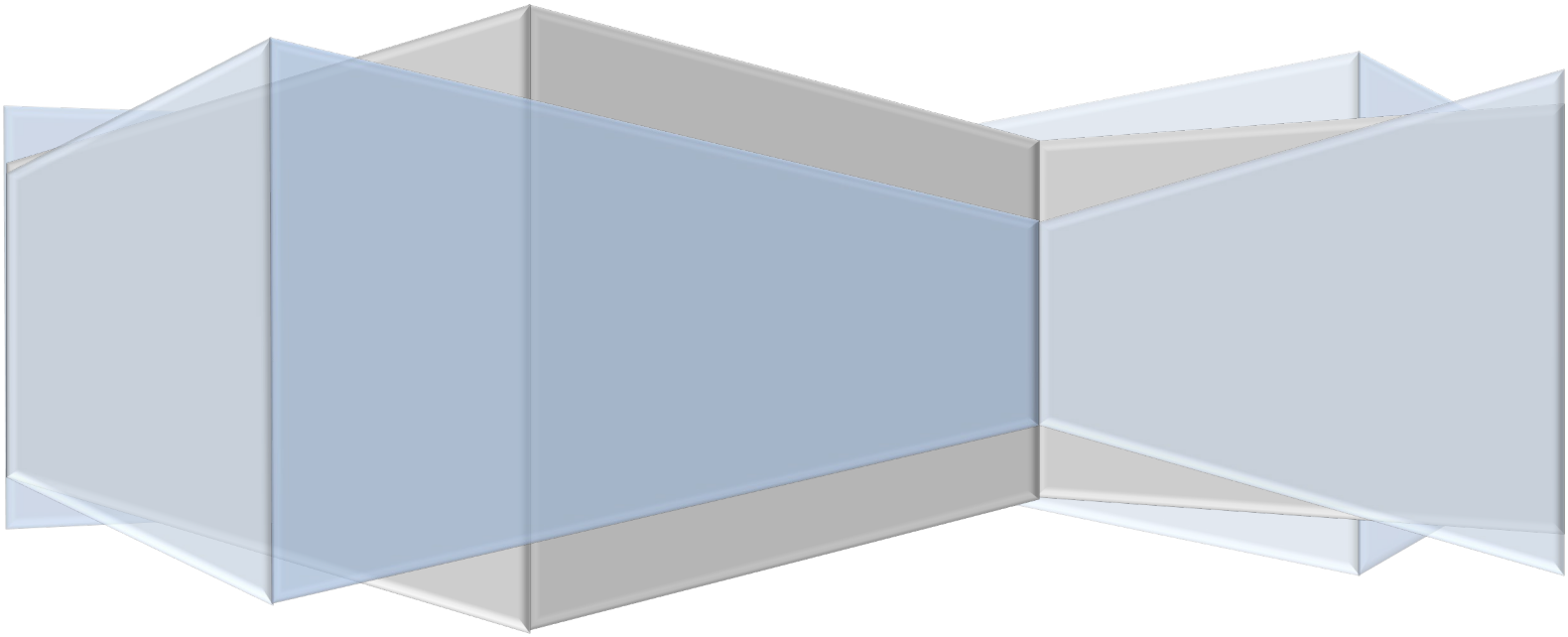
INFORME DE INVERSIÓN SOSTENIBLE Y RESPONSABLE DE ITZARRI EPSV DE EMPLEO 2025



itzarri BGAE EPSV

Contenido

1. NUESTRO COMPROMISO 2
2. INVERSIÓN SOSTENIBLE Y RESPONSABLE EN ITZARRI 2
   2.1. CRITERIOS GENERALES 2
   - Criterios de inclusión 2
   - Criterios de exclusión 3
   - Criterios de controversia 4
   - Implicación 18

   2.2. OBJETIVOS POR TIPOLOGÍA DE ACTIVO 18
   - Índice de Desarrollo Humano (IDH) 18
   - Emisiones de renta fija sostenibles y verdes 20
   - Políticas ASG y firmantes UNPRI 22
3. CONCLUSIÓN 23

1. NUESTRO COMPROMISO

Desde la constitución de la Entidad, en Itzarri se ha venido gestionando activamente la cartera de inversión, incorporando los aspectos Ambientales, Sociales y de Buen Gobierno (ASG, ESG por sus siglas en inglés) en nuestra selección de activos, para apostar por compañías que demuestren un mejor binomio rentabilidad/riesgo a medio-largo plazo. Dicho compromiso se encuentra en el ADN de la Entidad, recogiendo el mismo en sus propios estatutos: "*se tendrán en cuenta criterios estratégicos orientados al desarrollo económico y social de la Comunidad Autónoma de Euskadi, así como a la calidad ética de las empresas destinatarias de la inversión*".

A continuación, se presentan las actuaciones y aspectos más relevantes realizadas por la Entidad en este ámbito durante el ejercicio 2025.

2. INVERSIÓN SOSTENIBLE Y RESPONSABLE EN ITZARRI

2.1. CRITERIOS GENERALES

Desde Itzarri se ha realizado un análisis de la totalidad de la cartera de inversiones de la Entidad a 31 de diciembre de 2025 siguiendo los criterios generales indicados en la política, llegando a las siguientes conclusiones:

- Criterios de inclusión

Itzarri EPSV recoge en el artículo 35 de sus estatutos su compromiso con Euskadi, teniendo en cuenta en sus inversiones criterios estratégicos orientados al desarrollo económico y social de la Comunidad Autónoma.

Entendemos que es nuestro deber como inversores institucionales contribuir al desarrollo de nuestra economía mediante la inversión en empresas del entorno. Por ello, se invierte un porcentaje considerable del patrimonio en la financiación de las instituciones y del tejido empresarial de la Comunidad, tanto en inversión en valores cotizados de empresas de nuestro entorno, como a través de otros instrumentos financieros, siempre y cuando dichas inversiones cumplan con los criterios de inversión establecidos por sus órganos de gobierno en la Declaración de Principios de Inversión de la Entidad.

Mediante estas inversiones se contribuye a la reactivación económica, desarrollo del tejido empresarial de Euskadi, creación de empleo y riqueza contribuyendo a construir una sociedad más desarrollada, justa e igualitaria respetuosa con el medio ambiente.

Adicionalmente a la inversión en empresas cotizadas de Euskadi, se está impulsando la inversión en Start-ups o empresas de reciente creación locales como son Herko Alternative Trucks, EPL Engineering, Revenant o Normo Delivery Systems, y varias indirectamente a través de 18 fondos de inversión, entre los que se encuentran los gestionados por Abe Capital Partners, Stellum Capital, Talde Gestión y Easo Ventures.

