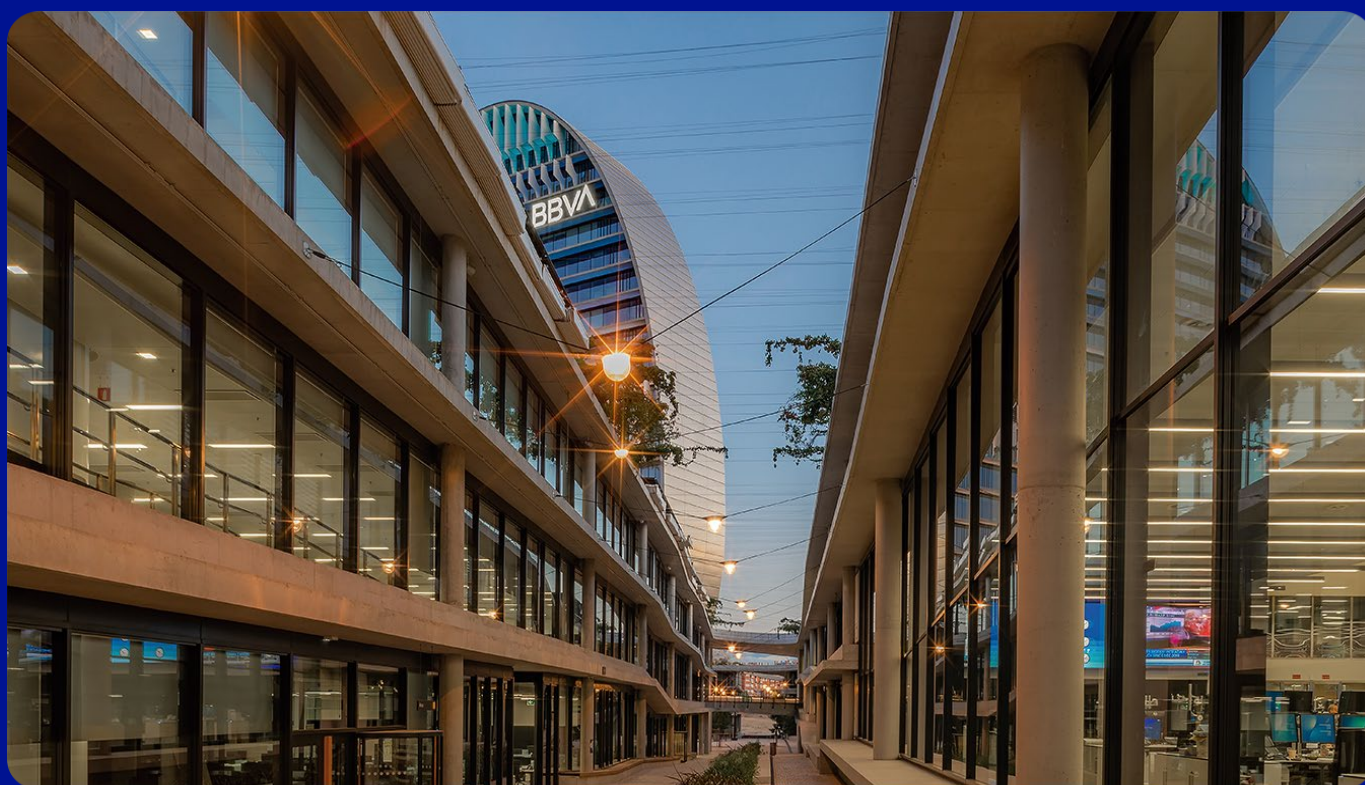


# BBVA

Asset Management

# Informe anual Implicación y voto 2025

Norpensión, EPSV Individual



El Decreto 92/2007, de 29 de mayo, por el que se regula el ejercicio de determinadas actividades de las Entidades de Previsión Social Voluntaria (en adelante, "Decreto 92/2007"), establece en su artículo 11 bis, apartado 1b) que "Con carácter anual la EPSV debe dejar constancia de la política relativa al ejercicio de los derechos políticos de participación y voto en las juntas y asambleas generales inherentes a los valores integrados en la EPSV. Dicha información debe estar disponible públicamente de forma gratuita en la página web de la EPSV, de sus personas socias promotoras o protectoras o de la entidad gestora de activos".

