

# Inversión Socialmente Responsable

23 de Octubre de 2012



# Índice

Sección 1

## Gestión de la ISR

Sección 2

## Adhesión a redes de ISR

Sección 3

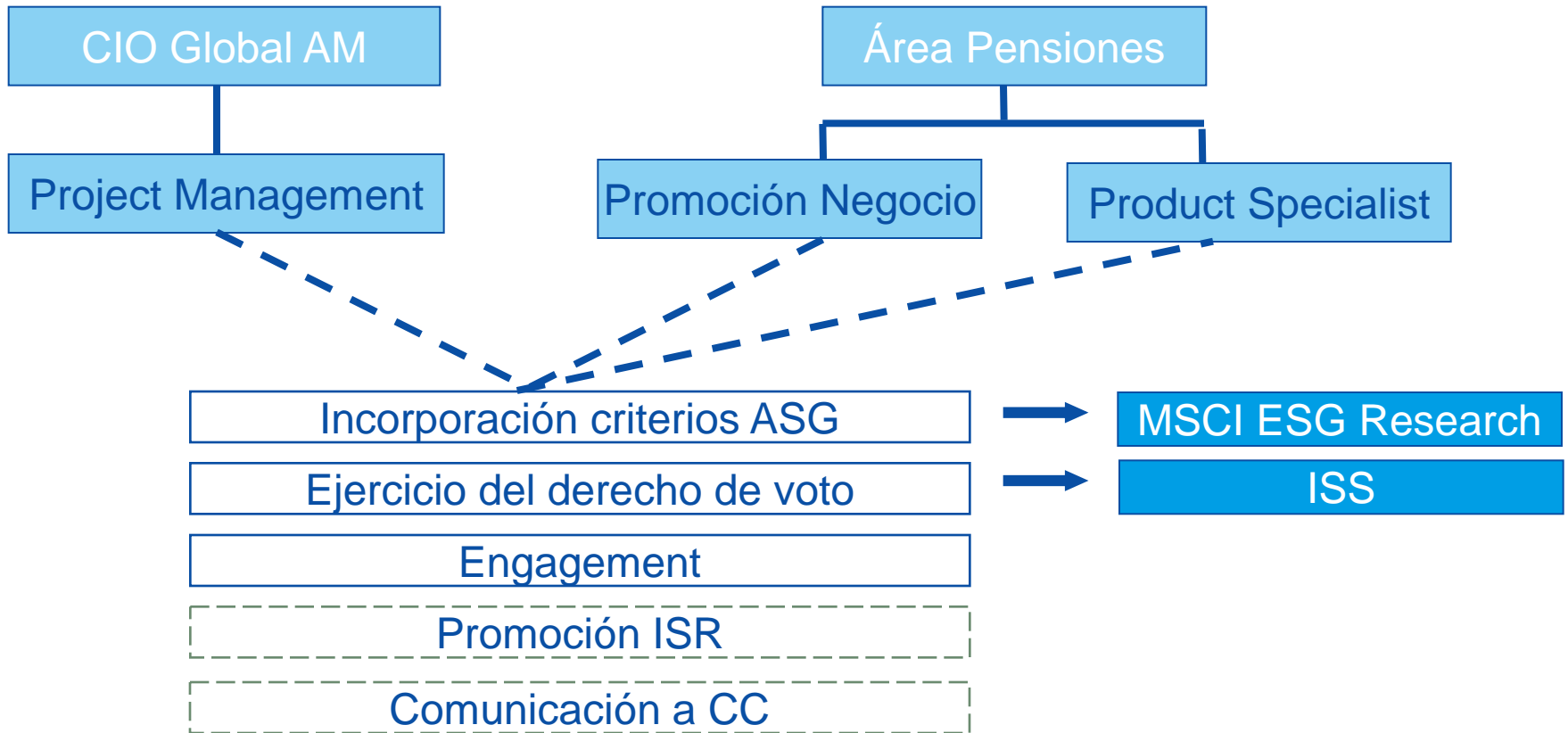
## Ejercicio del derecho de voto

Sección 4

## Informes de gestión. Ley 27/2011

Sección 1

# Gestión de la ISR



## Sección 1

# Gestión de la ISR

## Incorporación al proceso de inversión de aspectos ESG

- Integración de aspectos ASG en el proceso de inversiones en pensiones : tanto en el proceso de análisis como con modelos propios:
- Cartera modelo de renta variable con sesgo ASG

## Ejercicio de derechos políticos

- Suscripción de contrato de asesoramiento con ISS que nos provee actualmente de análisis y recomendaciones en relación con las Juntas Generales de Accionistas (JGAs)
- Dos años de votación en compañías españolas (aproximadamente 50 compañías)
- Desde 2012 votamos también en compañías europeas

## Engagement policy

- En base al análisis de nuestros proveedores externos consultamos y realizamos preguntas en cuanto a decisiones de RSC que no hayan cumplido con nuestros estándares para interesarnos por su desarrollo más específico y pedir planes concretos a futuro.

