

BBVA CUARENTA Y UNO, FONDO DE PENSIONES**Plan de Pensiones BBVA PROTECCIÓN 2035****PRINCIPIOS DE LA POLITICA DE INVERSIÓN****PRINCIPIOS GENERALES**

El activo del Fondo de Pensiones será invertido en interés de los partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones en él integrado.

La gestión de sus inversiones estará encomendada a personas con la adecuada cualificación y experiencia profesional.

El activo del Fondo de Pensiones estará invertido de acuerdo con criterios de seguridad, rentabilidad, diversificación y plazos adecuados a sus finalidades.

Los activos del Fondo de Pensiones se invertirán mayoritariamente en mercados regulados.

En todo caso, se respetarán las normas establecidas en el Real Decreto legislativo 1/2002, texto refundido de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, así como en el Real Decreto 304/2004, Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

PRINCIPIOS ESPECÍFICOS**a. Vocación del Fondo de Pensiones y objetivos**

Fondo de renta variable, cuya política de inversión está encaminada a proporcionar al partícipe, con un horizonte de inversión de medio/largo plazo, una rentabilidad adecuada al riesgo asumido dentro del marco establecido por la legislación vigente en materia de inversiones, a la vez que Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (en adelante BBVA) como entidad financiera, garantiza a vencimiento, 30 de junio de 2035, las aportaciones del partícipe sobre base mensual, o el máximo valor trimestral que haya alcanzado el fondo¹.

b. Criterios de selección y distribución de las inversiones

La estructura de cartera está condicionada por el logro del objetivo específico garantizado¹. Para conseguir como mínimo el objetivo de rentabilidad, la Entidad Promotora ha previsto un plan de inversión que consiste en la combinación de una cartera de renta fija pública y privada que a vencimiento del periodo supondrá, junto con la liquidez del Fondo, el 100% del valor garantizado por BBVA (parte fija del objetivo), y la adquisición de otros instrumentos financieros con el excedente para la consecución de la parte variable del objetivo de rentabilidad. Las inversiones

¹ Ver Condiciones y Términos en la Carta de Garantía otorgada por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. a los partícipes del Plan de Pensiones integrado en el Fondo.



para la consecución de este objetivo se adaptarán al artículo 70 del Reglamento de Pensiones aprobado por RD 304/2004, según redacción dada por el artículo 1 veintisiete del RD 1684/2007 de 14 diciembre, por el que se modifica el Reglamento de planes y fondos de pensiones.

La gestión de la cartera de renta fija estará encaminada a cumplir el objetivo garantizado por BBVA y a intentar conseguir un exceso de rentabilidad a través de la inversión, mayoritariamente, en bonos emitidos por gobiernos de los países pertenecientes a la OCDE, y de bonos no gubernamentales emitidos por entidades pertenecientes a países de la OCDE.

Los activos integrantes de la cartera deberán tener en el momento de su adquisición una calificación crediticia (rating) mínima BBB-, o, igual a la que en cada momento tenga la deuda emitida por el Reino de España. En caso de que, como consecuencia de bajadas de rating, algún activo integrante de la cartera del Fondo de Pensiones pase a tener un rating inferior al que, en ese momento, tenga el Reino de España, dichos activos podrán mantenerse en cartera si así lo considera la Entidad Gestora en el mejor interés del partícipe.

Tras la adquisición de la cartera la Entidad Gestora podrá adquirir nuevos activos para adaptar el objetivo del fondo, con un rating mínimo de BBB- así como Deuda Pública emitida/avalada por el Estado Español, o CCAA, la cual tendrá la calificación que tenga el Reino de España o CCAA, según proceda en cada momento.

Además, hasta un 10% del patrimonio podrá invertirse en bonos de países emergentes o de emisores privados, cuyas emisiones tengan calificación crediticia inferior a "grado de versión" o sin Rating, con un máximo del 1% sobre el patrimonio total en cada posición individual. Son calificación inferior a "grado de inversión" aquellas inferiores a BBB- según la agencia S&P, o Baa3 según Moody's. Estas emisiones tienen una mayor probabilidad de no atender a sus compromisos que las emisiones que se consideran "grado de inversión".

La Renta Fija así definida podrá incluir posiciones en futuros, opciones y otros derivados negociados o no en mercados organizados, compras de bonos con compromiso de reventa ("repos"), así como fondos de inversión como medio de alcanzar la exposición deseada a los mercados de tipos de interés y crédito.

La inversión en activos de renta variable no supondrá más de un 100% del patrimonio total, y se realizará preferentemente en valores de los mercados de la OCDE, sin descartar hasta un máximo del 20% del patrimonio que podrá invertirse en mercados de Renta Variable diferentes a los anteriores, principalmente Latinoamérica, Asia ex-Japón y Europa Emergente. La inversión a estos efectos podrá materializarse en acciones, futuros sobre acciones o índices bursátiles, opciones sobre acciones o índices bursátiles y fondos de inversión indexados o de gestión activa.

