

Altan I Inmobiliario Global FIL

Nº Registro CNMV: 12

Informe: Semestral **del** Segundo Semestre 2017
Gestora: Altan Capital S.G.I.I.C. S.A.U.
Depositario: BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES SUCURSAL EN ESPANA
Auditor: PRICEWATERHOUSECOOPERS
Grupo Gestora: No aplica
Grupo Depositario: BNP PARIBAS
Rating Depositario: A+

El presente informe junto con los últimos informes periódicos, el folleto simplificado y el completo, que contiene el reglamento de gestión y un mayor detalle de la información, pueden solicitarse gratuitamente en Paseo de la Castellana 91, 8 planta 28046 Madrid, o mediante correo electrónico en info@altancapital.com, pudiendo ser consultados en los Registros de la CNMV, y por medios telemáticos en www.altancapital.com.

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

Dirección: Paseo de la Castellana 91, 8 planta 28046 Madrid
Correo electrónico: info@altancapital.com

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: 18-07-2007

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Fondo: Fondo de Inversión Libre

Vocación inversora: Inversión fundamentalmente en instituciones y vehículos especializados en el sector inmobiliario.

Perfil Riesgo: Alto

Descripción general

Política de inversión: El objetivo es lograr rentabilidades significativas a medio y largo plazo mediante la inversión en una cartera diversificada de vehículos e instituciones especializados en el sector inmobiliario.

Operativa en instrumentos derivados

El fondo no opera 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

2.1. Datos Generales Clase 0

	Periodo actual
Nº de participaciones	24933.12
Nº de partícipes	327
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0.00
Inversión mínima (EUR)	250000.00

Fecha	Patrimonio	Valor liquidativo definitivo
Fin de período	45196469.77	1812.7081
Diciembre 2016 (t-1)	55936938.69	1739.3354
Diciembre 2015 (t-2)	71293951.17	1619.3792
Diciembre 2014 (t-3)	75350481.12	1419.3457

Nota: 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
Ultimo estimado		0.0000	
Ultimo definitivo	2017-09-30	1812.7081	0.0000

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0.68	0.00	0.68	1.35	0.00	1.35	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0.05			0.10	patrimonio	

El sistema de imputación de la comisión de gestión sobre resultados es al fondo

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

2.2 Comportamiento

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado año t actual		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
0.00	4.22	7.41	14.09	15.56	7.24

El último valor liquidativo definitivo es de fecha: 2017-09-30

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es **trimestral**

Medidas de riesgo (%)

Volatilidad (i) de:	Acumulado año t actual	Trimestral			Anual				
		Ultimo trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Valor liquidativo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VaR histórico (ii)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VaR Condicional (iii)	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(i) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un período, 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: 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 período de referencia.

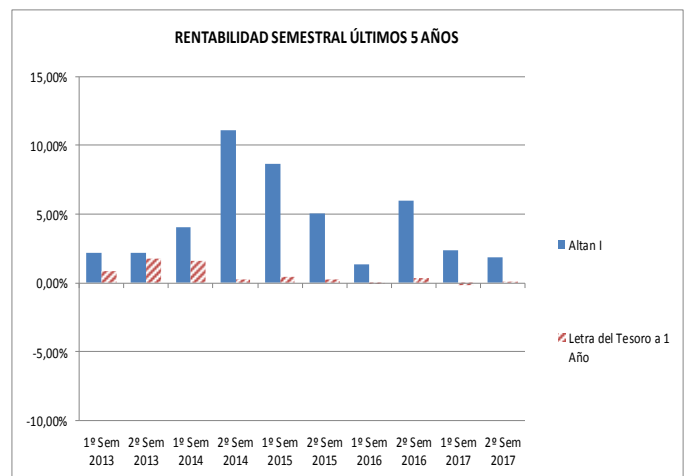
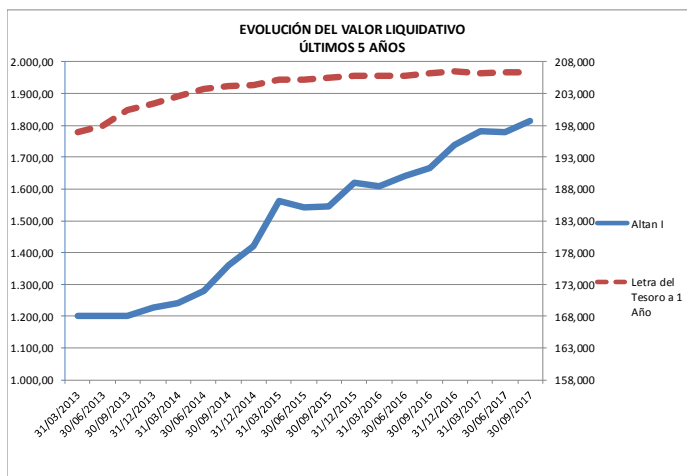
(iii) VaR condicional: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

	Acumulada año t actual	Anual			
		Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iii)	1.23	1.91	1.87	1.88	2.29

(iii) Incluye todos los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, gastos por servicios exteriores y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período.