## Sección 1

# Integración en el Proceso de Inversión



Clases de Activos



Vehículos de Inversión

Sección 1

# Integración en el Proceso de Inversión

## Universo de inversión

110 compañías zona euro de mayor capitalización bursátil (son las compañías que cubrimos y cubren prácticamente la totalidad de nuestras inversiones)

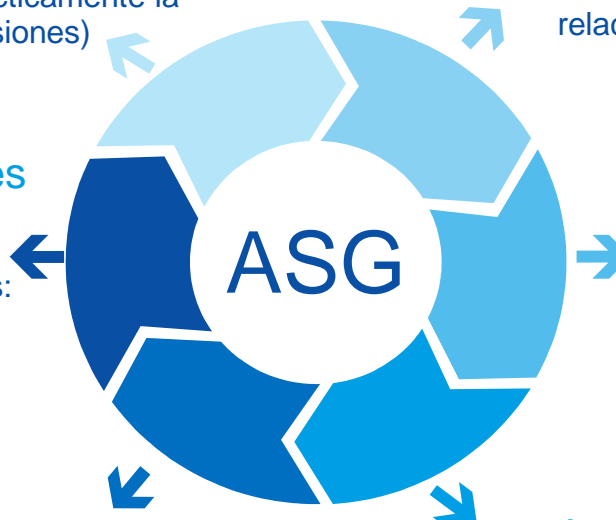
## Determinación líderes y rezagados

Solo tres rating propietarios:

- A (líderes)
- B (en la media)
- C (rezagados)

## Normalización de los datos en cada sector

- Calculamos la media y la desviación típica del agregado
- Determinamos el z-score de cada compañía



## Global Scorecard Europa

- Datos del proveedor externo MSCI ESG Research
- 34 indicadores (5 de gobierno, 15 sociales y 14 relaciones con la gestión medioambiental)

## Clasificamos las compañías en nuestros propios 15

sectores. MSCI ESG Research utiliza 87 sectores (demasiado amplio)

## Análisis Tres Pilares

- Aspectos relacionados con el Medio Ambiente
- Social
- Gobierno Corporativo

## Sección 1

# Integración en el Proceso de Inversión



- Esta aproximación nos permite combinar el análisis fundamental con compañías que tengan buenas prácticas en medioambiente, gobierno corporativo y cuestiones sociales.
- También nos permite comparar las carteras de análisis fundamental y con sesgo ASG para poder medir su rendimiento por separado.

## Sección 1

# Información a las Comisiones de Control

## Renta Variable

### Detalle de renta variable

Datos a 15 de Octubre de 2012

	Posición	Precio Adquisición	Último precio	Valoración Total	Plusvalía / Minusvalía	Rating ASG	Distribución Área				Peso Cartera
							EUROPA	ESPAÑA	USA	JAPON	
<b>PETROLEO Y GAS</b>				<b>228.883</b>			<b>1,36%</b>				<b>0,21%</b>
ENI SPA -EUR-	13.079 T	16,68	17,50	228.883	4,94%	B	100,00%				0,21%
<b>QUIMICAS Y MATERIAS PRIMAS</b>				<b>524.327</b>			<b>3,11%</b>				<b>0,49%</b>
BASF SE	8.079 T	62,77	64,90	524.327	3,40%	B	100,00%				0,49%
<b>INDUSTRIALES</b>				<b>373.046</b>			<b>2,21%</b>				<b>0,35%</b>
SCHNEIDER -FF-	7.847 T	48,25	47,54	373.046	-1,47%	A	100,00%				0,35%
<b>BIENES DE CONSUMO</b>				<b>1.442.132</b>			<b>8,54%</b>				<b>1,33%</b>
ANHEUSER-BUSH INVEB NV	6.091 T	64,22	67,10	408.706	4,48%	B	28,34%				0,38%
DAIMLER AG	8.933 T	43,34	38,17	340.928	-11,95%	B	23,64%				0,32%
LOUIS VUITTON MOET -EUR-	2.661 T	107,12	123,80	329.432	15,57%	B	22,84%				0,30%
UNILEVER -EUR-	12.861 T	27,82	28,23	363.066	1,47%	B	25,18%				0,34%
<b>SANIDAD</b>				<b>594.436</b>			<b>3,52%</b>				<b>0,55%</b>
SANOFI	8.855 T	58,66	67,13	594.436	14,44%	B	100,00%				0,55%
<b>TELECOMUNICACIONES</b>				<b>330.469</b>			<b>1,20%</b>	<b>0,75%</b>			<b>0,31%</b>
DEUTSCHE TELEKOM -EUR-	22.476 T	9,91	9,04	203.161	-8,80%	B	61,48%				0,19%
TELEFONICA	12.518 T	15,888	10,170	127.308	-35,99%	B		38,52%			0,12%
<b>ELECTRICAS GAS Y AGUAS</b>				<b>444.514</b>			<b>2,63%</b>				<b>0,41%</b>
E.ON AG	12.106 T	19,83	18,20	220.269	-8,23%	B	49,55%				0,20%
GDF SUEZ	12.836 T	19,56	17,47	224.245	-10,67%	B	50,45%				0,21%



## Sección 1

# Integración en Proceso de Inversión

- Dado que **una parte significativa de las carteras gestionadas se encuentra invertida en instrumentos de renta fija** emitidos por estados soberanos, consideramos necesario evaluar las políticas de los mismos en relación con los aspectos medioambientales, sociales y de calidad de gobierno. Dado nuestro universo de inversión, limitamos nuestro análisis a los estados miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).
- **Pretendemos diferenciar** entre aquellos estados que lideran los diferentes aspectos analizados y aquellos que, por el contrario, se encuentran rezagados en la implementación de políticas de desarrollo de los mismos.
- **Integraremos** este conocimiento **en nuestros procesos de inversión** dado que consideramos que incorporan aspectos extrafinancieros relevantes.

# Índice

Sección 1  
Gestión de la ISR

Sección 2  
Adhesión a redes de ISR

Sección 3  
Ejercicio del derecho de voto

Sección 4  
Informes de gestión. Ley 27/2011

## Sección 2

# Los UNPRI como hoja de ruta

Los PRI nos marcan el camino para incorporar la ISR y los criterios ASG a nuestro proceso de inversión

1

En febrero de 2008, Gestión de Previsión y Pensiones EGFP (GPP) firma los Principios de Inversión Responsable (PRI) formulados en 2006 por Naciones Unidas.

