Cartesio

INFORME ANUAL SOBRE
LA POLÍTICA DE IMPICACIÓN COMO ACCIONISTA
EJERCICIO 2025

1.- INTRODUCCIÓN

1.1 Sobre Cartesio

CARTESIO INVERSIONES SGIIIC, S.A. (en adelante, "**CARTESIO**" o la "**SOCIEDAD**") es una SGIIC que únicamente gestiona instituciones de inversión colectiva bien directamente (es el caso de Cartesio X, FI y de Cartesio Y, FI) o indirectamente por delegación (es el caso de Cartesio Funds Income y Cartesio Funds Equity).

Es importante destacar que la SOCIEDAD no presta servicios de inversión. En particular, CARTESIO no gestiona mandatos ni de inversores institucionales ni de inversores particulares.

Además, CARTESIO es una gestora independiente participada y controlada por las personas físicas que integran su equipo gestor y por otros empleados que ejercen funciones de responsabilidad. Por tanto, CARTESIO no tiene vinculación con ningún grupo financiero ni tampoco con ninguna sociedad cotizada que forme parte del posible universo de inversión de las IIC que gestiona.

1.2 Sobre la Política de implicación como accionista y ejercicio de los derechos de voto

La Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, que modifica la Directiva 2007/36/CE (en adelante, "**SRD II**"), así como la normativa que traspone la SRDII al Derecho interno persigue, entre otros, los siguientes objetivos:

- Por un lado, fomentar la implicación de los accionistas en el gobierno de las sociedades en las que invierten.
- Por otro, mejorar la transparencia de las estrategias de inversión, las políticas de implicación y el proceso de votación, especialmente cuando se utilizan asesores de voto.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, "**LIIC**") establece en su artículo 47 ter apartado 1, lo siguiente:

> *"Las sociedades gestoras desarrollarán y pondrán en conocimiento del público una política de implicación que describa cómo integran su implicación como accionistas o gestores de los accionistas en su política de inversión. Esta Política describirá la forma en que llevan a cabo el seguimiento de las sociedades admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en un estado miembro de la UE en las que invierten en lo referente, entre otras cuestiones, a la estrategia, el rendimiento financiero y no financiero y los riesgos, la estructura del capital, el impacto social y medioambiental y el gobierno corporativo."*

La Política de Implicación como accionista incluye lo siguiente:

- Hace referencia al seguimiento de la estrategia, el rendimiento, los riesgos y otros hechos relacionados con la gestión y el gobierno de las sociedades en las que se invierte.

- Describe los mecanismos para desarrollar un diálogo con las sociedades en las que invierte, así como el ejercicio de sus derechos de voto y otros derechos asociados a las acciones.
- Describe la gestión de los conflictos de interés.

La Política de Implicación como accionista y de ejercicio de derechos de voto de CARTESIO está disponible y puede consultarse en su página web.

1.3 Sobre el informe anual sobre implicación como accionista y ejercicio de derechos de voto

El presente Informe da cuanta sobre cómo se ha aplicado durante el ejercicio 2025 la Política de Implicación y sobre cómo se han ejercitado los derechos de voto inherentes a las acciones de las que son titulares las IIC bajo gestión o justifica por qué no se han ejercitado, en su caso, tales derechos.

1.4 Ámbito de aplicación

Quedan incluidas dentro del ámbito de aplicación del presente informe todas las IIC gestionadas por la SOCIEDAD, tanto directamente como mediante acuerdos de delegación, esto es, CARTESIO X, CARTESIO Y, CARTESIO FUNDS INCOME y CARTESIO FUNDS EQUITY.

2.- PROCESO DE INVERSIÓN

2.1 Enfoque

Desde nuestro punto de vista la implicación como accionistas comienza en una fase previa, con la adopción de la decisión de si queremos o no ser accionistas de una determinada compañía.