Asimismo, dicho Decreto 92/2007 recoge en su artículo 11 bis, apartado 2b), que "De igual forma, deben revelar públicamente con carácter anual cómo se ha aplicado su política de implicación, incluidos una descripción general de su comportamiento de voto, una explicación de las votaciones más importantes y el recurso a los servicios de personas asesoras de voto. Deben publicar el sentido de su voto en las juntas generales de las sociedades en las que poseen acciones. Dicha publicación puede excluir los votos que son insignificantes debido al objeto de la votación o a la dimensión de la participación en la sociedad".

**Norpensión, EPSV Individual**, ha encomendado a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante; BBVA), con CIF A-48265169, el depósito y custodia de los activos financieros en que se materializa el patrimonio de los Planes de Previsión Social integrados en la Entidad y a **BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C.** (en adelante, BBVA AM o la Sociedad Gestora), con CIF A-28597854, la gestión de la cartera de la EPSV y las funciones de administración de la misma, así como las actuaciones de implicación, entendiendo como tales las acciones de diálogo llevadas a cabo con las compañías, y el ejercicio del derecho de voto.

Estas últimas actuaciones —implicación y voto— se llevan a cabo conforme a lo dispuesto en la Política de Implicación de BBVA AM, que está configurada como la política de implicación que aplica a la EPSV en virtud de acuerdo de la Junta de Gobierno de la Entidad de 30 de septiembre de 2024, si bien en el mismo acuerdo reconoce que BBVA AM viene aplicando dicha Política desde antes. La Política de Implicación de BBVA AM está disponible para su consulta en la web <https://www.bbvaassetmanagement.com>, en la sección sobre "Sostenibilidad", en el apartado "Políticas e Informes".

BBVA AM ha emitido un Informe anual de Implicación y Voto correspondiente al ejercicio 2025, que puede consultarse también en la web <https://www.bbvaassetmanagement.com>, en la sección sobre "Sostenibilidad", en el apartado "Políticas e Informes". Abarca la actividad realizada a nivel global por BBVA AM por cuenta de todos los vehículos bajo su gestión (lo que incluye, por tanto, esta EPSV).

Este documento es un complemento al Informe anual de Implicación y Voto mencionado, pues aporta los datos de actuaciones de implicación y ejercicio del voto específicos de esta EPSV. Y se debe leer conjuntamente con dicho Informe anual de BBVA AM, pues en este último se detallan cuestiones tales como, entre otras, las actuaciones que se han llevado a cabo con carácter general para el análisis y seguimiento de las compañías invertidas, la interlocución con otros grupos de interés, los criterios comunes para el ejercicio de los derechos políticos, cómo se tienen en cuenta estas cuestiones en las políticas de gestión de conflictos de intereses y de retribución, etc.

## i) Aplicación de la política de compromiso durante 2025

La **actividad de compromiso** se refiere a las **acciones de diálogo** llevadas a cabo con los emisores en los que invierte la Sociedad Gestora, para crear valor a largo plazo. Se pueden iniciar de forma **proactiva**, en línea con los objetivos de sostenibilidad adquiridos, o **reactiva**, cuando una compañía en que hay posición pase a tener rating "C", el peor, y sea viable la mejora con una acción de diálogo. En todo caso, la selección de compañías objeto de compromiso responde a una priorización basada en criterios de materialidad, volumen y peso de la posición, el interés de los equipos gestores, la relevancia para la Sociedad Gestora y la viabilidad del plan de acción.