2

Adicionalmente, el consejo de GPP (en el que están presentes BBVA y los principales sindicatos, que participan en el capital de la sociedad) aprobó una “*Política de Inversión Estratégica*” que incorpora expresamente los principios de ISR a la gestión de los fondos.

3

GPP forma parte de la Sección 2 de Entidades Gestoras dentro de SPAINSIF, la plataforma para la generación y difusión de la ISR en España.

## Sección 2

# UNPRI: Los Seis Principios

¿A qué nos comprometemos al suscribir los Principios de Inversión Responsable?

1

Incorporaremos las cuestiones ASG en los procesos de análisis y adopción de decisiones en materia de inversiones

2

Haremos nuestras sistemáticamente las cuestiones ASG y las incorporaremos a nuestras prácticas y políticas de identificación (ownership)

3

Pediremos a las entidades en que invertamos que publiquen las informaciones apropiadas sobre las cuestiones ASG

4

Promoveremos la aceptación y aplicación de los Principios en la industria de las inversiones.

5

Colaboraremos para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios

6

Nos notificaremos mutuamente nuestras actividades y progresos en la aplicación de los Principios

## Sección 2

# ¿Qué supone su firma?

Los firmantes se comprometen a adoptarlos siempre que sea posible de acuerdo con sus responsabilidades fiduciarias

Se concibe como un foro donde los inversores comparten ideas, recursos, aprenden unos de otros y llevan a cabo iniciativas conjuntas.

Favorecen una política “activista” y de diálogo con las compañías más que de exclusión de acciones o de sectores concretos.



Suponen el compromiso de trabajar en una dirección , un proceso dinámico en el que no es suficiente cumplir con una lista de tareas.

Sección 2

# SPAINSIF: Foro de la ISR en España

Ent. bancarias



Gestoras



Proveedores



Ent. no lucrativas

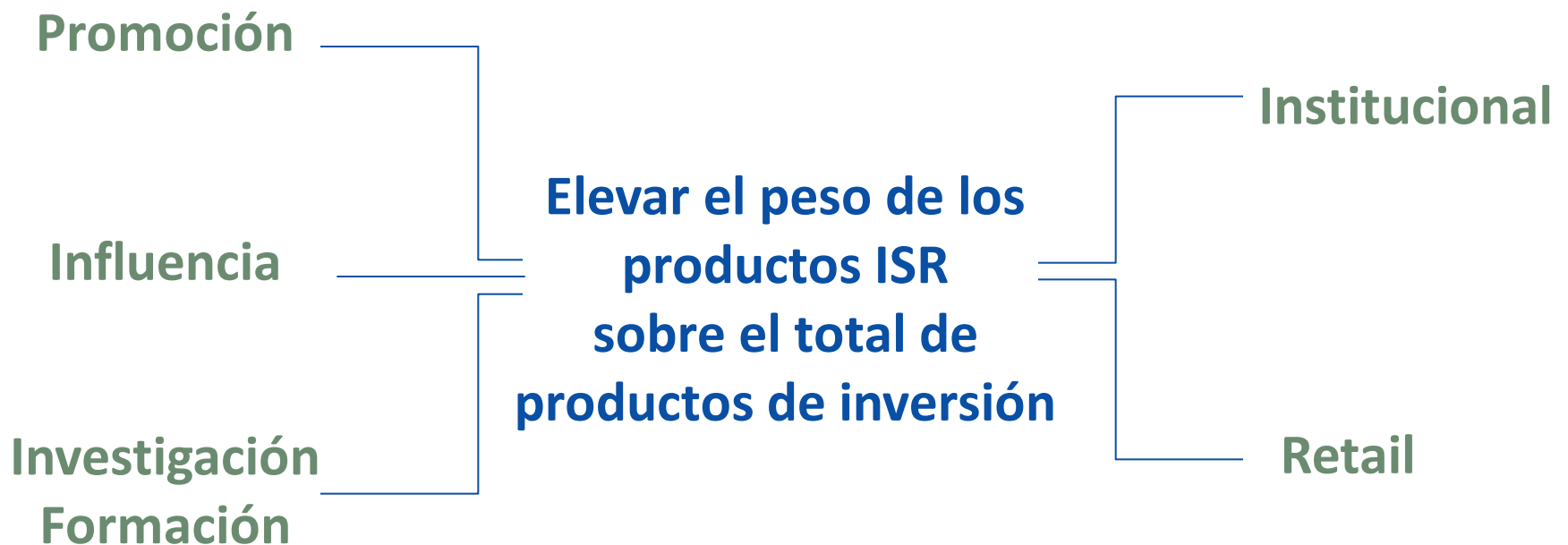


Sindicatos



Sección 2

# SPAINSIF: Foro de la ISR en España



## Sección 2

## SPAINSIF: Estudio 2012



Crecimiento del 71% en activos bajo gestión en los últimos dos años.

**FIGURA 1: evolución del mercado español ISR 2009-2011 (en €M)**



Fuente: Informe Spainsif 2012



Sección 2

# SPAINSIF: Estudio 2012



El índice de penetración se duplica, en parte por la caída de los activos en el sistema.

