



POLÍTICA DE INVERSIÓN DE CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA Y SOCIEDADES DE SU GRUPO¹

1. INTRODUCCIÓN

El presente documento recoge la política de inversión de Corporación Financiera Alba, S.A. y de las sociedades de su grupo (en conjunto, “Alba”) que debe ser aprobada por el Consejo de Administración de acuerdo a lo establecido en los artículos 249 bis y 529 ter de la Ley de Sociedades de Capital (en aplicación de las modificaciones introducidas por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre). Esta política sustituye a aprobada por el Consejo de Administración de Alba el 10 de junio de 2015.

Hay que indicar que el Objeto Social (Art. 3º de los Estatutos Sociales) establece de forma amplia la actividad de Alba. Tampoco existen restricciones legales particulares que limiten dicha actividad, más allá de aquellas actividades que puedan requerir una autorización administrativa previa.

En este sentido, no es objeto de este documento fijar cuál debe ser la composición precisa de la cartera de Alba o los activos, sectores o países en los que debe invertir sino establecer un marco general en el que desarrollar su actividad inversora, que opere como una guía estable de actuación aunque los criterios específicos puedan evolucionar en el tiempo y su aplicación concreta requiera una adecuada dosis de flexibilidad, adaptándose a las características específicas de cada inversión y al entorno económico y de mercado en el que se realicen.

Por ello, este documento se divide en tres apartados distintos, en los que se definen los siguientes aspectos fundamentales de la política de inversión de Alba:

- El objetivo de la actividad inversora,
- Los principios generales que rigen las actuaciones orientadas a la consecución del objetivo fijado y, por último,
- Los criterios concretos de selección de potenciales inversiones dentro de los diferentes tipos de activos en los que actualmente Alba centra su inversión.

2. OBJETIVO DE LA ACTIVIDAD INVERSORA DE ALBA

El objetivo de Alba en su actividad es crear valor a largo plazo para sus accionistas a través de las inversiones que realiza.

¹ Aprobada por el Consejo de Administración el 23 de octubre de 2017.

En términos prácticos, este objetivo se traduce en obtener en sus inversiones una rentabilidad atractiva a largo plazo, adecuada al riesgo asumido y a las condiciones de mercado en cada momento y que permita el incremento a largo plazo del Valor Neto de los Activos por acción.

3. PRINCIPIOS GENERALES

Los principios generales, fruto de la experiencia acumulada en todos estos años, guían las actuaciones de Alba en sus inversiones con el fin de facilitar la consecución del objetivo.

Adicionalmente se incluyen también consecuencias prácticas relevantes de la aplicación de estos principios y que enlazan con los criterios concretos que se detallan en el Apartado 4 de este documento.

Los principios generales son los siguientes:

- Necesidad de un alto conocimiento de sus inversiones.
- Participación activa en las Sociedades participadas o activos en los que invierte.
- La credibilidad y reputación como activo.
- Prudencia y control del riesgo.
- Flexibilidad.

Es preciso resaltar que estos principios están en muchos casos interrelacionados.

3.1. Necesidad de un alto conocimiento de sus inversiones

Alba realiza en todas sus inversiones un análisis inicial riguroso y un seguimiento posterior constante y detallado, tanto de la Sociedad o del activo concreto, como del sector y mercados en los que opera y de las condiciones económicas generales y de mercado que le pudieran afectar en cada momento.

Se trata, en definitiva, de contar dentro de Alba con un profundo conocimiento de sus inversiones y de las circunstancias que las rodean, de una forma continuada y dinámica, adaptada en todo momento a las condiciones de su entorno, cambiante por definición. Este conocimiento abarca aspectos cuantitativos y cualitativos, siendo estos últimos especialmente relevantes dado el horizonte de inversión a largo plazo de Alba.

Como es lógico, este proceso debe estar orientado en todo momento a alcanzar el objetivo marcado y, muy especialmente, a identificar y tratar de mitigar los potenciales riesgos presentes o futuros que podrían dificultar su consecución.

Este principio tiene varias consecuencias prácticas relevantes:

- Alba debe contar en todo momento con los recursos humanos y técnicos adecuados para desarrollar con éxito estas tareas, pudiendo requerir de asesoramiento externo especializado cuando fuera necesario.