El riesgo de divisa asociado a la inversión en mercados internacionales de renta fija y de renta variable será gestionado de forma activa, pudiendo cubrirse eventualmente en su totalidad.

El Fondo, al amparo del artículo 71 del Reglamento de Pensiones aprobado por RD 304/2004, según nueva redacción dada por el art. 1 veintiocho del RD 1684/2007, tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y como inversión. Asimismo, el Fondo tiene previsto utilizar instrumentos financieros derivados no contratados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura o la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad.

Adicionalmente a las inversiones señaladas en Renta Variable y Renta Fija, con el fin de mejorar el binomio rentabilidad riesgo, el fondo podrá invertir títulos de renta fija o variable, no negociados en mercados regulados según lo contemplado en el artículo 70 del Reglamento de Pensiones aprobado por RD 304/2004, según redacción dada por el art. 1 veintisiete del RD 1684/2007 de 14 diciembre, por el que se modifica el Reglamento de planes y fondos de pensiones.

La inversión en activos alternativos, "no tradicionales" persigue varios objetivos en carteras diversificadas: por un lado obtener un exceso de rentabilidad sobre activos "tradicionales" "capturando", en un determinado porcentaje de las mismas, las primas de iliquidez que llevan incorporadas por su complejidad, y por otro, mejorar el perfil de riesgo-rentabilidad de las carteras incorporando activos con baja correlación con los preexistentes. Los Fondos de Pensiones, como inversores a largo plazo, son inversores "naturales" en este tipo de activos, en los que la rentabilidad prima sobre la liquidez. Por otro lado, la normalmente baja correlación de estos activos con los tradicionales permite que el riesgo agregado de la cartera, en términos de volatilidad, hace que su incorporación en cartera no sólo no aumente sino que incluso disminuya. Con este objeto, el fondo podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en activos alternativos diferentes a los anteriores, de los cuales destacamos, pero sin excluir otros, los siguientes:

- a. *Private Equity*. Entendiendo por tal, la inversión en el capital de compañías no negociadas en un mercado regulado. Esta se puede realizar directamente en las compañías individuales o en "Fondos de Private Equity". El vehículo, si es de legislación española, puede adoptar la figura de "Fondo o Sociedad de Capital Riesgo", pero en el ámbito internacional puede adoptar múltiples formas (Fondo, Partnership, ...).
- b. *Hedge Funds*. Vehículos de inversión no regulados o escasamente regulados, normalmente domiciliados en países con regulación financiera laxa. Se trata de una categoría de activos difícil de definir por la multiplicidad de estrategias que pueden caber en la definición. La cartera de un "hedge fund" puede o no estar apalancada, normalmente se basa en activos financieros, pero también existen sobre activos reales (materias primas). En la mayoría de los casos tienen un objetivo de retorno absoluto con compromiso de preservación de capital, sin ceñirse a los índices de mercado normalmente utilizados por los "gestores tradicionales".
- c. *Inversión Inmobiliaria*. La inversión inmobiliaria, por su relación con la economía real, es un activo que permite protección frente a la inflación así como por otro lado muestra baja correlación con los activos tradicionales. La inversión se puede llevar a cabo por tres vías:
 - i. Inversión directa en inmuebles, de las diferentes subcategorías: residencial, comercial, industrial u oficinas. La liquidez es reducida y los periodos de maduración de este tipo de inversión son largos.



- ii. Vehículos de inversión colectiva cotizados y/o listados. Bien sea representados por acciones (REITs o SII) o por participaciones (Fondos). Normalmente su funcionamiento es por período indefinido. Este tipo de inversión tiene como diferencia frente a la anterior, que o bien cotiza en Bolsa (REITs) y por lo tanto su valoración y liquidez es diaria o tiene liquidez mensual o trimestral con valoración mensual (Fondos), con lo que además de aportar diversificación permite que se puedan realizar rebalances con más frecuencia.
- iii. Vehículos no cotizados. Private equity inmobiliario, normalmente vehículos con vencimiento definido. Al igual que en el Private Equity normal el período de inversión es largo (hasta diez años) y la liquidez es baja. La diferencia con la opción a) es que aporta mayor diversificación y evita todos los problemas que la gestión inmobiliaria comporta, al estar delegada en el gestor del vehículo.

d. *Tramos Junior-Mezzannine* de financiación estructurada. Se ha desarrollado en los últimos años un mercado muy activo de titulización de todo tipo de activos (préstamos, bonos, recibos, tarjetas de crédito ...). Básicamente se trata de emitir contra un "pool" de activos de diferentes niveles de riesgo emitir unos nuevos títulos (normalmente bonos) en diferentes tramos de rating. Los tramos de menor rating de las citadas operaciones suelen ser los denominados "mezzanine" (BBB) y "equity" (sin rating o sub investment-grade).

