

BBVA CUARENTA Y OCHO, FONDO DE PENSIONES
BBVA PLAN HORIZONTE 2025, Plan de Pensiones Individual

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

El objetivo del Fondo será maximizar el ratio rentabilidad/riesgo mediante la gestión activa de los activos, sujeto al objetivo no garantizado de recuperación de la inversión inicial del partícipe al final del horizonte de inversión establecido, que se sitúa en el 31.12.2025.

Para la consecución del objetivo se gestionarán de forma dinámica los activos que constituyen el Fondo, por lo que no se establece a priori una distribución fija entre activos de renta fija y renta variable, que podrán oscilar, ni se contemplan porcentajes de distribución de las inversiones por sector económico, país, duración etc. Por todo ello, no está referenciado a ningún índice.

A medida que transcurra el tiempo el perfil de riesgo irá evolucionando de forma decreciente, reduciendo el riesgo del Fondo, adaptándose así al perfil de riesgo del partícipe.

La gestión del presupuesto de riesgo definido por la evolución del perfil de riesgo de los partícipes, estará condicionada por la evolución de los resultados obtenidos así como por la visión de mercado del gestor.



b. Criterios de selección y distribución de las inversiones

La inversión en renta variable se realizará preferentemente en valores de mediana y alta capitalización de los mercados de la OCDE.

La cartera de renta fija estará compuesta por 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.

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 inversión" 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".

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 nuevo activos, para adaptar el objetivo del fondo, con un rating mínimo BBB- así como Deuda Pública emitida/avalada por el Estado Español, o CCAA, esta tendrá la calificación que tenga el Reino de España o CCAA, según proceda en cada momento.

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, 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.

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 períodos 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
BBVA CUARENTA Y CINCO, FONDO DE PENSIONES
Madrid, 1 de Agosto de 2012

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'C' followed by a series of loops and a final downward stroke.