Estas interlocuciones pueden realizarse de varios modos:

### Individual



- Interlocución directa, individual
- Diálogos y grupos de trabajo con compañías
- Planes de acción definidos por la Sociedad Gestora
- Reactivo y/o proactivo

### Colaborativo



- Interlocución directa, a través de iniciativas junto a otros inversores
- Diálogos y grupos de trabajo con compañías
- Planes de acción definidos por el grupo de inversores
- Proactivo

### Delegación



- Interlocución indirecta, a través de proveedores del servicio
- Diálogos y grupos de trabajo con compañías
- Planes de acción definidos por los proveedores del servicio
- Reactivo y/o proactivo

## a) Compromiso individual

### Durante el ejercicio 2025:

**i.Reactivo:** no se ha desarrollado ninguna actuación de este tipo por no haber concurrido las circunstancias que lo pueden desencadenar.

**ii.Proactivo:** se ha trabajado en la elaboración de un plan específico para impulsar esta modalidad de diálogo, que se ejecutará a partir del primer trimestre de 2026.

## **b) Compromiso colaborativo:**

En **2023** la unidad de gestión de activos de BBVA Asset Management & Global Wealth (BBVA AM & GW), a la que pertenece la Sociedad Gestora, se unió a Net Zero Engagement Initiative (en adelante, NZEI) como socio fundador. Se trata de una iniciativa focalizada en el diálogo con compañías con elevadas emisiones efecto invernadero que están fuera del ámbito de Climate Action 100+, con el objetivo de conocer si cuentan con objetivos de descarbonización y, en tal caso, si las inversiones y políticas de tales compañías indican que son las adecuadas para conseguir dichos objetivos o si no lo son, conocer el por qué y si existen planes de mejora.

**En la segunda mitad de 2024**, la Gestora dio un paso más y participó como miembro colaborador en acciones de diálogo con una compañía europea de suministro de energía.

**En la última parte de 2025**, la posición que la Gestora ostentaba en esa compañía europea de suministro de energía se encontraba eminentemente en vehículos de gestión pasiva, por lo que se tomó la decisión de salir del grupo de diálogo. En su lugar, se incorporó al grupo de diálogo con una compañía europea de servicios públicos, presente en soluciones de gestión activa, con contribución relevante en la intensidad de emisiones en la cartera y no cubierta por la modalidad de delegación de compromiso. Compañía en la que **NORPENSIÓN EPSV INDIVIDUAL** tiene posición.

## **c) Delegación de compromiso**

**A finales de 2024**, con el fin de ampliar y mejorar el diálogo con compañías en cartera, la Sociedad Gestora firmó un contrato de delegación de compromiso con EOS Federated Hermes para reforzar el diálogo con las compañías en cartera, siendo 2025 el primer ejercicio de utilización del servicio.

Durante el año, la Gestora ha mantenido reuniones y participado en encuestas y eventos organizados por el proveedor, que han permitido contrastar que dicho proveedor estaba llevando a cabo las acciones de diálogo de manera ajustada en forma y fondo a las distintas políticas ligadas a la sostenibilidad de la entidad, en particular, a la Política de Implicación.

Tanto el proveedor de servicios como la Sociedad Gestora entienden el diálogo con las compañías como una forma de generar valor a largo plazo y ayudar a lograr resultados positivos tanto para el medio ambiente como para la sociedad. Puede contribuir, por tanto, a alcanzar los ODS. Consciente de que no existen estándares globales para informar sobre los ODS, el proveedor aplica su propio enfoque y señala la posible contribución a los ODS cuando entiende que la acción de compromiso respalda directamente una de las metas marcadas por los ODS.

En 2025, el proveedor de servicios trabajó 12 temas clave, basados en cuatro ejes principales:

Medioambiental	Social	Buena Gobernanza	Estrategia, riesgo, comunicación
Cambio climático	Capital humano	Desempeño del Consejo	Propósito, estrategia y políticas
Economía circular y polución cero	Derechos humanos y laborales	Remuneración ejecutiva	Información corporativa
Gestión de recursos naturales	Otros impactos sociales	Protección y derechos de los inversores	Gestión del riesgo.

