

CORE VALUE, FIL

Nº Registro CNMV: 123

Informe Semestral del Segundo Semestre 2025

Gestora: GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C.

Depositario: BANCO INVERSIS, S.A.

Auditor: KPMG Auditores, S.L.

Grupo Gestora: CREDIT ANDORRÁ

Grupo Depositario: BANCA MARCH

Rating Depositario: NA

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.creand.es](#).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

C/Jose Ortega y Gasset, 7, 28006 Madrid

Correo Electrónico

atencionalcliente@creand.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 06/09/2024

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo de Inversión Libre Vocación inversora: GLOBAL. Perfil de Riesgo: 6 en una escala de 1 a 7.

Descripción general

Política de inversión: Tratar de maximizar la rentabilidad con un nivel de riesgo acorde con los activos en los que se invierte.

La estrategia fundamental que realiza el FIL de manera directa, se basa en modelos cuantitativos propios de opciones y consistirá en la venta de puts y/o credit put spreads de manera recurrente, negociados en mercados organizados, sobre índices bursátiles, acciones, ETFs, bonos, divisas, sobre los que existe un mercado organizado de derivados o suficientemente líquido. Estas estrategias tratan de obtener una rentabilidad adicional en mercados en alza o con una tendencia alcista moderada. En caso de evolución desfavorable de los subyacentes, se podría incurrir en pérdidas significativas.

Se podrá tener hasta el 100% de la exposición total en instrumentos financieros con rentabilidad ligada a índices bursátiles, acciones, divisas, ETFs, bonos. El Fondo podrá invertir entre un 0-100% de su patrimonio en IIC financieras (tradicionales, de Inversión Libre y/o ETFs), del grupo o no de la Gestora. Los activos e IIC en las que se invierta deberán tener una liquidez diaria.

Operativa en instrumentos derivados

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

		Período actual
Nº de participaciones		1.418.319,04
Nº de partícipes		74,00
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		0,00
Inversión mínima (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	16.280	
Diciembre 2024	295	9,8439
Diciembre 2023		
Diciembre 2022		

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2025-12-31	11.4784	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación		
	Periodo			Acumulada						
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
Comisión de gestión	0,88		0,88	1,60		1,60	patrimonio	al fondo		
Comisión de depositario			0,04			0,07	patrimonio			

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (%) sin anualizar)

Acumulado 2025		Anual				
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5	
	16,60					

El último VL definitivo es de fecha: 31-12-2025

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(i) de:									
Valor liquidativo	10,80	9,50	11,10		2,65				
VaR histórico del valor liquidativo(ii)	3,14	3,14	3,56						
LET. TESORO 1 AÑO	2,61	0,05	5,18	0,16	0,23				
VaR condicional del valor liquidativo(iii)									

(i) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(ii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

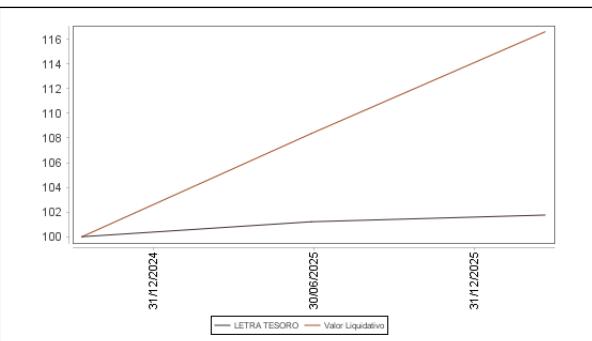
(iii) VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Anual			
		2024	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,77	0,98			

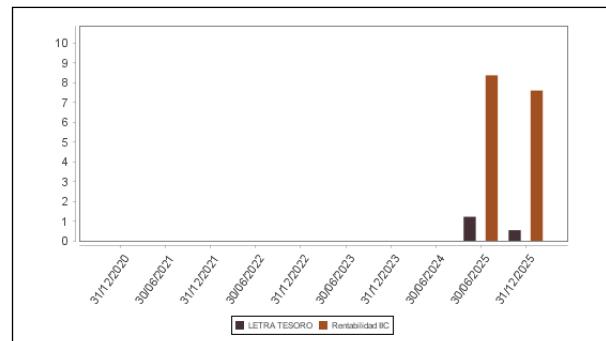
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	14.088	790,13	10.250	1314,10
* Cartera interior	4.281	240,10	3.746	480,26
* Cartera exterior	9.808	550,08	6.504	833,85
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.198	123,28	982	125,90
(+/-) RESTO	-14.503	-813,40	-10.451	-1339,87
TOTAL PATRIMONIO	1.783	100,00 %	780	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	11.109	295	295	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	30,71	171,99	146,34	-58,45
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	7,38	13,38	18,37	28,51
(+) Rendimientos de gestión	8,36	14,21	20,24	36,95
(-) Gastos repercutidos	-0,98	-0,83	-1,87	172,58
- Comisión de gestión	-0,88	-0,61	-1,60	236,17
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,10	-0,22	-0,27	-0,87
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	16.280	11.109	16.280	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

