



## **POLÍTICA DE GESTIÓN PATRIMONIAL**

- V1. Documento original aprobado por el Patronato el 15 de septiembre de 2015.
- V2. Versión 2 aprobada por el Patronato el 2 de junio de 2017.
- V3. Versión 3 aprobada por el Patronato el 15 de diciembre de 2017.
- V4. Versión 4 aprobada por el Patronato el 22 de marzo de 2019
- V5. Versión 5 aprobada por el Patronato el 12 de marzo de 2021

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	Pág.3
1.- Principios generales de gestión.....	Pág.4
2- Los objetivos de la política de inversión y activos elegibles.....	Pág.6
3- La distribución estratégica de activos y criterios de inversión para la CI.....	Pág.8
a. Restricciones de naturaleza financiera	
b. Restricciones de naturaleza ISR.	
c. Estructura y objetivos inversiones de impacto.	
d. Distribución estratégica de activos	
4- La organización, atribución de responsabilidades en la política de inversiones y principios generales de gestión.....	Pág.12
a. Proceso inversor	
b. Análisis y selección de inversiones	
c. Inversiones no cotizadas	
5- Los sistemas de control de resultados, información a suministrar y la revisión de la política de gestión.....	Pág.16
a. Monitoring de la cartera	
b. Benchmarks	
ANEXOS.....	Pág.18

## **Fundación Anesvad**

### **Política de Gestión Patrimonial**

La gestión del patrimonio de Anesvad estará guiada por los más altos estándares de gestión en términos financieros, basándose en la fijación de un objetivo a medio plazo de rentabilidad -riesgo, adecuado a los objetivos y necesidades de la Fundación, según determine el Patronato. Adicionalmente y para buscar la coherencia con el carácter social de la Fundación, la gestión del patrimonio recogerá sus principios y valores para así contribuir a la consecución de sus objetivos y, en sentido amplio, a una sociedad más justa y equitativa en los ámbitos sanitarios, sociales y ambientales. Por estas razones, Anesvad aplica a la gestión de su patrimonio principios éticos, sociales, laborales, ambientales y de buen gobierno corporativo, a la vez que excluye la inversión en actividades consideradas inmorales o cuestionables, según los valores y principios recogidos en la Declaración de Principios de Gestión Patrimonial y de Inversiones Éticas y de Impacto.

A efectos del presente documento, podríamos establecer que el patrimonio de Anesvad se encuentra distribuido en Dotación Fundacional (DF) -requerimiento legal- y en Fondo de Inversión Ética y de Impacto Social (FIEIS). Denominaremos Cartera de Inversión (CI) al sumatorio de la DF y el FIEIS. El compromiso de inversión ética y de impacto alcanza al total de la Cartera de Inversión (CI) y a sus dos componentes (DF y FIEIS). En cuanto a aspectos financieros:

- El objetivo de inversión de la DF es la conservación de su valor, primando la seguridad y liquidez, respondiendo ante la solvencia patrimonial de la Fundación. Se corresponde con inmuebles e inversiones por valor de 16.000.000 euros a 31 diciembre 2020.
- El FIEIS tiene la doble finalidad de generar recursos para complementar la actividad social de Anesvad, a la vez que implementar los objetivos ISR y de impacto recogidos en la Declaración de Principios. El valor del patrimonio del FIEIS asciende a 40.602.686 euros a 31 diciembre 2020.

La presente Política de Gestión Patrimonial tiene como objetivo describir:

1. Principios Generales de Gestión
2. Los objetivos de la política de inversión y activos elegibles
3. La distribución estratégica de activos y criterios de inversión para la CI
4. La organización, atribución de responsabilidades en la política de inversiones y principios generales de gestión
5. Los sistemas de control de resultados, información a suministrar y la revisión de la política de gestión

## 1. Principios Generales de Gestión

Con respecto a los aspectos financieros de la gestión de inversiones, se establecen los siguientes principios:

- **Principio de fijación de objetivo de rentabilidad y apetito de riesgo.** Se determinará un objetivo de rentabilidad y de riesgo (volatilidad de los retornos) acorde a las expectativas y necesidades de la Fundación, basándose en la optimización de cartera para un nivel determinado de riesgo, habida cuenta el horizonte inversor de la Fundación.
- **Identificación, control, gestión y seguimiento de los riesgos financieros de la cartera.** La política de inversión identificará estos riesgos y fijará límites específicos para los mismos.
- **Identificación de los activos elegibles para las inversiones.** Existirá una lista cerrada de activos elegibles, de la que quedarán excluidos los derivados, así como aquellos cuya política de inversión por estar poco definidas dificulten el seguimiento de los compromisos tanto financieros como ISR de la cartera.
- **Identificación, control, gestión y seguimiento de los riesgos extra financieros de la cartera.** La adopción del compromiso de inversión socialmente responsable permitirá, de forma sistemática, identificar y gestionar estos factores de riesgo.
- **Principio de rentabilidad ajustada al riesgo.** Las inversiones tendrán un objetivo de rentabilidad financiera alineado con los riesgos asumidos. No obstante, el Patronato tendrá la facultad de realizar inversiones con un objetivo de rentabilidad inferior a mercado en aras a generar un mayor impacto social.
- **Principio de flexibilidad.** La distribución estratégica de los activos debe ser flexible, dentro de los parámetros y rangos de inversión establecidos.
- **Principio de búsqueda de la excelencia.** Las inversiones se realizarán a través de instrumentos colectivos, normalmente fondos de inversión especializados, en cuya selección se buscará la claridad en los objetivos de inversión tanto financieros como ISR, valorándose el reporting. Se podrán también realizar inversiones directas que puedan contribuir al desarrollo de los objetivos recogidos en la Declaración de Principios, habida cuenta de la necesidad de contar con las capacidades oportunas.
- **Principio de profesionalización de la gestión:** Se considera conveniente que la gestión patrimonial cuente con la asistencia de una consultoría especializada en el ámbito financiero y en inversiones éticas e impacto social. Además, se contempla la revisión con la frecuencia que se estime oportuna de la actividad por entidades externas.
- **Principio de transparencia y rendición de cuentas:** La gestión se desarrollará en línea con lo establecido en la Ley de Fundaciones, la Ley de Transparencia, el Código del Buen Gobierno de Sociedades de Capital y los códigos éticos del sector de la cooperación internacional para el desarrollo.
- **Principio de incidencia y cambio cultural:** La actividad de Anesvad se realizará desde un enfoque de respeto, protección y promoción de los derechos humanos y defensa

de los colectivos en situación de vulnerabilidad, lo cual debe verse también reflejado en las inversiones que se lleven a cabo.