**FIGURA 3: penetración de la ISR en el mercado de activos en España**



Fuente: Informe Spainsif 2012

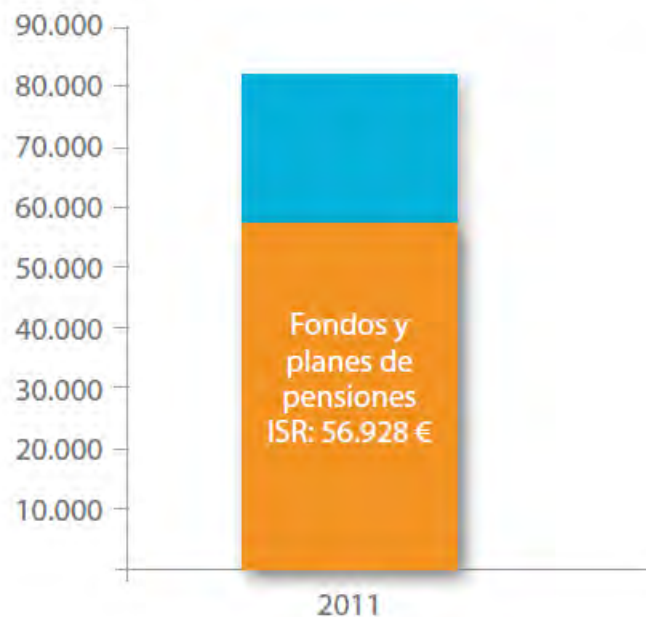
## Sección 2

## SPAINSIF: Estudio 2012



Los Fondos de Pensiones siguen siendo los protagonistas (69%)

FIGURA 4: Penetración de la ISR en el mercado de fondos de pensiones

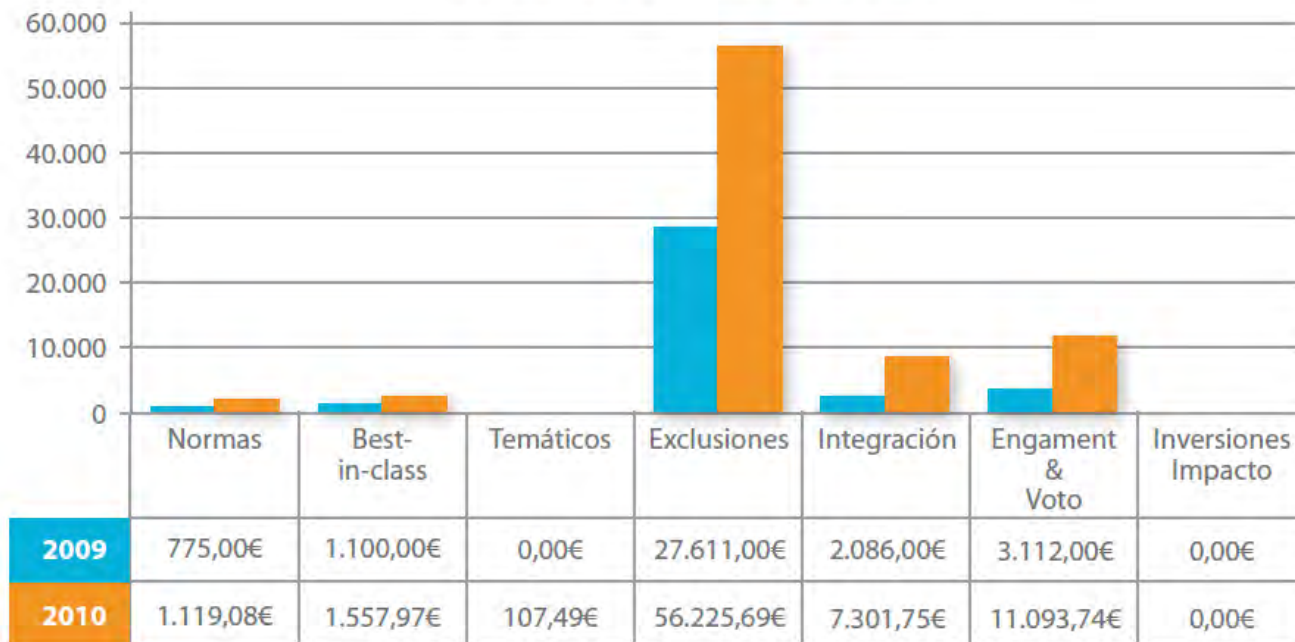


Fuente: Informe Spainsif 2012

Sección 2  
**SPAINSIF: Estudio 2012**



**Figura 5: desglose del mercado español por estrategias  
Desglose por estrategias ISR(€Mn)**



Fuente: Informe Spainsif 2012

## Sección 2

## SPAINSIF: Estudio 2012



La penetración en el mercado retail es prácticamente nula tanto en España (3%) como a nivel europeo (6%).....

