	1,34%	(*)

(*)Solo contempla liquidez de carteras gestionadas y vencimiento de RF

Total Patrimonio	263.340.798,18
Total Patrimonio sin acciones de CABK	66.521.598,18

(*) (Debido a que el tamaño de algunos cuadros impide su fácil lectura en el anexo 1 se presentan los mismos a un tamaño superior)

Patrimonio no financiero:

24.060.487,92 € (9,14%)

El patrimonio no financiero está compuesto en su mayoría por edificios ligados a las actividades de la propia Fundación o cedidos a alguna institución que los utiliza para desarrollar su propia actividad, siempre acorde a la misión de la Fundación y supervisada por esta.

- Patrimonio Inmobiliario: La valoración de esta parte de la cartera asciende a 23.277.331,68 € y se basa principalmente en unas tasaciones del año 2013. Dado que son inmuebles poco líquidos y que en principio no se pretende su venta, en tanto en cuanto están asociados a actividades propias de la Fundación, creemos poco relevante actualizar la tasación pero en las ocasiones en la que se ha hecho el importe ha sido inferior al consignado en el cuadro que se adjunta.

Los activos no adscritos a ninguna actividad son escasos y periódicamente son revisados por la Fundación para su posible utilización o incluso para su venta, en esta circunstancia se encuentran, el terreno de Aranzadi, un pequeño terreno en Ibero y el club de jubilados de Tudela. De la misma manera se estudian alternativas para todos los activos independientemente de si son utilizados o no.

El patrimonio inmobiliario genera necesidades de gestión y mantenimiento por el simple uso y la actividad que en ellos se realiza. Esto conlleva gastos recurrentes e inversiones ocasionales. Todos los gastos generados son asumidos contablemente por los centros y las actividades que en ellos se realizan y probablemente serían muy similares en el caso de que no fuesen

propiedad de la fundación, ya que los locales alquilados también generarían gastos similares de funcionamiento e inversiones periódicas de adecuación. Bajo este punto de vista se podría a medio plazo contemplar la enajenación de todos los inmuebles con la idea de optimizar la liquidez de esta porción del patrimonio



31/12/2022

Patrimonio No Financiero				24.060.487,92	
Inmobiliario		18.953.514,00		23.277.331,68	
		96,75%			
		V. Contable 31-12-21		V. Tasación 25-03-13 (*)	
Activos Can		1.880.132,00		7.803.159,29	
				%	
				33,52%	
Ansoain	232.316,00		341.930,00		4,38%
Berriozar	30.901,00				
Burlada (Cesión ATENA)	59.669,00		462.746,00		5,93%
San Cristobal	165.173,00		156.077,41		2,00%
Ermitagaña	11.907,00		531.860,00		6,82%
Estafeta	561.159,00		1.972.560,00		25,28%
Larrabide	11.490,00		1.147.195,00		14,70%
Leyre	244.846,00		816.298,93		10,46%
Oskia	232.129,00		874.049,75		11,20%
San Jorge	22.604,00		440.790,00		5,65%
San Pedro	269.172,00		486.060,00		6,23%
Sangüesa	25.331,00		225.000,00		2,88%
Taller Avante As. Jub. El Taller	13.435,00		194.187,00		2,49%
Tudela	0,00		154.405,20		1,98%
Centro Isterrria		5.203.975,00		3.559.064,74	0,00%
Centro Sacerdotal		0,00			15,29%
Civican		2.855.577,00		2.263.323,38	9,72%
Colonias de Zudaire (Cedida prop. GN)					
Colonia Fuenterrabia		2.693.131,00		3.246.088,77	13,95%
Piscina Cubierta		185.200,00		135.018,63	0,58%
Planetario		231.540,00			
Terreno en Aranzadi		4.917.583,00		5.050.000,00	21,69%
Local Alcoholicos anonomos		0,00		184.515,00	0,79%
Burlada (Cedida a Txiribuelta)		0,00		119.915,57	0,52%
CRUZ ROJA BURLADA		0,00		217.350,00	0,93%
Centro Rio Irati		342.372,00		265.642,50	1,14%
Centro Santesteban		225.518,00		60.593,00	
Edificio Entremutilvas		415.546,00			
LOCAL SAN AGUSTIN 4 ESTELLA 1ª PLANTA		2.940,00		372.660,80	1,60%
No inmobiliario		717 Obras		783.156,24	
				3,25%	

- Patrimonio artístico: Dentro del patrimonio no financiero, tenemos registrado en el balance una colección de 717 obras de arte cuyo valor individual no es muy elevado, y que en conjunto suman 783.156 euros.

Destacan tan solo 10 obras cuya tasación supera individualmente los 10.000 euros y que enumeramos en el siguiente cuadro:

Bajo el punto de vista de la liquidez, podemos dividir el patrimonio en dos porciones.

Liquidez reducida: 1.485.484,23 € (0,62%)

- Inversiones directas en empresas: Estas inversiones responden a una iniciativa impulsada en los años 2010 a 2013, que tenía como objetivo el desarrollo de empresas Navarras innovadoras en fase inicial (start up's). Posteriormente este tipo de inversiones se descartaron por su iliquidez y el alto consumo de recursos humanos que requieren. En la actualidad está prácticamente provisionado y las acciones que se realizan están encaminadas a la liquidación de las posiciones existentes.

- Fondos de Capital Riesgo (FCR): En los últimos 3 años se han realizado inversiones en Fondos de Capital Riesgo (FCR) con el ánimo de diversificar nuestras fuentes de rentabilidad en el medio plazo. Los FCR invierten directamente en compañías o proyectos durante un periodo de tiempo que oscila entre los dos y los cuatro años habitualmente y realizan las desinversiones de los mismos en el siguiente periodo de seis años, quiere esto decir que son fondos relativamente ilíquidos durante un periodo de diez años. La inversión se realiza en varias peticiones de capital durante los primeros 4 años y se retornan a los inversores en la medida en que se van deshaciendo las inversiones. Actualmente en cartera tenemos los siguientes fondos:

- GED VI FCR: Compromiso 1 millón. Año inicio inversión 2019. Invertido 75,80%. Invierte en proyectos empresariales escalables con proyección internacional.
- Everwood Fotovoltaica Pool IV FCR: Comp. 1 Mill. Año 2020. Invertido 37,42%. Invierte en proy. fotovoltaicos para su desarrollo y venta una vez terminados.
- BSocial Impact Fund FESE: Compromiso 1 Mill. Año 2021. Invertido 20,22%. Invierte en proy. en desarrollo que tengan retorno financiero + impacto social.

Liquidez inmediata: 237.794.826,02 € (99,38%)

El resto de las inversiones financieras de la Fundación gozan de gran liquidez. Son valores de Renta fija cotizada en los mercados más habituales con liquidación de las ventas en un máximo de 48 horas, fondos de inversión con liquidez diaria que igualmente tiene un máximo periodo de liquidación de dos o tres días según los casos y valores de renta variable en su mayoría del mercado español con liquidez al día siguiente de realizada la operación de venta.

Todos estos valores componen diferentes carteras:

- Gestión interna:

- Renta fija: Importe nominal de 8,5 Millones de €. La cartera de renta fija está compuesta por activos comprados en años anteriores, consideramos que es una cartera a vencimiento, quiere esto decir que no importa realmente las oscilaciones de sus precios y si es relevante la rentabilidad nominal (2,83% sobre un nominal de 8,50 MM€). Dado el actual nivel de los tipos de interés, es muy difícil conseguir una cartera de renta fija a tipos interesantes salvo que adquiramos activos con duraciones altas y/o con riesgo emisor elevado. Los últimos vencimientos de la Renta Fija no se han

renovado en activos de este tipo por las razones comentadas pero en el futuro, bien por necesidades de los emisores o bien porque los tipos remonten, tendremos posibilidades de incrementar esta porción de la cartera y de esta forma disminuir el riesgo conjunto del patrimonio.

- Renta variable: Importe 11,66 Millones de €. La tesis de inversión de esta cartera es el retorno explícito por altos dividendos, por ello está materializada principalmente en valores cuya expectativa de dividendo es alta y recurrente. Se pensó como alternativa al dividendo de las acciones de Caixabank. Nos ha permitido un inicio de diversificación de la cartera global.
- Gestión Externa:
- Cartera gestionada por Caixabank: Importe 10,9 Millones de €. Esta cartera está materializada en fondos de inversión de renta variable internacionales y sus gestores tienen autonomía para elegir los valores concretos y las estrategias de cada momento. El objetivo de la cartera es la acumulación de rentabilidad y en su caso la aportación de liquidez a la Fundación mediante solicitud de rescates de la cartera.
 - Cartera gestionada por Bankinter: Importe 10,11 Millones de €. Al igual que la anterior está en manos de sus gestores por lo que respecta a los valores concretos y la estrategia de cada momento. Nutre también de liquidez a la Fundación.
- Acciones de Caixabank:

Este activo por su volumen es el más importante dentro del patrimonio de la Fundación y es el objeto del presente informe.

Una parte relevante del patrimonio financiero de la Fundación Caja Navarra está materializada en acciones de Caixabank. A cierre de diciembre de 2022 suponía un 81,86% del patrimonio financiero con un importe de 196.819.200 € (cotización de cierre 3,672 €).

El número de acciones que actualmente posee la FCN asciende a 53.600.000. El grueso de las mismas proviene del canje que se produjo el 1 de agosto de 2012 de las acciones que poseía Caja Navarra en Banca Cívica por acciones de Caixabank. El resto fueron compradas en el mercado en meses posteriores. El siguiente cuadro nos muestra las fechas y los cambios a los que se realizaron las adquisiciones:

COMPRA de acciones de CABK			
Fecha	Nº Acciones	Acumulado	Cambio
01/08/2012	50.015.625	50.015.625	2,673
24/10/2012	219.000	50.234.625	2,932
25/10/2012	166.000	50.400.625	2,948
26/10/2012	149.000	50.549.625	2,928
27/10/2012	180.000	50.729.625	2,924
30/10/2012	246.000	50.975.625	2,922
31/10/2012	84.375	51.060.000	2,936
02/01/2013	211.000	51.271.000	2,711

03/01/2013	275.000	51.546.000	2,701
05/01/2013	353.000	51.899.000	2,732
05/01/2013	301.000	52.200.000	2,817
06/05/2014	200.000	52.400.000	4,361
07/05/2014	250.000	52.650.000	4,39
07/05/2014	250.000	52.900.000	4,41
29/07/2014	250.000	53.150.000	4,505
30/07/2014	450.000	53.600.000	4,563

La fundación tiene una gran dependencia del comportamiento de Caixabank, tanto en valoración (que aumenta la volatilidad del patrimonio - mayor riesgo), ya que se mueve al compás de la cotización del banco, como en la rentabilidad anual vía dividendo, baste para ello observar la diferencia entre el mayor dividendo/año por acción recibido (21 cts en 2013) y el menor (2,68 cts. En 2021).

Volatilidad de la cartera

La volatilidad de la cartera es una medida del riesgo de la misma. La volatilidad muestra cuál es la variación de la rentabilidad de un activo con respecto a su media histórica, una mayor volatilidad indica que las fluctuaciones son más acusadas y por lo tanto que el riesgo de esos activos es mayor.