- **Principio de solidaridad y apoyo al emprendimiento social:** Anesvad contempla la posibilidad de realizar inversiones directas y de instrumentar fórmulas de apoyo a otras entidades relacionadas con la acción social y la cooperación internacional en materia de salud.
- **Principio de legalidad:** Tanto la actividad inversora de Anesvad como la de las empresas y entidades en las que invierta respetarán el principio de legalidad.

Anesvad entiende que la diversificación es una práctica de buena gestión financiera. A la luz del tamaño del patrimonio, los diferentes tipos de activos invertibles, así como la obtención del necesario nivel de diversificación por tipo activo, las inversiones se canalizarán mayoritariamente a través de fondos gestionados por terceros y especializados en alguno de los activos elegibles. La selección de gestoras y fondos concretos serán, por lo tanto, pieza clave del proceso inversor.

Los costes son un elemento a minimizar en la gestión de inversiones. En este sentido, además de incorporar este criterio en la selección de fondos, se utilizarán fondos de inversión con estrategias pasivas cuando falte la convicción o las pruebas demostrables de que se añade valor a través de la gestión activa.

Se considera que la volatilidad y el riesgo deben estar retribuidos. Por ello, y por su naturaleza de inversor a largo plazo, se puede tolerar cierta volatilidad en los valores de los activos y los resultados. El horizonte inversor a largo plazo de la Fundación permite asumir un cierto nivel de iliquidez en las inversiones. Así mismo, esta política a largo plazo favorece la ampliación de opciones relativas a inversiones temáticas y de impacto.

Además de sus valores, Anesvad como inversor a largo plazo considera otras fuentes de riesgo. Así, el cambio climático, el acceso a los recursos naturales y los temas sociales tienen unos efectos que pueden emerger poco a poco, pero que en el largo plazo tendrán un impacto relevante en las inversiones y en sus rendimientos.

En cuanto al “engagement” con las empresas y dado que Anesvad canalizará sus inversiones en fondos de inversión, la selección de gestoras y de fondos de inversión deberá contemplar en sus procesos de “due diligence” el satisfactorio cumplimiento con este compromiso. Contemplamos además la participación en plataformas colectivas que faciliten el “engagement”.

Las inversiones se valorarán a precio de mercado. Las inversiones no cotizadas se valorarán según la estimación de la gestora y, a final del año fiscal del fondo, por su valor auditado. En todo caso, estas valoraciones de inversiones no cotizadas se realizarán de forma prudente.

## 2. Los objetivos de la política de inversión y activos elegibles

Las inversiones tendrán un objetivo de rentabilidad que estará alineado con los riesgos asumidos, además de mantener un compromiso con la filosofía ISR. No obstante, el Patronato tendrá la facultad de realizar inversiones con un objetivo de rentabilidad inferior a mercado en aras a generar un mayor impacto social.

La estrategia y política de inversión se apoyará en la fijación ex ante de un objetivo de rentabilidad y apetito de riesgo, acorde a las expectativas y necesidades de la Fundación, basándose en la optimización de cartera para un nivel determinado de riesgo, habida cuenta el horizonte inversor de la Fundación. La identificación, control, gestión y seguimiento de los riesgos financieros de la cartera serán un elemento primordial de la gestión. Esta Política identificará y fijará límites para los riesgos financieros de la cartera. Por otra parte, el compromiso de inversión socialmente responsable contribuirá, además de ser un fin en sí mismo, a controlar los riesgos no financieros de la cartera de forma sistemática. Las prácticas de gestión de un sector ya mayoritario de los inversores institucionales, así como numerosos estudios académicos han puesto de manifiesto que la adopción de criterios ISR en la gestión de las inversiones puede contribuir, no solo a alcanzar un objetivo social determinado, sino también a un mejor comportamiento de la cartera.

Se han identificado nueve tipos de activos financieros elegibles para la cartera de inversión de Anesvad, tanto por sus características financieras como por su capacidad de vehicular la política ISR. La gestión se realizará de forma unificada sobre la cartera de inversión total, sin perjuicio de que se puedan diferenciar los activos asignables a cada una de las dotaciones.

En base a los activos elegidos y al marco general de inversiones, la política de inversión para el FIEIS tendría por objetivo una rentabilidad nominal anualizada del 4,6%, para los próximos diez años, con una volatilidad del 10,2%, mientras que la rentabilidad nominal anualizada de la DF ascendería a 2,4% con una volatilidad de 5,2%. En consecuencia, la rentabilidad nominal anualizada, para los próximos diez años, para el conjunto de la cartera de inversión (CI) sería de 4% anual, con una volatilidad del 8,5%.

Las clases de activos seleccionados son:

- Renta Fija Gobiernos: Títulos de renta fija emitidos por gobiernos, sus agencias u organismos supranacionales.
- Renta Fija Corporativa: Títulos de renta fija emitidos por empresas, con buena calidad crediticia, mayoritariamente grado de inversión.
- Renta Fija Emergentes: Títulos de renta fija emitidos en mercados emergentes, en moneda local o divisas. Pueden ser bonos por debajo del grado de inversión.
- Renta Fija no Cotizada: Deuda o préstamos directos a empresas, que, al no cotizar en mercados organizados, no tienen liquidez. Estas inversiones se corresponderán mayoritariamente con inversiones de impacto social o temático en países en desarrollo.
- Renta Variable Global Cotizada: Títulos representativos del capital de empresas que cotizan en mercados de países desarrollados.

