



fundación
carmen gandarias

impulsamos tus proyectos

rodríguez arias, 6 - 3º - dpto. 303

48008 bilbao :: bizkaia

t: (+34) 944 153 068 :: f: (+34) 944 162 613

e:info@fundacioncarmengandarias.com

INFORME RELATIVO AL CUMPLIMIENTO DEL CODIGO DE CONDUCTA DE LAS ENTIDADES SIN ANIMO DE LUCRO EN LO REFERENTE A LAS INVERSIONES REALIZADAS EN EL EJERCICIO ECONOMICO DEL 01/01/2025 AL 31/12/2025

Durante 2025 la Fundación Carmen Gandarias ha realizado las inversiones en valores mobiliarios e instrumentos financieros que se encuentran reflejadas en las Cuentas Anuales, auditadas por la firma PKF ATTEST, conforme a lo establecido en el Código de Conducta relativo a las inversiones financieras aprobado por el Patronato de la Fundación en su reunión de 11 de diciembre de 2019, en cumplimiento de los principios y recomendaciones indicadas en el Acuerdo del 20 de febrero de 2019 del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Dicha disposición establece una serie de obligaciones y recomendaciones en las siguientes cuestiones, cuyo cumplimiento se analiza pormenorizadamente en este informe. El Patronato de la Fundación estima que cumple los principios y recomendaciones establecidos por el Código de Conducta de entidades sin ánimo de lucro en las siguientes cuestiones:

- Medios y organización de la Fundación en materia de gestión y control de inversiones
- Política de inversiones y selección de inversiones
- Seguimiento del Código de Conducta en materia de inversiones

En cuanto a **medios y organización**, el código de conducta establece requisitos de medios humanos y materiales, conocimientos necesarios, asesoramiento externo y establecimiento de órganos internos de control.

- ***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.***
- ***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.***

En este punto consideramos que la Fundación dispone de los medios humanos adecuados, tanto en el Patronato como en el personal al servicio de la entidad. Tres de los patronos (el presidente, el secretario y un vocal acumulan años de experiencia en materia de inversiones financieras y con amplio conocimiento de la materia). La Fundación cuenta además con un responsable del área financiera y de gestión patrimonial, que fue contratado al efecto en 2016, con formación en administración y dirección de empresas, y experiencia en auditoría, análisis financiero y dirección financiera.

Consideramos que todos ellos son un conjunto de recursos humanos suficientes para el nivel de inversiones que realiza habitualmente la Fundación, que son en su gran mayoría, inversiones en productos cotizados y negociados en mercados secundarios.

En cuanto a la existencia de un sistema de selección y gestión de las inversiones, es algo que se realiza sistemáticamente cada vez que nos enfrentamos al proceso de toma de decisión de una inversión, de acuerdo con lo establecido en el código de conducta de inversiones de la Fundación, que, en su punto tercero, establece cuál es la política y selección de inversiones.

- ***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.***

La Fundación tiene contratado el asesoramiento externo de una Empresa de Asesoramiento Financiero, empresa registrada, autorizada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), para prestarnos servicios de asesoramiento en materia de inversión, elaboración de informes y análisis financiero.

Además de lo anterior, durante 2025 la Fundación ha tenido contratados los servicios de gestión y asesoramiento de tres entidades financieras posicionadas entre las primeras a nivel nacional e internacional, tanto en gestión de activos como en asesoramiento financiero:

- a) La primera es una entidad financiera internacional, contratada para la gestión de una parte de los activos financieros de la Fundación, a través de una cartera mixta de renta variable y renta fija. Esta entidad ofrece garantías plenas de competencia profesional y de independencia y no se ve afectada por ningún conflicto de interés con la Fundación.
 - b) La segunda, otra entidad internacional, está contratada para realizar la gestión de otra parte de la cartera de renta variable de la Fundación, a través de una cartera mixta de renta variable y renta fija. También está contratada con esta entidad la gestión de un parte de los activos de renta fija de la Fundación. Como en el caso anterior, esta entidad ofrece garantías plenas de competencia profesional y de independencia y no se ve afectada por ningún conflicto de interés con la Fundación.
 - c) La tercera entidad financiera ha sido contratada, para llevar a cabo la gestión de otra parte de la cartera financiera de la Fundación, en este caso, con una cartera mixta de renta variable, renta fija y activos financieros alternativos a los dos anteriores. Como en los dos casos anteriores, ofrece plenas garantías de competencia profesional y de independencia y no se ve afectada por ningún conflicto de interés con la Fundación.
- ***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.***