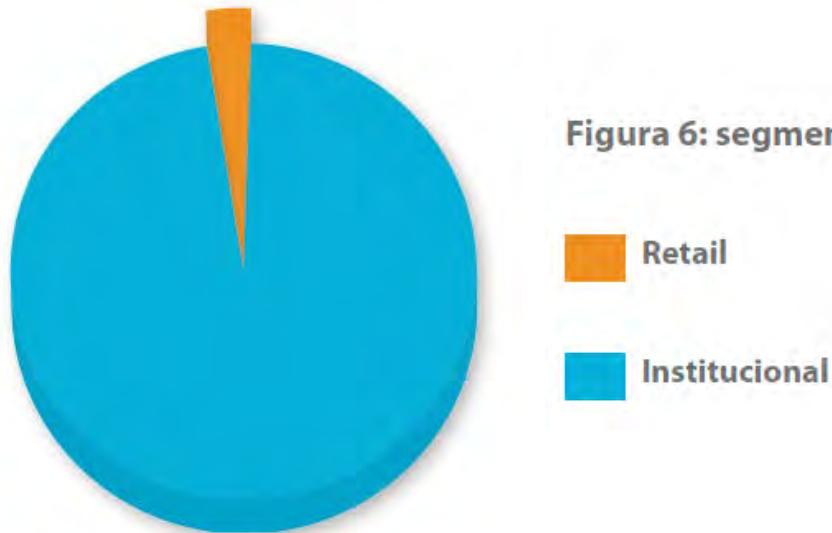


Figura 6: segmentación de mercado ISR en España

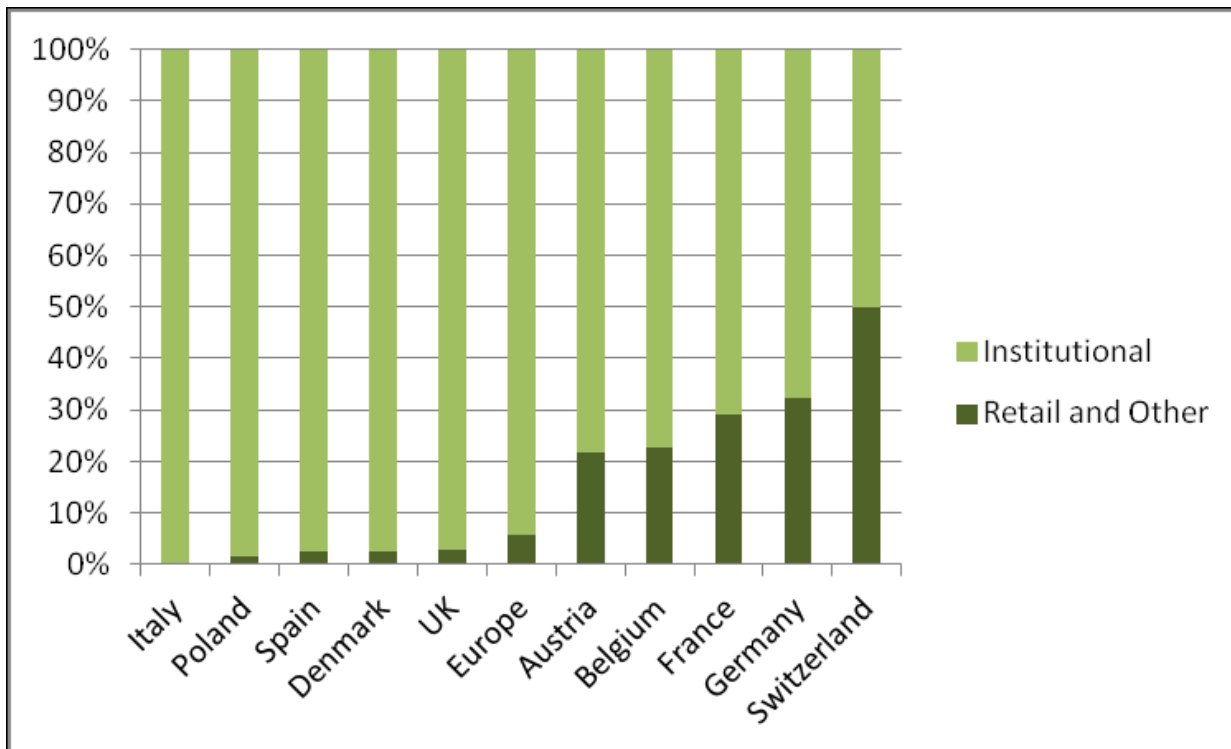
Fuente: Informe Spainsif 2012

Sección 2

# SPAINSIF: Estudio 2012



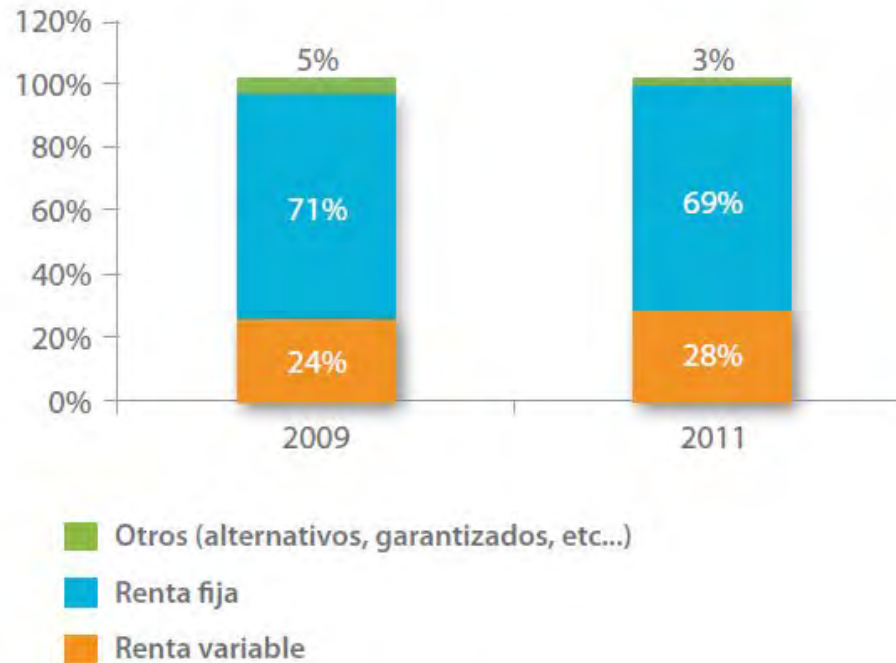
....aunque con excepciones destacadas en algunos países.