En lo que respecta a la inversión en Euskadi, la exposición de la Entidad se sitúa en el 10,62% del patrimonio total, elevándose hasta el 10,88% teniendo en cuenta los saldos en cuenta corriente depositados en Kutxabank:

POR GRUPOS	IMPORTE	% S/PATRIMONIO
EUSKO JAURLARITZA/GOBIERNO VASCO	58.615.297,93	3,65%
BBVA	15.077.430,46	0,94%
TUBACEX	13.340.000,00	0,83%
ARTECHE	13.108.000,00	0,82%
ZEHARKAKO INBERTSIOAK/ INVERSIONES INDIRECTAS	12.741.118,36	0,79%
KUTXABANK	12.122.330,03	0,75%
IBERDROLA	8.322.238,77	0,52%
START-UPS	7.383.776,67	0,46%
CIE AUTOMOTIVE	4.908.750,00	0,31%
CAF	4.888.700,00	0,30%
TALGO	4.200.000,00	0,26%
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	3.839.600,00	0,24%
FAES FARMA	2.580.000,00	0,16%
VIDRALA	2.185.375,50	0,14%
GESTAMP	2.141.568,00	0,13%
NORTEGAS	1.752.878,63	0,11%
EROSKI	1.561.667,92	0,10%
INVEREADY	1.481.363,25	0,09%
NBI BEARINGS EUROPE, S.A.	355.112,64	0,02%
TOTAL INVERSIÓN EUSKADI	**170.605.208,16**	10,62%

Actualmente, la inversión con más peso en Itzarri son los bonos emitidos por el Gobierno Vasco, sobre los que se mantiene una posición de 58,6 millones de euros que representa un 3,65% del total del patrimonio.

En lo que respecta a los fondos de inversión (IIC, ETF, FCR, SCR), controlamos que estén catalogados como artículo 8 (incluyen criterios de sostenibilidad en el proceso de inversión) o artículo 9 (definen por adelantado los objetivos ASG que deban cumplirse); o que las gestoras sean firmantes del PRI (UNPRI Principios para la Inversión Responsable). Este análisis se ha realizado en el apartado de Políticas ASG/ESG y firmantes UNPRI.

- Criterios de exclusión

Tras la revisión de la cartera a 31 de diciembre 2025, se comprueba que Itzarri ha excluido de sus inversiones los sectores o empresas cuya fuente principal de ingresos proviene de la industria armamentística, la pornografía, el tabaco y los juegos y apuestas, tal y como indica la

política de ISR. Igualmente ha excluido las inversiones en aquellos países sancionados por la ONU.

- Criterios de controversia

Para realizar el análisis de controversias, se han utilizado rankings de ASG, así como diferentes indicadores e información extra-financiera de las compañías, que permiten trazar su evolución y compararlas con sus competidores.

Se han tenido en cuenta las calificaciones ASG otorgadas por los siguientes índices de sostenibilidad de uso estandarizado y reconocido prestigio, accesibles a través del terminal Bloomberg: MSCI rating, Morningstar Sustainalytics y S&P Global ESG rating.

Si bien cada uno de los contribuidores aplican su propia metodología y modelos, todos ellos se basan, entre otros, en la identificación de los principales riesgos ASG que pueden tener mayor impacto en una empresa en función de su sector de actividad y las operaciones que desarrolla, así como en el análisis de las medidas de mitigación de los mencionados riesgos en comparación con el resto de la industria.

Cabe señalar que el empleo de la información disponible en Bloomberg plantea en la práctica una limitación al nivel de detalle que se puede consultar en relación con los datos que sustentan las puntuaciones obtenidas. En este sentido, una mala puntuación puede estar motivada por una falta de datos disponibles por parte de Bloomberg, lo cual no implica directamente un mal proceder de las compañías en las áreas analizadas ni debe motivar automáticamente una decisión de desinversión o de no inversión por parte de Itzarri.

La Entidad tuvo contacto en el pasado con la empresa Clarity AI para obtener una propuesta comercial acerca de la potencial implantación de su solución de software, con el objetivo de poder realizar un análisis más fiable y actualizado en el área ASG. La propuesta no prosperó al considerarse que el coste económico a asumir era demasiado elevado teniendo en cuenta el nivel de patrimonio de Itzarri en ese momento.

Durante el ejercicio 2025 no se retomaron las conversaciones con Clarity AI ni se ha contactado con algún otro proveedor alternativo en este sentido, aunque a principios del 2026 si se ha contactado y se han solicitado diferentes presupuestos a diferentes proveedores para su estudio.

Durante el año 2025, se ha invertido en ciertas empresas que no cumplen los criterios establecidos por Itzarri en función de la puntuación indicada a continuación:

- **MSCI rating**: resultados por debajo de “BBB”, es decir “CCC” o “B”, que representa la media de las compañías comparables.
- **Morningstar Sustainalytics**: resultados por encima de 30 puntos, límite a partir del cual su metodología considera que las empresas analizadas presentan alto riesgo ESG.

- **S&P Global ESG rating**: resultados por debajo de 50 puntos. Si bien no se ha identificado en la metodología del proveedor un umbral definido como en los casos anteriores, al evaluarse la revisión con un máximo de 100 puntos, se ha considerado adecuado tomar la medida indicada.

Los resultados obtenidos suponen un 2,83% sobre la cartera de inversiones total de la Entidad a 31 de diciembre de 2025:

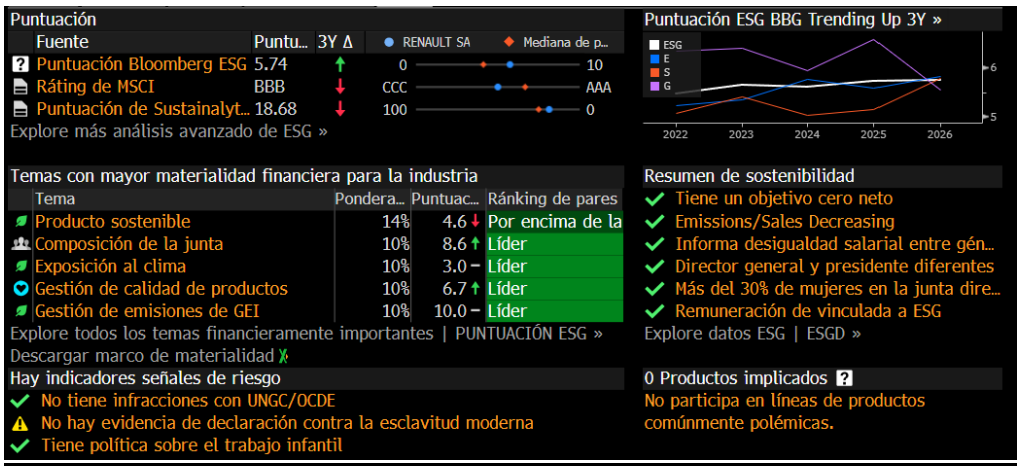
Instrumento	Importe	Exposición s/total	Sustainalytics	S&P Global ESG Rating	MSCI ESG Rating
FR0000131906 RENAULT SA	672.980,00	0,04%	18,86125	73	B
NL0000009538 KONINKLIJKE PHILIPS NV	929.600,00	0,06%	20,2915375	99	B
USP1559LAA72 BCONAL 2,5% 11/08/30	1.146.756,42	0,07%	31,92128181		
FR0013533031 ORANO 2.75% 08/03/28	1.025.597,40	0,06%	30,0921875		
FR001400DAO4 ORANO 5.375% 15/05/27	1.496.231,97	0,09%	30,0921875		
NO0013582627 DNONO 10.75% 17/06/85	1.614.214,43	0,10%	57,06577094		
NO0013660365 INSW 7.125% 23/09/30	867.583,36	0,05%	30,85730159		
NO0013671107 IPCOSS 7.5% 10/10/30	1.401.874,57	0,09%	44,9872825		
PTGALCOM0013 GALP 2% 15/01/26	1.018.852,88	0,06%	44,13874006		AAA
US279158AS81 ECOPETROL 8.875% 13/01/33	2.832.634,62	0,18%	32,09972438		
USG4023LAD31 GOLAR LNG LTD 7.5% 02/10/30	1.256.124,32	0,08%	32,20494465		
USP9308RBB89 TRAGAS 7.75% 20/11/35	851.010,90	0,05%	30,6343848		
XS1172951508 PEMEX 2.75% 21/04/27	1.066.635,74	0,07%	51,58654375		
XS2176018609 MDGH GMTN RSC 2.5% 21/05/26	2.129.511,29	0,13%	30,3018799		
XS2373430425 ALTICE 4.25% 15/08/29	701.725,56	0,04%	33,13708453		
XS2599156192 VAR ENERGI 5.5% 04/05/29	1.099.555,75	0,07%	33,8575375		
ES0378641106 FADE 6.5% 17/03/26 VT	3.152.936,18	0,20%	49,08250546		
XS2822574245 LHV GROUP 5.375% 24/05/28 VT	1.550.088,15	0,10%	33,40181005		
XS2914558593 ROMGAZ 4.75% 07/10/29 VT	3.022.494,06	0,19%	36,83418625		
ES0112501012 EBRO FOODS SA	921.000,00	0,06%	31,6185661	81	
GB00BP6MXD84 SHELL PLC	889.452,03	0,06%	31,3778475	69	A
ES0132945017 TUBACEX SA	13.340.000,00	0,83%	55,54944168	90	
ES0134950F36 FAES FARMA SA	2.580.000,00	0,16%	30,9791739	67	
	45.566.859,63	**2,83%**			

La revisión anual del listado de controversias muestra una renovación significativa de los emisores afectados. Mientras que siete emisores mantienen su presencia respecto al ejercicio anterior, al persistir los riesgos ASG identificados, un total de seis emisores y dos emisiones concretas de PEMEX dejan de formar parte del listado de 2025. Asimismo, se incorporan dieciséis nuevos emisores, principalmente vinculados a los sectores energético, industrial y financiero, reflejando la evolución de los acontecimientos corporativos y la aplicación continuada de los criterios de controversia definidos en la Política de Inversión Sostenible y Responsable de Itzarri.

Este seguimiento periódico permite a la Entidad reforzar la supervisión de los riesgos ASG de la cartera, facilitando la toma de decisiones en materia de revisión, implicación o, en su caso,

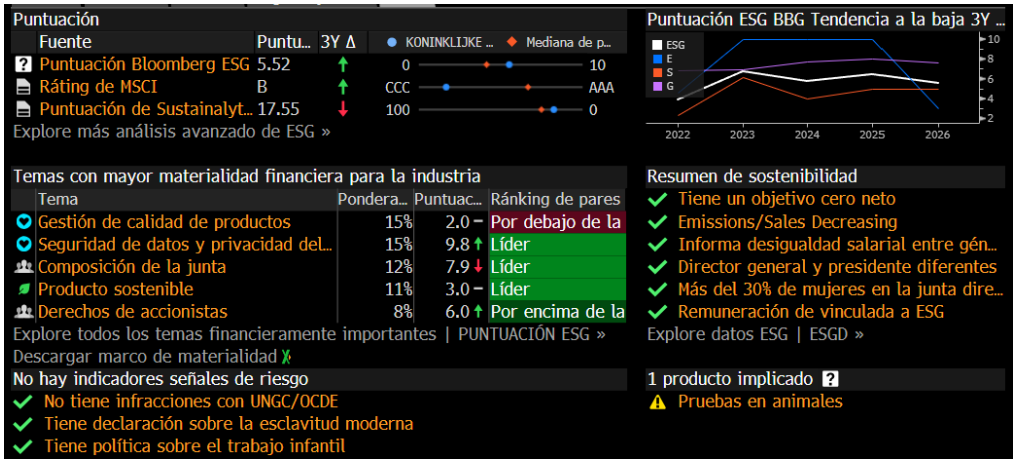
exclusión de determinados activos, en coherencia con los principios de inversión responsable que rigen la actuación de Itzarri EPSV de Empleo.

RENAULT SA: Empresa francesa dedicada al diseño, fabricación y comercialización de automóviles y vehículos comerciales. La compañía se enfrenta a un proceso judicial en Francia por presuntas irregularidades en los sistemas de control de emisiones de determinados vehículos diésel vendidos entre 2009 y 2017. A pesar de esta controversia, la compañía mantiene una estrategia orientada a la electrificación de su gama de vehículos, la reducción de emisiones y el desarrollo de soluciones de movilidad sostenible. En consecuencia, se considera que el principal riesgo ESG identificado es de carácter regulatorio y reputacional, recomendándose el seguimiento de la evolución del procedimiento judicial y de las medidas adoptadas por la compañía en materia medioambiental y de transición energética.