El Patronato tiene constituido el Comité de Inversiones de la Fundación, habiéndose aprobado su contenido y funciones de acuerdo con el manual del Código de Conducta para las inversiones financieras, según el modelo de la CNMV.

En 2025, el Comité se ha reunido en cuatro ocasiones, a finales de cada trimestre o con el trimestre vencido con los datos cerrados del trimestre anterior cerrados. Las fechas concretas de las reuniones han sido:

- 29 de abril de 2025, correspondiente al primer trimestre de 2025
- 29 de julio de 2025, del segundo trimestre de 2025
- 28 de octubre de 2025, del tercer trimestre de 2025
- 27 de enero de 2026, correspondiente al cuarto trimestre de 2025

Dentro del año, el 28 de enero de 2025, se celebró otra reunión, que correspondía al cuarto trimestre de 2024.

En estas reuniones trimestrales se cumplen los requisitos establecidos por la CNMV:

- Composición:** el Comité de Inversiones queda integrado por dos de los patronos de la Fundación, el asesor financiero externo, así como la persona responsable del área financiera de la Fundación. Todas estas personas tienen amplios conocimientos técnicos y extensa experiencia en cuestiones relativas a inversiones financieras, como ya ha sido explicado. Adicionalmente, podrán formar parte del Comité de Inversiones, como miembros no fijos, el resto de patronos.
- Duración:** el Comité de inversiones tiene un carácter permanente.
- Periodicidad de las reuniones:** el Comité de inversiones se reúne, al menos, cuatro veces al año, trimestralmente, orientativamente, en la segunda quincena del tercer mes de cada trimestre o en las tres o cuatro semanas posteriores al trimestre vencido. Más allá de las reuniones trimestrales, el Comité también podrá reunirse con carácter extraordinario siempre que se estime conveniente y necesario, previa convocatoria formal realizada por el Secretario del Patronato. A estos efectos, cualquiera de los miembros que desee convocarlo, se dirigirá al Secretario del Patronato explicando los motivos para la realización de una convocatoria extraordinaria del Comité.
- Contenido de sus reuniones y facultades del Comité de Inversiones:** el Comité de Inversiones abordará cualquier tema relacionado con las inversiones presentes y futuras, como opciones de inversión de la Fundación, tanto financieras como de otra naturaleza que pudiera haber en el futuro en el mercado (inmobiliarias, actividades empresariales, etc). El Comité de Inversiones tendrá un carácter consultivo, de aportación y debate de ideas, de análisis de inversiones y valoración de opciones de inversión, sin que tenga carácter decisorio. Podrá elevar propuestas de inversión y desinversión al Patronato de la Fundación, que es el órgano decisor que aceptará o no las propuestas del Comité.
- Actas:** el secretario elaborará un acta de cada reunión del Comité en la que, resumidamente, se expondrán todos los temas abordados, adjuntando como anexos, la documentación e información que haya sido presentada a la misma, en base a la cual se hayan adoptado las propuestas de inversión y desinversión. En este sentido, se han levantado 4 actas que corresponden a las 4 reuniones del Comité celebradas en 2025.

Estas actas se han incorporado al Libro de Actas de la Fundación del ejercicio 2025, junto a las actas de las reuniones de Patronato del mismo periodo

- **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.**

Existe un sistema o función interno de control de las inversiones en el seno de la Fundación, acompañado de un sistema de registro y documentación de las operaciones, con años de funcionamiento y experiencia acumulada a nivel interno. Creemos que no existen riesgos de custodia de las inversiones. El proceso de inversión, sistema de registro y custodia de activos se halla sometido al escrutinio anual de los auditores externos, al examinar en las cuentas anuales el conjunto de activos financieros que las conforman y las operaciones financieras realizadas.