- Existen mecanismos internos de comunicación que permiten trasladar a las diferentes áreas de la organización aquella información sobre las inversiones que sea necesaria para el correcto ejercicio de sus funciones. La información proporcionada debe ser adecuada y suficiente para que los receptores de la misma puedan desempeñar de manera efectiva su actividad pero preservando en todo momento el más estricto nivel de confidencialidad, especialmente cuando dicha información pudiera ser considerada como “información privilegiada” a efectos de los mercados de valores, tal y como se recoge en el Reglamento Interno de Conducta en el Ámbito de los Mercados de Valores de Alba.
- **Ámbito geográfico de actuación²:**
 - La experiencia y conocimientos acumulados en estos años han aconsejado a Alba centrar la mayoría de sus inversiones en activos situados en España o en Sociedades legalmente constituidas o cuya base operativa o de decisión se encuentre en este país. Alba cuenta, por un lado, con un profundo conocimiento del entorno económico, empresarial y legal español y, por el otro, con una elevada reputación en el mercado, en el que su filosofía, historial y capacidades de inversión son ampliamente reconocidas y valoradas, lo que facilita el acceso a potenciales oportunidades de inversión.
 - Sin embargo, el volumen de la cartera de Alba y el interés por contar con una adecuada diversificación aconsejan considerar la posibilidad de invertir una parte de la misma en Sociedades no españolas. En este sentido se considera, con una visión a medio-largo plazo, la inversión en Sociedades en países desarrollados, con una elevada estabilidad y seguridad jurídica, preferiblemente con socios locales de elevada reputación y filosofías de inversión análogas a la de Alba que nos puedan aportar un adecuado nivel de conocimiento local.

3.2. Participación activa en las Sociedades participadas o activos en los que invierte

Alba considera que la mejor forma de proteger los intereses de sus accionistas y de cumplir con el resto de principios generales, y en especial con el 3.1 anterior, es participar activamente, y con un cierto nivel de influencia, en las inversiones que realiza.

Dado el perfil de inversor financiero de Alba, esta participación activa se traduce en la necesidad de contar con una representación adecuada en los Consejos de Administración y sus comisiones (así como otros órganos de gobierno relevantes) de las Sociedades en las que participa o de gestionar directamente sus otros activos (como, por ejemplo, los activos inmobiliarios de su propiedad).

² Desde el inicio de su actividad inversora en 1986, la cartera de Alba ha estado formada, con pocas excepciones, por participaciones accionariales minoritarias en Sociedades (cotizadas y no cotizadas) y por la propiedad directa de activos inmobiliarios, en ambos casos en España.

Las consecuencias prácticas más significativas de la aplicación de este principio son las siguientes:

- Alba necesita contar con un nivel de participación accionarial en Sociedades (o, en el caso de activos, de un porcentaje en la propiedad) que permita tener el nivel de influencia deseado.
- Para que esta participación activa sea efectiva, las Sociedades participadas deben cumplir con los mayores estándares de transparencia, gobierno corporativo y, en general, Responsabilidad Social Corporativa, siempre teniendo en cuenta el tamaño, actividad y recursos disponibles por las mismas. Estos aspectos también son relevantes de cara al principio anterior (“Necesidad de un alto conocimiento de sus inversiones”).
- Alba gestiona y realiza directamente sus inversiones y, en principio, no delega la gestión en terceros (como fondos de inversión, de capital riesgo, “hedge funds” o similares) salvo en casos excepcionales que, por ejemplo, permitieran el acceso a activos de especial interés que de otra forma fuera imposible acceder u ofrecieran a Alba la posibilidad de coinvertir con los mismos.
- Se requiere un alto nivel de dedicación a las inversiones en cartera por lo que: 1) debe existir un equilibrio adecuado entre el número de inversiones y los recursos asignados dentro de la plantilla de Alba; 2) deben ser inversiones que por su importe y peso relativo tengan una cierta importancia dentro de la cartera total de Alba.

La combinación de estos factores conduce a que, en general, la cartera de Alba estará compuesta por un número limitado de inversiones.

3.3. La credibilidad y reputación como activo

Alba considera que, tras más de 25 años de actividad inversora, su credibilidad y reputación en el mercado son unos de sus principales activos, que contribuyen decisivamente a la consecución de sus objetivos a largo plazo. La elevada reputación de Alba facilita el acceso a oportunidades de inversión ya que muchos socios potenciales consideran que incorporar a Alba como accionista estable de sus Sociedades puede contribuir al desarrollo exitoso de las mismas a largo plazo.