- **Renta Variable Emergente Cotizada:** Títulos representativos del capital de empresas que cotizan en mercados de países emergentes.
- **Private Equity de impacto:** Inversiones en títulos representativos del capital de empresas no cotizadas que tengan un objetivo de generación de impacto social. Asimismo, podrán realizarse inversiones en activos productivos, mayoritariamente ligados a las necesidades básicas de las personas como agricultura, agua, bosques, infraestructuras, etc.
- **Microfinanzas:** Inversiones en instrumentos de deuda o híbridos emitidos por instituciones financieras dedicadas a facilitar financiación a micro emprendedores de bajo nivel de renta en países en desarrollo.
- **Tesorería y Activos monetarios:** Efectivo en cuentas corrientes e inversiones en activos de renta fija con duración inferior a un año.

En cuanto a la filosofía ISR fijada en la Declaración de Principios y que abarca a la totalidad de la CI, el siguiente cuadro recoge los diferentes niveles de logro de ISR e impacto social, así como los enfoques de inversión correspondientes. Para Anesvad, se han marcado como ámbito para sus inversiones las siguientes tipologías de inversión: responsable, best in class, temáticas, y de impacto social. El anexo I recoge las principales definiciones ISR.

TIPOLOGÍA DE INVERSIONES SEGÚN IMPACTO SOCIAL						
<b>Ámbito para las inversiones de ANESVAD</b>						
CLASE DE GESTIÓN	Tradicional (financiero)	Responsable	Best in Class	Temáticas y de impacto	Impacto Social	Filantropía (impacto)
	Rentabilidad financiera					
	Gestión del riesgo ASG					
	Oportunidades ASG			Soluciones de Alto Impacto		
ENFOQUE	No enfocado a factores ASG	Incorpora factores ASG	Busca mejores prácticas ASG	Atiende temas ambientales o sociales	Atiende temas ambientales o sociales, "intencionalidad", sacrificio financiero	Atiende temas ambientales o sociales, "intencionalidad". No se busca retorno financiero.

De forma complementaria, la siguiente tabla resume la capacidad de los diferentes tipos de activos elegibles para implementar la política de inversión en cuanto a los diferentes grados de ISR e impacto.

Cotizado/ No Cotizado	ISR	Best-in-Class	Temático	Impacto Social Ambiental
RF Gobiernos	✓		✓	
RF Corporativa	✓	✓	✓	
RF Emergente	✓	✓	✓	
RV Global	✓	✓	✓	
RV Emergente	✓	✓	✓	
Tesorería y Activos Monetarios	✓			
RF no Cotizada			✓	✓
Private Equity - Impacto				✓
Microfinanzas				✓

Anesvad realizará, principalmente, las inversiones a través de instrumentos colectivos, normalmente fondos de inversión, pudiendo también realizarse inversiones directas alineadas con la misión de la fundación.

### 3. La distribución Estratégica de Activos y Criterios de inversión para la Cartera de Inversión

Esta sección describe la aproximación seguida a la hora de fijar la distribución estratégica de activos, incluyendo estimación de parámetros estadísticos, restricciones financieras e ISR para finalizar con la propuesta de composición de CI para el largo plazo, así como las bandas de desviación. El proceso de optimización de cartera en base al binomio rentabilidad/riesgo arroja unos valores centrales para cada tipo de activo en torno a los cuales se establecen rangos de inversión mínimos y máximos, que están recogidos en el cuadro de “Distribución estratégica de activos” de la página 11. Estos rangos deberán considerarse como una herramienta de apoyo a la gestión, pudiendo producirse desviaciones frente a los mismos.

Los Anexos IV y V recogen, respectivamente, las restricciones ISR y financieras aplicables a la DF y al FIEIS.

#### a. Estimación de parámetros estadísticos.

En el modelo de optimización del binomio rentabilidad/riesgo, la estimación de parámetros estadísticos que capturen el comportamiento de los activos elegibles para la cartera se convierte en una pieza clave. En este sentido, se velará por mantener las estimaciones actualizadas al tiempo que se contraste su validez tanto en cuanto a la evolución puntual de los diferentes activos como a los cuadros macro subyacentes. El Anexo II contiene las estimaciones de rentabilidad, volatilidad y matriz de correlaciones de largo plazo para los activos elegibles para la CI.



## b. Riesgos y restricciones de naturaleza financiera

Se han fijado ciertas restricciones a la composición de la CI para controlar y mitigar los riesgos financieros (concentración, liquidez, divisa, etc.), de forma previa, para llegar a la propuesta de distribución de activos, optimizada para un nivel de rentabilidad/riesgo.

- **Riesgo de concentración.** Con el objetivo de reducir este riesgo y así promover la diversificación de la cartera, se establecen en el cuadro adjunto los límites a la inversión por tipo de activo y por instrumento, en relación a los porcentajes sobre el volumen de la cartera. Se asume que en algunos momentos puntuales y debido a la evolución de los mercados puede ocurrir que alguna de las posiciones en fondos exceda los límites individuales establecidos y de forma trimestral el Consejo Asesor evaluará la situación y tomará en su caso las medidas apropiadas para el ajuste de la CI.