(iv) En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, y sus comisiones de suscripción y reembolso.



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período

(Importes de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	34367319.82	120.70	37057835.17	108.87
* Cartera interior	0.00	0.00	0.00	0.00
* Cartera exterior	34367319.82	120.70	37057835.17	108.87
* Intereses de la cartera de inversión	0.00	0.00	0.00	0.00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0.00	0.00	0.00	0.00
(+) LIQUIDEZ (TESORERIA)	554676.13	1.95	1722842.40	5.06
(+/-) RESTO	-6449400.64	-22.65	-4741729.73	-13.93
TOTAL PATRIMONIO	28472595.31	100.00	34038947.84	100.00

Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.
Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Período actual	Período anterior	Acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR	34038947.84	38443443.95	36144173.78	
(+/-) Suscripciones / reembolsos (neto)	-5600000.00	-8200000.00	-8600000.00	-31.71
(-) Beneficios brutos distribuidos	0.00	0.00	0.00	0.00
(+/-) Rendimientos netos	33647.47	3795503.89	928421.53	-99.11
(+) Rendimientos de gestión	220442.44	4231115.33	1256869.43	-94.79
(-) Gastos repercutidos	-186794.97	-435611.44	-328447.90	-57.12
(-) Comisión de gestión	-137325.56	-161942.23	-212021.93	-15.20
(-) Gastos de financiación	-1270.62	-1817.57	-2362.24	-30.09
(-) Otros gastos repercutidos	-48198.79	-271851.64	-114063.73	-82.27
(+) ingresos	0.00	0.00	0.00	0.00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL	28472595.31	34038947.84	28472595.31	0.00

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

3. Inversiones financieras

Cumpliendo con la Circular 3/2008, las inversiones están valoradas al Valor de Mercado o Valor Razonable. Dicho valor resulta de corregir el Coste de Adquisición con las variaciones en el Valor Razonable existentes en cada fecha de valoración, ya sean positivas o negativas (Plusvalías/Provisiones).

La cartera de inversiones de Altan I a 30 de septiembre de 2017 (valor de mercado) asciende a €53.087.310,08.

Desde la constitución de Altan I, en la que se suscribieron y desembolsaron al 100% participaciones por un importe de €300.000, hasta el 30 de septiembre de 2017, el importe desembolsado por los partícipes de Altan I es del 80% de sus respectivos Compromisos de Inversión.

Por su parte, desde el inicio de su actividad hasta septiembre de 2017, el Fondo ha recibido por parte de los fondos subyacentes en cartera un total de €86,00 millones en distribuciones. De dicho importe, €2,82 millones corresponden a distribuciones realizadas durante el tercer trimestre del año.

La cartera de inversiones formalizada de Altan I a 30 de septiembre de 2017 está representada por 14 Compromisos de Inversión: dos fondos pan-europeos, dos fondos globales, dos fondos pan-asiáticos, un fondo con enfoque en EE.UU., un fondo con enfoque en mercados emergentes, un fondo con enfoque en países nórdicos, un secundario en un fondo global y cuatro co-inversiones.

Atendiendo al ritmo de distribuciones de los fondos subyacentes mantenidos en cartera, Altan I comenzó en diciembre de 2014 su proceso de desinversión realizando distribuciones trimestrales a partícipes desde entonces. A 30 de septiembre de 2017, el importe total distribuido a los partícipes de Altan I asciende a €60,10 millones (incluyendo la distribución notificada a partícipes en diciembre de 2017), lo que representa un 90,93% sobre el capital desembolsado por partícipes.

Durante el tercer trimestre de 2017 se han generado resultados positivos por importe de €949.198 y se ha notificado una nueva distribución a partícipes de €7,50 millones, cuya liquidación está prevista el 29 de diciembre de 2017. Así, el Patrimonio Neto de Altan I asciende a €45.196.469,77.

Los inversores cuentan con mayor detalle sobre la cartera de inversiones del Altan I en el Informe Trimestral de Valoración y en el Informe Trimestral de Actividad disponibles en la página web.