KONINKLIJKE PHILIPS NV: Empresa centrada en la tecnología sanitaria, ha enfrentado críticas por la retirada de productos médicos defectuosos, especialmente respiradores, lo que ha generado demandas y preocupaciones sobre su gestión de riesgos. A pesar de ello, es líder en el diagnóstico por imagen, la terapia guiada por imagen, la monitorización de pacientes y la informática sanitaria.

La puntuación ESG obtenida muestra una sólida ventaja frente a las empresas comparables en casi todas las áreas, quedando algo por detrás de la media en gobernanza (relacionados con la duración de los mandatos de los directores).



BANCO NACIONAL DE PANAMÁ: Entidad financiera pública que actúa como instrumento financiero del Estado panameño. La puntuación ESG obtenida se ve limitada principalmente por factores de gobernanza y por un nivel de divulgación ESG inferior al observado en bancos internacionales comparables. No se identifican controversias significativas en materia ambiental, social o de conducta empresarial, si bien la naturaleza pública de la entidad y la menor profundidad del reporting ESG generan una valoración moderada respecto a sus comparables. Panamá no figura como paraíso fiscal, pero la Unión Europea la incluye como "jurisdicción no cooperadora en material fiscal". Se recomienda mantener seguimiento, sin que existan elementos que justifiquen una exclusión desde la perspectiva ISR.



ORANO (ambos bonos): Grupo francés especializado en el ciclo del combustible nuclear, con actividades de minería de uranio, enriquecimiento y reciclaje de combustible. Como empresa del sector nuclear, enfrenta riesgos inherentes relacionados con la gestión de residuos radiactivos, la seguridad operativa y la transparencia de sus operaciones. No obstante, desempeña un papel relevante en la transición energética mediante el suministro de combustible para la generación eléctrica baja en carbono, el reciclaje de materiales nucleares y la mejora de la eficiencia de sus procesos industriales. La compañía ha establecido objetivos de sostenibilidad para 2030 orientados a reducir su huella ambiental e integrar criterios ESG en sus proyectos. Recientemente ha sido objeto de acusaciones por parte del Gobierno de Níger relacionadas con la gestión de materiales radiactivos y residuos mineros, lo que incrementa su

riesgo reputacional y ESG y aconseja mantener un seguimiento específico de la evolución del caso.



DNO ASA: Compañía noruega que presenta riesgos ESG relevantes de carácter sectorial y geográfico, principalmente en los pilares ambiental y social, derivados de su actividad en el sector de exploración y producción de hidrocarburos y de su exposición a jurisdicciones con mayor riesgo político y de seguridad. No obstante, dichos riesgos no están asociados a controversias graves atribuibles a malas prácticas corporativas, sanciones regulatorias ni incumplimientos acreditados en materia de derechos humanos o medioambientales, sino a factores inherentes al sector y al entorno operativo. La compañía cuenta con políticas formales de sostenibilidad, publica información ESG de manera recurrente y reporta emisiones y medidas de mitigación, si bien sus métricas ESG continúan reflejando una elevada intensidad de riesgo ambiental, consistente con la naturaleza de su actividad. En consecuencia, el emisor no se considera objeto de exclusión automática, recomendándose un seguimiento reforzado dentro del análisis ISR, en línea con la política de inversión de Itzarri para emisores del sector energético.



INTERNATIONAL SEAWAYS INC: Compañía dedicada al transporte marítimo de crudo y productos petrolíferos, expuesta a riesgos ESG inherentes al sector por la intensidad de emisiones y el impacto ambiental de la actividad naviera. La empresa ha desarrollado políticas

de sostenibilidad, objetivos de reducción de emisiones y participa en iniciativas sectoriales orientadas a la mejora de las prácticas ambientales y de gobernanza. Durante el periodo, fue incluida entre varias navieras requeridas por el Senado de Estados Unidos para aportar información sobre sus procedimientos de control y diligencia debida en relación con una investigación sobre tráfico ilícito de combustibles vinculado a cárteles mexicanos. No se han formulado acusaciones ni sanciones contra la compañía, si bien el asunto supone un riesgo reputacional y de gobernanza que aconseja mantener seguimiento.



INTERNATIONAL PETROLEUM: International Petroleum Corporation opera en el sector de exploración y producción de hidrocarburos, por lo que su perfil ESG está condicionado por una exposición material a riesgos ambientales y de transición climática, inherentes a su actividad principal. No obstante, el análisis disponible muestra que la compañía ha desarrollado un marco estructurado de gestión de sostenibilidad, con identificación explícita de riesgos ESG materiales, objetivos de reducción de emisiones y un nivel de transparencia superior al habitual en emisores comparables de su segmento, alineando su reporting con estándares internacionales como GRI, TCFD e ISSB. Si bien su actividad no puede considerarse alineada con la taxonomía verde y presenta una intensidad de emisiones elevada en términos sectoriales, no se identifican controversias graves ni incumplimientos relevantes en materia social, de derechos humanos o de gobernanza. En este contexto, el emisor se considera invertible bajo criterios ISR, sujeto a monitorización continua, especialmente en relación con su estrategia de transición y evolución del desempeño ambiental.



GALP ENERGIA SGPS SA: Grupo energético portugués con actividad en exploración y producción de hidrocarburos, refino, comercialización de energía y desarrollo de proyectos renovables. La compañía mantiene una controversia vinculada a un litigio fiscal con el Estado de Mozambique derivado de la venta de su participación en el proyecto gasista Area 4 de Rovuma. El procedimiento ha evolucionado hacia un arbitraje internacional ante el ICSID, tras discrepancias sobre la cuantía del impuesto sobre plusvalías asociado a la operación. La controversia se encuadra principalmente en el ámbito de la gobernanza y del riesgo regulatorio, sin implicar acusaciones de impactos ambientales o sociales directos. No obstante, la evolución del procedimiento podría generar riesgos reputacionales y financieros, por lo que se recomienda mantener un seguimiento específico dentro del análisis ISR.



ECOPETROL SA: Principal compañía energética de Colombia, con exposición a riesgos ambientales, climáticos y de gobernanza propios del sector. Durante el periodo analizado, se vio afectada por controversias relacionadas con posibles impactos medioambientales en la ciénaga San Silvestre (Santander, Colombia) y por investigaciones vinculadas a presuntas irregularidades en la financiación de la campaña presidencial de 2022 que involucran a su anterior presidente. Aunque no existen resoluciones firmes ni responsabilidades acreditadas, estos hechos incrementan el riesgo reputacional y ESG de la compañía, recomendándose su seguimiento.