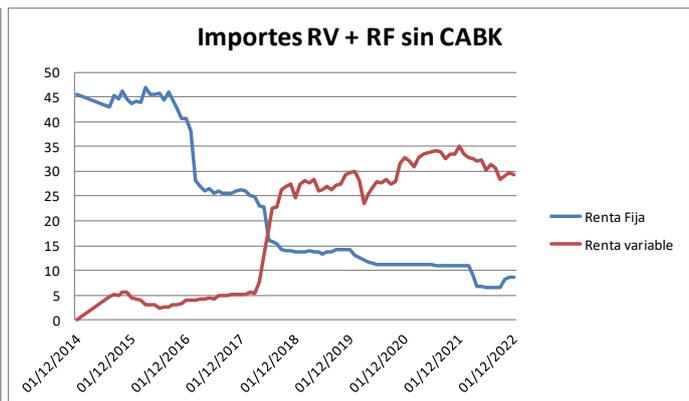
Hemos realizado un estudio de la cartera de la Fundación desde diciembre de 2014 hasta diciembre de 2022 recopilando todas las fluctuaciones mensuales del patrimonio financiero y de su composición. La volatilidad anual de la cartera de la Fundación es de 24,98%, si le quitamos la porción de las acciones de CABK la volatilidad desciende hasta el 15,80%. Hay que tener en cuenta además, que en los últimos años hemos incorporado volatilidad a la cartera "no CABK" porque debido a la nula rentabilidad de la Renta Fija esta se ha ido transformando en renta variable, eso sí, muy diversificada.

Este dato de volatilidad nos debe hacer reflexionar sobre la composición del patrimonio porque en una institución como la Fundación se debería extremar la prudencia ante el riesgo financiero y la preservación del capital, quedando claro que el riesgo asumido por una posición dominante en un valor nos lleva a oscilaciones fuertes y no deseadas en la valoración y llegando al límite del argumento, al riesgo de quebranto patrimonial ante una debacle inesperada de dicho valor.

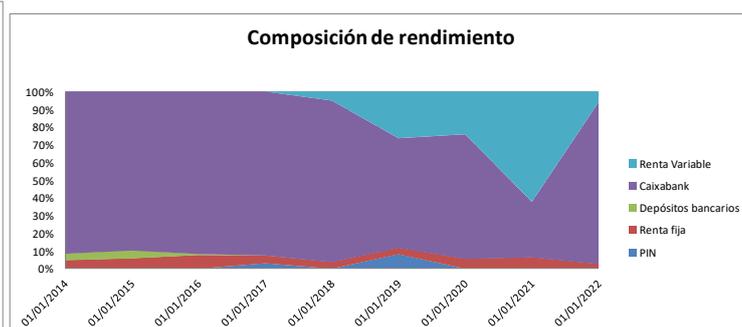
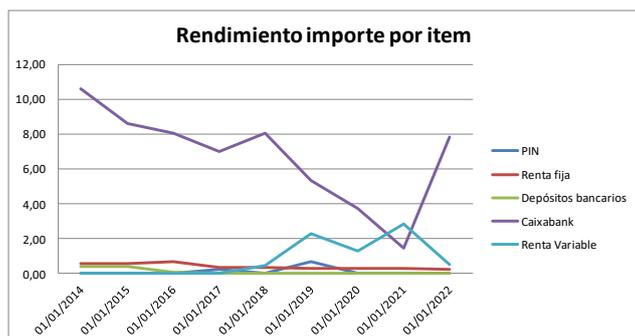
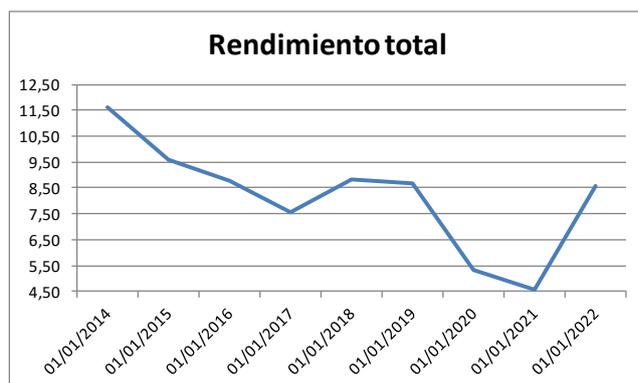
Gráficamente vemos la fluctuación del patrimonio global (la cotización de Caixabank el 31-12-14 era de 4,361 €, el 31-12-21 era de 2,414 € y el 31-12-22 de 3,672) y su composición:



Podemos observar una fuerte oscilación de la valoración patrimonial (de 285 MM € a 130 MM €, una caída del 54% desde máximo) que prácticamente se explica por la fuerte fluctuación de la cotización de CABK (epígrafe de Renta Variable). Si vemos la evolución del patrimonio sin acciones de caixabank la fluctuación va de 56 a 43 MM € (una caída del 23% desde máximo). Esta circunstancia se produce a pesar de que la composición de la cartera cambia incrementando la parte volátil (aumenta RV y disminuye RF) por la gestión que se ha estado realizando ante la disminución total de la rentabilidad de los activos con menos riesgo (Renta Fija).



Por último, es importante poner de manifiesto que en el periodo se ha sufrido una disminución de los ingresos de la Fundación, sobretodo hasta el año 2021, imputables también en gran medida a la aportación que hacen a los mismos las acciones de Caixabank. Este valor se ha visto inmerso en turbulencias del mercado y del sector que han influido fuertemente en el reparto de dividendos. En los últimos años se ha podido paliar esta circunstancia gracias al buen comportamiento que han tenido el resto de las carteras, sobre todo las de Renta variable (salvo en 2022), aunque dadas las diferencias de tamaño entre estas y la posición de acciones bancarias no se han podido alcanzar los importes iniciales. Por otra parte y si nos atenemos a las actuales noticias del sector bancario y del propio valor CABK, podemos ver el futuro inmediato con una mejor expectativa y optimismo a corto y medio plazo.



Situación actual:

Tal como hemos observado en el último cuadro de la composición de los ingresos vemos la dependencia histórica de la Fundación al rendimiento de la acción de Caixabank.

La recurrencia de este ingreso parece asegurada en los próximos años si atendemos a la opinión de los diferentes analistas del valor, que apuntan incluso a un posible aumento del mismo, ante la perspectiva de subidas de tipos de interés y ampliación de los márgenes bancarios.

Por otra parte, el principal accionista de Caixabank es la Fundación Bancaria “La Caixa” (FBLC) cuya actividad, en torno a 500 millones de €, depende también en gran medida de este dividendo y esto empuja a la entidad bancaria a ser “generosa” con los dividendos y por lo tanto nos favorece a nosotros. Aunque esta fundación es la matriz del grupo La Caixa, en sus inversiones financieras mantiene una diversificación patrimonial importante que incrementa su seguridad patrimonial y de ingresos.

De la misma manera, el peso de CABK en nuestro patrimonio nos impulsa a plantear una diversificación por otros activos financieros que cumplan las premisas de “seguridad”, “rentabilidad y “liquidez”. Todos sabemos que las fluctuaciones en los mercados financieros son inevitables, pero en todo caso esta diversificación nos debe aportar por una parte la disminución del riesgo en valoración y por otra la diversificación de la fuente de ingresos.

La diversificación está enfocada hacia la defensa y la preservación del patrimonio e intenta huir de la especulación y la concentración excesiva en valores, emisores, o mercados. En este sentido quedan abiertas las posibles alternativas de inversión, que se concretarán en cada

momento en el que la venta parcial de acciones de CABK y por lo tanto su liquidez permitan a la Fundación afrontar nuevas inversiones.

No podemos concretar las inversiones alternativas hasta conocer el momento y el importe exactos a invertir, ya que lo cambiante de los mercados financieros podría jugar en nuestra contra. Por ejemplo, en los últimos años cualquier planificación de compras de renta fija con poco riesgo (Bonos del Estado...) nos habría abocado a rendimientos negativos y solo una buena gestión del riesgo y una adaptación a las circunstancias del mercado nos habría salvado de esa situación. Es importante por lo tanto establecer de manera clara y ordenada para cada periodo, tanto los objetivos de desinversión como los de inversión en orden a conseguir una cartera modelo flexible y definida de antemano a través de la política de inversión de la Fundación.

Entre las alternativas de inversión se contemplan todos los mercados financieros convencionales (Bolsas, renta fija, fondos de inversión...), inversiones relacionadas con desarrollos de infraestructuras regionales, desarrollos inmobiliarios/sociales ... siempre bajo el rigor de estudios previos, la aprobación del Patronato y el visto bueno del Protectorado de la Fundación.

Por una medida de simple prudencia la desinversión de una porción tan importante del patrimonio de la Fundación se tendrá que realizar de forma pausada, paulatina y prolongada en el tiempo, ya que cualquier precipitación o intento de acortar el periodo nos puede resultar negativo si no tenemos la “suerte” de acertar el momento ideal de venta, que en términos financieros es simplemente imposible. Posteriormente en este informe intentaremos marcar unas pautas de desinversión que nos parecen razonables para intentar optimizar el movimiento patrimonial.

Actuación propuesta DIVERSIFICACIÓN:

En agosto del año 2012 Caja Navarra canjeó las acciones cotizadas de Banca Cívica, provenientes de la cesión de su negocio financiero a esta entidad, por acciones de CAIXABANK en la operación de fusión de ambas entidades.

En fechas posteriores y hasta julio del año 2014 se fueron comprando acciones de Caixabank hasta completar los 53.600.000 de acciones de los que la Fundación es propietaria en este momento, según el siguiente cuadro:

COMPRA de acciones de CABK			
Fecha	Nº Acciones	Acumulado	Cambio
01/08/2012	50.015.625	50.015.625	2,673
24/10/2012	219.000	50.234.625	2,932
25/10/2012	166.000	50.400.625	2,948
26/10/2012	149.000	50.549.625	2,928
27/10/2012	180.000	50.729.625	2,924
30/10/2012	246.000	50.975.625	2,922
31/10/2012	84.375	51.060.000	2,936
02/01/2013	211.000	51.271.000	2,711

03/01/2013	275.000	51.546.000	2,701
05/01/2013	353.000	51.899.000	2,732
05/01/2013	301.000	52.200.000	2,817
06/05/2014	200.000	52.400.000	4,361
07/05/2014	250.000	52.650.000	4,39
07/05/2014	250.000	52.900.000	4,41
29/07/2014	250.000	53.150.000	4,505
30/07/2014	450.000	53.600.000	4,563

A lo largo de estos años la FCN se ha favorecido de varios flujos de caja positivos, unos por reparto de dividendo y otros por venta de derechos de suscripción en las ocasiones que los dividendos se han realizado como “El Programa CaixaBank Dividendo/Acción” que ofrece a los accionistas la facultad de elegir entre recibir acciones procedentes de una ampliación de capital, efectivo por la venta de los derechos vinculados a dicha ampliación, o una combinación de ambos. En ambos casos a efectos de este estudio se han homogeneizado como flujos de caja positivos.

En el siguiente cuadro podemos ver todos los dividendos cobrados en el periodo hasta el 31 de diciembre de 2022:

Dividendos acciones de CABK de la FCN				
Fecha	Modalidad de pago	Nº Acciones Acumulado	Dividendo	Flujo de caja
04/10/2012	Prog. Dividendo-Acción	50.015.625	0,06	3.000.938
27/12/2012	Prog. Dividendo-Acción	51.060.000	0,06	3.063.600
12/03/2013	Prog. Dividendo-Acción	52.200.000	0,06	3.132.000
30/07/2013	Prog. Dividendo-Acción	52.200.000	0,05	2.610.000
25/10/2013	Prog. Dividendo-Acción	52.200.000	0,05	2.610.000
20/12/2013	Prog. Dividendo-Acción	52.200.000	0,05	2.610.000
31/03/2014	Prog. Dividendo-Acción	52.200.000	0,05	2.610.000
02/07/2014	Prog. Dividendo-Acción	52.900.000	0,05	2.645.000
03/10/2014	Prog. Dividendo-Acción	53.600.000	0,05	2.680.000
19/12/2014	Prog. Dividendo-Acción	53.600.000	0,05	2.680.000
24/01/2015		53.600.000	0,04	2.144.000
30/03/2015	Prog. Dividendo-Acción	53.600.000	0,04	2.144.000
12/06/2015		53.600.000	0,04	2.144.000
02/10/2015	Prog. Dividendo-Acción	53.600.000	0,04	2.144.000
01/04/2016	Prog. Dividendo-Acción	53.600.000	0,04	2.144.000
01/06/2016		53.600.000	0,04	2.144.000
30/09/2016		53.600.000	0,03	1.608.000
19/12/2016	Prog. Dividendo-Acción	53.600.000	0,04	2.144.000
03/04/2017		53.600.000	0,06	3.216.000
02/11/2017		53.600.000	0,07	3.752.000
13/04/2018		53.600.000	0,08	4.288.000
05/11/2018		53.600.000	0,07	3.752.000
13/04/2019		53.600.000	0,10	5.360.000
15/04/2020		53.600.000	0,07	3.752.000
24/05/2021		53.600.000	0,0268	1.436.480
20/04/2022		53.600.000	0,1463	7.841.680
				77.655.698

Cálculo de rentabilidad:

En base a los cuadros antes expuestos y a los flujos de tesorería que nos han generado, se ha confeccionado una tabla con todas las entradas y salidas de dinero provocadas por los movimientos reseñados con el fin de establecer la rentabilidad que para la Fundación ha supuesto la posesión de la participación en CAIXABANK.