Esta credibilidad y reputación no se basan única y exclusivamente en la obtención de unos resultados financieros positivos en sus inversiones sino en aspectos tales como, entre otros, el compromiso con las Sociedades participadas en el largo plazo, la claridad y coherencia en sus planteamientos y estrategias, la ausencia de conflictos de interés y su adhesión a los máximos principios en materia de gobierno corporativo y comportamientos éticos en general.

Por todo ello, Alba evita en la medida de lo posible todos aquellos actos o situaciones que pudieran menoscabar su reputación en el mercado, asumiendo

su elevada fragilidad. Desde un punto de vista práctico esto se traduce, entre otros, en:

- Impulsar la aplicación de los mayores estándares éticos en Alba y en sus participadas. Esto incluye aspectos relativos a la aplicación de las mejores prácticas en materia de Gobierno Corporativo así como la promoción de políticas avanzadas de Responsabilidad Social Corporativa (medioambientales, laborales, sociales, fiscales, etc.), acordes a la dimensión, actividad y recursos humanos y financieros de las mismas.
- Evitar conflictos de interés, reales o potenciales, entre Alba (o sus accionistas) y sus participadas y entre las participadas entre sí.
- Evitar inversiones que, por algún motivo, pudieran contar con la oposición de accionistas relevantes y/o gestores de la Sociedad objetivo, de forma que estuviera en riesgo la consecución del objetivo de Alba o la aplicación de los principios de inversión descritos en este documento.
- Evitar sectores potencialmente conflictivos desde un punto de vista legal o social.

3.4. Prudencia y control del riesgo

Por definición, las inversiones de Alba pueden experimentar importantes oscilaciones en su valor de mercado a lo largo del tiempo, lo que exige que Alba, de cara a cumplir con su objetivo de creación de valor a largo plazo, realice sus inversiones con un elevado nivel de prudencia, tratando de mitigar en lo posible los riesgos que puedan afectar a su actividad.

Hay que resaltar que este apartado se refiere específicamente al riesgo de mercado, que se podría definir como la volatilidad en el valor de mercado de la cartera de Alba o en el Valor Neto de los Activos por acción. Otros riesgos que podrían afectar a Alba y a la consecución de sus objetivos se tratan de mitigar a través de la actuación de la Comisión de Auditoría y las funciones de Auditoría Interna y de Control y Gestión del Riesgo, y se materializan en los diversos sistemas internos de control existentes (como, por ejemplo, los Sistemas de Control Interno de la Información Financiera), reglamentos internos de conducta, la elaboración y revisión periódica del mapa de riesgos de Alba, información sobre el seguimiento de los principales riesgos, etc.

Este principio de prudencia y de control de los riesgos tiene una serie de implicaciones importantes, tanto en la composición de la cartera de Alba como en su propio nivel de endeudamiento:

- Diversificación de la cartera. Alba reconoce la necesidad de contar con una cartera diversificada de activos y participaciones en diferentes Sociedades que permita reducir la volatilidad de la misma.

Esta diversificación implica contar con un número mínimo de inversiones, de forma que individualmente no representen un porcentaje excesivo del valor total de la cartera y que tengan actividades diversas que no estén directamente relacionadas entre sí.

Adicionalmente Alba también considera diversificar su cartera invirtiendo en activos o Sociedades con perfiles diferenciados: alto crecimiento versus generación de rentas, sectores estables versus cíclicos, etc. Un caso particular de diversificación es la presencia geográfica de las inversiones de Alba que se analiza en el siguiente punto.

- Internacionalización. Dado que Alba centrará la mayor parte de sus inversiones en España, se considera necesario que una parte relevante de las mismas se realice en Sociedades con una amplia presencia internacional como forma de diluir, al menos parcialmente, la exposición a las circunstancias económicas, políticas y sociales españolas. Adicionalmente, Alba considerará activamente la inversión en Sociedades en otros países desarrollados, valorando especialmente la existencia de socios locales de elevado prestigio y similar filosofía de inversión.