Para ello, el equipo de gestión y análisis de CARTESIO se complementa y apoya con el análisis que proporcionan terceras entidades proveedoras del servicio de análisis siempre seleccionados entre entidades de reconocida trayectoria y prestigio internacional. Dichos proveedores integran en sus procesos de análisis no sólo criterios de evaluación del rendimiento financiero de las compañías analizadas sino también de criterios no financieros orientados, entre otros, al análisis de la sostenibilidad social, medio ambiental y de la solidez del gobierno corporativo de dichas empresas, en consonancia con la creciente práctica de mercado así como con las distintas iniciativas y trabajos legislativos que a nivel internacional se están desarrollando en esta materia.

CARTESIO tiene el firme convencimiento de que la gestión de compañías apoyada en criterios de responsabilidad social, medioambiental, trasparencia y sólido gobierno corporativo son factores que, al margen del propio beneficio social que en sí mismos representan, contribuyen también a mejorar la rentabilidad financiera de los negocios a largo plazo por cuanto refuerzan la imagen y el posicionamiento de las empresas y ayudan a mitigar los riesgos inherentes a la actividad empresarial.

Dependiendo siempre de las circunstancias y peculiaridades concretas de cada empresa analizada CARTESIO integra en su análisis, entre otros, los siguientes criterios a la hora de analizar y seleccionar oportunidades de inversión:

(i) Estrategia empresarial y estructura del capital

Se valoran los objetivos y planes estratégicos de las empresas y su viabilidad y sostenibilidad a medio plazo, así como la adecuación del a estructura de capital de las empresas para la consecución de los objetivos estratégicos y de adaptación a las circunstancias cambiantes del entorno económico y competitivo en el que las empresas desarrollan su actividad.

Se analiza también en profundidad la trayectoria pasada de la compañía con un enfoque basado en el análisis cualitativo para determinar la calidad de las empresas.

(ii) Trayectoria del equipo directivo

Se analiza la trayectoria del equipo directivo valorándose la experiencia y honorabilidad, sus logros en pasadas responsabilidades, así como la ausencia de condenas, sanciones, participación en escándalos corporativos, financieros o con impacto social, prácticas contables dudosas, fraudes, etc.

(iii) Alineación de intereses del equipo directivo con el accionista

Se analiza la participación de los miembros del equipo directivo en la empresa y los planes de remuneración e incentivos valorándose positivamente la orientación de los mismos al largo plazo, así como que los incentivos sean los adecuados para la alineación de intereses con el accionista.

(iv) Gobierno corporativo

Se presta especial atención a la solidez del gobierno corporativo, estructura y composición de los órganos de gobierno y de control interno, grado de transparencia contable, a la transparencia pasada en el proceso de adopción de decisiones y/o explicación de las mismas, ausencia de prácticas contrarias al interés de los accionistas, eficacia en la asignación del capital, ausencia o adecuada gestión de los conflictos de interés, etc. Se verifica también la existencia de la política de implicación de las empresas y los aspectos relevantes de la ejecución de la misma.

(v) Riesgos del negocio

Se analizan los riesgos inherentes a cada negocio así como la gestión de los mismos incluyendo, entre otros, los riesgos de impacto social, medioambiental, regulatorio, legal, ejecución, etc.

En todos los casos, resulta esencial como paso previo a materializar la inversión la visita a las compañías susceptibles de inversión o el establecimiento de relación y contacto directo con el equipo directivo cuando el tamaño y circunstancias de la compañía objetivo así lo permiten o, en todo caso, con el departamento de relación con inversores de la misma.

2.2 Aplicación durante el ejercicio 2025

Durante el ejercicio este enfoque se ha mantenido inalterado y se ha seguido fielmente en la adopción de todas las decisiones de inversión.

Hemos pasado a formar parte del accionariado de E.On, Carlsberg, Barratt Redrow, UPM, Uniqa, Fraport, BMW, Eiffage e Ipsos, compañías todas ellas que, en nuestra opinión, cumplen suficientemente los requisitos mencionados en el apartado anterior.

Al mismo tiempo se han analizado otras compañías susceptibles de integrar las carteras de las IIC bajo gestión y en las cuales no se ha llegado a invertir bien por criterios financieros, de oportunidad o por no reunir a nuestro juicio todos o algunos de los requisitos enumerados anteriormente.