Para la obtención de la TIR de la inversión se ha asignado al valor actual de las acciones un precio unitario de 3,672 €/acción ya que es el precio de cierre de 2022.

Con todo ello confeccionamos la siguiente tabla:

Rentabilidad acciones de CABK de la FCN					
Fecha	C/ Acciones	P. de comp. unitario	Nº Acciones Acumulado	Dividendo	Flujo de caja
01/08/2012	50.015.625	2,673	50.015.625		-133.691.766
04/10/2012			50.015.625	0,06	3.000.938
24/10/2012	219.000	2,932	50.234.625		-642.108
25/10/2012	166.000	2,948	50.400.625		-489.368
26/10/2012	149.000	2,928	50.549.625		-436.272
27/10/2012	180.000	2,924	50.729.625		-526.320
30/10/2012	246.000	2,922	50.975.625		-718.812
31/10/2012	84.375	2,936	51.060.000		-247.725
27/12/2012			51.060.000	0,06	3.063.600
02/01/2013	211.000	2,711	51.271.000		-572.021
03/01/2013	275.000	2,701	51.546.000		-742.775
05/01/2013	353.000	2,732	51.899.000		-964.396
05/01/2013	301.000	2,817	52.200.000		-847.917
12/03/2013			52.200.000	0,06	3.132.000
30/07/2013			52.200.000	0,05	2.610.000
25/10/2013			52.200.000	0,05	2.610.000
20/12/2013			52.200.000	0,05	2.610.000
31/03/2014			52.200.000	0,05	2.610.000
06/05/2014	200.000	4,361	52.400.000		-872.200
07/05/2014	250.000	4,390	52.650.000		-1.097.500
07/05/2014	250.000	4,410	52.900.000		-1.102.500
02/07/2014			52.900.000	0,05	2.645.000
29/07/2014	250.000	4,505	53.150.000		-1.126.250
30/07/2014	450.000	4,563	53.600.000		-2.053.350
03/10/2014			53.600.000	0,05	2.680.000
19/12/2014			53.600.000	0,05	2.680.000
24/01/2015			53.600.000	0,04	2.144.000
30/03/2015			53.600.000	0,04	2.144.000
12/06/2015			53.600.000	0,04	2.144.000
02/10/2015			53.600.000	0,04	2.144.000
01/04/2016			53.600.000	0,04	2.144.000
01/06/2016			53.600.000	0,04	2.144.000
30/09/2016			53.600.000	0,03	1.608.000
19/12/2016			53.600.000	0,04	2.144.000
03/04/2017			53.600.000	0,06	3.216.000
02/11/2017			53.600.000	0,07	3.752.000
13/04/2018			53.600.000	0,08	4.288.000
05/11/2018			53.600.000	0,07	3.752.000
13/04/2019			53.600.000	0,10	5.360.000
15/04/2020			53.600.000	0,07	3.752.000
24/05/2021			53.600.000	0,0268	1.436.480
20/04/2022			53.600.000	0,1463	7.841.680
30/12/2022		3,672	53.600.000		196.819.200
		TIR inversión	8,06%		

Como podemos observar la TIR (Tasa Interna de Retorno) en los últimos diez años de esta inversión ha supuesto para la FCN un 8,06% de rentabilidad.

Como el valor de las acciones bursátiles fluctúa, hemos hecho un cuadro de sensibilidad a su variación para ver cómo se altera la rentabilidad en función del cambio de venta:

Sensibilidad al precio de venta						
Precio de venta (31 de diciembre 2022)						
	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9
TIR	7,41%	7,65%	7,89%	8,13%	8,36%	8,58%
	4	4,1	4,2	4,3	4,4	4,5
TIR	8,80%	9,01%	9,23%	9,43%	9,64%	9,83%

La horquilla escogida comienza en una cotización de 3,4 €/acción que nos da una rentabilidad global del CaixaBank para la Fundación de 7,14% y termina en 4,50, valor que se sobrepasó en varias ocasiones durante el año 2014 y posteriormente en el 2017, con una rentabilidad de 9,83%.

Para centrar una referencia objetiva hemos hecho la media de la rentabilidad del Bono del Estado a 10 años desde el año 2012 hasta el 30 de diciembre de 2022 obteniendo un valor de 2,08%, es decir, si le sumamos una prima mínima de 5,1 puntos (prima media del S & P americano entre 1926 y 2014) nos daría una rentabilidad de 7,18% (precio de venta inferior al del rango del estudio).

Creemos por lo tanto que las ventas a los niveles actuales dan a la Fundación una rentabilidad totalmente acorde con el mercado de los últimos diez años en los que se ha mantenido esta inversión.

Operativa de la desinversión:

Todo patrimonio de la naturaleza del que nos ocupa debe cumplir una serie de parámetros básicos de Seguridad, Rentabilidad y Liquidez.

1. Seguridad: entendemos esta como estabilidad y defensa ante las fluctuaciones del mercado. Hay desgraciados antecedentes de pérdidas patrimoniales muy relevantes por la concentración de riesgo en único valor bursátil que tras su caída o desaparición ha mermado significativamente el patrimonio de determinadas fundaciones.

Más allá de esta observación, entendemos que una correcta ponderación entre activos de Renta Variable y de Renta Fija es una de las mejores defensas ante las posibles variaciones no deseadas en la valoración patrimonial debida a las fluctuaciones de los mercados financieros y por lo tanto la mayor defensa de la estabilidad patrimonial.

Del estudio de la situación patrimonial de la Fundación, se deduce una clara descompensación entre la posición de la Renta Variable y la Renta Fija a favor de la primera, situación que en una diversificación cuyo objetivo sea disminuir el riesgo debería ser corregida.

2. Rentabilidad: Siendo importante, la rentabilidad en este tipo de patrimonios debe supeditarse a la estabilidad y la seguridad del mismo ya que el importe global nos dará un retorno adecuado y en línea con los tipos de interés vigentes en cada momento.

En estos momentos la rentabilidad de los diferentes activos financieros está condicionada por la artificial intervención de los mercados de renta fija por parte de los Bancos Centrales. Esto nos lleva a unos activos de Renta Fija con tipos bajos que solo ascienden en plazos elevados y unos activos de Renta Variable con unos retornos por dividendo teóricamente elevados pero con unas valoraciones muy exigentes que hacen que sus cotizaciones sean muy volátiles.

Es opinión generalizada que el artificial nivel de la rentabilidad de los activos de la renta Fija deberá corregirse paulatinamente en los próximos ejercicios.

3. Liquidez: esta característica es muy relevante, aunque en nuestro caso y debido a la naturaleza de los activos en cartera no es definitiva ya que todo nuestro patrimonio posee gran liquidez en los mercados financieros organizados, por ello unas posiciones a plazos largos no alterarían seriamente la liquidez global para el normal funcionamiento de la Fundación.

Para conseguir un patrimonio diversificado que cumpla con estas tres características proponemos la siguiente actuación, que consideramos prudente ya que intenta disminuir al máximo el riesgo de fluctuaciones del mercado en el momento en el que se acometa la operativa.

Empezaríamos con un paquete máximo, de 25.000.000 acciones, que a un precio medio de 3,70 €/acción nos daría un importe de 92,50 millones de €, este es un importe muy relevante y aunque CABK posee una gran liquidez no es prudente hacerlo de una vez, ya que por una parte podría alterar el propio mercado del valor y por otra es mejor distribuir las operaciones para no concentrarlas todas en un “mal momento” (por ejemplo ante un mercado alcista que deja nuestras ventas en un mal nivel). Orientativamente se podría afrontar el proceso de la siguiente manera:

- a) Distribución temporal de venta: El global de la venta se podrían dividir en un periodo temporal superior al año. Una propuesta razonable sería, que una vez alcanzado la cotización objetivo de venta, se vendiese un 25% del total durante la primera mitad del año 2023 (6 meses), un 50% durante la segunda mitad del año 2023 y la primera mitad del año 2024 (12 meses) y un 25% durante la segunda mitad del año 2024. Esta distribución temporal deberá estar supeditada a las fluctuaciones del valor y a las expectativas del mismo, ambas circunstancias puede modificar el planteamiento.
- b) Mecánica de venta: Una vez alcanzado el precio objetivo se venderían en el mercado paquetes de entre 2 y 3 millones de acciones (entre 7,4 y 11,1 millones de €). Cuidando de no alterar el propio mercado, esto lo conseguiremos estando en permanente contacto con los operadores de las mesas de contratación.

c) Activos de compra: Tras las explicaciones anteriores los activos a comprar se establecerían en cada momento y con el objetivo de cumplimentar la política de inversiones establecida.

- a. La renta variable se materializaría en activos directos y fondos de inversión. Se debe buscar la máxima diversificación sectorial, geográfica, por tipología de valor (crecimiento / Valor), por gestión activa / pasiva.... Es interesante proyectar la rentabilidad por dividendo (explícito) de esta cartera.
- b. Debido a los relativamente bajos retornos de la Renta Fija esta parte se tendrá que afrontar con cuidado. Hay que elegir bien los activos, las duraciones de los mismos y el riesgo de los emisores y debemos obtener una cartera rentable que nos haga de colchón ante movimientos bruscos de mercado. Es menos importante la liquidez ya que como hemos comentado sería en principio una cartera “a vencimiento”.

Como alternativa se propone establecer una vía de relación entre la Fundación y el Gobierno de Navarra de forma que se puedan concretar alternativas de Financiación/Inversión, que aúnen las diferentes necesidades de financiación del Gobierno de Navarra o de empresas gestoras de infraestructuras estratégicas con las necesidades de inversión y retorno de la propia Fundación Caja Navarra.

En estos activos primaría la flexibilidad de ejecución para poder acompañar la misma a las ventas en el mercado en la forma propuesta y la seguridad de la inversión, que podría estar asegurada por la propia Comunidad Foral, en contraposición el plazo de inversión podría ser largo, obviamente este extremo se ligaría a retornos más elevados.

Esta propuesta obligaría a la formalización de una comisión GN – FCN para establecer las bases de los posibles activos, de esta forma en el momento en que fuese factible la venta de los primeros paquetes de acciones podríamos tener preparado el activo a comprar para poder lanzar la petición formal de cada una de las operaciones parciales al Protectorado de la Fundación que estaría totalmente informado del paquete objetivo a vender y del activo preparado para la compra.

Ligar la seguridad del patrimonio de la Fundación a la garantía de la Comunidad de Navarra sería fácilmente entendible dada la relación existente.

- c. Otros activos en función de las necesidades de diversificación y la política marcada se estudiarían con nuestro asesor externo.

Política de inversión, Supervisión, asesoramiento y seguimiento de Inversiones.