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

1. Es importante resaltar que según la Circular 3/2008 de CNMV, que entró en vigor el 31 de diciembre de 2008, la Sociedad Gestora dispone de 3 meses a contar desde la fecha de referencia (31/12/2017) para la publicación del Valor Liquidativo y, en este sentido, en marzo de 2018 se publicará la valoración oficial correspondiente a 31 de diciembre de 2017. El presente Informe, en cumplimiento con la Circular 4/2008 de CNMV debe publicarse durante el mes de octubre y por este motivo, la valoración de este Informe hace referencia al último Valor Liquidativo Definitivo publicado, es decir, el correspondiente a 30 de septiembre de 2017.
2. A efectos de la información reflejada en la sección 2.1.b) Datos Generales, sobre las comisiones aplicadas en el periodo, recordamos que la base de la Comisión de Gestión, durante el período comprendido entre el séptimo aniversario de la inscripción y la fecha en la que se extinga el Fondo (años 8-12), será la diferencia entre (i) las cantidades comprometidas por el Fondo en las Entidades Participadas y las invertidas en las empresas participadas de Private Equity Real Estate y (ii) el coste de adquisición de la parte de dichos compromisos e inversiones desinvertidos y distribuidos a los partícipes por el Fondo, tal y como se especifica en el Folleto del Fondo.

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. S 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

	A final del período
k. % endeudamiento medio del período	0.20
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente	0.00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0.77

7. Anexo explicativo de operaciones vinculadas y otras informaciones

N/A

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

N/A

9. Anexo explicativo del informe periódico

ALTAN I INMOBILIARIO GLOBAL, FIL (en adelante el “Fondo” o el “FIL” o “Altan I”) se constituyó como un Fondo de Inversión Libre para invertir fundamentalmente en instituciones y vehículos especializados en el sector inmobiliario, con el objetivo de lograr rentabilidades significativas a medio y largo plazo mediante la inversión del Patrimonio Total Comprometido del Fondo en una cartera diversificada de instituciones, vehículos, carteras separadas o gestionadas (*managed accounts*) y cualesquiera otros especializados en el sector inmobiliario (en adelante, las “Entidades Participadas”).

Información sobre la rentabilidad, costes y medidas de riesgo:

La rentabilidad del Fondo viene determinada por la rentabilidad obtenida por las Entidades Participadas. Con carácter general, el Fondo persigue obtener rentabilidades significativas a medio y largo plazo, si bien no existe un objetivo de rentabilidad garantizado y, por tanto, el Fondo no ha establecido un índice de referencia.

Durante el tercer trimestre de 2017 se han generado resultados positivos por importe de €949.198 y se ha notificado una nueva distribución a partícipes de €7.500.000 cuya fecha de liquidación está prevista el 29 de diciembre de 2017. Así, el Patrimonio Neto de Altan I asciende a €45.196.469,77, lo que supone una reducción de 12,66% respecto al trimestre anterior. El Valor Liquidativo de Altan I es de €1.812,7081, lo que representa un incremento de 1,83% respecto al trimestre anterior.

La rentabilidad de la Letra del Tesoro a 1 año durante el tercer trimestre de 2017 es de 0,01%. Por su parte, el Ratio Total de Gastos del trimestre es 0,48%. Dicha ratio recoge los gastos de las comisiones de gestión, administración y depositaria, gastos de auditoría, tasas de CNMV, servicios profesionales y de asesoría legal, gastos financieros y servicios bancarios y, en su caso, Impuesto de Sociedades, que ascienden a un total de €215.548,92, calculados sobre el Patrimonio Neto del fondo a 30 de septiembre de 2017. Dicho importe no incluye los gastos de la comisión de gestión sobre resultados (“*carry*”) ni los gastos de financiación.

Tal y como se detalla en el Folleto del Fondo, la Sociedad Gestora tiene derecho a percibir una comisión de éxito correspondiente al 5% de los rendimientos netos acumulados por el Fondo una vez se les haya devuelto a los partícipes del Fondo una cantidad igual a sus desembolsos

más un retorno preferente correspondiente a una TIR del 8% compuesta anualmente. Se considera prudente contabilizar una provisión por un importe igual a la cifra que el Fondo debería pagar a la Sociedad Gestora en el caso de que el Fondo se liquidase a fecha del presente informe y se repartiera el Patrimonio Neto. A 30 de septiembre la provisión por Comisión de Éxito asciende a €990.687,59.

El Fondo, a 30 de septiembre de 2017, está formado por un total de 327 partícipes.

Volatilidad: debido a que el Fondo calcula su valor liquidativo con una periodicidad trimestral, no se dispone del mínimo de valores liquidativos exigidos por la normativa de CNMV para que la información sobre la volatilidad se considere significativa (13 valores liquidativos), por lo que, atendiendo a la misma, no se debe completar dicha información.