Durante el año hemos vendido las posiciones que los fondos tenían en acciones de Logista, Coca-Cola European Partners, Ayvens, Fraport, Deutsche Post, Verallia, E.On y Microsoft. En todos los casos, salvo en Logista, la salida obedece fundamentalmente a razones financieras, de mercado o de oportunidad y no a discrepancias significativas con el comportamiento de los equipos directivos o con cuestiones relacionadas con aspectos ESG.

En relación a Logista, el principal factor que motivó la venta vino por lo que a nuestro juicio fue una ineficiente asignación del capital o de la caja que genera el negocio operativo de la compañía y la falta de alineación entre los intereses del accionista principal y el management con los accionistas minoritarios. Dicha opinión ha sido compartida de manera reiterada con el equipo directivo sin que a lo largo del tiempo hayamos apreciado una posible convergencia futura entre nuestra visión y la suya. Además, determinadas operaciones de M&A que, a nuestro juicio, difícilmente pueden generar valor para el accionista han empeorado la visión que ya teníamos al respecto. Dada nuestra filosofía y enfoque de inversión, con fuerte énfasis en el factor “G”, pensamos que nuestras diferencias en torno al gobierno corporativo de Logista que, por otra parte, no son infrecuentes en compañías de estas características, no podrían resolverse en el corto o medio plazo por lo que optamos por deshacer la posición.

Aunque en menor medida, también hemos discrepado de la asignación de capital de Verallia lo que, unido a razones financieras y de oportunidad, ha motivado nuestra salida de la compañía.

3.- SEGUIMIENTO E IMPLICACIÓN

3.1 Enfoque

Una vez materializada la inversión, se monitoriza de forma permanente el grado de cumplimiento o la evolución satisfactoria de los principales factores que se tuvieron en cuenta a la hora de seleccionar la inversión, así como la aparición de nuevos riesgos o circunstancias que pudieran influir en dichos factores.

En particular, se mantiene el diálogo permanente con el equipo directivo y priorizando el contacto, siempre que sea posible con el CEO, Director Financiero o consejeros ejecutivos, así como con el departamento de relación con inversores. Además, carácter general, se acude regularmente por parte de los miembros del equipo de gestión de CARTESIO a los "*investor day*" o a encuentros y conferencias organizados por las compañías participadas.

Las cuestiones que pueden dar lugar a la implicación en una empresa son las siguientes: (i) estrategia empresarial, (ii) gobierno corporativo, (iii) cambio en la estructura del capital, (iv) remuneración y riesgos ambientales y sociales identificados, y (v) factores ESG. Dichas cuestiones darán lugar a una comunicación entre el equipo de gestión de CARTESIO y los equipos directivos de las empresas participadas ya sea mediante actualizaciones periódicas o mediante consultas ad hoc sobre el modelo de negocio o cuestiones específicas relacionadas con los puntos anteriores.

Cuando estas actividades de implicación no avancen en el sentido que en cada momento el equipo de gestión considere más beneficioso para los intereses de los partícipes de las IIC bajo gestión, o la condición de accionista por sí sola sea insuficiente para llegar a una solución adecuada, se considerarían otras opciones, tales como:

- Votar en las juntas de accionistas en contra de los acuerdos propuestos por los administradores de las sociedades participadas.
- Colaborar con otros inversores institucionales para influir en las decisiones de los equipos directivos de las sociedades participadas.
- Reducir o vender la totalidad de la posición en la sociedad participada.

3.2 Aplicación

El equipo de gestión de CARTESIO lleva a cabo permanentemente un seguimiento financiero y no financiero y los riesgos, la estructura del capital, el impacto social y medioambiental y el gobierno corporativo de las compañías en las que invierte CARTESIO. Por la parte financiera, y dentro del proceso de inversión de las IIC gestionadas, se monitoriza la evolución y rendimiento de cada valor por parte del área de gestión de la Gestora, mediante terminales de Bloomberg así como la información financiera que publican las propias compañías o que proporcionan los *investor relations* Además, se cuenta con proveedores de servicios de análisis financieros externos de los que se obtiene información en términos fundamentales y técnicos sobre la evolución de las citadas sociedades en las que se invierte.