GOLAR LNG LTD: Compañía especializada en infraestructuras y transporte de gas natural licuado (GNL), incluyendo unidades flotantes de licuefacción. La empresa presenta riesgos ESG principalmente derivados de su exposición al sector de los combustibles fósiles, especialmente en materia de cambio climático y emisiones asociadas al gas natural y al transporte marítimo. No obstante, no se identifican controversias ESG significativas recientes, reflejándose una valoración favorable en materia de controversias y gobernanza.



TRANSPORT DE GAS DEL SUR: Principal compañía argentina de transporte y procesamiento de gas natural. La empresa presenta riesgos ESG asociados principalmente a su exposición al sector energético y de combustibles fósiles, especialmente en relación con el cambio climático, las emisiones de gases de efecto invernadero y el riesgo de fugas de metano. No obstante, mantiene una sólida valoración en materia social y de gobernanza, sin registrarse controversias ESG significativas recientes.



PEMEX (todos los bonos): Empresa estatal mexicana con historial de accidentes industriales, derrames, corrupción y problemas de gobernanza. Su puntuación global se encuentra rezagada respecto a su sector, principalmente por su debilidad en la exposición al clima (no realización de análisis de escenarios sobre el impacto del cambio climático en el precio y las reservas de petróleo), la gestión de emisiones de gases de efecto invernadero, la gestión del agua o la calidad del aire.

En 2024, la compañía fijó el objetivo de alcanzar emisiones netas cero de alcance 1 y 2 en 2050, con metas para 2030 de reducir un 30% las emisiones de metano y eliminar la quema rutinaria de gas. En 2025, las emisiones de metano disminuyeron un 12,4% interanual, aunque las emisiones totales aumentaron un 15,4% en el tercer trimestre, reflejando avances parciales pero importantes retos pendientes.



MDGH GMTN RSC LTD: Vehículo de emisión de deuda del grupo Mubadala. Los riesgos ESG se encuentran vinculados principalmente a la cartera de inversiones subyacente del grupo, que incluye exposición a sectores energéticos e industriales con elevada intensidad de carbono. No se identifican controversias ESG significativas asociadas directamente al emisor, si bien mantiene riesgos inherentes derivados de determinadas inversiones en energía e infraestructuras.



ALTICE FINANCING SA: Compañía vinculada al sector de telecomunicaciones e infraestructuras digitales. La empresa presenta riesgos ESG asociados principalmente a la gestión del cambio climático, el consumo energético de sus operaciones y determinados aspectos de gobernanza corporativa. No obstante, no se identifican controversias ESG significativas recientes, manteniendo una valoración favorable en materia social y de controversias.



VAR ENERGI ASA: Productor de petróleo y gas con riesgos ESG inherentes al sector energético. La compañía presenta una exposición indirecta a una controversia relacionada con un accidente industrial en una instalación operada por su principal accionista, Eni, que provocó víctimas mortales y generó investigaciones sobre seguridad laboral y gestión de riesgos operativos.



FADE (Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico): Vehículo financiero creado para financiar y gestionar los derechos de cobro derivados del déficit tarifario del sistema eléctrico español. Al no desarrollar actividad operativa propia, presenta una exposición muy limitada a riesgos ESG directos. Los principales riesgos se relacionan con aspectos regulatorios y financieros vinculados a la evolución del marco energético español, sin identificarse controversias ESG relevantes.

LHV GROUP: Uno de los principales grupos financieros de Estonia, con actividad en banca, inversión y gestión de activos. La entidad presenta una sólida valoración en las áreas social y de gobernanza, destacando sus políticas de ética empresarial, protección de clientes y cumplimiento normativo. Sus principales riesgos ESG están vinculados a la integración de factores ambientales y climáticos en la financiación e inversión, mientras que no se observan controversias ESG significativas recientes.



ROMGAZ: Empresa energética rumana con una exposición relevante a riesgos medioambientales y climáticos derivados principalmente de su actividad de producción de gas natural. La compañía mantiene su compromiso de reducir al menos un 10% sus emisiones de CO_2, metano y otros gases para 2030 y ha reforzado su estrategia de descarbonización y su información de sostenibilidad, incorporando objetivos, actuaciones y métricas climáticas conforme a los estándares europeos. No obstante, persiste una limitada visibilidad sobre la

evolución específica de las emisiones de metano, por lo que el cumplimiento efectivo de sus objetivos de reducción requiere seguimiento.



EBRO FOODS: Grupo alimentario líder en los segmentos de arroz y pasta, con presencia internacional y marcas de reconocido prestigio. La compañía presenta un perfil ESG sólido, destacando especialmente en gobernanza corporativa, gestión de la cadena de suministro y aspectos sociales. Los principales riesgos se concentran en la exposición al cambio climático y al consumo de recursos hídricos, factores relevantes para el sector agroalimentario debido a su dependencia de materias primas agrícolas. No obstante, la empresa mantiene una adecuada gestión de los riesgos ambientales y no registra controversias ESG significativas recientes.

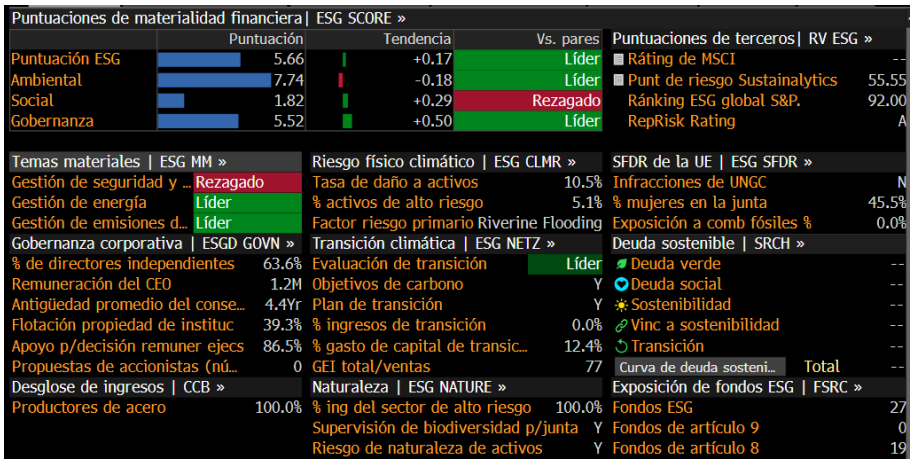


SHELL PLC: Shell es una de las principales empresas energéticas del mundo, cuenta con aproximadamente 93.000 empleados y opera en más de 70 países. Los datos disponibles muestran que la compañía es líder entre las empresas del sector petrolífero en áreas como la gestión de las emisiones de gases de efecto invernadero (habiendo hecho público su objetivo de cero emisiones netas), gestión de la energía, y emisiones al aire (cuenta con una política de reducción de emisiones contaminantes). Por otro lado, sus menores puntuaciones se obtienen en el apartado social, en los subapartados de gestión de seguridad y salud ocupaciones, prácticas laborales y ética y cumplimiento (falta de datos acerca de resoluciones jurídicas en contra y multas por prácticas anticompetitivas).