En el organigrama se enumeran y definen, en cuanto a su contenido, todas las tareas y responsabilidades inherentes al ámbito de gestión patrimonial y financiera. Igualmente, se establece quién es la persona responsable de su ejecución y quién es la persona responsable de su supervisión. Todas las funciones descritas son asumidas por el responsable del Área de Gestión Patrimonial y Financiera, aunque algunas tareas son también compartidas con la persona responsable del Área Social y de Medios. En todo caso, ambas personas actuarán bajo la supervisión del director de la Fundación, quien, a su vez, es supervisado por el Patronato.

Área Financiera

1. Contabilidad

- Elaboración de la contabilidad
- Preparación de auditoría externa: informes, balances, circularizaciones

Responsable

- Resp. Social y Medios
- Resp. Financiero

Supervisor

- Resp. Financiero
- Director

2. Bancos y tesorería

- Control de cuentas corrientes: supervisión de pagos y control de cobros
- Envío de transferencias
- Gestión de expedientes fiscales en el extranjero

- Resp. SM y Resp. Financ.
- Director
- Resp. Social y Medios

- Director
- Resp. SM y Resp F.
- Resp. Financiero

3. Informes:

• Informes internos de control :

- Informe trimestral de situación de tesorería
- Informe mensual de cartera financiera
- Informe mensual de control de ingresos
- Fichas de control de coste de activos financieros
- Cuadro de control de pago de donativos

- Resp. Financiero
- Resp. Financiero
- Resp. Financiero
- Resp. Financiero
- Resp. Social y Medios
- Director
- Director
- Director
- Director

• Informes externos :

- Declaración responsable trimestral al Protectorado, sobre inversiones/desinversiones
- Libros de contabilidad
- Libro de actas
- Memoria anual para el Protectorado
- Plan de actuación anual (presupuesto)
- Declaración Impuesto Sociedades y Memoria a Hacienda Foral

- Resp. Financiero y Director
- Resp. Financiero
- Director
- Director y Resp. Financiero
- Resp. Financiero y Director
- Director y Resp. Financiero
- Director
- Director
- Patronato
- Patronato
- Director

	Responsable	Supervisor
4. Análisis de inversiones		
• Análisis y gestión de la información financiera: informes, noticias, memorias...	• Resp. Financiero	• Director
• Valoración de inversiones y desinversiones financieras:	• Resp. Financiero	• Director
• Renta variable: inversiones directas, fondos ETF's, ...		
• Renta fija: deuda pública, deuda corporativa, grado de inversión, high yield, deuda emergente, ...		
• Gestión alternativa, productos estructurados...		
• Supervisión de carteras delegadas de inversión		
• Valoración de inversiones/desinversiones inmobiliarias: directa, fondos, socimis,...	• Resp. Financiero	• Director
• Valoración de inversión en fondos de capital privado y deuda privada	• Resp. Financiero	• Director
• Relación con asesores financieros: seguimiento de cartera, organización de reuniones periódicas, ...	• Resp. Financiero	• Director
5. Administración de inmuebles y comunidades de propietarios:		
• Hurtado de Amézaga 22 (administración de la finca, contabilidad, libro de actas, control de cuentas bancarias, gestión de obras necesarias), Rodríguez Arias, 6 y 24, Bilbao.	• Resp. Social y Medios	• Director

De las 5 funciones que se engloban en el área financiera, la 3 y la 4 se refieren específicamente a análisis y control de inversiones. El punto 3 establece los informes de control interno que son obligatorios y permiten hacer un seguimiento continuo y conocer en cada momento el estado de tesorería, la evolución de los ingresos en relación con el presupuesto, el control de pagos y el valor de las inversiones. En la función número 4 se especifican las tareas a realizar por el responsable del Área de Gestión Patrimonial y Financiera en materia de análisis de inversiones, tanto de las que están en cartera como de los posibles objetivos de inversión, en toda la variedad de activos invertibles. Todas estas actividades son supervisadas por el director de la Fundación o por el Patronato.