## MEDIOAMBIENTAL

Las acciones de diálogo ambiental llevadas a cabo por el proveedor se centraron en:

- a) **El cambio climático:** en particular, en que las compañías tengan objetivos y estrategia de reducción de emisiones de gases efecto invernadero alineadas con los objetivos fijados en el Acuerdo de París; en el análisis de la credibilidad de los planes de transición de estas; así como en que tengan en cuenta las principales dependencias legales, tecnológicas y de mercado. Con foco tanto en los sectores de mayores emisiones, como en el sector tecnológico, para contribuir a mitigar las emisiones asociadas a la alta demanda energética de los servicios relacionados con la Inteligencia Artificial (IA).
- b) **La protección de la biodiversidad y del capital natural** (agua, recursos forestales y similares), tanto en las operaciones de las propias compañías como a lo largo de la cadena de valor.
- c) **Los riesgos físicos climáticos:** al objeto de fortalecer la resiliencia, así como que las empresas afectadas procuren una transición justa para sus empleados y comunidades.

A continuación se incluyen dos ejemplos de acciones de diálogo llevadas a cabo por el proveedor de servicio:

### Compañía europea del sector de servicios públicos (I)

Teniendo en cuenta que la compañía pertenece a un sector de altas emisiones, el diálogo con la misma en materia climática ha tenido siempre una especial relevancia. En una primera fase, se centró en la conveniencia de que estableciera objetivos de reducción de gases efecto invernadero a corto y medio plazo, en concreto para 2025. Y, posteriormente, en establecer un plan de 2026 a 2035 cubriendo al menos el 95% de las emisiones de Alcance 1 y 2 y las emisiones de Alcance 3 más relevantes.

Una nota relevante es que en enero de 2025 la empresa recibió la validación del Science Based Targets Initiative (SBTi)<sup>(1)</sup> para sus objetivos de reducción de emisiones, que están en línea con la trayectoria de 1,5 °C. Es decir, cuenta con una validación de objetivos con base científica.

(1) Science Based Targets Initiative (SBTi): Es una alianza internacional que guía a empresas y entidades financieras para establecer objetivos de reducción de emisiones de gases efecto invernadero (GEI) alineados con la ciencia climática.



## Compañía europea del sector servicios públicos (II)

Las acciones de diálogo con la compañía en materia climática se han centrado, por un lado, en los propios objetivos climáticos y, por otro, en la claridad de la información en esta materia.

a) Por lo que se refiere a los objetivos climáticos: si bien ha alineado sus objetivos climáticos a un nivel muy inferior a 2 °C comparado con niveles preindustriales, señala importantes dificultades en avanzar hacia el objetivo de 1,5 °C. Se considera que existen medios en el mercado que le permitirían descarbonizar de acuerdo con las directrices del sector, por lo que se mantienen las conversaciones.

b) Por lo que respecta a la información: se considera que la empresa no muestra suficiente claridad en sus informes públicos sobre sus expectativas para la transición del negocio de distribución de gas. Y, a pesar de que la compañía ha establecido objetivos sólidos de biometano, no está claro cómo estos son compatibles con sus objetivos de cero emisiones netas a largo plazo.



## Compañía europea del sector de la energía

Teniendo en cuenta el sector al que pertenece la compañía, en las conversaciones mantenidas en materia climática se le trasladó la importancia de que tuviera en cuenta el impacto que las políticas y regulaciones que promueven un menor uso del plástico (como el Pacto de Plásticos de la ONU) y una transición hacia una economía circular podrían tener sobre su modelo de negocio.