Todas las inversiones financieras deben cumplir parámetros de rentabilidad, riesgo y liquidez, además debemos añadir, y más en nuestro caso, el enfoque de Inversiones Socialmente Responsables (ISR), que estudia los condicionantes medioambientales, sociales y de gobernanza corporativa (ESG en inglés) de los activos incluidos en la cartera.

En estos momentos la fundación tiene regulado, bajo un código de conducta expreso los principios de rentabilidad, riesgo y liquidez, asimismo tiene regulados los principios de

inversión socialmente responsables (Anexo 2, Regulación de las inversiones en la Fundación Caja navarra).

Estos códigos deben ser la base de un documento más amplio que exprese la política de inversiones de la Fundación de una forma clara y transparente, debe ser público y debe servir de guía para la actividad inversora de la entidad, permitiendo realizar inversiones de una manera ágil a los posibles órganos de la fundación sabiendo que en última instancia son el Patronato y el Protectorado los sujetos de decisión y por lo tanto quienes ratifiquen todas las operaciones realizadas.

La definición de la política de inversiones es por lo tanto función del Patronato ayudado por el Protectorado y los posibles asesores externos de la Fundación que nos aportarían una visión muy pegada a la realidad tanto financiera como de los mercados.

El marco de la política de inversión debe estar basado en **“El código de conducta relativo a la realización de inversiones financieras temporales en el mercado de valores por entidades sin ánimo de lucro”** de la CNMV (Acuerdo de 20 de febrero de 2019) (Anexo 3).

- Contiene principios y recomendaciones generales.
- Prevé que las entidades emitan un informe público anual.
- Define el concepto de las inversiones financieras temporales.
- Recomienda contar con asesoramiento externo en determinadas instituciones (volumen significativo; >10 MM €).
- Recomienda contar con un comité de inversiones y una unidad de control interno.
- Da indicaciones para redactar la política de inversiones de la entidad.
- Da indicaciones para la emisión del informe anual y su publicación (Informes de FCN 2021 en Anexo 4 y 5).

Sin ánimo de pretender ser exhaustivo, la política de inversiones debe contemplar:

- El objetivo de inversión, que debe estar alineada a la Misión de la Fundación
- El plazo de inversión del patrimonio y los retornos esperados.
- Preservación del patrimonio a largo plazo.
- Principios esenciales a seguir, coherencia, diversificación y preservación del capital
- Los activos financieros aptos. Dejando en este punto la posibilidad de incorporar nuevas posibilidades de inversión que vaya añadiendo el propio mercado.
- Liquidez como un fin en sí mismo: Inversiones en mercados regulados.
- Activos o inversiones a evitar. Especulación, operaciones apalancadas o enfocadas a la obtención de beneficios a corto plazo.
- Diversificación por activos, porcentajes de inversión máxima por activo y/o por emisor, por geografía, por divisas ...
- Principios de inversión socialmente responsable
- Objetivos de impacto de las inversiones en la sociedad

A modo de resumen, nos fijamos en el ejemplo de otra entidad:

OBJETIVOS	BENCHMARKS	GESTIÓN	Asset allocation
Equidad intergeneracional	Benchmark de la política de inversión propia	Inversión pasiva y activa	Renta variable 55%
Asegurar estabilidad en la distribución	60% acciones + 40% Bonos	Diversificación entre gestores activos (máx. 5%)	Renta fija 15%
Maximizar rentabilidad a largo plazo	Otras instituciones similares	Inversión responsable ESG	Liquidez 5%
			Estrategias alternativas 25% Retorno absoluto 11% Inmobiliario 4% Materias primas 6% Otros 4%

La definición de la política de inversiones en nuestro caso es responsabilidad del Patronato de la Fundación, dado el tamaño de nuestro patrimonio y siguiendo la recomendación de la CNMV creemos importante contar con un asesor externo que nos prestaría sus servicios de una manera integral, es decir nos ayudaría en la definición de nuestra política de inversión y en el seguimiento y asesoramiento de nuestras inversiones.

Como hemos comentado la primera tarea de este asesor debe ser ayudarnos en la definición de la política de inversiones y obviamente en el planteamiento de la diversificación y el diseño del patrimonio futuro.

En esta función se deberá profundizar en cada momento y en función de cómo vaya avanzando la diversificación en los activos propiamente dichos, tanto desde el punto de vista financiero como del punto de vista socialmente responsable y que de forma conjunta nos acerquen a nuestro objetivo de inversión.

Otras funciones de esta asesoría deben ser emitir periódicamente informes en los que se estudien:

- La posición de los activos de manera global.
- Medición de riesgos.
- Comparación con los benchmarks escogidos
- Estudios sobre el posicionamiento socialmente responsable del patrimonio
- Soporte a cuantas cuestiones se puedan plantear en el ámbito financiero.

Acciones a realizar para desarrollo patrimonial:

- Establecer dentro del patronato un comité de inversiones,
 - Designación y contratación de un asesor externo.
 - Establecimiento de la Política de Inversiones de la Fundación.
 - Definición de marco de asignación de activos del patrimonio
 - Impulso de la diversificación.
- Definición de rentabilidades de referencia.
- Informes periódicos de Rentabilidad y evolución patrimonial.
 - Medición de riesgos.
- Cumplimiento de ISR del patrimonio de la Fundación.
- Memoria de impacto social.

Anexo 1

31/12/2022

Patrimonio No Financiero				24.060.487,92 9,14%	
Inmobiliario			23.277.331,68	96,75%	
No inmobiliario	717	Obras	783.156,24	3,25%	
Patrimonio Financiero				239.280.310,26 90,86%	
Inversiones Directas en Empresas			292.161,74	0,12%	
Fondos de Capital Riessgo			1.193.322,49	0,50%	
Renta Fija			8.576.491,12	3,58%	
Renta variable			226.019.439,24	94,46%	
Liquidez			3.198.895,66	1,34%	(*)

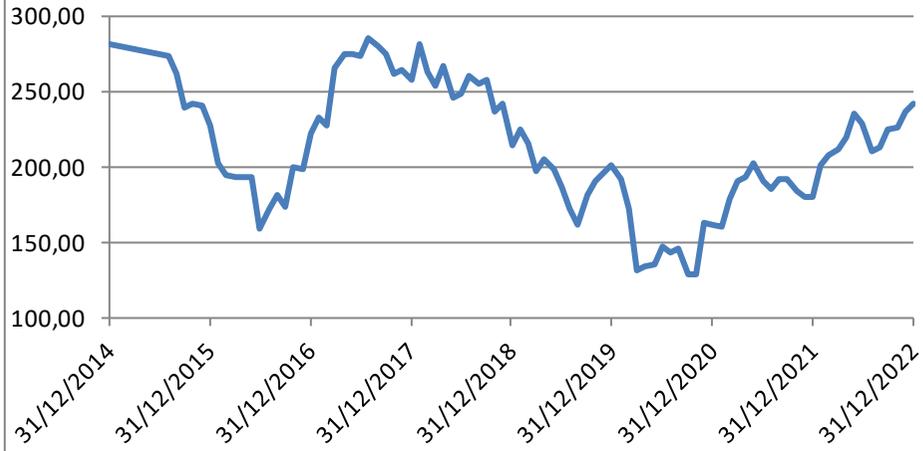
(*)Solo contempla liquidez de carteras gestionadas y vencimiento de RF

Total Patrimonio	263.340.798,18
Total Patrimonio sin acciones de CABK	66.521.598,18

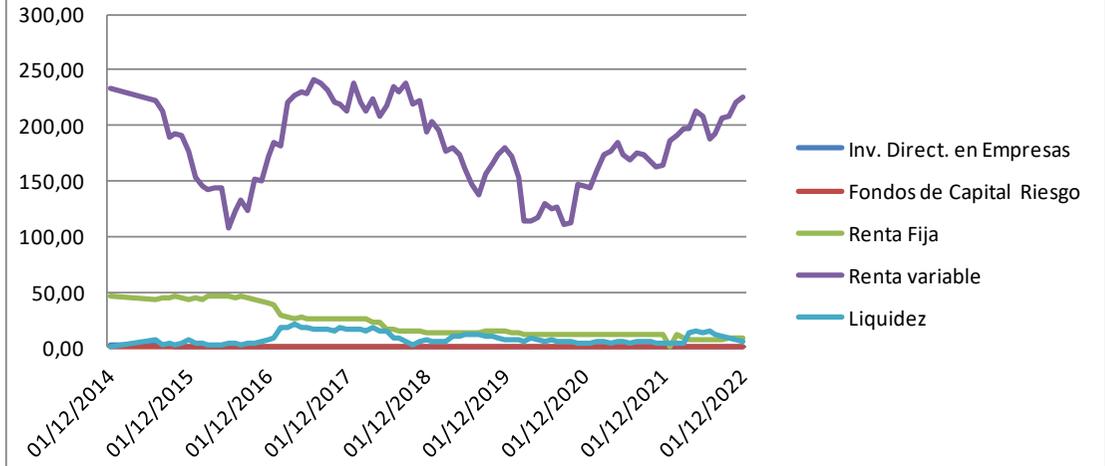
Patrimonio No Financiero						24.060.487,92
Inmobiliario		18.953.514,00	23.277.331,68		96,75%	
	V. Contable 31-12-21		V. Tasación 25-03-13 (*)		%	
Activos Can		1.880.132,00		7.803.159,29	33,52%	
Ansoain	232.316,00		341.930,00		4,38%	
Berriozar	30.901,00					
Burlada (Cesión ATENA)	59.669,00		462.746,00		5,93%	
San Cristobal	165.173,00		156.077,41		2,00%	
Ermitagaña	11.907,00		531.860,00		6,82%	
Estafeta	561.159,00		1.972.560,00		25,28%	
Larrabide	11.490,00		1.147.195,00		14,70%	
Leyre	244.846,00		816.298,93		10,46%	
Oskia	232.129,00		874.049,75		11,20%	
San Jorge	22.604,00		440.790,00		5,65%	
San Pedro	269.172,00		486.060,00		6,23%	
Sangüesa	25.331,00		225.000,00		2,88%	
Taller Avante As. Jub. El Taller	13.435,00		194.187,00		2,49%	
Tudela	0,00		154.405,20		1,98%	
Centro Isterria		5.203.975,00		3.559.064,74	0,00%	15,29%
Centro Sacerdotal		0,00				
Civican		2.855.577,00		2.263.323,38		9,72%
Colonias de Zudaire (Cedida prop. GN)						
Colonia Fuenterrabia		2.693.131,00		3.246.088,77		13,95%
Piscina Cubierta		185.200,00		135.018,63		0,58%
Planetario		231.540,00				
Terreno en Aranzadi		4.917.583,00		5.050.000,00		21,69%
Local Alcoholicos anonimos		0,00		184.515,00		0,79%
Burlada (Cedida a Txiribuelta)		0,00		119.915,57		0,52%
CRUZ ROJA BURLADA		0,00		217.350,00		0,93%
Centro Rio Irati		342.372,00		265.642,50		1,14%
Centro Santesteban		225.518,00		60.593,00		
Edificio Entremuilvas		415.546,00				
LOCAL SAN AGUSTIN 4 ESTELLA 1ª PLANTA		2.940,00		372.660,80		1,60%
No inmobiliario		717 Obras	783.156,24			3,25%