En el caso de la inversión en Sociedades españolas, el incremento de la presencia internacional se puede realizar favoreciendo la inversión en Sociedades que cuenten ya con una elevada presencia internacional y/o impulsando la expansión exterior de las Sociedades que ya formen parte de la cartera de Alba a través de su participación activa en los órganos de administración de las mismas.

- Endeudamiento moderado. El objetivo de creación de valor a largo plazo obliga a una gestión prudente y razonable de los riesgos financieros, contando con un nivel de endeudamiento asumible y sostenible incluso en circunstancias económicas y financieras desfavorables, tanto en Alba como en las Sociedades en las que participa.

Adicionalmente, en el caso de Alba como Sociedad es especialmente importante mantener un endeudamiento razonablemente bajo por las siguientes razones:

- Las inversiones que realiza tienen una liquidez relativamente baja, incluso en Sociedades cotizadas dado el nivel de participación accionarial requerido. Por liquidez se entiende en este caso la capacidad de Alba de vender las participaciones en Sociedades (cotizadas o no) o en otros activos en un plazo corto de tiempo y a un precio similar a la cotización o a su valor de mercado.
- El flujo de caja recurrente de Alba depende, en gran medida, de los dividendos recibidos de las Sociedades en las que participa, sobre los que tiene una influencia relativa.
- Las oportunidades de inversión son, en muchos casos, difíciles de planificar por lo que Alba debe contar con la flexibilidad financiera necesaria para poder acometer nuevas inversiones sin necesidad de vender otros activos de su cartera en el corto plazo. Contar con un endeudamiento moderado permite a Alba separar las decisiones de inversión y desinversión y poder elegir el mejor momento para vender activos en su caso.

- Liquidez de sus activos. Aunque parte se explica en el punto anterior, un porcentaje elevado de la cartera de Alba se centra en activos de una cierta liquidez como son las participaciones en Sociedades cotizadas, limitando el peso en la misma de activos ilíquidos (por ejemplo, participaciones en Sociedades no cotizadas e inmuebles).

Esta liquidez permite la ejecución relativamente rápida de decisiones de inversión y/o desinversión, tanto desde el punto de vista de una Sociedad cotizada concreta como de la capacidad de ajustar la composición relativa de la cartera, en su caso.

Adicionalmente, un peso elevado en activos de mayor liquidez también facilita la obtención de financiación a nivel de Alba, reduciendo su coste y ampliando el universo de instrumentos disponibles y potenciales entidades financiadoras.

- Coberturas. Alba puede considerar contratar instrumentos derivados para cubrir los riesgos financieros y de mercado, reduciendo así el riesgo global de su cartera, siempre que dichas coberturas sean realmente efectivas, tengan un coste razonable y no reduzcan su capacidad de actuación futura. Adicionalmente, Alba podría considerar de forma puntual la utilización de derivados en el caso de compras o ventas de participaciones en sociedades cotizadas por motivos de flexibilidad principalmente.

3.5. Flexibilidad

Este principio se contempla desde una doble vertiente:

- Por un lado, Alba está dotada de estructuras y procesos de decisión ágiles y flexibles que le permitan reaccionar con rapidez a los cambios que se producen en el mercado y aprovechar las oportunidades que puedan surgir. Como se ha indicado anteriormente la estructura financiera también debe contribuir a esta flexibilidad.
- Por el otro, los principios y criterios de inversión aquí detallados se deben aplicar con las oportunas dosis de flexibilidad, ponderando la importancia relativa de cada uno de ellos en el marco de una inversión concreta y siempre teniendo en cuenta el objetivo de creación de valor a largo plazo.

4. CRITERIOS CONCRETOS DE SELECCIÓN DE INVERSIONES

El objetivo y los principios generales descritos en los apartados anteriores se traducen en unos criterios concretos de selección de potenciales inversiones dentro de los diferentes tipos de activos en los que actualmente Alba centra su inversión, que se detallan a continuación.