A lo largo de 2025 se han mantenido de reuniones y conferencias con los equipos directivos de todas las compañías en cartera, con la excepción de solo algunas de las compañías extranjeras de mayor capitalización a las que resulta difícil o imposible acceder habida cuenta del reducido peso de nuestra posición en relación a la capitalización de las mismas.

Al margen del ejercicio de los derechos de voto al que se refiere el siguiente apartado, la mayor parte de las reuniones y de las actuaciones de seguimiento con los equipos directivos han tenido un resultado satisfactorio en cuanto a la gestión financiera de la compañía,

aplicación de medidas de sostenibilidad y buen gobierno corporativo que ha venido a mantener o a reforzar nuestra confianza en los distintos equipos directivos.

En particular, durante el año hemos continuado nuestra colaboración con Strabag con aportando nuestra visión como inversores en estudios en materia de relación con inversores y capital allocation, en relación a política remuneración al accionista, valoración de sus activos e información al mercado y estructura corporativa.

Igualmente destacamos el diálogo muy fluido que seguimos manteniendo con el equipo de gestión de Merlin Properties en aspectos relacionados con su gobierno corporativo y orientación de la estrategia de su negocio.

Por último, hemos sido activos en el diálogo con acreedores de la deuda de Petrofac y con la propia compañía en el marco del proceso de reestructuración de su deuda.

4.- EJERCIO DE DERECHOS DE VOTO

4.1 enfoque

CARTESIO considera que el ejercicio de los derechos de voto es un aspecto relevante en la implicación como accionista de las sociedades participadas, especialmente atendiendo al volumen de la participación en la compañía de referencia.

Sin embargo, no debe confundirse en ningún caso la delegación o alineación del voto en el sentido propuesto por el equipo directivo de las compañías participadas con pasividad o con falta de implicación como accionista. Por el contrario, la delegación o el voto favorable a las propuestas de los equipos directivos es reflejo del grado de conformidad con la gestión llevada a cabo y del reconocimiento de una sustancial alineación de intereses entre el equipo directivo y los accionistas de la empresa a largo plazo.

Con carácter general, cuando las tareas continuadas de seguimiento e implicación permiten alcanzar conclusiones satisfactorias para el interés de las IIC gestionadas como accionistas, CARTESIO vota en sentido favorable a las propuestas del equipo directivo de las sociedades participadas o delega su voto en el Consejo.

Por el contrario, cuando se considera que existen aspectos graves que requieren de mejora para la mejor sostenibilidad de las sociedades participadas a largo plazo o que menoscaben el interés de los accionistas CARTESIO vota contra los acuerdos propuestos por los equipos directivos o alinea su voto junto al de otros accionistas si para la fecha de celebración de las juntas las IIC gestionadas por CARTESIO aún mantienen la condición de accionistas.

Otro aspecto a considerar es que el ejercicio del derecho de voto no siempre es la única ni la mejor manera de proteger los intereses de los fondos bajo gestión y de sus partícipes. Con frecuencia (i) el voto puede ejercerse sólo una vez al año con ocasión de la celebración de la Junta General de Accionistas; (ii) la influencia ejercida mediante el voto puede ser insuficiente para lograr los objetivos de mejora que se pretendan (los asuntos controvertidos no siempre se someten en sí mismos a votación; el porcentaje de derechos de voto puede ser irrelevante si existen accionistas de control u otros accionistas no implicados o con visión diferente sobre los asuntos controvertidos) y; (iii) incluso aunque exista la convicción de que pueden lograse los objetivos de mejora propuestos puede transcurrir un tiempo notable durante el cual

continúen deteriorándose los fundamentales de la compañía en cuestión o generándose cuanto menos pérdidas de oportunidad de inversión en otras compañías que no presenten los problemas/riesgos que se pretenden solucionar. En tales supuestos la salida de la compañía en cuestión puede ser mejor alternativa para cumplir con nuestro deber fiduciario de preservar el interés de los fondos bajo gestión y de sus partícipes.