A final de año la cartera del FIL se compone de Repos, tesorería, opciones call y put y activos como: Activo_____
Titulos_____ Valor de Mercado: MELIA HOTELS INTL (MEL SM) 150000 1188000 GROUPE GUILLIN INC, (ALGIL FP EQUITY) 20000 535000 NOBLE CORPORATION (NE US) 17500 420564,2 PANORO ENERGY ASA (PEN NO)(NOK) 100000 170690 PRIM SA (PRM SM) EUR 22000 290400 FAES FARMA, SA (FAE SM) 220000 1135200 LINEA DIRECTA ASEGURADORA SA (LDA SM) 350000 391300 BOLLORE (BOL FP) 420000 2013480 ALANTRA PARTNERS SA (ALNT SM) 150000 1260000 ANTIN INFRAESTRUCTURE PARTNER(ANTIN FP)? 71000 802300 LIBERTY GLOBAL LTD-A (LBTYA US) USD 148500 1407800,79 VIVENDI 150000 354900 SEMAPA SGPS, SA (SEM PL) 43739 914145,1 CORTICEIRA AMORIM SA (COR PL) 84668 559655,48 DR ING HC F PORSCHE AG (P911 GR) 17000 775540 NOVEM GROUP SA (NVM GY) EUR 159000 464280 SEAPORT ENTERTAINMENT GROUP (SEG US) USD 800 13459,42 GULF MARINE SERVICES PLC (GMS LN) 300000 67052,7 MIQUEL Y COSTAS (MCM SM) 50000 720000 IBERPAPEL GESTION SA (IBG SM) 28000 555800
67052,7 MIQUEL Y COSTAS (MCM SM) 50000 720000 IBERPAPEL GESTION SA (IBG SM) 28000 555800
67052,7 MIQUEL Y COSTAS (MCM SM) 50000 720000 IBERPAPEL GESTION SA (IBG SM) 28000 555800

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo	X	
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

h.) Modificación de elementos esenciales del folleto. La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de GESALCALA, S.A., S.G.I.I.C., como entidad Gestora, y de BANCO INVERSIS, S.A., como entidad Depositaria, la actualización del folleto de CORE VALUE, FIL (inscrito en el Registro Administrativo de IIC de Inversión Libre, sección de Fondos de Inversión Libre, con el número 123), al objeto de modificar el valorliquidativo aplicable a suscripciones y reembolsos que pasa a ser diario, modificar el régimen de preavisos para reembolsos y eliminar el límite máximo al importe de los reembolsos en una determinada fecha.
--

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado de colocador, asegurador, director o asesor o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X

i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a FIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X
		Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo		
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.		
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores		

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

No aplicable.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados. En la actualidad, el PER del S&P 500 supera las 31 veces beneficios, con un forward PER cercano a 25. Estos niveles sitúan al índice en la parte alta de su rango histórico y sugieren que las rentabilidades esperadas a tres o cinco años difícilmente serán atractivas. El PER de Shiller se sitúa en torno a 41 veces beneficios, prácticamente en máximos históricos y solo superado durante la burbuja puntocom y el episodio de 2021. En los últimos 140 años, este múltiplo solo ha estado por encima del nivel actual durante aproximadamente 18 meses, lo que representa apenas un 1,07 % del tiempo. La combinación de múltiplos elevados y beneficios empresariales en máximos de ciclo incrementa notablemente el riesgo. El escenario ideal para el inversor es justo el contrario: múltiplos bajos sobre beneficios deprimidos. En consecuencia, consideramos que el S&P 500 se encuentra en una fase de riesgo elevado, con un potencial limitado de rentabilidad en los próximos años.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas. En este contexto, la cartera de Core Value FIL presenta un posicionamiento claramente diferenciado. Las compañías en cartera cotizan a múltiplos significativamente más atractivos, mantienen niveles de apalancamiento muy reducidos y ofrecen, en nuestra opinión, un perfil de riesgo sustancialmente inferior, con un mayor margen de seguridad frente a distintos escenarios de mercado. La cartera está compuesta por compañías que cotizan a un PER normalizado medio cercano a 8 veces, con un apalancamiento aproximado de 0,2x EBITDA. Cerca del 90 % de las inversiones corresponden a empresas controladas y gestionadas por familias, con un historial probado de creación de valor y una alineación ejemplar con el accionista.

c) Índice de referencia. La rentabilidad de la IIC es de 16,6%, por encima de la rentabilidad de la letra del tesoro español con vencimiento a un año, que es de 1,76%.