Fuente: European SRI Study 2012



**Figura 7: distribución de Activos ISR por Tipología – Evolución 2009-2011**

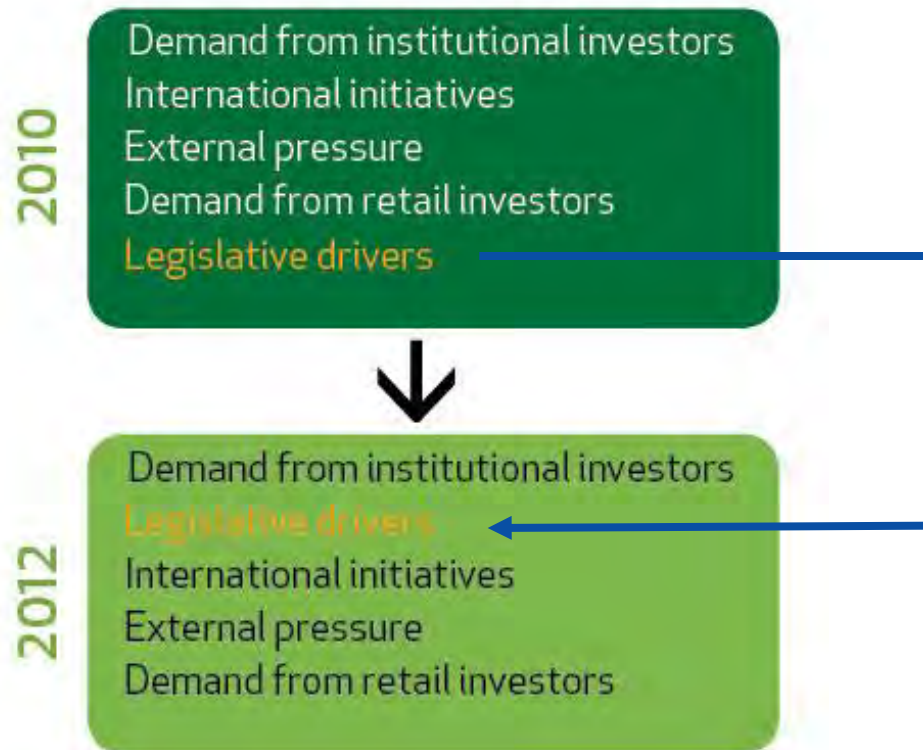


Fuente: Informe Spainsif 2012

# SPAINSIF: Estudio 2012



## Los motores de la demanda de ISR de cara al futuro



# Índice

Sección 1  
Gestión de la ISR

Sección 2  
Adhesión a redes de ISR

Sección 3  
Ejercicio del derecho de voto

Sección 4  
Informes de gestión. Ley 27/2011



## Sección 3

# Ejercicio del derecho de voto

- Desde 2010, GPP ejerce el voto en todas las JGA de las compañías del índice Ibex-35 en nombre de los fondos de pensiones que tienen delegada esa responsabilidad en la gestora. Para ello, utilizamos los servicios de un proveedor externo independiente (ISS) que nos asesora en esta materia.
- En 2012 hemos extendido ese ejercicio a las compañías europeas. Cuestión especialmente relevante si tenemos en cuenta la estrategia de inversión de los Fondos de Pensiones que gestionamos.
- Actualmente, los dos grandes retos en materia de ejercicio del derecho de voto y sobre los que GPP ya ha mantenido diálogo con empresas españolas directamente o con su participación activa en Spainsif son la extensión del voto electrónico a todas las compañías del Ibex-35 (Ley de Reforma de las Sociedades de Capital) y la expedición de certificados sobre el ejercicio del mismo.



## Sección 3

# Ejemplo de Recomendación: ISS

Item	Code	Proposal	Mgt. Rec.	ISS Rec.	Focus
<b>Management Proposals</b>					
1	M0105	Accept Individual Financial Statements and Statutory Reports for FY 2010	FOR	FOR	
2	M0104	Accept Consolidated Financial Statements and Statutory Reports for FY 2010	FOR	FOR	
3	M0152	Approve Allocation of income and Dividends	FOR	FOR	
4	M0264	Approve Discharge of Directors	FOR	FOR	
5	M0101	Elect PriceWaterhouseCoopers Auditores SL as Auditors of Company and Consolidated Group	FOR	FOR	
6	M0214	Elect, Reelect, and/or Dismiss Directors	FOR	AGAINST	*
7	M0126	Amend Several Articles of Bylaws to Adapt to Spanish Corporate Enterprises Act	FOR	FOR	
8	M0190	Amend General Meeting Regulations	FOR	FOR	
9	M0290	Receive Changes to Board of Directors´ Guidelines	FOR	FOR	
10	M0318	Authorize Repurchase of Shares; Void Previous Authorization	FOR	FOR	
11	M0127	Authorize the Board to Establish and Fund Associations or Foundations	FOR	FOR	
12	M0219	Fix Maximum Annual Remuneration of Board of Directors at EUR 3 Million	FOR	FOR	
13	M0550	Advisory Vote on Remuneration Policy Report	FOR	AGAINST	*
14	M0138	Authorize Board to Ratify and Execute Approved Resolutions	FOR	FOR	

- Consejo no independiente (20%<50%)
- Comité de auditoria no independiente

- No hay desglose individual salario fijo del consejo
- No publican limite máximo variable ni objetivos anuales para el bonus
- No incentivos a largo plazo

\* Recommendations against management

• Items deserving attention due to contentious or controversy

## Sección 3

## Ejercicio del derecho de voto

## Meetings Voted by Month

Meeting Date Range: 31-Dec-2011 To 19-Oct-2012

Month	Meetings
February 2012	3
March 2012	3
April 2012	26
May 2012	31
June 2012	2
July 2012	3
September 2012	2
October 2012	1
Grand Total	<hr/> <hr/> 71