En 2025, Shell continuó avanzando en su transición energética, habiendo completado aproximadamente el 70% del recorrido hacia su objetivo de reducir un 50% las emisiones operativas para 2030. La intensidad de carbono de sus productos se redujo un 9%, aunque las emisiones de alcance 3 siguen constituyendo su principal reto climático.



TUBACEX SA: Fabricante español de soluciones tubulares avanzadas para los sectores energético, industrial y tecnológico. La compañía presenta una sólida valoración ESG, destacando especialmente en gestión ambiental, gobernanza corporativa y políticas de descarbonización. No se identifican controversias ESG significativas.



FAES FARMA SA: Compañía farmacéutica española especializada en investigación, desarrollo y comercialización de productos para distintas áreas terapéuticas. La empresa presenta un sólido perfil ESG, destacando especialmente en gobernanza corporativa, calidad de producto y gestión de las relaciones con pacientes y grupos de interés. Durante 2025 continuó avanzando en su estrategia de crecimiento internacional mediante las adquisiciones de Laboratorio Edol y SIFI, así como en el desarrollo de su Estrategia de Sostenibilidad 2025-2030. No se identifican controversias ESG significativas recientes.



Si bien para algunas de las compañías mencionadas anteriormente se han enumerado una serie de factores que a priori pudieran parecer preocupantes por las bajas o nulas puntuaciones obtenidas (en relación a prácticas laborales y de empleo, ética y cumplimiento, etc.), como se indicaba al inicio de este apartado, ello no implica automáticamente un comportamiento negligente por parte de la empresa observada en estas áreas, sino que, como se ha comprobado en la mayoría de los casos, parte de estos malos resultados provienen de una falta de información disponible en la plataforma Bloomberg.

En este sentido, ninguna de las empresas se ha identificado como controversia por los 3 contribuidores utilizados. De hecho, más bien cada una de ellas sólo se han clasificado de esta manera en uno de los puntos y sus otros resultados más detallados son positivos.

Por parte de la Entidad no se han identificado justificaciones que recomienden deshacer la posición en ninguna de las empresas anteriormente mencionadas, aunque se mantendrán en revisión.

Asimismo, aunque en el análisis realizado a 31 de diciembre de 2025 CAF no fue identificada como una empresa en posible controversia conforme a los criterios establecidos en la Política de Inversión Sostenible y Responsable, la Entidad llevó a cabo una revisión específica de la inversión debido a los proyectos desarrollados por la compañía en Israel.

La inversión fue analizada expresamente en la Junta de Gobierno del 18 de diciembre del 2025. Tras valorar los criterios de rentabilidad y riesgo, así como las distintas alternativas de actuación y, teniendo en cuenta el reducido peso de Itzarri en el capital de la compañía, acordó mantener la posición en CAF y ejercer una política de implicación activa como accionista.

La inversión en CAF se inició en 2012. A fecha de emisión del presente informe, 20 de octubre de 2026, Itzarri mantiene 83.000 acciones de la compañía. Tomando como referencia un precio de mercado de 76,40 euros por acción, la posición presenta un valor de mercado de 6.341.200 euros. Desde el inicio de la inversión, la operación acumula unas ganancias de 4.740.614,67 euros y presenta una rentabilidad anualizada del 9,48%.

La inversión se encuadra, asimismo, en los criterios estratégicos de Itzarri orientados al desarrollo económico y social de la Comunidad Autónoma de Euskadi. La participación de la Entidad representa aproximadamente el 0,24% del capital social de CAF, frente al 23,33% de Cartera Social, vehículo a través del cual participan los trabajadores de la compañía; el 13,23% de Kutxabank; y el 3% del Gobierno Vasco a través de Finkatuz. El carácter minoritario de la posición de Itzarri limita de forma significativa su capacidad de influencia individual en los órganos de gobierno de CAF.

Sin perjuicio de la decisión adoptada, la inversión permanece bajo monitorización continuada, en el marco de la Política de Inversión Sostenible y Responsable y de la Política de Implicación de Itzarri. El seguimiento comprende la evolución de la inversión desde la perspectiva de rentabilidad y riesgo, así como los riesgos reputacionales y de ISR asociados y las actuaciones desarrolladas por la compañía. Cualquier cambio material podrá dar lugar a una nueva revisión de la posición por los órganos de gobierno de la Entidad.

- Implicación

En este punto no haremos gran hincapié ya que Itzarri dispone de una política independiente en materia de implicación en la que se detalla cómo se desarrolla este criterio, correspondiendo las acciones principales con el ejercicio del derecho al voto en las juntas de accionistas o bonistas, la solicitud de información a las compañías y la celebración de reuniones periódicas con las sociedades gestoras, en el caso particular de los fondos de inversión.

2.2. OBJETIVOS POR TIPOLOGÍA DE ACTIVO

- Índice de Desarrollo Humano (IDH)

Según los objetivos de Itzarri el 95% de la deuda pública y de los organismos gubernamentales al igual que la renta fija corporativa, bonos convertibles y renta variable debe estar materializada en países con un alto IDH. Esta condición se cumple para la totalidad de la cartera, por lo que el 100% de la deuda pública y de los organismos gubernamentales y renta fija corporativa, bonos convertibles y renta variable, cumplen con los objetivos señalizados. El 96,48% de la cartera está emitida en países con un IDH muy alto, mientras que el 3,52% restante corresponde a emisores radicados en China, Colombia, México y Supranacional con un nivel alto de IDH.

Para emisores supranacionales, el IDH no es directamente aplicable. En estos casos, se utiliza un enfoque look-through basado en la distribución geográfica de las inversiones subyacentes. En ausencia de desglose detallado, se emplea como proxy el mandato geográfico del emisor. El IDH agregado se estima utilizando valores representativos de los países de destino de inversión, clasificando la exposición en categorías de desarrollo humano (alto, medio, bajo). Este enfoque permite aproximar el impacto real de la inversión, garantizando consistencia metodológica y trazabilidad en el análisis ISR.