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC. Durante el periodo, el patrimonio del fondo creció en un 5412,76% hasta 16.280.093,77 euros frente a 295.316,34 euros del periodo anterior. El número de partícipes aumentó en el periodo en 74 pasando de 1 a 75 partícipes. La rentabilidad obtenida por el fondo en el periodo es de 16,6% frente a una rentabilidad de 0% del periodo anterior. Los gastos soportados por el fondo han sido del 1,77% sobre el patrimonio durante el periodo frente al 1,98% en el periodo anterior.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora. La rentabilidad del fondo obtenida en el periodo de 16,6% es mayor que el promedio de las rentabilidades del resto de fondos gestionados por la gestora que es de 8,11%.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo. La inversión que más ha aportado ha sido Allfunds, como consecuencia de la OPA recibida por parte de Deutsche Boerse. Durante el periodo destaca la inversión de un 12% de la cartera en Bolloré. Bolloré basa su valor en tres pilares que concentran más del 80 % del GAV: su participación cercana al 21 % en Universal Music Group (UMG), líder global del sector musical con un modelo de ingresos recurrentes, márgenes elevados y fuerte potencial de crecimiento gracias al streaming; Vivendi, de la que controla un 30 %, hoy una holding más simplificada tras la escisión de 2024, con un 10 % adicional en UMG y activos diversificados en medios y contenidos, cuya valoración está penalizada por una incertidumbre legal que, de resolverse, sería neutral o positiva; y una sólida posición de caja neta. A ello se suman participaciones relevantes en Canal+, Havas y Louis Hachette. La compleja estructura accionarial reduce el free float efectivo y, pese a una capitalización ajustada de unos 5.200 millones frente a activos

estimados en 17.000 millones, el mercado aplica un fuerte descuento. La valoración por suma de partes apunta a un potencial superior al 100 %, respaldado por el excelente historial de creación de valor de la familia Bolloré, su disciplina en la asignación de capital, fuertes recompras de acciones y varios catalizadores futuros como simplificación societaria, nuevas recompras, una posible OPA en Vivendi y el crecimiento sostenido de UMG. El impacto de las decisiones de inversión en la rentabilidad de la ICC se explica por una gestión activa y disciplinada del capital, en la que, como criterio constante, reducimos o deshacemos posiciones que se aproximan a su valor objetivo y reasignamos esos recursos hacia compañías donde identificamos un mayor margen de seguridad y un binomio rentabilidad-riesgo más atractivo. Este enfoque nos permite cristalizar valor cuando se materializa la tesis de inversión y, al mismo tiempo, aprovechar ineficiencias del mercado para incorporar activos de calidad a precios favorables, contribuyendo de forma consistente a la rentabilidad del fondo a lo largo del tiempo.

b) Operativa de préstamos de valores. N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos. En cuanto a la cobertura de renta variable, se utilizan diversos instrumentos, principalmente futuros y opciones para cubrir el riesgo de renta variable de los activos en cartera. A fin del periodo, el grado de cobertura de renta variable alcanza el 0,64%. N/A

d) Otra información sobre inversiones. Este fondo no tiene ningún activo en litigio ni afectado al artículo 48.1.j. del RIIC.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD. N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO. El riesgo asumido por la IIC, medido por la volatilidad del valor liquidativo, es de 10,8%, frente a una volatilidad de 2,61% de la letra del tesoro español con vencimiento un año.