**Sección 3**

# Ejercicio del derecho de voto

## Meetings Voted by Month

Meetings For Month: April 2012

Company Name	Meeting Date	Record Date	Vote Date
DAIMLER AG, STUTTGART	04-Apr-2012	22-Feb-2012	12-Mar-2012
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON, PARIS	05-Apr-2012	30-Mar-2012	22-Mar-2012
BP PLC, LONDON	12-Apr-2012	07-Mar-2012	02-Apr-2012
VINCI SA, RUEIL MALMAISON	12-Apr-2012	04-Apr-2012	26-Mar-2012
L'OREAL S.A., PARIS	17-Apr-2012	11-Apr-2012	04-Apr-2012
VOLKSWAGEN AG, WOLFSBURG	19-Apr-2012	28-Mar-2012	26-Mar-2012
VOLKSWAGEN AG, WOLFSBURG	19-Apr-2012	28-Mar-2012	26-Mar-2012
ANGLO AMERICAN PLC, LONDON	19-Apr-2012	02-Mar-2012	29-Mar-2012
RWE AG, ESSEN	19-Apr-2012	28-Mar-2012	23-Mar-2012
RIO TINTO PLC, LONDON	19-Apr-2012	07-Mar-2012	09-Apr-2012
HEINEKEN NV, AMSTERDAM	19-Apr-2012	22-Mar-2012	04-Apr-2012
VIVENDI, PARIS	19-Apr-2012	13-Apr-2012	11-Apr-2012
GDF SUEZ, PARIS	23-Apr-2012	17-Apr-2012	09-Apr-2012
AXA SA, PARIS	25-Apr-2012	19-Apr-2012	02-Apr-2012
UNIBAIL-RODAMCO SE, PARIS	26-Apr-2012	20-Apr-2012	09-Apr-2012
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNGS-GESELLSCHAFT AKTIENG	26-Apr-2012	15-Mar-2012	09-Apr-2012
ROYAL PHILIPS ELECTRONICS NV, EINDHOVEN	26-Apr-2012	29-Mar-2012	09-Apr-2012
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC, LONDON	26-Apr-2012	26-Mar-2012	09-Apr-2012
ASTRAZENECA PLC, LONDON	26-Apr-2012	27-Feb-2012	09-Apr-2012
DANONE, PARIS	26-Apr-2012	20-Apr-2012	09-Apr-2012
BASF SE, LUDWIGSHAFEN/RHEIN	27-Apr-2012	19-Mar-2012	09-Apr-2012
BAYER AG, LEVERKUSEN	27-Apr-2012	06-Mar-2012	09-Apr-2012
BARCLAYS PLC, LONDON	27-Apr-2012	29-Feb-2012	09-Apr-2012
ASSICURAZIONI GENERALI SPA, TRIESTE	28-Apr-2012	12-Apr-2012	26-Apr-2012
ENEL ENTE NAZIONALE PER L'ENERGIA ELETTRICA SPA, R	30-Apr-2012	19-Apr-2012	16-Apr-2012
ENI SPA, ROMA	30-Apr-2012	19-Apr-2012	25-Apr-2012

Total Meetings

26

# Índice

Sección 1  
Gestión de la ISR

Sección 2  
Adhesión a redes de ISR

Sección 3  
Ejercicio del derecho de voto

Sección 4  
Informes de gestión. Ley 27/2011



## I. DISPOSICIONES GENERALES

### JEFATURA DEL ESTADO

**13242** *Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social.*

Disposición final undécima. *Información sobre las políticas de inversión de los planes y fondos de pensiones.*

Se modifica el Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, en los siguientes términos:

En el artículo 14 se adiciona un nuevo apartado 7, con la siguiente redacción:

«7. La comisión de control del fondo de pensiones, con la participación de la entidad gestora, elaborará por escrito una declaración comprensiva de los principios de su política de inversión. A dicha declaración se le dará suficiente publicidad.

En esta declaración, en el caso de fondos de pensiones de empleo, se deberá mencionar si se tienen en consideración, en las decisiones de inversión, los riesgos extrafinancieros (éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno) que afectan a los diferentes activos que integran el fondo de pensiones.

De la misma manera, la comisión de control del fondo de pensiones de empleo, o en su caso la entidad gestora, deberá dejar constancia en el informe de gestión anual del fondo de pensiones de empleo de la política ejercida en relación con los criterios de inversión socialmente responsable anteriormente mencionados, así como del procedimiento seguido para su implantación, gestión y seguimiento.»

# Anexo: Ejemplos

The bottom half of the slide features a decorative graphic consisting of six horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a deep navy blue at the top to a light sky blue at the bottom.

Sección 2

# Integración en Proceso de Inversión: MSCI ESG Research

El rating IVA incorpora el análisis de cada compañía en tres pilares:

Environment	Social	Governance
Carbon Emissions	Labor-Operational	Corruption & Instability
Upstream Carbon Emissions	Human Capital Development	Financial System Instability
Energy Efficiency	Health and Safety	Ethics & Fraud
Insuring Climate Change Risk	Labor-Supply Chain	Anti-competitive Practices
Water Stress	Raw Material Sourcing-Social	Corporate Governance
Biodiversity and Land Use	Product and Service Quality	
Raw Material Sourcing – Environmental	Product Safety-Chemicals	
Financing Environmental Impact	Product Safety-Financial	
Toxic Releases	Privacy and Data Security	
E-Waste	Insuring Health and Demographic Risk	
Opportunities in Environmental Technologies	Opportunities in Health and Nutrition	
Opportunities in Green Building	Access to Communications	
Opportunities in Renewable Energy	Access to Finance	
	Access to Healthcare	



## Sección 2

# Integración en Proceso de Inversión: MSCI ESG Research

Relación de compañías rezagadas (diciembre-2011):

Nombre	Score			Weight			Indicador G		Rating
	Environmental	Social	Governance	Environmental	Social	Governance	Agregado	N	BBVA
Continental AG	9,1	2	7	33	62	5	4,60	-1,69	C
Commerzbank AG	2,9	4,5	2,9	22	56	22	3,80	-1,39	C
ArcelorMittal	4,2	4,7	4,5	81	15	5	4,29	-1,37	C
Essilor International SA	4,4	4	4,1	20	51	29	4,11	-1,58	C
ThyssenKrupp AG	4	5,1	4	50	30	20	4,33	-1,63	C
Publicis Groupe SA	5	5,7	1	20	60	20	4,62	-1,47	C
Infineon Technologies AG	4,8	5	8,5	39	56	5	5,10	-1,70	C
Telecom Italia SpA	5	8,3	4,2	15	65	20	6,99	-1,54	C
RWE AG	4,9	5,4	7	83	13	5	5,07	-1,55	C