La compañía ha señalado que, efectivamente, ha revisado dicho impacto y que ha puesto en marcha algunos programas para alinearse con las nuevas políticas en materia de plásticos y economía circular (en otros, ha incrementado el reciclaje mecánico y químico y el uso de materias primas de origen biológico de procedencia sostenible). No obstante, consideramos que existe aún margen de mejora.



## Compañía europea del sector siderúrgico

La compañía pertenece a un sector de altas emisiones, por lo que, en materia ambiental, las conversaciones se han centrado en las inversiones realizadas en nuevas tecnologías, necesarias para reducir las emisiones de carbono, así como en lo necesario que es para el sector que se mantengan mecanismos como el de Ajuste en Frontera por Carbono o que se adopten marcos normativos para el hidrógeno o la captura y almacenamiento de carbono.

La empresa sigue siendo una firme defensora del Mecanismo de Ajuste Fronterizo de Carbono (CBAM) y otras medidas comerciales para impulsar la competitividad de la industria siderúrgica europea. La empresa está invirtiendo en tecnología de hornos de arco eléctrico (EAF) y ha solicitado la mejora de los marcos de políticas para el hidrógeno y la captura y almacenamiento de carbono (CAC) con el fin de acelerar la descarbonización.



## Compañía europea del sector de seguros

Durante el ejercicio, parte del diálogo con la compañía se ha centrado en la integración holística de los factores climáticos, naturales y sociales. Con especial hincapié en la transición justa —específicamente en sectores de difícil mitigación y agricultura— así como en la adaptación y la inclusión financiera. Este enfoque transversal abarca desde seguros hasta la gestión de inversiones. La compañía ha explicado, además, que ha pasado de una estrategia centrada estrictamente en la descarbonización hacia un modelo integral de adaptación y transición activa, que incluye el acompañamiento a clientes con altas emisiones y la expansión de productos sostenibles. La compañía ha ampliado el alcance de su estrategia climática para integrar los riesgos y oportunidades asociados a las actividades que desarrolla en sus operaciones en el mercado de capitales—como préstamos sindicados, emisiones de deuda y capital en todos los sectores—. El diálogo se centró en incentivar un desarrollo más robusto de sus objetivos de descarbonización y una mayor transparencia. Desarrollo que podría contribuir a mejorar la resiliencia de la entidad ante escenarios de transición energética, asegurando la sostenibilidad del negocio y el valor a largo plazo para los accionistas.



## Compañía del sector financiero

La compañía ha ampliado el alcance de su estrategia climática para integrar los riesgos y oportunidades asociados a las actividades que desarrolla en sus operaciones en el mercado de capitales—como préstamos sindicados, emisiones de deuda y capital en todos los sectores—. El diálogo se centró en incentivar un desarrollo más robusto de sus objetivos de descarbonización y una mayor transparencia. Desarrollo que podría contribuir a mejorar la resiliencia de la entidad ante escenarios de transición energética, asegurando la sostenibilidad del negocio y el valor a largo plazo para los accionistas.



## SOCIAL

Las acciones de diálogo social se centraron en tres ámbitos principales:

- a. **Capital humano:** desarrollo de habilidades, reciclaje profesional y medidas de salud y seguridad laboral, con el objetivo de favorecer una transición justa.
- b. **Derechos humanos y laborales:** respeto de estos derechos en las operaciones y en la cadena de valor, con especial atención a los derechos de pueblos indígenas y comunidades locales, así como a la protección de los derechos digitales y la mitigación de impactos sociales negativos, especialmente en menores.
- c. **Otros impactos sociales:** promoción de la seguridad de productos y servicios y de políticas anticorrupción y antisoborno.

## Compañía norteamericana del sector tecnológico

Teniendo en cuenta el sector al que pertenece la compañía, parte de las conversaciones se han centrado en la necesidad de implementar medidas que protejan los derechos digitales de los usuarios. En particular, medidas destinadas a fortalecer los controles para prevenir la emisión en directo de contenidos inapropiados, mejorar la prevención de su carga y visualización, así como los mecanismos de detección, permitiendo una eliminación rápida y efectiva que evite que el contenido sea compartido.