5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS. En cuanto a la política establecida en el ejercicio de los derechos políticos de nuestros fondos en acciones participadas es la de delegar el voto en el Consejo de Administración correspondiente.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV. Informarles que el Informe de Auditoría correspondiente al ejercicio 2024 ha sido aprobado sin salvedades.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS. N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS. Esta IIC soporta los gastos correspondientes al servicio de análisis financiero sobre inversiones, tal y como se recoge en el artículo 141. e) del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en tanto en cuanto, i) así se recoge en el folleto informativo de la IIC, constituye pensamiento original y propone conclusiones significativas no evidentes ni de dominio público, ii) estos informes han estado relacionados con la vocación inversora de las respectivas IIC y iii) no se ha visto ni influido ni condicionado por el volumen de las operaciones intermediadas. Los proveedores del servicio de análisis más representativos son BBVA-Bernstein, Banco Santander, JBCM y Exane. Los servicios de análisis financiero contratados a terceros son nuestro principal soporte a la hora de realizar nuestras estimaciones y valoraciones de nuestras inversiones. Son un medio que nos permite seleccionar y encontrar valores que estimamos están infravalorados por las circunstancias del mercado y creemos van a aportar futura rentabilidad a las IIC. Además, los servicios prestados por estas compañías nos permiten mantenernos informados de la actualidad de las compañías y de los mercados. La información suministrada diariamente nos ayuda a la hora de profundizar en aquellos sectores y compañías específicas en las cuales estamos invertidos o tenemos interés en invertir. Asimismo, nos dan acceso a múltiples analistas, macroeconomistas e incluso a los equipos directivos de las propias compañías, lo cual nos aporta un gran valor añadido a la hora de realizar el análisis y seguimiento de nuestras inversiones. #N/D

9. COMPARTIMENTOS DE PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS). N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO. Tenemos buenas perspectivas a medio y largo plazo para el fondo, ya que está invertido en activos de alta calidad, con posiciones competitivas sólidas y capacidad de generar flujos de caja recurrentes, adquiridos a valoraciones atractivas y con un margen de seguridad significativo. Además, las compañías en cartera cuentan con estructuras de capital adecuadas y balances robustos, lo que les permite atravesar distintos ciclos económicos, reasignar capital de forma eficiente y capturar oportunidades de crecimiento, sentando las bases para una creación de valor sostenida en el tiempo.

10. Información sobre la política de remuneración

GESALCALÁ, S.G.I.I.C., S.A.U. cuenta con una política de remuneración a sus empleados compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos y con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses a largo plazo propios y de las instituciones de inversión colectiva que gestiona.

En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración.

Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Parte Cuantitativa:

En base a esta política, el importe total de remuneraciones a sus empleados durante el ejercicio 2025 ha ascendido a 3.420.609,54 euros, desglosadas en remuneración fija, correspondiente a 61 empleados que ascendió a 2.816.425,62 euros y remuneración variable relativa a 39 empleados por importe de 604.183,92 euros.

La remuneración de los 6 empleados cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IIC?s, fue de 1.018.159,56 euros, correspondiendo 766.022,23 euros a remuneración fija y 252.137,33 euros a la parte de remuneración variable.

La remuneración correspondiente a 8 empleados altos cargos de la Gestora fue de 1.146.929,74 euros, de los cuales 878.792,41 euros se atribuyen a remuneración fija y 268.137,33 euros a la parte de remuneración variable.

Parte Cualitativa:

Remuneración Fija: La retribución fija está en consonancia con el mercado, la formación, la experiencia profesional, el nivel de responsabilidad y la trayectoria de cada empleado, y garantiza, en todo momento, una adecuada equidad interna, y el mínimo que legal o estatutariamente corresponda.

Retribución Variable: La retribución variable tiene por objeto primar la creación de valor del Grupo y recompensar la aportación individual de las personas, los equipos y la agregación de todos ellos.

La cuantía de la retribución variable se establece en función del grado de cumplimiento de los objetivos fijados, según el sistema aplicable, incluyendo los resultados del grupo, de la S.G.I.I.C y teniendo en cuenta la evaluación del desempeño del propio empleado, que se realiza de forma anual teniendo en cuenta diversos parámetros medibles y alcanzables.

Para las IICs con comisión de éxito, no existe una remuneración directamente ligada a dicha comisión.

En el caso de los miembros de la Alta Dirección y los empleados que puedan incidir en el perfil de riesgo de la entidad, la retribución variable está vinculada más directamente a los resultados del Grupo y al Marco de apetito al riesgo.

Revisiones anuales: Anualmente, la Dirección de Recursos Humanos elabora una propuesta con las directrices y el sistema para aplicar la revisión de la retribución fija de la plantilla, excepto la de la Alta Dirección. Esta propuesta se eleva al Órgano de Administración para su aprobación, En la revisión de la retribución fija de cada empleado aplican, en su caso, indicadores de productividad del negocio, el resultado de su evaluación del desempeño, la equidad interna, etc.

11. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)