4.1. Sociedades cotizadas

- Inversiones financieras a largo plazo en el capital de Sociedades cotizadas españolas o de otros países desarrollados. En el caso de Sociedades españolas, por una cuestión de diversificación geográfica, se valorará positivamente que cuenten con una importante y creciente presencia internacional.
- Participaciones minoritarias pero significativas o “estratégicas” con capacidad de influencia. La participación mínima sería la necesaria para contar con representación en el Consejo de Administración, mientras que la máxima se fija en el límite legal por encima del cual se exige la formulación de Oferta Pública de Adquisición obligatoria; siendo el rango preferido entre el 10% y el 20%.
 - a. Presencia en el Consejo de Administración y sus comisiones y, en su caso, en otros órganos de gobierno de la Sociedad.
 - b. Sociedades en las que no existe un accionista de control.
 - c. Se evitan situaciones hostiles.
 - d. En el caso de Sociedades cotizadas fuera de España, se valorará positivamente la presencia en el accionariado de inversores locales con una filosofía similar a la de Alba.
- Inversión mínima inicial de aproximadamente 100-250 M€ (aunque se podrían considerar inversiones de mayor importe).
- Empresas líderes en su sector con un modelo de negocio sólido y buena posición financiera. Se evitan Sociedades en situación financiera comprometida.
- Accionistas y equipo gestor alineados con los intereses de Alba.
- Sociedades con estándares adecuados de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Corporativa.
- Criterios de selección por sectores:
 - a. No se invierten competidores directos de las Sociedades participadas, evitando cualquier tipo de conflicto de interés.
 - b. Para evitar conflictos de interés a nivel del Grupo March, no se consideran inversiones en España en el sector financiero y asegurador.
 - c. Por motivos reputacionales se evitan sectores potencialmente controvertidos (como, por ejemplo, juego o armamento) o de elevada exposición pública (por ejemplo, medios de comunicación).
 - d. Diversificación sectorial: Preferencia por inversiones en sectores no relacionados con los actualmente en cartera.
- Aunque no es fácil de compatibilizar con participaciones accionariales elevadas, preferencia por títulos con una buena liquidez en el mercado.

4.2. Sociedades no cotizadas

Los criterios para la inversión directa de Alba en Sociedad no cotizadas son idénticos a los descritos en el punto anterior para las Sociedades cotizadas, tanto en España como en otros países desarrollados, con las salvedades de que: i) en

este tipo de sociedades la participación podría ser de hasta el 50%³; y ii) dada la falta de liquidez, es necesario contar con acuerdos con los restantes accionistas que protejan la posición accionarial de Alba mediante la regulación de aspectos clave del gobierno de la Sociedad y de la venta futura de la participación de Alba en la misma.

Por otro lado, en 2008, Alba constituyó Artá Capital S.G.E.C.R, S.A. (“Artá Capital”), dedicada a la gestión de entidades de capital riesgo en España.

- Artá Capital gestiona actualmente varios vehículos de capital desarrollo, incluidos Deyá Capital S.C.R., S.A. y Deyá Capital IV, S.C.R., S.A. (cuyo único accionista es Alba), que invierten en las mismas Sociedades participadas en proporción a los fondos comprometidos por los accionistas o partícipes en cada una de ellas.
- La filosofía y criterios de inversión de estos vehículos se corresponden básicamente⁴ a los expuestos anteriormente para Alba.
- Es previsible que en el futuro Alba pueda participar en nuevos vehículos gestionados por Artá Capital con una filosofía y criterios de inversión similares a los generales de Alba.

4.3. Inmuebles

Alba enfoca su inversión inmobiliaria en edificios de oficinas que gestiona directamente a través de un equipo específico, con una visión patrimonialista de generar rentas recurrentes y de incrementar su valor a largo plazo.

El interés a futuro es que la actividad inmobiliaria se centre en edificios de oficinas en zonas “prime” de algunas de las principales ciudades españolas por razones de escala, eficiencia en las operaciones y proximidad y conocimiento del mercado.

Madrid, 23 de octubre de 2017

³ En las sociedades cotizadas la participación, siendo minoritaria, está limitada por el porcentaje que en cada mercado fija la Ley por encima del cual se exige, con carácter general, la formulación de una Oferta Pública de Adquisición de forma obligatoria (ver punto 4.1).

⁴ Existen algunas diferencias mínimas, como la posibilidad de que alguno de estos vehículos pueda adquirir participaciones mayoritarias, en su caso. Sin embargo, dado que la participación de Alba en estos vehículos es normalmente inferior al 50% de los fondos totales comprometidos, lo normal es que la participación indirecta de Alba en las sociedades participadas por ellos sea inferior al 50%. En todo caso, se considera como totalmente excepcional la posibilidad de que Alba tenga una participación mayoritaria indirecta en las mencionadas sociedades participadas.