Nº de registro	Nº registro anterior	Autor	Título	Fecha	Clasificación	Calidad artística	Valor adquisición	Valor de tasación
32	01040	Maeztu Whitney, Gustavo de (1887-1947)	[Paisaje]	1928	Pintura	Sobresaliente	15.879	10.000
120	01148	Picasso, Pablo Ruiz (1881-1973)	Suite Vollard	1930-1937	Grabado	Sobresaliente	18.016	12.000
193	C-0069	van den Hecke, Franz (1633-1665)	[Historia de Alejandro]	0	Textil	Sobresaliente	60.000	40.000
231	C-0135	Equipo Crónica (1964-1981)	La Menina	1971	Pintura	Sobresaliente	1.503	30.000
259	C-0166	Alcolea, Carlos (1949-1992)	Sobre la mesa	1971	Pintura	Notable	9.015	20.000
260	C-0167	Alcolea, Carlos (1949-1992)	Piscina [2]	1970	Pintura	Notable	12.020	15.000
261	C-0168	Alcolea, Carlos (1949-1992)	Piscina [3]	1970	Pintura	Sobresaliente	12.020	20.000
327	C-0784NA-	Leizarraga, Joannes (1506-1601)	Jesus Christ Gure launaren Testamentu Berria	1571		Sobresaliente	229.786	229.786
445	M-0162	Gal Orendain, Menchu (Carmen) (1919-2009)	[Paisaje]	1973	Pintura	Notable	2.404	12.000
624	M-0479	Maestro de Burgos o de los Balbases	[Adoración de los pastores]	0	Pintura	Sobresaliente	48.081	30.000
							408.724	418.786

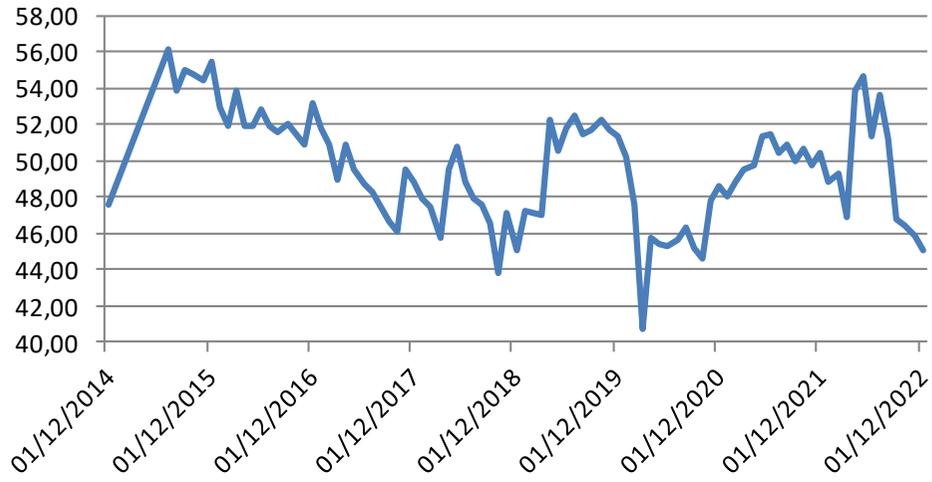
Patrimonio total



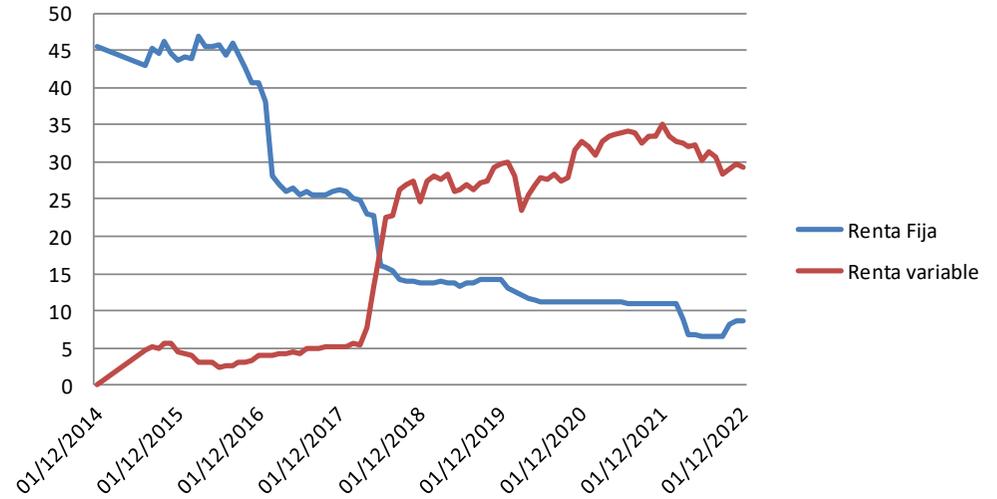
Importes patrimonio por Item

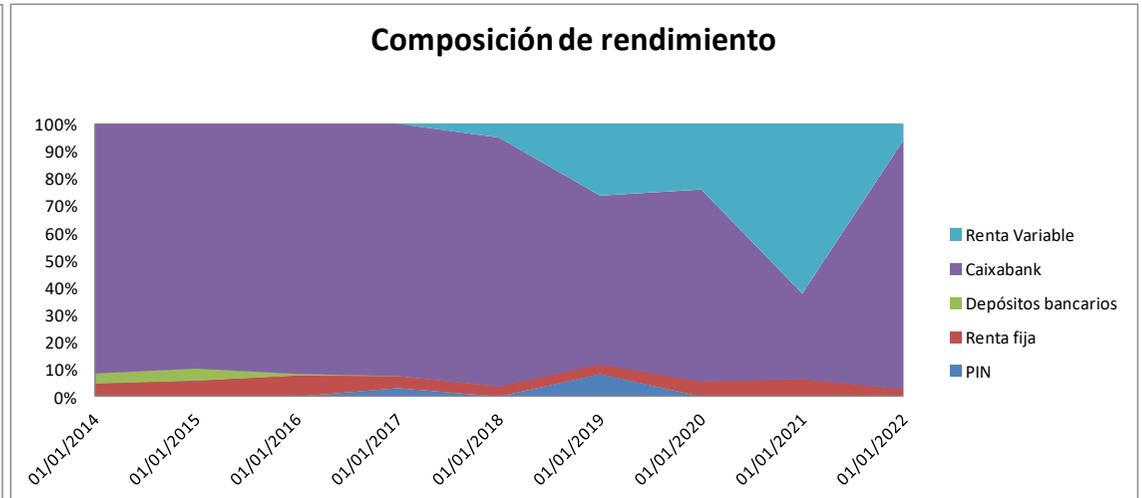
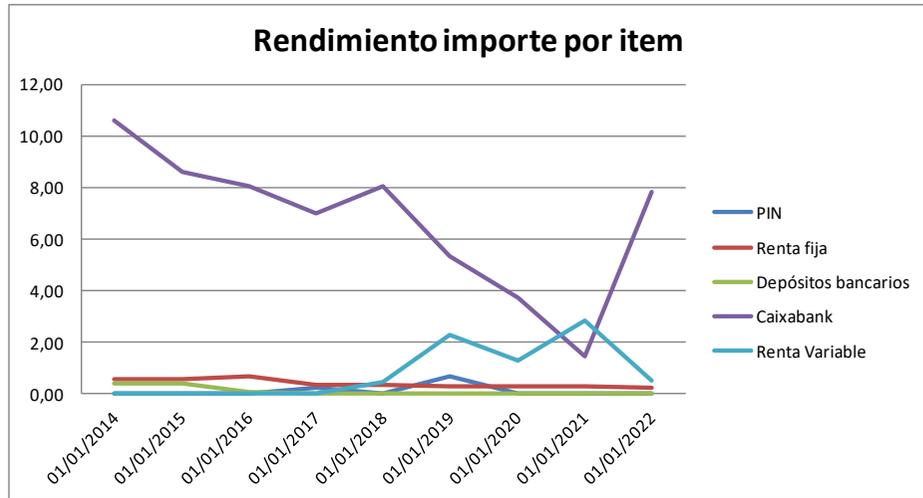
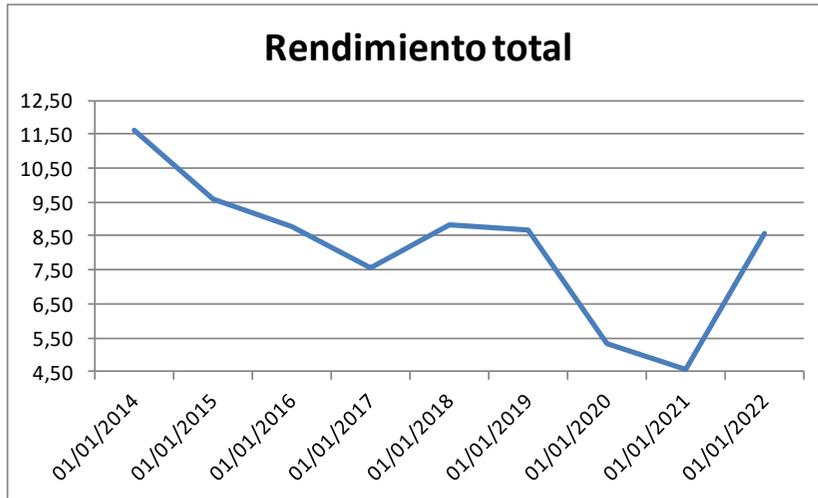


Patrimonio sin CABK



Importes RV + RF sin CABK





Anexo 2

REGULACIÓN DE LAS INVERSIONES EN LA FUNDACIÓN CAJA NAVARRA

La Disposición Adicional Tercera de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, 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, al Banco de España y al Ministerio de Economía, para que cada uno en el ámbito de su supervisión, aprobaran códigos de conducta en los que se contuvieran las reglas y principios específicos a las que deberán ajustarse las inversiones financieras temporales.

En desarrollo de este mandato, el 20 de noviembre de 2003 el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores adoptó un acuerdo por el que se aprobó el contenido mínimo del Código de conducta para las Fundaciones y otras entidades sin ánimo de lucro.

Asimismo, la Ley Foral 13/2021, de 30 de junio, de Fundaciones de Navarra dispone, en su artículo 22.2, que corresponde al Patronato cumplir y hacer cumplir los fines fundacionales y administrar los bienes y derechos que integran el patrimonio de la fundación, manteniendo plenamente el rendimiento y utilidad de los mismos, según los criterios económico-financieros de una buena gestión.

En este contexto normativo, el Patronato de la Fundación Caja Navarra (FCN), en su sesión de 27 de marzo de 2017, acordó aprobar el **Código de conducta para la realización de inversiones temporales en el ámbito del mercado de valores**, así como los **Principios de Inversión Socialmente Responsable** de la Fundación.

CÓDIGO DE CONDUCTA PARA LA REALIZACIÓN DE INVERSIONES TEMPORALES EN EL ÁMBITO DEL MERCADO DE VALORES

Principio general de gestión de inversiones:

La FCN establece mediante este código los principios de inversión que guían los sistemas de selección y gestión de sus inversiones:

1. Inversiones temporales: Son aquellas que tengan tal condición conforme al Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1643/1990, de 20 de noviembre siempre que se trate de inversiones en activos con vencimiento no superior a un año, así como aquellos activos a mayor plazo que se adquieran o mantengan con la finalidad de beneficiarse a corto plazo de las variaciones en sus precios.
2. Valores mobiliarios e instrumentos financieros: Son aquellos comprendidos en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, así como las participaciones en instituciones de inversión colectiva.

La FCN cuenta con un equipo que posee conocimientos suficientes para este cometido y que además se apoya en asesores externos de contrastada capacitación. Estos asesores son contratados en base a los procesos de contratación de la Fundación aprobados por su Patronato.

Selección de inversiones:

1. En todas las inversiones financieras temporales se valorará la seguridad, la liquidez y la rentabilidad que ofrezcan las distintas posibilidades de inversión, vigilando que se produzca el necesario equilibrio entre estos tres principios, atendiendo a las condiciones del mercado en el momento de la contratación.
2. Se prestará especial atención a la correcta diversificación de riesgos y al objeto de preservar la liquidez de sus inversiones, estas se materializarán en valores o instrumentos financieros negociados en mercados secundarios oficiales.
3. Se evitarán las operaciones que respondan a un uso puramente especulativo. Serán por lo tanto objeto de especial atención y explicación :

- a. Las ventas de valores tomados en préstamo al efecto (ventas en corto).
- b. Las operaciones intradía.
- c. Las operaciones en los mercados de futuros y opciones, salvo con la finalidad de cobertura.
- d. Cualesquiera de otra de naturaleza análoga.