Además de lo anterior, las cuentas anuales de la Fundación son auditadas por expertos auditores independientes. En su trabajo anual, los auditores analizan las operaciones realizadas, de inversión y desinversión, chequean el valor de los activos, de forma que éstos reflejen adecuadamente su valor a la fecha de cierre del ejercicio, controlan que los rendimientos de las inversiones se han percibido realmente, que las plusvalías declaradas son correctas, que las minusvalías reflejadas se ajustan al valor de mercado, proponiendo, en su caso, los ajustes de valor que sea oportuno aplicar, etc.

Por lo que respecta a la custodia de las inversiones, las de naturaleza financiera son, en su inmensa mayoría, valores y activos negociados en mercados secundarios que se hallan depositados en instituciones financieras de primer nivel, sin que existan riesgos relativos a su custodia. Existe una parte menor de las inversiones en fondos que se realizan directamente a través de la entidad gestora de los mismos, pero todas ellas son entidades de acreditada solvencia profesional, controladas por la CNMV y auditadas por expertos independientes, por lo que estimamos que no existen riesgos de custodia relevantes tampoco en estos casos.

En definitiva, en base a lo expuesto, entendemos que existe un sistema o función interno de control de las inversiones en el seno de la Fundación, acompañado de un sistema de registro y documentación de las operaciones, gestionado por personas con años de funcionamiento y experiencia acumulada a nivel interno. Creemos que no existen tampoco riesgos de custodia de las inversiones. Todo el proceso de inversión, sistema de registro y custodia de activos se halla sometido al escrutinio anual de los auditores externos al examinar en las cuentas anuales el conjunto de activos financieros que las conforman y las operaciones financieras realizadas.

En cuanto a **política y selección de las inversiones**, el código de conducta profundiza en lo que se entiende que son políticas de inversión adecuadas y la necesidad de que las entidades sin ánimo de lucro se doten de ellas:

- ***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.***

Tras más de 30 años de gestión activa de la cartera financiera de la Fundación, creemos que es claro que en la Fundación existe un “estilo de inversión”, una forma de hacer las cosas que, a su vez, vino heredada del estilo de invertir de la familia Gandarias.

Este estilo se caracteriza por invertir principalmente en el activo financiero que históricamente ha tenido un mejor comportamiento en el largo plazo, que es el que más rendimiento ha ofrecido a los inversores: la renta variable. Históricamente siempre hemos mantenido un alto nivel de inversión en acciones de empresas cotizadas y ha sido precisamente este tipo de inversión el que ha permitido que el capital de la Fundación haya multiplicado su valor por más de 8 veces desde el fallecimiento de la señora Gandarias.

Todo ello, sin perjuicio de haber mantenido siempre un porcentaje de inversión en activos de renta fija o en liquidez, y sin perjuicio de haber sobreponderado estos activos frente a la renta variable en momentos de incertidumbre del mercado o ante situaciones de sobrevaloración excesiva del mercado, con el fin de proteger el valor de la cartera de financiera de caídas de los mercados.

Igualmente, nuestras inversiones han ido siempre enfocadas a la obtención de un rendimiento vía dividendos o intereses, de forma que hubiera un retorno explícito de todos los activos de la Fundación. Ello nos ha permitido que, en estos 32 años (1994-2025), además de la significativa e importante revalorización de los activos, hayamos obtenido ingresos ordinarios (sin plusvalías por venta de activos) de más de 5 veces el patrimonio inicialmente heredado de nuestra Fundadora, lo que nos ha permitido destinar al cumplimiento del fin fundacional una cifra equivalente a 3,65 veces el patrimonio inicial de 1994 de la Fundación.

El Patronato va adecuando su política de inversiones a la situación macroeconómica general, a la de los países a los que pertenecen las empresas en las que invierte, a la situación y perspectivas de cada una de las compañías de las que somos accionistas, a las tendencias económicas de futuro, seleccionando las geografías y sectores económicos con más potencial de crecimiento futuro, todo ello velando por la adecuada diversificación sectorial y geográfica, de las inversiones, en combinación con los principios de coherencia, liquidez y seguridad, que a continuación se explican.