PAÍS	TOTAL	PORCENTAJE	IDH
España	561.392.250,71	34,89%	Muy alto
Estados Unidos	273.293.147,15	16,98%	Muy alto
Francia	162.866.102,53	10,12%	Muy alto
Luxemburgo	153.924.681,27	9,56%	Muy alto
Alemania	68.187.803,51	4,24%	Muy alto
Reino Unido	53.832.786,91	3,35%	Muy alto
Canadá	45.064.305,25	2,80%	Muy alto
Italia	41.908.650,06	2,60%	Muy alto
Países Bajos	24.141.761,23	1,50%	Muy alto
China	21.747.945,27	1,35%	Alto
Mexico	20.730.823,65	1,29%	Alto
Suiza	20.064.360,26	1,25%	Muy alto
Irlanda	18.618.530,86	1,16%	Muy alto
Dinamarca	15.387.069,32	0,96%	Muy alto
Rumania	12.108.605,88	0,75%	Muy alto
Bélgica	11.617.420,35	0,72%	Muy alto
Suecia	10.695.124,74	0,66%	Muy alto
Portugal	10.413.933,10	0,65%	Muy alto
Finlandia	8.956.442,54	0,56%	Muy alto
Australia	8.741.668,20	0,54%	Muy alto
Colombia	7.683.822,68	0,48%	Alto
Noruega	7.240.544,79	0,45%	Muy alto
Supranational	6.016.561,97	0,37%	Alto
Eslovenia	5.997.223,77	0,37%	Muy alto
Hong Kong	5.795.153,66	0,36%	Muy alto
Austria	4.963.758,39	0,31%	Muy alto
Estonia	4.652.112,00	0,29%	Muy alto
Emiratos Árabes Unidos	4.168.569,92	0,26%	Muy alto
Grecia	3.538.000,11	0,22%	Muy alto
Chile	2.928.788,17	0,18%	Muy alto
Hungría	2.427.787,37	0,15%	Muy alto
Turquía	2.046.739,96	0,13%	Muy alto
Japón	1.836.164,11	0,11%	Muy alto
Malta	1.266.521,10	0,08%	Muy alto
Panamá	1.146.756,42	0,07%	Muy alto
Lituania	1.023.483,69	0,06%	Muy alto
Singapur	854.050,00	0,05%	Muy alto
Argentina	851.010,90	0,05%	Muy alto
Chipre	672.707,78	0,04%	Muy alto
Brasil	461.886,50	0,03%	Alto
	1.609.265.056,08	**100,00%**	

- Emisiones de renta fija sostenibles y verdes

Las emisiones de renta fija (ERF) sostenibles y verdes son aquellas destinadas a la financiación de proyectos socialmente responsables, de ayuda a paliar las consecuencias del cambio climático o que busquen la preservación del medio ambiente. Para ser catalogados como tales, deben cumplir una serie de requisitos o principios específicos publicados por la Asociación Internacional de Mercados de Capitales.

La inversión en ERF sostenibles y verdes suponen a cierre del ejercicio 2025 un 19,60% y un 10,98% respectivamente sobre la cartera de renta fija, y un 11,23% y un 6,29% respectivamente sobre el total del patrimonio de la Entidad.

Emisión	Posición total	ERF verde	ERF sostenible
ES0813211028 BBVA 6% PERP 01/26	3.042.230,00	✓	✓
XS2486270858 KPN 6% PERP 09/27	1.577.637,33	✓	✓
XS2580221658 IBERDROLA 4.875% PERP 04/28	3.175.109,59	✓	✓
XS2582389156 TELEFONICA 6.135%PERP 02/30	3.879.168,90	✓	✓
XS2755535577 TELEFONICA 5.75% PERP 01/32	1.649.253,25	✓	✓
ES0236463008 AUDAX 4.2% 18/12/27	968.010,96	✓	✓
ES0305079016 GRENERGY 4% 05/04/27	1.014.798,63	✓	✓
ES0305703003 VISALIA 7.25% 04/12/29	2.065.923,29	✓	✓
NO0013684563 GREENALIA 7% 20/11/30	2.522.636,99	✓	✓
NO0013684993 HOFSTH 3M+5.75% 07/11/30	1.386.805,00	✓	✓
PTFIDAOM0000 FIDELIDADE 7.75% PERP 05/29	2.426.945,07	✓	✓
XS1398476793 IBERDROLA 1.125% 21/04/26	2.008.079,18	✓	✓
XS2201857534 GENERALI 2.429% 14/07/31	962.907,86	✓	✓
XS2349786835 PAPREC HLD 3.5% 01/07/28	1.011.906,67	✓	✓
XS2443749648 TELIA 2.75% 30/06/83	2.020.236,71	✓	✓
XS2456247787 BASF 1.5% 17/03/31	1.872.855,62	✓	✓
XS2563353361 ORSTED 5.25% 08/12/3022	2.057.064,11	✓	✓
XS2661068234 FCC SERV 5.25% 30/10/2029	1.543.397,47	✓	✓
XS2696902837 BAYERISCHE Float 7% 10/28	1.745.419,32	✓	✓
XS2929941503 ATLANTICA 5.625% 15/02/32	1.041.880,00	✓	✓
ES0380907065 UNICAJA 7.25% 15/11/27	2.622.964,04	✓	✓
XS2063247915 SANTANDER 0.3% 04/10/26	1.972.803,01	✓	✓
XS2641055012 NOVALJ 7,125% 27/06/27	635.975,18	✓	✓
XS2679904768 CAJAMAR 7,5% 14/09/29	1.483.088,44	✓	✓
BE0002936178 CRELAN 6% 28/02/30 VT	1.570.664,90	✓	✓
BE0002989706 CRELAN 5.25% 23/01/32 VT	1.571.143,66	✓	✓
DE000A3MQS72 VONOVIA 2.375% 25/03/32 VT	2.188.626,34	✓	✓
ES0243307016 KUTXABANK 0.5% 14/10/27 VT	5.833.174,38	✓	✓