En cuanto a la exposición neta a otras divisas distintas del euro sobre el total de la cartera, no se superará un porcentaje superior al 40% de ésta.

c. Riesgos inherentes a las inversiones

La inversión en renta variable conlleva que la rentabilidad del fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Debido a situaciones de los mercados financieros, las inversiones de renta variable pueden ser causa principal de variaciones tanto positivas como negativas, mayores de lo esperado.

La inversión en renta fija está sometida al movimiento de tipos de interés y la calidad crediticia de los títulos de la cartera, y en ciertos períodos también puede experimentar variaciones negativas. En este sentido, la sensibilidad al movimiento de tipos viene determinada por la duración modificada de la cartera, y la calidad crediticia se concreta en el *rating* de la emisión y el *rating* mínimo de la cartera, ambos especificados en párrafos anteriores.

La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo derivado de las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Los instrumentos derivados comportan, así mismo, riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente. El apalancamiento implica mayor variabilidad del rendimiento, tanto positivo como negativo, frente a movimientos del mercado, o más específicamente, frente a movimientos del precio del subyacente (título o índice al que está ligado el instrumento derivado).



Los activos no negociados presentan habitualmente características diferentes a las asociadas a los activos de riesgo tradicionales, como lo son negociarse en mercados de liquidez limitada y menos eficientes, que influirá en su precio de realización en caso de que se decida su venta, y valorarse mediante metodologías complejas, lo cual implica riesgos de valoración, tanto debido al propio modelo de valoración como de los datos que se requieren para la misma, en ausencia de precios contrastables en mercado. Este mayor riesgo les confiere por su parte, de una rentabilidad esperada adicional, que un inversor a largo plazo, en un determinado porcentaje, y destinando los recursos necesarios para analizarlos, tiene la oportunidad de capturar.

En particular, el "Private Equity" se trata de una inversión a largo plazo, con períodos de maduración de hasta más de diez años, con muy escasa liquidez en mercado secundario y con sistemas de valoración vía Descuento de Flujos, comparación de Múltiplos, etc. Dada su iliquidez el resultado por acierto/error en la inversión tiene un efecto mucho mayor que en un activo de renta variable tradicional y más líquido, en el que la inversión puede deshacerse con un "coste" menor. En el funcionamiento normal de estos productos, las primeras des-inversiones se producen a partir del quinto año y normalmente hasta el décimo año no se recupera el total de la inversión y los rendimientos adicionales, circunstancia que en algunos casos en vez de efectivo se reciben "acciones" de las compañías subyacentes del vehículo.

Por otra parte el riesgo principal de los "Hedge Funds" no proviene del mercado sino del gestor, y por ello es necesario poder calibrar vía una "due dilligence" exhaustiva la capacidad del equipo gestor para obtener los resultados "prometidos" sin que el riesgo "operacional" en sentido amplio, incluyendo procedimientos, valoración ... (motivado por el riesgo "gestor" y la escasa regulación) ponga en peligro la inversión. Otra diferencia con las IIC tradicionales es su liquidez. Normalmente los "hedge fund" tienen liquidez mensual o trimestral, lo que implica que una vez tomada una decisión de desinversión hay que esperar hasta 90 días para ejecutarla y por tanto durante ese período se sigue expuesto a un riesgo "no deseado".

Dicho esto, hay que destacar que el activo del Fondo estará mayoritariamente invertido en activos financieros admitidos a negociación en mercados regulados. Dichos activos se valorarán por su valor de realización, entendiendo por tal, el de su cotización al cierre del día, o en su defecto, al último publicado, o al cambio medio ponderado si no existiera precio oficial al cierre, todo ello hace que los derechos consolidados de los partícipes y, en su caso, los derechos económicos de los beneficiarios en su valoración diaria, se vean ajustados por la imputación de los resultados que les correspondan de las inversiones durante el tiempo que permanezcan adheridos al Plan.

d. Procesos de control de los riesgos inherentes a las inversiones

La Gestora cuenta con sistemas de control y medición de los riesgos a los que están sometidas las inversiones, que monitorizan los *rating* medios de cartera mínimos permitidos, los *rating* medios de cartera, la diversificación entre tipos de emisores y el control del rendimiento de la cartera y de su respectivo índice de referencia.

Los procesos de control incluyen la diversificación de las carteras dentro de sus políticas de inversión prefijadas, su cobertura mediante derivados, la monitorización de las inversiones respecto a sus índices de referencia, así como la evolución de la calidad crediticia de las inversiones y diversificación del riesgo de contrapartida.



e. Duración de la política de inversiones

La duración de la política de inversiones para este plan será como mínimo de un año, pudiendo modificarse pasado este tiempo. En caso de modificación, la nueva política de inversiones sería comunicada a los partícipes en el menor plazo posible.

El presente documento, anula y deja sin efecto los anteriores Principios de Política de Inversión del Fondo de Pensiones vigentes hasta el presente.

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
Entidad Promotora.
Fondo de Pensiones BBVA CUARENTA Y UNO
Madrid, a 1 de Agosto de 2012