CUADRO DE RESTRICCIONES DE NATURALEZA FINANCIERA				
LIMITACIONES MÁXIMAS SOBRE % CARTERA				
TIPO DE ACTIVOS	Por activo	Posiciones directas	Fondo	ETF
RF Gobiernos	100%	10%	20%	100%
RF Corporativa	20%	0,6%	5%	20%
RF Emergente	17%	0,6%	5%	17%
RF no cotizada	17%	0,6%	4%	17%
RV Global	35%	2%	5%	35%
RV Emergente	24%	0%	5%	24%
Private Equity Impacto	20%	n/a	5%	n/a
Microfinanzas	20%	n/a	7%	n/a
Tesorería y Activos Monetarios	100%	10%	20%	100%

- **Riesgo de liquidez.** Una característica especial de esta cartera es su exposición a activos no cotizados. La admisión de este riesgo nos permite implementar la política de impacto adoptada por Anesvad. Las inversiones ilíquidas tendrán las siguientes características:

### 1. Cantidad máxima en relación con la cartera de inversión

Se establece una cifra absoluta que se destinará a inversiones ilíquidas correspondiente al 20% del valor de la cartera a cierre de 2020. Esta cifra alcanza los 11,32 millones de euros. Este límite se aplicará sobre el importe de las inversiones realizadas incluyendo también las estimaciones de desembolsos para los próximos 12 meses.

### 2. Estructuración en máximos para instrumentos de renta fija y capital riesgo

Los instrumentos de renta fija supondrán al menos el 50% de las inversiones ilíquidas, mientras que capital riesgo deberían suponer, al menos, el 35%.

### 3. Tratamiento de “ventanas de liquidez”

Aquellas inversiones en fondos que cuenten con “ventanas de liquidez” como mínimo semestrales tendrán la consideración de inversiones líquidas.

#### 4. Escalonamiento de vencimientos y valoración de flujos positivos de las inversiones

Se elaborará un perfil de los desembolsos y distribuciones estimados o previstos de cada inversión y un perfil conjunto a fin de diversificar en el tiempo dichos flujos, así como las añadidas de las inversiones a lo largo del ciclo económico.

- **Riesgo de divisa.** La divisa de referencia para la cartera será el euro, aunque eventualmente podrían realizarse inversiones directas en instrumentos de renta variable o private equity denominados en otras monedas asumiendo el riesgo de tipo de cambio con una perspectiva a largo plazo. Las inversiones en bonos de renta fija directa se realizarán en euros.
- **Derivados.** No se utilizarán derivados, salvo para operaciones de cobertura o cuando resulten más eficientes que invertir en el activo subyacente, pero sin que sean admisibles los objetivos especulativos.
- **Paraísos fiscales.** No se realizarán inversiones en fondos de inversión constituidos en países que figuren en la lista de la Unión Europea de países no cooperantes en materia fiscal ([https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/tax-common-eu-list\\_en](https://ec.europa.eu/taxation_customs/tax-common-eu-list_en)).

#### c. Restricciones de naturaleza ISR

El objetivo es que, mayoritariamente, el patrimonio de la CI esté invertido en vehículos e instrumentos que tengan una clara, evidente, directa y medible relación con los objetivos y principios sociales, laborales y ambientales recogidos en la Declaración de Principios de Gestión Patrimonial y de Inversiones Éticas y de Impacto Social.

Se valorarán positivamente las inversiones en países en desarrollo. En concreto se plantean las siguientes restricciones para las inversiones de la Cartera de Inversión.

#### Las restricciones de naturaleza ISR en la cartera de inversión serán las siguientes:

- La totalidad de la cartera cumplirá con la filosofía de inversión socialmente responsable
- Objetivo del 15% en inversiones temáticas.
- Objetivo del 20% en inversiones con impacto:
  - Objetivo del 15% en inversiones de impacto de private equity
  - Objetivo del 15% en microfinanzas
  - Objetivo del 7% en renta fija no cotizada

#### d. Estructura y Objetivos Inversiones de Impacto

En cuanto a la estructura y composición de las inversiones de impacto, el objetivo será alcanzar una coherencia más próxima y fácilmente identificable con la misión de la fundación. Este tipo de inversiones permite focalizar de forma más directa sus objetivos, al tiempo que, por su naturaleza (fondos no cotizados, largos periodos de inversión) suponen más esfuerzo en el conjunto del ciclo inversor (desde la selección, compra, monitoring de la evolución, reporting

social, gestión de caja). Por estas razones se proponen objetivos de inversión específicos para las inversiones de impacto. Para este fin, se parte de las señas de identidad de la propia fundación que serán los ejes sobre los que se estructuren las inversiones:

- Eje temático: enfermedades tropicales desatendidas (ETD)** y los determinantes sociales de la salud asociados (agua y saneamiento, vivienda y trabajo, género e interculturalidad, migración, desastres y conflictos, medioambiente y pobreza)<sup>1</sup>. Se han establecido relaciones de causa/efecto entre las ETD y los ODS<sup>2</sup>, habiéndose identificado los 7 relacionados a continuación como los más relevantes:
 

ODS 1. Fin de la Pobreza	ODS 5. Igualdad de Género
ODS 2. Hambre Cero	ODS 6. Agua Limpia y Saneamiento
ODS 3. Salud y Bienestar	ODS 11. Ciudades y Comunidades Sostenibles
ODS 4. Educación de Calidad	
- Eje geográfico: África y España.** Estas dos zonas geográficas serán foco de especial compromiso de las inversiones de impacto. En el caso de África, por ser en ese continente donde se desarrolla principalmente la acción social de la Fundación, en España, por ser en esa geografía donde se sitúa su base social y como expresión de su compromiso de aportar a la sociedad.