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

- **Principio de coherencia.** *La estrategia de inversión deberá ser coherente con el perfil y duración de los pasivos y las previsiones de tesorería.*
- **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.*
- **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.*
- **Principio de preservación del capital.** *La política de inversión deberá dar en todo caso especial importancia a la preservación del capital.*

Prácticamente todos los principios y pautas de inversión de los artículos 2.7 y 2.8 del Código actual ya se recogían en el código de conducta de 2003 y son sobradamente cumplidos por la Fundación en sus inversiones.

Nuestras inversiones son mayoritariamente líquidas, al estar invertidas en activos negociados en mercados secundarios. Como excepción podemos citar a los fondos de deuda privada o a los fondos de capital privado, que deben ser mantenidos a vencimiento. Estos activos ofrecen una interesante y necesaria diversificación a nuestra cartera de inversiones. No obstante, incluso estos productos se pueden negociar en un mercado alternativo coordinado por la propia gestora con entidades financieras que ofrecen liquidez a los partícipes en caso de necesidad de deshacer la posición. En cualquier caso, hay que tener en cuenta que esta es una inversión pequeña, que representa a 31 de diciembre de 2025 el 9,4% de las inversiones financieras totales de la Fundación. El 90,6% de las inversiones financieras de la Fundación se podrían hacer líquidas en cuenta corriente en un plazo máximo de 48-72 horas (2 o 3 días desde emitida la orden de venta).

Como hemos explicado anteriormente, **nuestras inversiones son rentables**, en la medida que casi todas ellas ofrecen el pago de un dividendo o interés al inversor. Desde sus inicios hace 32 años, la Fundación ha generado ingresos recurrentes ordinarios (excluidas plusvalías) equivalentes a más de 5 veces del patrimonio heredado de nuestra Fundadora como dotación inicial de la Fundación. Esta rentabilidad histórica de nuestras inversiones nos ha permitido, como explicábamos anteriormente, destinar al fin fundacional más de tres veces (3,65 veces) el patrimonio que nuestra Fundadora dejó en herencia a la Fundación en 1994.

En cuanto a la **seguridad** de las inversiones, entendemos que este es un término relativo, por cuanto puede haber personas que consideran que el activo más seguro es la liquidez o los activos de renta fija, pero nosotros consideramos que el valor más seguro es la renta variable, siempre que se invierta a la largo plazo en empresas cuyas acciones coticen a precios en la media o por debajo de la media histórica de su cotización, con un adecuado retorno de capital, con bajos o razonables niveles de endeudamiento y con ventajas competitivas en sectores productivos en

expansión. Como hemos explicado anteriormente, la seguridad de nuestras inversiones queda demostrada cuando observamos que la cartera de inversiones ha aumentado su valor de forma considerable, habiendo multiplicado por más de 8 veces su valor en 32 años, desde 1994 hasta 2025 (con los datos de valoración de cartera de cierre de 31 de diciembre de 2025).

Los principios de coherencia, liquidez, diversificación y preservación de capital forman parte de nuestra seña de identidad como inversores:

- En cuanto a **coherencia**, creemos que sólo porque hemos realizado inversiones coherentes hemos conseguido los resultados que hemos comentado de rentabilidad y revalorización de las inversiones.
- El principio de **liquidez** está presente en todas nuestras inversiones. Como hemos explicado más arriba, el 91% de la cartera de inversión se podría convertir en dinero líquido en cuenta corriente en un plazo máximo de 48-72 horas.
- En cuanto a **diversificación**, en esta cuestión hemos trabajado a fondo en los últimos años, desde que en 2011 aprobamos el primer plan de inversión que fue presentado al Protectorado de Fundaciones. Los pasos dados en este sentido son importantes y actualmente creemos que la cartera financiera ha ganado en diversificación de tipo de producto y ámbito geográfico. No obstante, somos conscientes de que este es un aspecto en el que debemos seguir profundizando ya que nuestra cartera presenta un sesgo principalmente europeo y debemos diversificarnos geográficamente más hacia América y Asia, a medida que el mercado de oportunidad de inversión en dichas áreas geográficas.
En cuanto a sectores productivos en los que la Fundación está invertida, los esfuerzos de diversificación realizados han dado sus frutos y en la actualidad la cartera presenta un porfolio equilibrado, de modo que los sectores que más pesan representan un 7,7% (títulos de renta variable del sector de emergía y redes eléctricas) del valor total de las inversiones financieras, menos del máximo del 10% de inversión sectorial comúnmente aceptado.
En cuanto a tipología de vehículo financiero, cada vez ganan más peso en nuestra cartera los vehículos de inversión colectiva (fondos y ETF), frente a la inversión directa en empresas cotizadas, y es previsible que aumente en los próximos años. En este sentido, la inversión a través de carteras gestionadas por entidades financieras expertas, que representa un 13% del valor de la cartera a cierre de 2025, aporta un alto grado de diversificación internacional a nuestra cartera.
- En relación con la **preservación de capital**, como demuestra la experiencia, creemos que la mejor forma de proteger el capital es la inversión a largo plazo en activos de renta variable, adecuadamente adquiridos. En los últimos 32 años no sólo hemos preservado el capital que la señora Gandarias dejó a la Fundación en herencia, sino que hemos conseguido que su valor se multiplique por más de ocho veces, como hemos explicado más arriba.

En cuanto a **restricciones de inversión**, el código de conducta establece que las inversiones de la Fundación deben ser realizadas a largo plazo, evitando operaciones especulativas:

- **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.

La Fundación no realiza operaciones de este tipo en ningún caso.

Criterios ESG

En cuanto a la aplicación de criterios de sostenibilidad de las inversiones, la Fundación se guiará por criterios socialmente responsables en sus inversiones, teniendo en cuenta los aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza empresarial (en inglés, ESG – Enviromental, Social and Governance) para generar rendimientos financieros sostenibles a la vez que competitivos a largo plazo, de modo que las inversiones generen impacto social positivo.

La Fundación procurará que las empresas en las que invierte, tanto de forma directa como indirecta, a través de vehículos de inversión colectiva, cumplan estos tres criterios o pautas:

- **Ambientales (E): empresas que actúen con respeto al medio ambiente en sus sistemas productivos y que midan y limiten el impacto ambiental de sus actuaciones, así como empresas que realicen esfuerzos continuados de optimización de fuentes de energía para reducir sus niveles de contaminación o emisiones de carbono. La protección del medio ambiente por las empresas incluye la gestión de residuos, manejo eficiente del agua y el uso responsable de los recursos ambientales.**
- **Sociales (S): empresas que cuiden el entorno físico, humano y social de trabajo, mediante el manejo continuado de criterios como las adecuadas condiciones salariales- incluida la brecha salarial por género- y de seguridad y salud en el trabajo, los beneficios sociales, la diversidad de equipos humanos, administración respetuosa con las personas velando por los derechos de trabajadores, proveedores y clientes, así como atención, respeto y promoción de los vínculos con la comunidad humana con la que la empresa se relaciona, incluido el impulso de iniciativas filantrópicas promovidas desde la empresa hacia la comunidad.**
- **Buen gobierno corporativo (G): Empresas orientadas hacia un estilo de gobierno corporativo con una mayor cooperación de los órganos de dirección con terceros y reguladores, abarcando múltiples aspectos, entre los que se encuentran la ética y transparencia de los negocios; las medidas de erradicación el soborno, corrupción y lavado de activos; la adecuada gestión financiera y cumplimiento fiscal; las auditorías y controles internos sobre cumplimiento**

normativo; y el respeto y salvaguarda de los derechos e intereses de los grupos de interés, desde accionistas e inversores hasta clientes y empleados.