## Sección 2

# Integración en Proceso de Inversión: Ejemplo de operación por criterios ASG – Año 2012

Rezagado del sector vs Líder del sector dentro del benchmark:

Nombre	Score			Weight			Indicador G		Rating
	Environmental	Social	Governance	Environmental	Social	Governance	Agregado	N	BBVA
Solvay SA	5,3	3,6	7	67	23	10	5,08	-0,78	B
Linde AG	4,1	9,4	7	73	16	11	5,27	-0,64	B
BASF SE	7,3	6,1	8,5	70	26	5	7,05	0,71	B
Bayer AG	5,7	4,4	6,6	11	59	30	5,20	-0,69	B
K+S AG	5,1	8,2	7	73	16	11	5,81	-0,23	B
UPM-Kymmene OYJ	8,8	4,4	7	83	9	9	8,27	1,63	A
Air Liquide SA	5,8	9,2	8,5	73	16	11	6,84	0,40	B
Tenaris SA	4,1	4,7	4,8	5	35	20	4,68	-1,08	B
ArcelorMittal	4,2	4,7	4,5	81	15	5	4,29	-1,37	C
Akzo Nobel NV	8,1	6,3	6	70	26	5	7,54	1,07	B
Koninklijke DSM NV	8	5,7	6	73	16	11	7,41	0,98	B

# Integración en Proceso de Inversión: Ejemplo de operación por criterios ASG – Año 2012

Rezagado del sector vs Líder del sector dentro del benchmark:

Nombre	Environmental		Social		Governance		TOTAL SCORE	Normalizado	Rating Interno
	Score	Weight	Score	Weight	Score	Weight			
SAP AG	9.6	46.0	6.4	34.0	3.0	20.0	7.19	0.99	B
Infineon Technologies A	4.8	38.9	5.0	56.1	8.5	5.0	5.10	-0.75	B
Nokia OYJ	3.5	31.0	4.5	54.0	5.7	15.0	4.37	-1.35	C
Cap Gemini SA	6.6	46.0	6.8	34.0	7.0	20.0	6.75	0.62	B
ASML Holding NV	4.9	58.5	9.2	36.5	7.0	5.0	6.58	0.48	B

# Integración en Proceso de Inversión: Ejemplo de operación por criterios ASG – Año 2012

Rezagado del sector vs Líder del sector dentro del benchmark:

Nombre	Environmental		Social		Governance		TOTAL SCORE	Normalizado	Rating Interno
	Score	Weight	Score	Weight	Score	Weight			
HeidelbergCement AG	7.6	69.5	7.8	25.5	3.0	5.0	7.42	0.79	B
Bouygues SA	7.9	27.0	6.9	33.0	6.3	40.0	6.93	0.33	B
Lafarge SA	7.5	69.5	8.4	25.5	6.0	5.0	7.65	1.00	B
Cie de St-Gobain	5.1	72.5	6.4	22.5	1.0	5.0	5.19	-1.28	C
Vinci SA	7.2	27.0	5.7	33.0	3.6	40.0	5.26	-1.21	B
CRH PLC	6.6	69.5	8.0	25.5	7.0	5.0	6.98	0.38	B

## Sección 2

# Integración en Proceso de Inversión: MSCI ESG Research

Relación de compañías rezagadas (junio-2012):

Nombre	Environmental		Social		Governance		Total Score	Normalizado	Rating interno
	Score	Weight	Score	Weight	Score	Weight			
Porsche Automobil Ho	4.2	52.3	4.0	42.8	0.0	5.0	3.90	-1.48	C
Commerzbank AG	2.9	22.0	4.5	56.0	2.9	22.0	3.80	-1.45	C
Solvay SA	3.5	70.0	3.9	25.0	7.0	5.0	3.78	-1.61	C
Unilever NV	3.2	42.2	2.7	52.8	8.5	5.0	3.20	-1.34	C
ThyssenKrupp AG	4.0	55.0	3.2	40.0	4.0	5.0	3.68	-2.02	C
Sampo OYJ	5.3	25.9	3.4	51.8	6.6	22.3	4.60	-1.99	C
Nokia OYJ	3.5	31.0	4.5	54.0	5.7	15.0	4.37	-1.37	C
RWE AG	4.9	85.0	5.4	15.0	7.0	0.0	4.98	-1.37	C

# Disclaimer

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta de compra o venta, ni su contenido constituirá base de ningún contrato o compromiso, ni puede estimarse como elemento determinante para la toma de decisiones, declinando Grupo BBVA toda responsabilidad por el uso que pueda verificarse de la misma en tales sentidos. Las informaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo. Grupo BBVA se reserva el derecho a actualizar, modificar o eliminar la información contenida en la presente documentación, sin previo aviso. Grupo BBVA no responde de la veracidad, integridad o actualización de las informaciones contenidas en el presente documento que no sean de elaboración propia y de las que se indique otra fuente.

El patrimonio de los productos que se informan, que podrían ser mostrados tanto individualmente como conjuntamente agrupados en una posición global, es clasificado y valorado de acuerdo con criterios y parámetros que pueden variar de unos productos a otros.

Asimismo, las posiciones globales pueden incluir no solo diferentes productos de un mismo titular, sino también productos de diferentes titulares si así lo han solicitado y autorizado éstos. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras. BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores. La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.