Seguimiento del código:

Los órganos de gestión de la FCN se comprometen a informar de manera transparente respecto al seguimiento de las recomendaciones contenidas en este código de conducta, tanto al Patronato como a la sociedad navarra.

1. Se explicarán las operaciones que se hayan separado de las recomendaciones del código y las razones que les sirvan de fundamento.
2. Se presentará un informe anual acerca del grado de cumplimiento para conocimiento tanto del Protectorado como del público en general.

PRINCIPIOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE DE LA FUNDACIÓN CAJA NAVARRA

El patrimonio de la FCN está constituido principalmente por activos financieros. Con el rendimiento de dichos activos la FCN financia su actividad, cuya finalidad es el progreso social, económico y cultural de Navarra.

La FCN quiere prestar especial atención a la evaluación de dichas fuentes de generación de ingresos en su afán de contribuir a una sociedad ética, sostenible y justa.

La FCN además de invertir bajo los criterios puramente financieros que pretenden maximizar el binomio de rentabilidad / riesgo (+ liquidez), ha decidido incorporar a los criterios de gestión de sus inversiones financieras principios de Inversión Socialmente Responsable (IRS).

Estos principios se aplicarán a las inversiones de la FCN en activos monetarios, renta fija corporativa, renta fija pública y bolsa.

Se persigue el objetivo de invertir según criterios éticos, justos y medioambientalmente sostenibles, para ello se evalúan las inversiones en primer lugar bajo criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo).

Gestión Ética bajo criterios ESG:

La gestión ética se basa en el estudio de tres pilares fundamentales:

- Gobierno Corporativo
- Social
- Medioambiental

Los criterios éticos que deben cumplir las empresas en las que puede invertir el Fondo pueden ser excluyentes o valorativos.

Los criterios valorativos evaluarán los puntos fuertes o débiles de las empresas, pero no tendrán por sí mismos peso suficiente para excluir o incluir una empresa

del universo de valores aptos. Las inversiones se realizarán dentro de cada sector, teniendo en cuenta las diferentes calificaciones de las empresas dentro del mismo.

Los criterios excluyentes, por su sola presencia en las actividades o comportamientos de una compañía, la eliminarán del universo de valores aptos.

Criterios específicos o excluyentes (ANEXO 1):

Son criterios que se aplican a las inversiones y que por sí mismos impiden que un valor pueda formar parte de la cartera de la FCN. Estos criterios, aun siendo estables, pueden ser modificados, matizados o incrementados en fases posteriores y siempre adaptándose a la realidad tanto ambiental como social como de gobernanza de cada momento.

ANEXO 1

Criterios excluyentes de Inversión

- 1) ARMAS CONTROVERTIDAS (minas antipersona, bombas de racimo, armas nucleares, biológicas o químicas):
 - a) Se excluyen todas las compañías relacionadas.
- 2) CONTRATOS MILITARES
 - a) Armas, productos o servicios relacionados con armamento: se excluyen compañías que tengan más de un 5%.
 - b) Productos o servicios no relacionados con armamento: se excluyen compañías que tengan más de un 25%. (Como ejemplo se encuadra en este apartado las comunicaciones).
- 3) TABACO
 - a) Producción: se excluyen todas las compañías relacionadas.
 - b) Productos o servicios relacionados: se excluyen compañías que tengan más de un 5%.
 - c) Venta: se excluyen compañías que tengan más de un 10%.
- 4) NUCLEARES
 - a) Producción: se excluyen todas las compañías relacionadas.
 - b) Productos o servicios de soporte: se excluyen compañías que tengan más de un 25%.
- 5) PORNOGRAFIA
 - a) Producción: se excluyen compañías que tengan más de un 5%.
 - b) Distribución: se excluyen compañías que tengan más de un 10%.
- 6) JUEGO
 - a) Producción: se estudiarán compañías que tengan más de un 5%. (No exclusión automática).
- 7) Además se excluirán empresas que vulneren los derechos humanos fundamentales.

No hay filtros directos sobre este tema. Se investigan las noticias relacionadas en bases de datos especializadas y se estudia:

- Repercusión social.
- Es un hecho aislado o recurrente en la operativa de la empresa.
- Existían medidas para que no sucediera.
- Medidas para que no vuelva a pasar

Anexo 3

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 Albella Amigo.

Anexo 4

Informe anual acerca del grado de cumplimiento del código de conducta para la realización de inversiones financieras

Año 2021

Inversiones temporales en el ámbito del mercado de valores

Bajo el punto de vista de nuestro código de conducta para la realización de inversiones temporales el patrimonio de la Fundación no ha tenido cambios durante el año 2021.

Todos los valores por separado y el conjunto de todos ellos cumplen los parámetros de seguridad, liquidez y rentabilidad, según los estándares del actual mercado de capitales.

Bajo el punto de vista de la liquidez solo el 0,66% de la cartera de activos financieros tiene una liquidez reducida ya que esta invertida en participaciones directas en empresas o en Fondos de Capital Riesgo (FCR), el resto de la cartera cotiza en mercados regulados eficientes y tiene liquidez inmediata, está compuesto por valores de renta fija, valores de renta variable y Fondos de Inversión.

Por lo que respecta a la seguridad, hay que resaltar que toda la cartera está invertida en valores de gran solvencia y con una alta diversificación, salvo en la posición de las acciones de CaixaBank (72,77 % del patrimonio financiero) ya que el patrimonio de la Fundación Caja Navarra proviene precisamente de las acciones de dicho banco canjeadas en la fusión de Banca Cívica con CaixaBank el año 2012.

La Fundación ha obtenido de todos los valores de la cartera la rentabilidad exigible según los estándares del mercado.

Todas las operaciones realizadas durante el año 2021 se han realizado en valores que cumplen los parámetros de inversión y dentro de los mercados organizados de renta fija, renta variable y fondos de inversión.

No se han realizado durante el periodo ninguna operación financiera con carácter especulativo.

Inversión Socialmente Responsable

Una vez al semestre se hace un informe sobre las inversiones de la Fundación bajo criterios ESG, en el que se pormenorizan los pesos de aquellos valores que o bien no cumplen estrictamente nuestro código o no hay datos suficientes para su evaluación.

Según el último informe de diciembre de 2021 el 98,38% de la cartera tiene calificación bajo criterios ESG con una nota media de AA.

Anexo 5

INFORME DE SEGUIMIENTO I.S.R. (FBCN)

JUNIO 2022

Activos financieros de la Fundación:

La posición del patrimonio financiero a 30 de junio de 2022 la podemos observar en el siguiente cuadro:

Posición de Patrimonio Financiero de la FBCN					Junio	2022
Patrimonio Financiero					217.616.026,02	100,00%
Gestión Interna					197.221.013,17	90,63%
Inversiones Directas en Empresas					292.161,74	0,15%
	Ojer pharma			292.161,74		
Fondos de Capital Riessgo					935.810,03	0,47%
	GED VI España			576.500,00		
	0			219.310,03		
	0			140.000,00		
Renta Fija					6.668.127,14	3,38%
	Deuda del Estado 4,65% 30-07-25	2.500.000	113,34%	2.833.620,21		
	Deuda de navarra 2,03% 28-11-23	3.000.000	101,19%	3.035.758,52		
	Ob. CELLNEX 2,875% 24-04-24	700.000	100,18%	701.243,41		
	Ob. CELLNEX 2,375% 16-01-25	100.000	97,51%	97.505,00		
Renta variable					189.324.914,26	96,00%
	Accs. CaixaBank			177.791.200,00		
	Cartera Dividendos			11.533.714,26		
Gestión Externa					20.395.012,85	9,37%
Carteras de F.I. gestionadas					20.395.012,85	100,00%
	Cartera gestionada por BANKINTER			9.934.485,47		
	Cartera gestionada por CAIXABANK			10.460.527,38		

El patrimonio financiero asciende a 217.616.026,02 €, bajo el punto de vista de la liquidez, podemos decir que solo el 0,62% tiene una **liquidez limitada**, ya que está invertido directamente en empresas o en Fondos de Capital Riesgo (FCR), el resto son valores que cotizan con **buena liquidez en los mercados secundarios** a los que corresponden. Bajo el punto de vista de Inversión Socialmente Responsable (ISR), podemos decir que hemos dispuesto de informes independientes sobre el 96,09% del importe total y que si excluimos el 2,70%, que corresponde a la Deuda del Estado Español y a la Deuda de la Comunidad Foral de Navarra, podemos afirmar que tan solo el 1,21% de nuestro patrimonio está excluido de la evaluación ISR que ahora emitimos.

A continuación mostramos un cuadro en el que están detallados por epígrafes de inversión aquella parte **no calificada**.

Valores sin calificación ISR			
Patrimonio Financiero		217.616.026,02	100,00%
Gestión Interna		197.221.013,17	90,63%
Inversiones Directas en E	292.161,74	0,15%	
Fondos de Capital Riessgd	935.810,03	0,47%	
Renta Fija	5.869.378,73	2,98%	
Renta variable	1.411.680,20	0,72%	
Gestión Externa		20.395.012,85	9,37%
Carteras de F.I. gestionad	0,00	0,00%	
Total valores	8.509.030,70	3,91%	
Total sin Bo. del Estado y de Navarra	2.639.651,97	1,21%	

Tal como se ha comentado, en la porción de renta fija el importe corresponde a:

- Deuda del Estado 4,65% vto. 30-07-25
- Deuda de navarra 2,03% vto. 28-11-23.

Por lo que respecta a la porción de renta variable se materializa en los siguientes valores: Acerinox, Mapfre e IAG. Estos valores suelen tener informes de calificación ISR pero a fecha de cierre del informe no hemos tenido acceso a los mismos para junio de 2022.

Valores en cartera y su evaluación:

1. Fondos de inversión de las cartera de gestión externa:

En cuanto a las carteras de Fondos de Inversión que son gestionadas externamente vamos a hacer una evaluación bajo el criterio de Morningstar y de MSCI.

Valoración Cartera ISR Morningstar (BKT)		
	jun-22	dic-21
Alto	3,30%	8,33%
Superior media	14,70%	20,00%
Media	65,98%	45,65%
Inferior media	16,02%	10,94%
Bajo	0,00%	0,00%
Sin datos	0,00%	15,08%
	100,00%	100,00%

Valoración Cartera ISR Morningstar (CABK)		
	jun-22	dic-21
Alto	14,56%	18,67%
Superior media	26,21%	21,38%
Media	37,69%	36,31%
Inferior media	21,55%	18,68%
Bajo	0,00%	4,96%
Sin datos	0,00%	0,00%
	100,00%	100,00%

Bajo el punto de vista de clasificación "Morningstar": La cartera gestionada por Bankinter mejora los ratios; en diciembre de 2021 un 73,98% de los valores se encontraba por encima de la media y en junio de 2022 alcanza el 83,98%, hay que apuntar que este crecimiento se debe a

que la mayor parte de los valores (65,98%) están clasificados en la media, habiendo disminuido en los epígrafes superiores, si bien y a diferencia del semestre anterior todos los valores tienen evaluación en esta ocasión.

La cartera gestionada por CaixaBank mejora un poco ya que del 76,36% de diciembre pasamos al 78,46% en valores con calificación superior a la media sin tener ningún valor con clasificación baja.

Según la calificación MSCI, observamos un ligero empeoramiento en la cartera gestionada por Bankinter, en la que pasamos del 98,20% con calificación A o superior en diciembre al 97,55% en junio con la notable diferencia de que en la parte superior de la calificación (AAA) se coloca el 76,53% de la cartera, frente al 26,41% de diciembre. Pasa igual en la cartera gestionada por CaixaBank, en la que pasamos del 94,50% con calificación A o superior en diciembre al 89,77% en junio observando que la clasificación más alta (AAA) pasa del 12,01% al 68,93%. Tan solo el 4,74% de la cartera gestionada por CaixaBank carece de calificación de MSCI.