Se ha considerado, además, de especial relevancia conocer cuáles son los pasos que la compañía está dando para la protección de los menores frente al auge de la IA. En este sentido, la compañía está avanzando en el establecimiento amplio de permisos obligatorios (control parental) frente a simples advertencias, tratando de mejorar el rastreo del uso de la IA por los menores y explorando la posibilidad de establecer cuentas para adolescentes, entre otros.



## Compañía norteamericana del sector logístico y tecnológico

En las conversaciones que se han mantenido con la compañía, se ha reconocido el esfuerzo de la compañía en dinero invertido, en personas contratadas y horas de formación en materia de derechos laborales. No obstante, faltan datos precisos que reflejen, con precisión, el sentimiento de los empleados a lo largo del tiempo. Por ello, se ha sugerido a la compañía que instrumente mecanismos que le permitan realizar dichas mediciones.

También se ha reconocido la mejora reportada en la tasa de accidentes con baja y el índice total de incidentes registrables; sin embargo, se entiende que dichas métricas no reflejan el sentimiento de los empleados respecto a la salud y seguridad. De nuevo, se ha trasladado a la compañía que los datos de los canales de retroalimentación son fundamentales para una evaluación precisa.



## Compañía europea del sector minero

Entre los asuntos tratados con la compañía, se ha preguntado por los avances realizados en diversidad de género en la alta dirección. La compañía ha señalado que la representación femenina en el Consejo y puestos directivos sigue siendo una prioridad, si bien ha resaltado que el sector, por sus características propias, tiene ciertas dificultades para atraer talento femenino. Con el fin de establecer planes de mejora, cuenta con información relativa al ratio de mujeres contratadas en función de los mercados y las materias primas extraídas, que compara con la media del sector. Además, ha testado que los datos del sector sugieren que una mayor diversidad laboral tiene una correlación positiva con operaciones de minería más seguras y mejores métricas de salud y seguridad. La compañía seguirá trabajando para mejorar la ratio de diversidad de género, de manera combinada con una cultura corporativa basada en la meritocracia.



## BUENA GOBERNANZA

Las acciones de diálogo sobre buena gobernanza se dividen en tres aspectos fundamentales:

- Desempeño del Consejo:** es preciso que el mismo cuente con los conocimientos y experiencia necesarios en cuestiones técnicas relacionadas con ciberseguridad, inteligencia artificial, regulatorios y otras similares que se precisen para hacer frente a los desafíos futuros.
- Remuneración ejecutiva:** ha de estar alineada con la generación de valor a largo plazo de la compañía y con la necesidad de contar con personal cualificado, con las habilidades suficientes, para procurar la supervivencia del negocio.
- Derechos y protección de los inversores:** respeto a los derechos de los inversores y tenedores de deuda y protección de minorías.

## **Compañía europea del sector de infraestructuras**

La remuneración ejecutiva ha sido un tema de diálogo recurrente; en concreto, la necesidad de que los requisitos mínimos de tenencia de acciones para ejecutivos fueran más estrictos. Se ha puesto mayor énfasis en los momentos en que se ha planteado la sucesión del CEO (Chief Executive Officer o Consejero Delegado, en español).

Finalmente, en 2024-2025 como parte del plan de sucesión del CEO, la empresa actualizó su política de remuneración. Dicha política ha estado vigente hasta diciembre de 2025.

Se seguirán manteniendo acciones de diálogo en este sentido hasta que se publique la nueva política.

## **Dos compañías americanas del sector de tecnológico y logístico**

Teniendo en cuenta el tamaño de estas compañías, en las conversaciones mantenidas en materia de gobernanza corporativa se ha trasladado que sería conveniente mejorar la divulgación de información relativa a los procesos y resultados de las evaluaciones del Consejo, así como recurrir a una entidad externa para realizar una evaluación independiente. Ambas han aumentado la transparencia en cuanto al proceso y los resultados de las evaluaciones internas del Consejo, y están considerando la contratación de un tercero para llevar a cabo una evaluación independiente.