ES0343307031 KUTXABANK 4,75% 15/6/27 VT	1.024.802,80	✓	✓
ES0380907073 UNICAJA 6,5% 11/09/28 VT	1.559.936,63	✓	✓
FR001400D6O8 EDF 4.75 % 12/10/34 VT	1.000.567,52	✓	✓
FR001400DQ92 SUEZ 5% 03/11/32 VT	1.003.682,89	✓	✓
PTCGDDOM0036 CX GERAL 5.75% 31/10/28 VT	1.008.426,11	✓	✓
XS1684805556 ACCIONA 4.25% 20/12/30 VT	4.362.665,18	✓	✓
XS2357417257 SANTANDER 0.625% 24/06/29 VT	2.234.297,66	✓	✓
XS2468952879 ACCIONA 2.458% 13/04/30 VT	2.830.515,47	✓	✓
XS2530034649 CAIXABANK 3.75% 07/09/29 VT	2.495.253,84	✓	✓
XS2545206166 BBVA 4.375% 14/10/29 VT	2.004.509,12	✓	✓
XS2553801502 SABADELL 5.125% 10/11/28 VT	2.009.320,13	✓	✓
XS2555187801 CAIXABANK 5.375% 14/11/30 VT	1.504.740,10	✓	✓
XS2576362839 BK IRELAN 4.875% 16/7/28 VT	509.956,02	✓	✓
XS2592658947 INTESA 5.625% 08/03/33 VT	1.040.117,43	✓	✓
XS2616652637 NN GROUP 6% 11/03/43 VT	3.085.334,62	✓	✓
XS2643234011 BANK IRELAND 5% 04/07/31 VT	1.226.666,33	✓	✓
XS2822505439 EPH FIN 5.875% 30/11/29 VT	2.079.111,36	✓	✓
XS2823235085 AIB 4.625% 20/05/35 VT	2.556.665,02	✓	✓
XS3017020432 ACCIONA 4.78% 05/03/35 VT	1.559.050,51	✓	✓
XS3174848799 BANQUE LUX 0% 22/09/48 VT	10.139.827,94	✓	✓
AT0000A37249 WIENERBERG 4.875% 04/10/28	1.065.776,99		✓
DE000A3K5HW7 JAB HOLDINGS 4.75% 29/06/32	1.631.513,22		✓
FR001400F2Q0 AIR FRANCE 7.25% 31/05/26	1.482.383,67		✓
NO0013470559 CRTSHP 9% 11/02/30	791.093,84		✓
SE0024321491 FORCEB 3M+7.5% 10/04/29	924.251,93		✓
XS2339789732 LIMAK 9.5% 10/07/36	2.046.739,96		✓
XS2353182020 ENEL 0% 17/06/27	2.422.025,00		✓
XS2431015655 ZIGGO 3.5% 15/01/32	1.901.857,78		✓
XS2615584328 TDCDC 6,5% 01/06/31	1.145.539,59		✓
XS2636745882 AUTOSTRADE 5.125%06/33	1.106.902,60		✓
XS2655993033 REXEL SA 5.25% 15/09/30	1.053.978,33		✓
XS2721465271 HEIGR 4.875% 21/11/33	1.090.506,03		✓
XS2777627907 HEATHROW 6% 05/03/32	2.479.657,59		✓
XS2577127967 ANZ BANK 5.101% 03/02/33	3.267.474,41		✓
XS2908597433 BTRANSVANIA 5.125% 30/09/30	2.075.656,44		✓
XS3000457666 BOAD 8.2% 13/02/55	888.806,53		✓
ES0000106619 BASQUE 1.45% 30/04/28 VT	5.040.521,02		✓
ES0000106635 BASQUE 1.125% 30/04/29 VT	1.005.686,24		✓
ES0000106726 BASQUE 0.45% 30/04/32 VT	16.979.660,42		✓
ES0000106734 BASQUE 1.875 % 30/07/33 VT	5.016.208,11		✓

ES0000106742 BASQUE 3.5 % 30/04/33 VT	4.070.268,62	✓
ES0000106759 BASQUE 3.4% 30/04/34 VT	3.064.633,07	✓
ES0000106767 BASQUE 3.25% 30/04/35 VT	5.118.954,38	✓
FR001400F620 CNP ASSUR 5.25% 18/07/33 VT	3.353.051,45	✓
XS2288824969 BOAD 2.75% 22/01/33 VT	1.775.341,22	✓
XS2337326727 ADRIT 1.75% 30/07/31 VT	1.623.750,87	✓
XS2531420656 ENEL 3.875% 09/03/29 VT	996.919,69	✓
XS2645248225 CHILE 4.125% 05/07/34 VT	2.928.788,17	✓
XS2775027472 AUTOSTRADE 4.62% 28/02/36 VT	3.087.668,97	✓
Total ERF sostenible	**180.521.768,72**	
Total ERF verde	**101.086.152,58**	

A la fecha, la entidad no alcanza el 25% de la cartera de renta fija invertida en esta tipología de activos señalado en la política, pero mantiene niveles de ejercicios anteriores y se propone mantener o aumentar en los próximos.

- Políticas ASG y firmantes UNPRI

En este apartado, se comprueba el cumplimiento de los objetivos fijados, asegurando que al menos el 75% de nuestros Fondos, ETF, SCR y FCR incorporan políticas ASG en su proceso de inversión, y que las gestoras son firmantes de los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas (UNPRI). Esto implica que ser firmante de los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas (UNPRI) significa que las gestoras de nuestros fondos se han comprometido a integrar los factores ASG en sus decisiones de inversión y a promover la inversión responsable. Los UNPRI son un conjunto de seis principios voluntarios que buscan fomentar la sostenibilidad y la responsabilidad en las inversiones, alineándose con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU.

En lo que corresponde a las categorías de ASG, se establecen tres criterios:

- Productos que tienen en cuenta los riesgos de sostenibilidad en su enfoque de integración ASG -ambiental, social y de Gobierno Corporativo- (artículo 6 del Reglamento SFDR).
- Productos que promocionan características de Sostenibilidad (Artículo 8 del Reglamento SFDR).
- Productos con un objetivo de Inversión Sostenible (Artículo 9 del Reglamento SFDR).

En nuestra cartera el 88,44% de los fondos cumplen con criterios de ASG en sus políticas. De los cuales, el 15,68% se clasifican como artículo 6, el 25,39% se clasifican como artículo 8 y el 7,23% se clasifican como artículo 9, llegando así a tener un 48,30% de los fondos con clasificación de artículo. A su vez, el 78,01% de las gestoras de los fondos, son firmantes de UNPRI.

3. CONCLUSIÓN

Tras el análisis realizado en este documento, se concluye que Itzarri mantiene un elevado nivel de cumplimiento de su política de ISR y cumple con sus objetivos excepto, como se ha expuesto anteriormente, en el caso de los bonos verdes y sostenibles. Dado que esta cuestión preocupa cada vez más a las empresas, el cumplimiento de estos objetivos puede llegar a ser más sencillo y sostenible a largo plazo.

Por tanto, se recomienda mantener la dinámica del resto de apartados y acercarse al objetivo para las emisiones de renta fija. Adicionalmente se recomienda valorar la contratación de un proveedor especializado en materia de ESG para solventar la posible ausencia de datos.





Maitane Fernández Méndez
Responsable de ISR

Ion Santolaya Secada
Director adjunto