Valoración Cartera ISR MSCI (BKT)		
	jun-22	dic-21
AAA	76,53%	26,41%
AA	11,49%	38,65%
A	9,53%	33,14%
BBB	2,45%	1,79%
BB	0,00%	0,00%
B	0,00%	0,00%
CCC	0,00%	0,00%
N/A	0,00%	0,00%
	100,00%	100,00%

Valoración Cartera ISR MSCI (CABK)		
	jun-22	dic-21
AAA	68,93%	12,01%
AA	15,09%	58,40%
A	5,75%	24,09%
BBB	5,49%	5,50%
BB	0,00%	0,00%
B	0,00%	0,00%
CCC	0,00%	0,00%
N/A	4,74%	0,00%
	100,00%	100,00%

2. Estudio de fondos (Incluye posiciones de cartera de gestión interna)

Entrando en mayor grado de detalle, podemos ver que en el estudio de los datos de la **clasificación de MSCI** hemos aumentado la **calificación hasta AAA** (mejora obtenida por un pequeño incremento en la media) y mejoramos un poco en el ranking tanto dentro de los fondos comparables (64,11 frente a 57,92 en diciembre), como del universo global de fondos (70,00 frente a 60,90 en diciembre de 2021).

La calificación medioambiental media ha descendido a moderado impacto desde Bajo aunque los ingresos que provienen de energías verdes han aumentado ligeramente del 5,3% al 5,9% y

el comportamiento de ingresos por energía contaminantes ha empeorado, ya que hemos aumentado estos ingresos del 2,7% al 3,1%.

En el epígrafe de la Gobernanza hemos obtenido datos mejores, el porcentaje de consejeros independientes ha aumentado un poco del 75,8% al 78,3% y el porcentaje de mujeres en el consejo ha aumentado ligeramente hasta el 31,7% desde el 30,0% anterior.

Por lo que respecta a los conflictos abiertos que mantienen las empresas de los fondos relativos a parámetros ISR y el impacto que estas compañías suponen en los fondos a los que pertenecen, el resultado es que mantenemos una incidencia muy baja de controversias y además que estas tienen un peso muy reducido en los fondos en los que se encuentran esas inversiones. Observamos mejoras en la tendencia de “Violación de principios generales” y de “Controversias graves” y sin embargo observamos cierto empeoramiento en “Armamento” y “Tabaco”.

- Violación de principios generales: La media de incidencias es de 0,64 por fondo y suponen un peso medio del 0,1% de las inversiones por fondo.
- Controversias graves: El número medio de incidencias es de 0,72 y su peso de 0,1%.
- Armamento: Número medio de incidencias 0,72 y peso medio de 0,1%.
- Tabaco: Número medio de incidencias 1 y peso medio de 0,5%.

Dentro de **los estudios que hace Morningstar** sobre los fondos clasificando a los mismos de forma general, bajo el punto de vista medioambiental – Indicador de carbono, el conjunto de nuestros fondos alcanza una **nota media de impacto MEDIA**. En clasificaciones más específicas comparando los fondos de su entorno de actividad y comparándolos también con un grupo mayor de fondos de carácter general (las puntuaciones menores de 20 indican una buena situación). En este contexto la puntuación media de los fondos en cartera en el entorno del universo total de fondos es de 12,86 (mejora el 13,03 anterior) y en el entorno sectorial de 21,47 (mejora el 21,59 anterior).

En este informe se evalúan por separado los conceptos ESG y los fondos de nuestra cartera obtienen en media un 4,66 en calificación de **Medioambiente**, un 8,50 en **Social**, un 6,71 en **Gobernanza** y un 1,60 en riesgo **no asignado** a criterio ESG. Las puntuaciones de los cuatro campos mejoran ligeramente las anteriores y son mejores cuanto más bajas.

A continuación adjuntamos el cuadro con el detalle de los parámetros comentados por cada fondo.

ISIN	Nombre del fondo	Criterio MSCI							
		Clasificación global	Ranking general frente a		Medio ambiente			Gobernanza	
			Pares comparables	Universo total	Peso de emisiones de carbon / ventas	Ingresos verdes	Ingresos energías contaminantes	Consejeros independientes	Mujeres en el consejo
LU0389811539	AMUNDI -INDEX EQ EUROPE-IEC	AAA	59	90	Moderado	4,1%	5,0%	83,3%	39,4%
LU0888974473	BGF Continent EUR FL-I2	AAA	30	84	Moderado	3,1%	1,7%	82,8%	39,1%
LU1960219571	BGF- WORLD HEALTHSCIENCE-I2EU EUR	AAA	88	97	Muy Bajo	0,1%	0,0%	83,3%	33,4%
LU0875157702	BGIF-ISHR WRLD EQ-D2	AAA	62	82	Moderado	5,7%	3,6%	79,7%	33,6%
IE00BLCYL816	BROWN ADVSORY U E GRW-SI								
LU1295556887	Capital GP New Pers-zh eur	AA	41	71	Moderado	8,1%	2,2%	77,3%	32,4%
LU0813335303	DWS INVEST-GLB INF-FCHP	AAA	95	93	Muy Alto	5,4%	2,3%	82,9%	33,7%
IE00BKM4GZ66	ISHARES CORE EM IMI ACC	BBB	9	25	Alto	4,5%	3,8%	60,5%	14,7%
IE00B441G979	ISHARES MSCI WORLDMONTHLY EU HD	AAA	66	83	Moderado	5,5%	4,2%	80,0%	33,6%
IE00B3ZWOK18	ISHARES S&P 500 EUR HEDGED	AAA	65	81	Moderado	6,2%	4,1%	82,3%	33,6%
LU2307576749	M&G LX GLB DIVIDEND -EUR CIA	AAA	100	100	Moderado	3,3%	0,5%	85,9%	34,2%
LU1211593923	Mirae Asia Sector LDR EQ EU	A	12	32	Moderado	6,2%	0,,2%	63,1%	18,8%
LU0360483019	MORGAN STANLEYGLOBAL BRANDS Z HEDGED	AAA	100	100	Bajo	3,3%	0,0%	83,4%	37,2%
LU1951225801	NATIXIS - TEMATICS SAFETY - SA	AAA	58	79	Bajo	7,0%	0,0%	78,5%	29,1%
LU0348927095	Nordea 1 SIC CL ENV BI EUR	AAA	63	82	Alto	8,0%	1,0%	82,2%	32,3%
LU0320897043	Robeco US Premium Eq IH EUR	AAA	57	79	Bajo	1,6%	5,4%	83,7%	31,2%
LU2145464777	ROBECOSAM SMART MATERIAL-IE	AA	69	64	Moderado	16,0%	0,0%	76,5%	30,9%
LU0454739615	PART ROBECO BP US PREMIUM EQ-I-E	AAA	58	79	Bajo	1,6%	5,4%	83,7%	31,4%
LU1111643711	PART ELEVA EUROPEAN SEL-R EUR A	AAA	30	81	Moderado	3,9%	3,4%	84,5%	41,4%
LU1125359346	PART JAN HND CONT EU GEURA	AAA	59	90	Alto	5,5%	9,2%	87,0%	40,0%
LU0683601701	PART AB SICAV I - SEL US EQY-S1	AAA	50	77	Moderado	3,3%	6,3%	81,9%	32,4%
LU1764069099	PART AB SICAV I SEL US EQTY- S1	AAA	50	77	Moderado	3,3%	6,3%	81,9%	32,4%
IE0007286036	PART VNGRD-JPAN STCK INDX F-EURAC	AAA	82	80	Moderado	5,7%	1,3%	47,2%	16,9%
LU1703976149	PART AS SICAV I - N AM S C-XACCHEUR	A	73	47	Moderado	1,8%	0,0%	81,9%	28,0%
LU1355005932	PART STAND EUR SMALL CO B EUR	AA	61	70	Bajo	1,9%	0,0%	77,5%	35,2%
LU1433070429	PART THREADNEEDLE GLB FOCUS ZEEUR	AAA	51	76	Moderado	2,8%	2,4%	79,0%	34,8%
LU1987117642	PART SCHRODER INTL GLB EQTY-C EUR	AAA	82	89	Moderado	5,3%	7,2%	81,3%	33,3%
LU0252967376	PART BGF EMERGING MARKETS D2 EUR	A	62	39	Alto	2,1%	3,7%	64,1%	17,9%
LU1920352363	PART BNP CHINA EQUITY PRV EUR	BBB	91	28	Moderado	5,2%	0,3%	59,8%	15,5%
IE00BRJG7840	PART JAN HND GLB LIFE S-U EUR AC	AA	55	73	Bajo	0,1%	0,0%	82,9%	32,2%
LU0248183658	PART SISF-ASIAN OPPORT-CEA	AA	75	55	Moderado	5,2%	0,3%	60,4%	20,8%
LU2145462300	PART ROBECOSAM SMART ENERGY E-F-E	AAA	87	77	Moderado	26,2%	0,7%	78,8%	31,0%
LU2145464264	PART ROBECOSAM SMART MATERIAL F-E	AA	66	64	Moderado	16,0%	0,0%	76,5%	30,9%
IE00B1FZS467	ETF Infrastructure	AA	44	69	Muy Alto	6,7%	12,8%	82,5%	31,7%
DE000A0H08R2	ETF Telecom	AA	69	60	Bajo	1,6%	0,0%	90,6%	43,3%
DE000A0Q4R02	ETF Utilities	AAA	89	91	Muy Alto	20,9%	13,2%	86,0%	43,2%
DE0002635281	ETF Dividend	AAA	100	100	Moderado	6,7%	2,8%	86,1%	42,1%

Junio 2022	AAA	64,11	74,00	Moderado	5,9%	3,1%	78,3%	31,7%
Diciembre 2021	AA	57,92	60,90	Bajo	5,3%	2,7%	75,8%	30,0%
Junio 2021	AA	63,33	62,48	Moderado	7,2%	3,8%	76,9%	29,9%
Diciembre 2020	AA	53,72	70,67	Bajo	5,5%	1,7%	76,5%	28,6%