Basándose en los criterios de asignación realizados por los fondos de inversión en sus informes de impacto social, tras la validación y homogeneización que se consideren oportunas, se fijan los siguientes objetivos para la composición de las inversiones de impacto:

- **Temático:** ODS ligados a las ETD representarán el 60% de las inversiones de impacto
- **Geográfico:** África representará el 30% y España el 10% de las inversiones de impacto

#### e. Distribución estratégica de activos

El resultado de la optimización de cartera con las restricciones aplicables resultaría en la siguiente distribución estrategia de activos para la Cartera de Inversión:

Tipo de activo	FIEIS	Dot. Fundac.	CI	Banda
RF Gobiernos	0%	16,5%	5%	5%/100%
RF Corporativa	0%	26,5%	8%	5%/20%
RF Emergente	5,5%	20,5%	10%	5%/20%
RF no Cotizada	10,0%		7%	
RV Global	34,5%	20,0%	30%	25%/45%
RV Emergente	7,0%		5%	
Private Equity / Impacto	21,5%		15%	8%/22%
Microfinanzas	21,5%		15%	10%/20%
Tesorería y Monetario	0%	16,50%	5%	5%/100%
<b>TOTALES</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

<sup>1</sup> Neglected tropical diseases: equity and social determinants. Jens Aagaard-Hansen and Claire Lise Chaignat

<sup>2</sup> Integrating neglected tropical diseases in global health and development Fourth WHO report on neglected tropical diseases. WHO/Department of control of neglected tropical diseases. 19th april 2017

#### 4. La organización, atribución de responsabilidades de la política de inversiones y principios generales de gestión.

La gestión de la cartera se realizará de forma interna, eso sí dotándose de la debida gobernanza y apoyo técnico para implementar satisfactoriamente la política de inversión propuesta.

Anesvad, ha creado los correspondientes órganos, las funciones de su Consejo Asesor y los procedimientos de ejecución de inversiones y disposición de fondos a partir de la estructura actual de autorizaciones de la Fundación.

**Patronato.** Es competencia del Patronato todo aquello que concierna el gobierno, representación y administración de la Fundación, así como la interpretación y modificación de los Estatutos.

Es responsabilidad del Patronato, a propuesta del Consejo Asesor, determinar y aprobar la Declaración de los Principios de inversión, la Política de Inversión Ética y de Impacto (incluyendo restricciones ISR y financieras, distribución de activos), la aprobación de todas las inversiones, seguimiento y control integral de la cartera de inversión.

**Consejo Asesor.** Se trata de un órgano consultivo del Patronato que actuará con independencia de ésta en el ejercicio de sus funciones. Al Consejo Asesor le corresponde:

- a) Asesorar, informar y orientar al Patronato en materia de Inversión Socialmente Responsable.  
Para ello, procederá según su propio criterio a la preparación de notas informativas, estudios y propuestas de acción, así como informar de normas o códigos de buenas prácticas o experiencias sobresalientes desarrolladas en redes u organizaciones internacionales y nacionales sobre esta materia, y que serán elevadas al Patronato para su deliberación.
- b) Impulsar, informar y validar las políticas, estrategias y los planes de acción derivados del desarrollo de la Declaración de Principios y de la Política de Gestión Patrimonial y de Inversiones Éticas y de Impacto Social de la Fundación. Para ello, el Consejo podrá solicitar al equipo gestor de la Fundación la información que considere oportuna y necesaria para el adecuado desempeño de su función y podrá proponer los procedimientos o métodos de rendición de cuentas que considere necesarios.

El Consejo Asesor desempeñará sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio y se guiará por el interés de la Fundación. El Consejo Asesor observará que, en sus relaciones con los distintos grupos de interés, la Fundación respete las leyes y reglamentos; cumpla de buena fe sus obligaciones; respete los usos y buenas prácticas en materia de inversión ética y de impacto social; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad que hubiera aceptado voluntariamente.

**Asesor externo.** A fin de contar con el oportuno apoyo técnico con conocimientos avanzados en la materia, se determina la necesidad de contar con los servicios de una consultora especializada. La selección del asesor se realizará de forma transparente, abriéndose concurso para valorar diferentes alternativas. La Fundación se apoyará en el Consejo Asesor para esta búsqueda, contando con el apoyo y criterio del Consejo Asesor, si bien la decisión final compete al Patronato. Las responsabilidades principales del asesor serían:

- Evaluación de la composición estratégica de activos
- Análisis, selección y elevación de propuestas de inversión
- Seguimiento e información regular a la Fundación del comportamiento de la cartera, cumplimiento de las decisiones de inversión, así como de cualquier otro aspecto relevante

De acuerdo con el Consejo Asesor para Inversiones Éticas y de Impacto Social, se establecerá el sistema de reuniones y de presentación de informes periódicos sobre la evolución de la cartera y de las operaciones realizadas.

#### **a. Proceso Inversor**

En términos generales se seguirá el procedimiento<sup>3</sup> general que consiste en tres fases básicas. Se exponen con su desglose:

- **Planificación**
  - Identificación y concreción de los objetivos y restricciones del inversor
  - Formulación de la Declaración de Principios de Inversión
  - Formación de las expectativas de los mercados de capitales
  - Creación de la Asset Allocation estratégica (peso de cada clase de activo: objetivo, mínimo y máximo)
- **Ejecución:** Construcción de la cartera y revisión
  - Asset Allocation táctico
  - Selección de títulos o fondos: cuando no se opte por productos pasivos, se tendrá en cuenta de forma preferente:
    - El track record del gestor
    - Sus procedimientos de análisis y toma de decisiones
    - La revisión de la propuesta de inversión
  - Implementación y ejecución
- **Feedback y revisión**
  - Seguimiento pormenorizado (factores clave económicos, de los mercados y del inversor)
  - Rebalanceo de la cartera
  - Evaluación de los resultados. Estrategia y selección de títulos y fondos

---

<sup>3</sup> Basado en la metodología del Instituto Chartered Financial Analyst (CFA)

Por todas las razones anteriores, el proceso inversor debe reforzar las tareas de selección de títulos y fondos y el seguimiento de las inversiones. Básicamente ello implica, además del proceso expuesto:

- Acceso a amplias bases de datos internacionales de potenciales inversiones ISR y de impacto
- Búsqueda de referencias entre inversores institucionales internacionales que desarrollen inversiones temáticas
- Detallado proceso de evaluación de los gestores a seleccionar, especialmente en relación con los procesos de gestión e inversión
- Acceso a redes de profesionales independientes para referencias
- Proceso de diálogo continuo con los gestores más allá del reporting tradicional
- Independencia de la entidad asesora

## **b. Análisis y selección de inversiones**

Para el proceso de análisis y selección ISR utilizamos como referencia bases de datos especializadas que publican ratings de sostenibilidad, de concienciación social y de enfoque ético como Morningstar/Sustainalytics, MSCI y otros proveedores de datos.