Empresas con una adecuada gestión de gobierno corporativo que respeten en todo momento la legalidad y las normas conductuales establecidas, valoren permanentemente el impacto de los órganos y personas involucrados en la toma de decisiones de la compañía, al tiempo que abordan la adecuada estructura y composición de los consejos y comités de dirección, las remuneraciones de los directivos y la adecuada relación con los accionistas de la compañía, velando en todo momento por el cumplimiento de sus derechos.

Además de lo anterior, la Fundación aplicará el principio de exclusión ética, evitando en sus inversiones aquellas compañías o industrias cuyos ingresos o beneficios provengan de actividades que entren en contradicción con el ideario de inversión socialmente responsable. Se excluiría la inversión en estas compañías para minimizar los perjuicios extra-financieros que puedan causar a la sociedad, sin perjuicio de impulsar y promover un cambio, hasta la integración completa según criterios de sostenibilidad, en aquellos aspectos de las compañías que requieran una adecuación a los criterios y pautas de inversión socialmente responsable. Con ello se persigue el fin de mantener una cartera de inversión con una selección de los mejores activos en su clase, con el objetivo de conseguir un portafolio de inversión rentable y sostenible a largo plazo.

Durante 2025 la Fundación ha realizado un seguimiento de sus inversiones en cuanto a cumplimiento de criterios de sostenibilidad, tanto en las inversiones directas como en las indirectas a través de fondos de inversión.

En cuanto a las empresas en las que mantenemos inversión directa, en 2025 se han analizado varios casos de posibles incumplimientos por problemas de gobernanza por mala praxis, casos en seguimiento desde años anteriores, pero no se han adoptado decisiones por la Patronato dado que estos casos están siendo objeto de investigación actualmente por las autoridades, sin que exista un pronunciamiento final sobre la legalidad de sus actuaciones. El Patronato adoptará las medidas oportunas cuando las autoridades resuelvan los casos, en función de la respuesta que las empresas den a las conclusiones de las investigaciones.

A lo largo de 2025, el Patronato no ha sido conocedor de ningún otro caso de malas prácticas empresariales en materia de protección ambiental, social y de gobierno corporativo de la suficiente importancia como para tener que adoptar decisiones en cuanto a continuidad del activo financiero en nuestra cartera en aplicación del código de conducta de inversiones en materia ESG.

Por lo que se refiere a inversión indirecta en empresas, a través de fondos de inversión contratados y carteras gestionadas de fondos de inversión, a lo largo de 2025 la Fundación ha supervisado y comprobado el cumplimiento de los criterios de sostenibilidad en las inversiones que se realizan en cada uno de los fondos contratados, de acuerdo con los criterios de inversión previamente aprobados por los fondos o por las entidades gestoras, sin que hayamos detectado incidencias dignas de mención. Del mismo modo, se ha supervisado que los nuevos fondos contratados a lo largo de 2025 tenían aprobado y aplican criterios de sostenibilidad en sus inversiones financieras.

En lo que respecta al **seguimiento del Código de Conducta**, el artículo tercero da las pautas concretas de cómo hay que justificar su cumplimiento y la publicidad que hay que hacer de dicho cumplimiento:

- ***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.***
- ***En el caso de que la entidad cuente con página web, el informe figurará en ella.***
- ***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.***

La Fundación ha aprobado el presente informe de grado de cumplimiento de los principios y recomendaciones establecidos en el Código de Conducta de la CNMV para entidades sin ánimo de lucro en su reunión de Patronato de junio de 2026 y lo ha presentado al Protectorado de Fundaciones del País Vasco, junto a las cuentas anuales del ejercicio 2025.

Por lo que se refiere a su publicidad, el Patronato ha acordado que este informe sea publicado en la página web de la Fundación (www.fundacioncarmengandarias.com), una vez sean presentadas las cuentas anuales de 2025 al Protectorado de Fundaciones. El informe se publica dentro del menú principal, en “*Transparencia*”, dentro de él en “*Código de Conducta de Inversión*”, y dentro de éste en “*Seguimiento del Código de Conducta de Inversión de 2025*”.

El Patronato considera que en 2025 no han existido operaciones que se hayan separado de las recomendaciones contenidas en el Código de Conducta de las inversiones financieras.