De conformidad con la política de ejercicio de derechos políticos adoptada por la Sociedad, ésta tiene la obligación de ejercer los derechos políticos inherentes de los valores que integran la cartera de los fondos que gestiona la Gestora únicamente cuando el emisor de los mismos sea una sociedad española y la participación conjunta de los fondos gestionados (i) tenga vocación de estabilidad, entendiéndose que en todo caso concurre cuando la participación se hubiera mantenido durante un período mínimo superior a un año, y (ii) que la participación de los fondos en el capital fuere superior al 1% del capital de la sociedad emisora.

4.2 Aplicación

De conformidad con la política de ejercicio de derechos políticos expuesta anteriormente durante 2025 sólo se ha delegado la asistencia a las Juntas Generales de emisores españoles, sin perjuicio de no llegar a alcanzarse el porcentaje de participación del 1% en los mismos.

En este sentido, se ha asistido representado a las Juntas Generales de Merlin Properties, Logista, Banco Santander, Caixabank, Acerinox y Repsol. En todos los casos se ha votado en sentido favorable a todas las propuestas del equipo directivo a excepción, un año más, de los sistemas de remuneración a directivos propuestos por Logista y por Banco Santander con los que veníamos siendo especialmente críticos y, por primera vez, también en contra de la remuneración propuesta para los consejeros de Acerinox.

No ha sido preciso asistir a las Juntas Generales de emisores extranjeros dado que no se ha suscitado ninguna situación de desacuerdo con el equipo directivo o que fuera susceptible de ser corregida con nuestro voto, atendiendo a las posibilidades reales de influencia en el sentido del voto mayoritario de la Junta teniendo en cuenta en el porcentaje de nuestra participación en dichas sociedades así como la existencia de accionistas de control en las mismas.

5.- ASESORES DE VOTO

Con carácter general CARTESIO forma su propia opinión en relación a la conveniencia del sentido del voto para el interés de los partícipes de las IIC que gestiona por lo que durante el ejercicio, siguiendo la práctica de ejercicios precedentes, tampoco e ha recurrido a la contratación de “proxy advisors” o asesores de voto.

6.- PRÉSTAMO DE VALORES

De acuerdo con la filosofía y principios de inversión de CARTESIO, no se lleva a cabo préstamo de valores mantenidos en cartera de las IIC bajo gestión.

7.- GESTIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS

La propia estructura y régimen de incentivos de CARTESIO determinan la ausencia, o práctica totalidad de ausencia, de conflictos de interés en la selección y gestión de las sociedades participadas para las carteras de las IIC gestionadas.

Por una parte, CARTESIO es una entidad gestora independiente que no se integra en ningún grupo financiero ni de otro tipo de sociedades y cuya única actividad es la gestión de IIC. Por otra parte, los miembros de su equipo gestor invierten la totalidad de su patrimonio financiero en las IIC que gestiona CARTESIO de conformidad con lo previsto en el Reglamento Interno de Conducta de CARTESIO. Finalmente, CARTESIO dispone de mecanismos y procedimientos de control destinados a detectar y evitar actividades de los empleados que pudieran causar conflictos de interés.

Todo lo anterior determina una total alineación de intereses entre el equipo de gestión de CARTESIO y los partícipes de las IIC bajo gestión que hace imposible, o cuanto menos harto remoto, que puedan producirse conflictos en la selección y seguimiento de sociedades participadas. No obstante, en el supuesto de producirse cualquier tipo de conflicto el empleado en cuestión debe revelarlo y el conflicto debe resolverse siempre en favor de los intereses de las IIC gestionadas por CARTESIO.

Durante el ejercicio 2025 no se ha detectado ninguna situación de conflicto de interés.

8.- TRANSPARENCIA

Este informe se publica en la página web de la SOCIEDAD www.cartesio.com y puede obtenerse gratuitamente en soporte papel en las oficinas de CARTESIO sitas en Madrid, Glorieta de Rubén Darío, 3, 5º izda.