Anesvad cuenta con unos procedimientos establecidos para realizar una due dilligence de los fondos que considera para incorporar a su cartera y su posterior seguimiento, prestando especial atención a los procedimientos de análisis ESG que realizan los fondos a las empresas donde invierten, así como a los informes ESG y de impacto social en su caso de los fondos. Posteriormente Anesvad contrasta la información obtenida en el due dilligence con la que facilitan consultoras especializadas.

Analizamos en cada fondo la rentabilidad ajustada al riesgo en diferentes periodos de tiempo y después revisamos la documentación específica de cada fondo, prestándole especial atención al track record de la gestora y a la forma en la que implementan los criterios de sostenibilidad en el proceso de inversión y selección de valores, valorando los informes que demuestren que las empresas donde invierten impacten positivamente en alguno de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) establecidos por las Naciones Unidas.

Analizamos el compromiso histórico de la gestora con las inversiones socialmente responsables y de impacto. También, valoramos, muy positivamente, que los fondos cuenten con una calificación externa (“label”) sostenible por alguna de las consultoras más reconocidas como pueden ser Luxflag label o Novetic.

Para cada fondo analizado se prepara una ficha detallada con las características ISR de cada fondo, medición del impacto esperado, tipo y completitud del reporting ofrecido, comparativa con fondos similares, así como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) podrían ser influenciados por el fondo con el objetivo de poder evaluar adecuadamente su impacto.

Con una periodicidad mínima de dos años se solicitará a una entidad especializada en análisis ESG que haga una evaluación ex post de toda la cartera de inversión con el objetivo de validar el cumplimiento de los objetivos ISR por parte de los fondos invertidos.

En lo referente específicamente a inversiones en private equity de impacto, buscamos que los fondos tengan las siguientes características:

- Intencionalidad: la inversión debe pretender generar un impacto social y/o ambiental positivo
- Rentabilidad económica: se espera que la inversión genere una rentabilidad
- Impacto medible: deben cuantificarse y comunicarse los impactos ejercidos

### **c. Inversiones no cotizadas**

La política de inversión descrita requiere una exposición material a inversiones no cotizadas para poder vehicular las inversiones de impacto social y ambiental. Este hecho obliga a resaltar algunos aspectos relativos a la selección de inversiones y a su evaluación.

Desde la perspectiva financiera, las características de estas inversiones podrían resumirse en:

- La selección de gestores es clave
- Un inversor a largo plazo puede maximizar la prima de iliquidez de este tipo de activos y posicionarse durante varios ciclos económicos diversificando el riesgo
- Los fondos enfocados en activos reales pueden ofrecer una protección contra la inflación y mejor preservación del capital

Sin embargo, las inversiones no cotizadas pueden plantear ciertos inconvenientes:

- Iliquidez
- Comisiones de gestión más elevadas
- Es esencial la habilidad del gestor. Existe una gran diferencia en los resultados entre los buenos gestores y los malos
- Por el carácter temático y sectorial, hay asimetría de conocimientos y de información entre el gestor y el inversor, en favor del primero
- Necesidad de análisis profundo y completo de la inversión con dedicación de recursos
- Concentración de inversiones en determinadas áreas
- Valoración estimada. El resultado cierto solo se conoce en el momento de la desinversión

## **5. Los Sistemas de control de resultados, información a suministrar y revisión de la Política de Gestión**

### **a. Monitoring de la cartera**

El asesor externo realizará, en nombre de la Fundación, seguimiento y análisis continuo sobre la evolución de los mercados, en base a la información de la que dispone, lo que permitirá tener capacidad de reacción ante situaciones específicas de mercado, así como evaluar posibles modificaciones del posicionamiento táctico. Por otra parte, el asesor externo estará en contacto periódico con los gestores de los fondos en los que la CI pudiera estar invertida, con la doble finalidad de conocer su visión sobre los mercados, regiones y sectores, y por, otro lado, realizar seguimiento específico de aquellos fondos con exposición y también conocer nuevas alternativas de inversión.

Semanalmente se realiza un seguimiento de las posiciones en las carteras, evaluando rentabilidades versus cada benchmark específico y si se detecta alguna inconsistencia relevante se realizará una consulta al gestor. Si la inconsistencia no tiene explicación razonable por parte del gestor contactará con el consejo asesor para revisar esa posición. Se mantendrá puntualmente informado a la Fundación, a través del Consejo Asesor, de aquellos aspectos que resulten relevantes para la cartera.

De forma mensual, se realizarán informes que deben reflejar el comportamiento de los principales activos, la evolución con respecto al índice de referencia y la composición de la cartera con respecto a la distribución estratégica de activos, así como una evaluación rápida de las condiciones macro y de mercado. Todo ello con el fin de evaluar si el posicionamiento es el adecuado y el comportamiento de las inversiones concretas está dentro de los parámetros esperados. Este informe será trasladado al Consejo Asesor en los primeros días del mes cerrado.

Además, trimestralmente se realizará un informe más exhaustivo de la cartera que incluye un resumen de los principales indicadores macroeconómicos y la evolución de los mercados, un análisis de la rentabilidad de la cartera versus índices ISR y de mercado, así como la evolución de la implementación de la política ISR establecida para la cartera. También, se realizarán controles sobre la cartera en aspectos como cumplimiento de la normativa de la Dotación Fundacional, control presupuestario y la valoración del perfil de los activos ilíquidos en la cartera. Este informe será presentado al Consejo Asesor en reunión formal donde se pondrá especial hincapié en la adecuación del posicionamiento de la cartera, comportamiento de las inversiones y recomendaciones, debidamente justificadas, de cambio en la composición de la cartera. Los contenidos y acuerdos de las reuniones trimestrales quedarán recogidos en la debida acta, confeccionada por el secretario del Consejo Asesor.