## **ii) Aplicación de la política de voto durante 2025**

La Sociedad Gestora ejerce, los derechos de asistencia y voto en representación de **NORPENSION, EPSV INDIVIDUAL**, en la medida en que dichos derechos le hayan sido atribuidos conforme a los acuerdos contractuales y en los supuestos previstos en su Política de Implicación. Y lo hace en los siguientes supuestos. En general:

- Cuando sea exigido por la normativa aplicable.
- Cuando para el conjunto de los vehículos y carteras representadas por la Sociedad Gestora se supere una participación del 1 % en el capital social de la compañía.
- Cuando la compañía esté radicada en España y esté previsto el pago de una prima por asistencia.
- Cuando se trate de compañías que formen parte del Ibex 35.

En particular, para 2025, ha estimado que también era relevante el ejercicio de esos derechos en los siguientes casos:

- Las principales compañías europeas y norteamericanas para las que se disponga de más del 0,07% de los derechos de voto por el conjunto de los vehículos delegados.
- Otras compañías en las que se mantenía una inversión total en el conjunto de los vehículos delegados de más de 12 millones de euros y no se encontraban ni en los supuestos descritos en la Política de Implicación ni en el supuesto anterior.
- Las 40 compañías con mayor intensidad de carbono de la cartera global con derecho a voto, excluidas las mexicanas.

Para el ejercicio de los derechos políticos BBVA AM se ha apoyado en la opinión de un asesor de voto independiente, Institutional Shareholder Services (ISS). Esta compañía está especializada en dar soluciones de inversión responsable y asesoramiento en temas de Gobierno Corporativo. Los servicios contratados consisten en emitir informes y aconsejar sobre el sentido del voto para los distintos puntos del orden del día de las juntas de accionistas. La información de detalle sobre las prácticas de voto se encuentra disponible en el [siguiente enlace](#).

En 2025, BBVA AM ha ejercido el derecho de voto en **NORPENSION, EPSV INDIVIDUAL**, en un total de 158 compañías (33 españolas, 54 europeas y 71 norteamericanas).

A continuación, se desglosan los principales indicadores:

## Desglose de los puntos votados durante 2025

Votos	A favor	En contra	Abstenciones	Total
Puntos	1.983	134	33	2150
Porcentaje	92%	6%	2%	100%

## Detalle de los aspectos en los que se ha votado en contra:

Votos	Remuneración ejecutivos	Operaciones financieras	Elección Consejeros	Aprobación Cuentas	Otras resoluciones	Total
Puntos	40	2	30	0	62	134
Porcentaje	30%	1%	22%	0%	46%	100%

## Distribución por factores ASG:

Pilares	A favor	En contra	Abstenciones y votos en blanco	Totales por pilares
A	3	11	0	14
S	14	23	0	37
G	1935	74	33	2.042
Combinadas	31	26	0	57
Totales	1.983	134	33	2.150

La inversión indirecta se ha realizado a través de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) gestionadas por entidades que no pertenecen al Grupo BBVA. En este ámbito, la unidad de Quality Funds lleva a cabo una labor de seguimiento de las gestoras subyacentes, que incluye la verificación de la existencia de políticas de implicación y de voto. A este respecto, durante el ejercicio 2025, el 100 % de las IIC de renta variable en las que se mantuvo posición (2) disponían de una política de voto y ejercieron dicho derecho en las compañías en las que invirtieron.

(2)Este dato no incluye aquellos casos en los que la selección de la inversión en estos vehículos no corresponde a la Sociedad Gestora, sino que viene impuesta por orden específica del cliente, cuando dichos vehículos están fuera del universo de análisis de la unidad de Quality Funds.