Nombre del fondo	Criterio MSCI								Criterio Morningstar						
	Exposición a conflictos relativos a la ISR								Indicador de carbono	Puntuación sostenibilidad		Desglose ESG			
	Violacion de los principios generales		Controversias graves		Armamento		Tabaco			Universo total	Pares comparables	Medioambiente	Social	Gobernanza	No Asignado
AMUNDI -INDEX EQ EUROPE-IEC	0,6%	1	0,6%	1	0,0%	0	1,5%	3	Media		20,33	4,79	8,61	6,92	0
BGF Continent EUR FL-I2	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Superior media		18,95	4	8,38	6,54	0,04
BGF-WORLD HEALTHSCIENCE-12EU EUR	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Superior media	12,59	22,08	1,42	12,51	7,92	0,23
BGIF-ISHR WRLD EQ-D2	0,5%	4	0,5%	5	0,2%	1	0,7%	6	Media	12,59	21,37	4,44	9,48	7,43	0,02
BROWN ADVSORY U E GRW-SI									Media		19,93	3,52	9,41	7	0
Capital GP New Pers-zh eur	1,1%	4	1,1%	4	0,1%	2	0,9%	2	Inferior media		21,95	4,4	9,93	7,44	0,18
DWS INVEST-GLB INF-FCHP	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Superior media		20,31	7,76	7,56	4,99	0
ISHARES CORE EM IMI ACC	1,0%	6	1,0%	6	0,4%	11	0,3%	14	Inferior media		25,89	5,44	8,79	7,97	3,69
ISHARES MSCI WORLDMONTHLY EU HD	0,4%	4	0,4%	5	0,6%	4	0,7%	6	Superior media		21,47	4,48	9,54	7,43	0,02
ISHARES S&P 500 EUR HEDGED	0,0%	0	0,0%	1	0,9%	4	0,6%	2	Media	12,59	21,49	4,18	9,8	7,5	0
M&G LX GLB DIVIDEND -EUR CIA	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	5,9%	1	Media		20,7	6,03	7,57	5,86	1,24
Mirae Asia Sector LDR EQ EU	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Inferior media		25,73	5,26	9,76	8,44	2,27
MORGAN STANLEYGLOBAL BRANDS Z HEDGED	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	8,1%	1	Alto		18,27	2,76	8,9	6,61	0
NATIXIS - TEMATICS SAFETY - SA	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Alto		19,07	3,04	7,38	5,31	3,33
Nordea 1 SIC CL ENV BI EUR	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Superior media		20,47	7,18	6,94	5,18	1,17
Robeco US Premium Eq IH EUR	0,0%	0	0,0%	0	0,6%	1	0,0%	0	Media		22,43	4,06	10,03	7,68	0,66
ROBECOSAM SMART MATERIAL-IE	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Alto		21,32	6,39	5,67	5,54	3,72
PART ROBECO BP US PREMIUM EQ-I-E	0,0%	0	0,0%	0	0,6%	1	0,0%	0	Media		22,28	3,98	9,83	7,54	0,92
PART ELEVA EUROPEAN SEL-R EUR A	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Media		19,12	4,38	8,1	6,64	0
PART JAN HND CONT EU GEURA	1,1%	1	1,1%	1	0,0%	0	0,0%	0	Media		20,78	6,24	7,95	6,59	0
PART AB SICAV I - SEL US EQY-S1	0,0%	0	0,0%	0	0,7%	1	0,0%	0	Inferior media		22,24	4,53	9,78	7,93	0
PART AB SICAV I SEL US EQTY- S1	0,0%	0	0,0%	0	0,7%	1	0,0%	0	Inferior media		22,24	4,53	9,78	7,93	0
PART VNGRD-JPAN STCK INDX F-EURAC	0,2%	1	0,2%	1	0,0%	0	0,7%	1	Superior media		22,78	5,13	9,23	8,42	0
PART AS SICAV I - N AM S C-XACCHEUR	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Media	13,65	25,92	1,12	1,75	1,3	21,75
PART STAND EUR SMALL CO B EUR	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Media	13,41	21,69	4,04	6,85	5,43	5,37
PART THREADNEEDLE GLB FOCUS ZEEUR	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Alto		18,28	3,16	8,3	6,82	0
PART SCHRODER INTL GLB EQTY-C EUR	0,2%	1	0,2%	1	0,0%	0	0,0%	0	Media		21,39	4,55	9,42	7,42	0
PART BGF EMERGING MARKETS D2 EUR	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Media	12,59	24,15	4,78	9,38	8,14	1,85
PART BNP CHINA EQUITY PRV EUR	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Superior media		24,89	5,21	11,01	8,62	0,05
PART JAN HND GLB LIFE S-U EUR AC	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Media		23,81	1,58	11,73	7,12	3,38
PART SISF-ASIAN OPPORT-CEA	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Media		23,13	4,47	8,52	8,06	2,08
PART ROBECOSAM SMART ENERGY E-F-E	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Alto		21,33	6,29	6,84	5,87	2,33
PART ROBECOSAM SMART MATERIAL F-E	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Alto		21,14	6,32	5,65	5,45	3,73
ETF Infrastructure	0,2%	1	0,2%	1	0,0%	0	0,0%	0	Inferior media	12,59	23,65	9,5	8,14	4,84	1,17
ETF Telecom	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Alto		16,29	2,35	7,92	6,02	0
ETF Utilities	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Superior media		19,82	7,49	6,96	5,37	0
ETF Dividend	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	Alto		17,56	3,49	7,21	6,85	0
Junio 2022	0,1%	0,64	0,1%	0,72	0,1%	0,72	0,5%	1,00	Media	12,86	21,47	4,66	8,50	6,71	1,60
Diciembre 2021	0,6%	0,49	0,9%	0,77	0,1%	0,13	0,0%	0,13		13,03	21,59	4,49	8,75	6,90	1,97
Junio 2021	1,0%	0,60	1,2%	0,85	0,1%	0,13	0,1%	0,20							
Diciembre 2020	0,3%	0,44	0,5%	0,72	0,1%	0,19	0,1%	0,30							
Junio 2020	0,6%	0,92	0,8%	1,18	0,2%	0,34	0,6%	0,61							
Diciembre 2019	1,1%	3,00	1,5%	3,93	0,1%	0,20	0,9%	0,73							

3. Valores de inversión directa.

Resumimos en el siguiente cuadro los datos obtenidos. El cuadro contiene parámetros del estudio de "MSCI".

		Criterio MSCI										
		Clasificación Global		Universo sectorial		Claves de posicionamiento sectorial			Impacto Climático			
ISIN	Nombre de compañía	Baremo	Antigüedad	Número empresas	Ranking	Rezagado	Media	Líder	Clasificación	Incremento Implícito temperatura	¿Compromiso descarbonización/ Inc. Temperatura?	Año Objetivo
ES0167050915	ACS	AA	ago-22	27	Líder		- Seguridad y Salud - Comportamiento corporativo	- Oportunidad en energías limpias - Gobierno corporativo	Desalineado	2,2	NO	
ES0105046009	AENA	A	jun-17	25	Media		- Gobierno corporativo - Comportamiento corporativo - Seguridad y Salud	- Biodiversidad y uso de la tierra - Relaciones con la comunidad	Alineado	1,8	SI	2050
DE000BASF111	BASF	A	abr-21	9	Media	- Comportamiento corporativo	- Emisiones tóxicas y gasto - Seguridad química - Oportunidad en energías limpias - Emisiones de carbono - Estrés hídrico - Gobierno corporativo		Rezagado	4	SI	2030
ES0130960018	ENAGAS	AA	jun-17	139	Líder	- Relaciones con la comunidad	- Biodiversidad y uso de la tierra - Comportamiento corporativo - Seguridad y Salud - Emisiones de carbono	- Gobierno corporativo	Rezagado	4	SI	2040
ES0162601019	FERROVIAL	A	dic-20	27	Media		- Gobierno corporativo - Seguridad y Salud - Comportamiento corporativo - Oportunidad en energías limpias		Desalineado	2,1	SI	2050
ES0144580Y14	IBERDROLA	AAA	nov-18	139	Líder		- Gobierno corporativo - Comportamiento corporativo - Desarrollo del capital humano	- Emisiones de carbono - Emisiones tóxicas y gasto - Estrés hídrico - Relaciones con la comunidad - Oportunidad en energías limpias	Alineado	1,7	SI	2050
ES0148396007	INDITEX	AAA	abr-17	79	Líder		- Gobierno corporativo - Gestión laboral - Standar laboral cadena de sumin. - Comportamiento corporativo - Fuente de materias primas	- Huella de carbono del producto - Privacidad y seguridad de datos - Seguridad química	Desalineado	2,2	SI	2030
ES0130670112	ENDESA	AAA	sep-21	139	Líder		- Gobierno corporativo - Comportamiento corporativo - Oportunidad en energías limpias - Desarrollo del capital humano - Emisiones tóxicas y gasto - Estrés hídrico	- Emisiones de carbono - Relaciones con la comunidad	Desalineado	2,5	SI	2050

ES0173093024	RED ELÉCTRICA CORP.	AAA	dic-17	139	Líder		- Comportamiento corporativo - Oportunidad en energías limpias	- Gobierno corporativo - Biodiversidad y uso de la tierra - Desarrollo del capital humano - Emisiones tóxicas y gasto - Emisiones de carbono	Alineado +	1,3	SI	2030
ES0173516115	REPSOL	A	feb-22	24	Media		- Gobierno corporativo - Comportamiento corporativo - Biodiversidad y uso de la tierra - Seguridad y Salud - Emisiones de carbono - Relaciones con la comunidad - Emisiones tóxicas y gasto		Desalineado	2,4	SI	2050
ES0178430E18	TELEFÓNICA	A	dic-21	73	Media	- Comportamiento corporativo - Gestión laboral	- Gobierno corporativo - Privacidad y seguridad de datos - Emisiones de carbono	- Acceso a comunicaciones	Alineado +	1,3	SI	2050
ES0124244E34	MAPFRE											
ES0132105018	ACERINOX											
ES0177542018	IAG											
ES00000122E5	Deuda Estado											
ES0001353384	Deuda Navarra											
ES140609019 Renta Fija ES0205045000 XS1565131213	CAIXABANK	AA	may-20	190	Líder		- Gobierno corporativo - Comportamiento corporativo - Desarrollo del capital humano	- Privacidad y seguridad de datos - Financiación impacto ambiental - Protección consumo financiero - Acceso financiero	Desalineado	2,4	SI	2040
Renta Fija XS1468525057 XS1551726810	CELLNEX	A	ago-21	73	Media	- Gestión laboral - Acceso a comunicaciones	- Comportamiento corporativo - Emisiones de carbono	- Gobierno corporativo	Alineado +	1,3	SI	2050
	Everwood Fotovoltaica Pool VI											
	GED VI ESPAÑA FCR											
	Bsocial Impact Fund											
N D	OJER PHARMA, S.L.											

Junio 2022	PROMEDIO	AA			Líder				Alineado	2,25		
Diciembre 2021	PROMEDIO	AA			Líder				Alineado	2,32		
Junio 2021	PROMEDIO	AA			Líder							
Diciembre 2020	PROMEDIO	AA			Líder							
Junio 2020	PROMEDIO	AA			Líder							
Diciembre 2019	PROMEDIO	AA			Líder							

Dentro de estos valores de inversión directa encontramos algunos de los que no disponemos calificación ISR, es el caso de las inversiones directas en empresas o los fondos de capital riesgo (FCR), en todos ellos intentamos a través de nuestra posición en los órganos directores que su comportamiento se ciña a las buenas prácticas ESG.

Por lo que respecta a los valores calificados, podemos ver que la media de **la clasificación de los valores es de AA** se mantiene en los últimos estudios y también podemos ver que en el ranking de **su universo de comparables** se mantienen en la parte alta (**Líder**).

En el cuadro podemos observar en qué puntos destacan las empresas de nuestra cartera, en cuales están en la media sectorial y en cuales están rezagados y deben mejorar.

En cuanto al **alineamiento de las empresas con el impacto climático en función de su incremento implícito de la temperatura** según la actividad y su proyección. Están alineadas las empresas cuyo incremento implícito no supera los 2 grados (de manera individual) y por encima de 3,85 estarían las empresas rezagadas. La **calificación media** de nuestra cartera es de **ALINEADO**, y el incremento de temperatura implícito sería de 2,25 grados.

Hemos incorporado el **compromiso de las empresas a su descarbonización** considerando el cálculo de incremento implícito de la temperatura de cada empresa y su año objetivo. Podemos observar que de todas las empresas en cartera tan solo una (ACS) carece de dicho compromiso y el mismo va del año 2030 al 2050 en las empresas estudiadas.

Intervención en el seguimiento de la gobernanza de los valores de inversión directa:

Durante el primer semestre de 2022 hemos delegado nuestra representación en las Juntas Generales de Accionistas con instrucciones precisas de nuestra intención de voto para las siguientes compañías:

ACS, Acerinox, AENA, Caixabank, Endesa, IAG, Iberdrola, Inditex, Mapfre, Red Eléctrica Corporación, Repsol y Telefónica.

Ejerciendo nuestros derechos políticos pretendemos vigilar el buen gobierno de las compañías en las que invertimos.

Conclusión:

Bajo el punto de vista ESG mantenemos una buena calificación en los diferentes activos de nuestro patrimonio.

Es nuestra intención seguir cuidando esta visión de nuestras inversiones, ya que la consideramos una obligación dado nuestro compromiso como Fundación con la sociedad, el medio ambiente y las buenas prácticas empresariales.