Por su parte, el Consejo Asesor mantendrá debidamente informado al Patronato de la evolución de la cartera, elevando de forma trimestral, como mínimo, el acta, la presentación con la evolución de la cartera y cualquier otro documento que considere pertinente. En cualquier caso,



le compete al Patronato la decisión de compra o venta de cualquier activo por cualquier importe. También compete al Patronato la aprobación de todos los documentos de principios y políticas de inversión para la cartera. El Patronato tendrá la potestad de solicitar la presencia en una de sus sesiones bien del asesor externo como del Consejo Asesor o su representante cuando lo estime oportuno.

## b. Benchmarks.

A fin de comparar y controlar los resultados y el riesgo de las inversiones, se establecerán los correspondientes “benchmarks”, o índices de referencia, para los diferentes tipos de activo y para la cartera total. En la medida de lo posible, estos índices de referencia serán sostenibles. Se establecen los siguientes benchmarks para cada clase de activo:

Tipo de Activo	Cartera Objetivo	ÍNDICE
<b>RF Gobiernos</b>	5%	Vanguard Euro Government Bond Index Fund EUR (VANEGBX)
<b>RF Corporativa</b>	8%	iShares Euro Corp Bond SRI UCITS 0-3 yr (SUSE)
<b>RF Emergente</b>	10%	iShares JPMorgan USD ESG EM bond ETF (EMES)
<b>RF no Cotizada</b>	7%	50% iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF (EMB) + 50% SMX Debt euro Index
<b>RV Global</b>	30%	iShares MSCI World SRI UCITS ETF (SUSW)
<b>RV Emergente</b>	5%	iShares MSCI Emerging Markets SRI UCITS ETF USD (SUSM)
<b>Private Equity / Impacto</b>	15%	PE/VC Impact Investment index Cambridge Associates
<b>Microfinanzas</b>	15%	SMX Debt euro Index
<b>Tesorería y Activos Monetarios</b>	5%	Lyxor euro cash UCITS ETF (CSHSM)
<b>TOTALES</b>	<b>100%</b>	<b>Benchmark Anesvad</b>

A la hora de seleccionar los benchmarks, se ha recurrido a los exchange trade funds (ETF) más representativos de la clase de activo y de uso general. En la medida en que sea posible, se utilizarán benchmarks sostenibles.

Respecto a los benchmarks menos habituales, se realizan los siguientes comentarios:

- Para renta fija no cotizada se utilizará una combinación de dos índices: 50% iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond ETF (EMB) + 50% SMX Debt euro Index.
- En Private Equity/Impacto se ha optado por el índice PE/VC Impact Investing Index que publica Cambridge Associates. <https://www.cambridgeassociates.com>
- En microcréditos, se utiliza el índice elaborado por la entidad de microcréditos Symbiotics: <https://symbioticsgroup.com/>

A fin de comparar la Cartera de Inversión con una cartera no limitada por políticas ISR, se establece un benchmark no restringido, para comparar el valor aportado por la ISR. Para ello el resultado obtenido por la cartera se comparará con un índice de referencia que está compuesto:

Índice	Objetivo Política
Lyxor euro cash UCITS ETF (CSH SM)	5%
Vanguard Euro Government Bond Index Fund Eur	55%
Ishares Msci World Eur Hedged Ucit(IWDE)	40%

Anesvad revisará formalmente, al menos cada dos años o en caso de que el valor de la cartera se redujera en más de un 10% en un plazo de 12 meses, esta política de gestión patrimonial.

## Anexo I

### Breves definiciones relativas al cuadro de tipología de inversiones según impacto social

- **Inversiones de impacto:** son inversiones con una finalidad social y/o ambiental evidente e intencionada (criterio intencionalidad). Normalmente los efectos, o impacto, social y ambiental, es medible. En muchos casos, la estructura del vehículo de inversión es similar a los del capital privado.
- **Inversiones temáticas:** son inversiones una finalidad social y/o ambiental evidente. Sin embargo, en muchos casos, sus efectos sociales y ambientales no son medibles. Habitualmente estas inversiones se realizan en valores cotizados.
- **Inversiones “Best-in-Class”:** son inversiones en las que se da prioridad a las empresas mejor valoradas desde la perspectiva extra-financiera o ASG, dentro de su sector de actividad. Tras ello, se realiza el análisis financiero.
- **Control ISR:** son aquellas inversiones en las que se realiza un filtro a fin de excluir los emisores que realizan actividades o incurren en comportamientos indeseables y rechazados por la entidad inversora.

## Anexo II

### Parámetros estadísticos.

Para la elaboración de estas proyecciones se han utilizado como referencia datos de la edición 2021 del informe de JP Morgan Long Term Capital Market Assumptions, el informe PE/VC Impact Investing Index & Benchmark Statistics de Cambridge Associates de junio 2020, datos del Symbotics Microfinance Index y datos sobre objetivos de rentabilidad de las gestoras de fondos no cotizados.

Activo	Rend.	Dev. St.
RF Gobiernos	0,70%	4,76%
RF Corporativa	1,40%	4,88%
RF Emergente	3,80%	8,41%
RF no cotizada	3,45%	4,88%
RV Global	5,51%	15,35%
RV Emergente	5,83%	21,28%
Private Equity/Impacto	6,40%	17,43%
Microfinanzas	2,00%	1,42%
Tesorería y Activos Monetarios	0,20%	0,62%

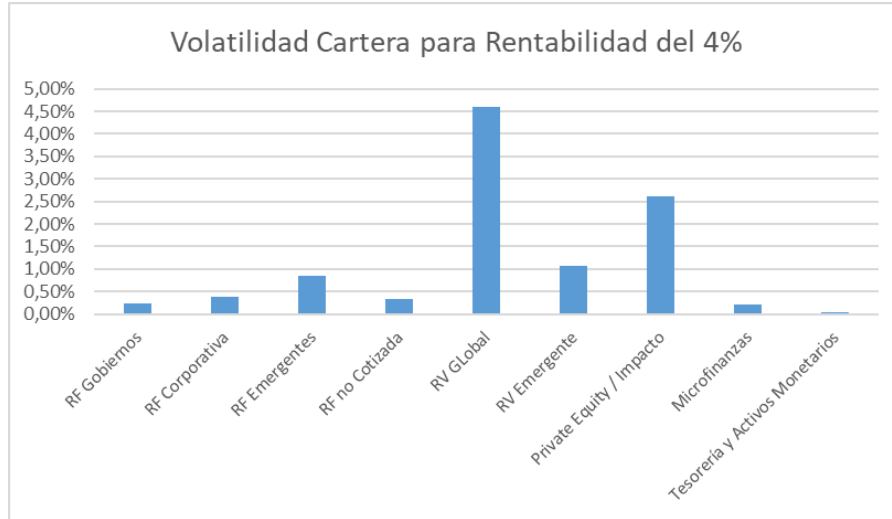
## Anexo II (Cont.)

### Correlaciones entre las Clases de Activos de la Distribución Estratégica

JPM 2021	RF Gobiernos	RF Corportativa	RF Emergente	RF no Cotizada	RV Global	RV Emergente	Private Equity Im	Microfinanzas	Tesorería y Activ
RF Gobiernos	1	0,56	0,17	0,2	-0,01	-0,02	-0,33	0,2	0,16
RF Corportativa	0,56	1	0,65	0,2	0,47	0,48	0,18	0,2	0,06
RF Emergente	0,17	0,65	1	0,7	0,47	0,62	0,41	0,4	-0,07
RF no Cotizada	0,2	0,2	0,7	1	0,4	0,4	0,4	0,4	0
RV Global	-0,01	0,47	0,47	0,4	1	0,77	0,74	0,4	-0,2
RV Emergente	-0,02	0,48	0,62	0,4	0,77	1	0,7	0,4	-0,09
Private Equity Impacto	-0,33	0,18	0,41	0,4	0,74	0,7	1	0,4	-0,24
Microfinanzas	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1	0,2
Tesorería y Activos Monetarios	0,16	0,06	-0,07	0	-0,2	-0,09	-0,24	0,2	1

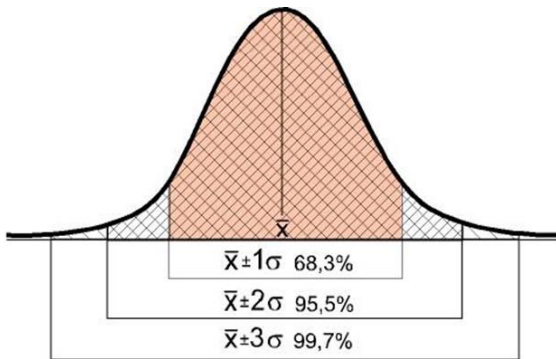
## Anexo III

### Volatilidad aportada por cada clase de activo para una cartera con una expectativa de rendimiento del 4%



### Escenarios de probabilidades de pérdidas en la cartera de Anesvad

Atendiendo a una distribución Normal  $N(0,1)$ , con la rentabilidad de la cartera (4%) y la volatilidad (8,5%) podemos prever los siguientes **escenarios de pérdidas**:



- En un 15,8% de las ocasiones podremos perder 4,6% o más en un año. O lo que es lo mismo, 1 de cada 6 años podremos obtener dicha pérdida.
- En un 2,25% de las ocasiones podremos perder 13,1% o más en un año. O lo que es lo mismo, 1 de cada 44 años podremos obtener dicha pérdida
- En un 0,15% de las ocasiones podremos perder 21,6% o más en un año. O lo que es lo mismo, 1 de cada 660 años podremos obtener dicha pérdida

#### Probabilidad de obtener rentabilidad negativa

Probabilidad de obtener un <b>año</b> un rentabilidad negativa	33%
Probabilidad de obtener un <b>trimestre</b> un rentabilidad negativa	40%
Probabilidad de obtener un <b>mes</b> rentabilidad negativa	45%

## Anexo IV

### Distribución Estratégica de Activos - FIEIS

- **Restricciones de naturaleza ISR**
  - Objetivo del 20% se deberá invertir en inversiones temáticas
  - Objetivo del 30% se deberá invertir en private equity, renta fija no cotizada, o microfinanzas:
    - Objetivo del 21.5% en inversiones de impacto de private equity
    - Objetivo del 21.5% en microfinanzas, en base tanto a su atractivo perfil financiero como a su valor social
    - Objetivo del 10% en renta fija no cotizada
  
- **Distribución Estratégica de Activos**

Activo	Objetivo de la Política	Banda	Banda del Grupo
RF Gobiernos	0%	0%/100%	0%/100%
RF Corporativa	0,0%	0%/10%	0%/100%
RF Emergente	5,5%	3,5%/7,5%	8,5%/22,5%
RF no cotizada	10%	5%/15%	
RV Global	35%	25%/45%	21%/65%
RV Emergente	7%	0%/10%	
Private Equity/Impacto	21,5%	15%/28,5%	15%/28,5%
Microfinanzas	21,5%	15%/28,5%	15%/28,5%
Tesorería y Activos Monetarios	0%	0%/100%	0%/100%

## Anexo V

### Distribución Estratégica de Activos – Dotación Fundacional

Activo	Objetivo de la Política	Banda
RF Gobiernos	16,5%	30%/100%
RF Corporativa	26,5%	
RF Emergente	20,5%	15%/25%
RV Global	20%	10%/30%
Tesorería y Activos Monetarios	16,5%	5%/100%