Visión de la Sociedad Gestora sobre la situación de los mercados y su influencia en las decisiones de inversión adoptadas:

Durante el tercer trimestre de 2017 el volumen de inversión inmobiliaria global se ha incrementado respecto al trimestre anterior (3T 2017: 6% vs. 2T 2017). A pesar de la existencia de algunas incertidumbres (Crisis en Corea del Norte, tensiones en Cataluña, etc.) el interés inversor se mantiene en el mercado inmobiliario.

Por regiones, en Américas la actividad inmobiliaria se ha reducido respecto al trimestre anterior (3T 2017: -4% vs. 2T 2017), debido a la menor actividad en EE.UU. donde los inversores se muestran más cautelosos, si bien Canadá continúa incrementando la actividad junto con Brasil donde los inversores parecen anticipar mejoras macroeconómicas.

La inversión inmobiliaria en EMEA se ha incrementado de forma sustancial (3T 2017: +16% vs. 2T 2017), destacando especialmente la actividad inversora en Alemania y Reino Unido, Londres se mantiene como el principal destino de inversión a nivel global, junto con importantes incrementos en los Países Nórdicos y Benelux. Cabe destacar especialmente la actividad en el sur de Europa en el último año (3T 2017: +21% vs. 3T 2016) debido a los importantes volúmenes de actividad registrados en España e Italia.

Finalmente, en Asia Pacífico también se han observado incrementos de actividad (3T 2017: 6% vs. 2T 2017) y con importantes divergencias, destacando el volumen de actividad en mercados como China, India Japón y Australia debido a la importante actividad desplegada por grandes fondos inmobiliarios, REITs así como un mayor interés de inversores internacionales.

Por otro lado, los precios de oficinas a nivel global mantienen su tendencia al alza (3T 2017: +5,6% vs. 3T 2016), donde continúan destacando los importantes crecimientos de precios en ciudades como Estocolmo, Frankfurt Hong Kong o Milán en los últimos 12 meses, y en la progresiva compresión del yield que se observa en los distintos mercados.

Las rentas globales de oficinas continúan mostrando incrementos (3T 2017: +2,7% vs. 3T 2016). Cabe destacar la positiva evolución de las rentas en Europa (3T 2017: +2,0% vs. 3T 2016) destacando la buena evolución de las ciudades del sur de Europa, Alemania mientras que Londres se mantiene estable. Américas también refleja incrementos (3T 2017: +2,9% vs. 3T 2016) debido a la importante demanda en mercados secundarios de EE.UU. así como de ciudades enfocadas en tecnología. Por último, en Asia Pacífico las rentas también se han incrementado (3T 2017: +3,5% vs. 3T 2016) impulsadas por la importante demanda observada en las principales ciudades australianas, Japón y la recuperación de Singapur y Hong Kong.

Compromisos de Inversión: El 20 de julio de 2012 finalizó el Periodo de Inversión del Fondo. Tal y como se define en el Folleto del mismo, a partir de esta fecha no se realizarán nuevos compromisos en vehículos subyacentes y sólo se realizarán inversiones y desembolsos derivados de compromisos suscritos con anterioridad a dicha fecha.

Resumen de las perspectivas del mercado y de la actuación previsible del Fondo en cuanto a su Política de Inversión:

En el tercer trimestre del año el volumen de inversión inmobiliaria se ha incrementado respecto al trimestre anterior, liderado en EMEA por Alemania y Gran Bretaña así como por los elevados volúmenes de actividad en el sur de Europa, y en Asia Pacífico por el incremento de la actividad inmobiliaria en mercados como China, India, Japón y Australia.

Por su parte, tanto los precios de oficinas a nivel global como las rentas globales continúan su tendencia al alza en esta segunda parte del año.

En cuanto al Fondo, debido a la finalización del Período de Inversión el día 20 de julio de 2012, la Sociedad Gestora ha concluido el proceso de análisis de oportunidades de inversión. El Fondo tiene una cartera formada por 14 compromisos de inversión ampliamente diversificados en primarios, co-inversiones y secundarios.

Información sobre activos en circunstancias excepcionales: El Fondo no cuenta con activos que se encuentren en circunstancias excepcionales.

Información sobre la política de los derechos de voto y ejercicio de los mismos

- I. *Resumen de la política sobre el ejercicio de los derechos de voto:* No existen derechos de voto en ninguno de los vehículos subyacentes. La política de la Sociedad Gestora del Fondo consiste en adquirir derechos económicos en los fondos subyacentes, en ocasiones con derecho de asistencia al “*Advisory Committee*”, pero en ningún caso cuenta con derecho de voto.
- II. *Información sobre el sentido del voto/ no ejercicio del mismo:* El Fondo no tiene derecho de voto en ninguno de los fondos subyacentes que conforman la cartera de valores.
- III. *Información sobre el sentido del voto:* Altan I no tiene derecho de voto en ninguno de los fondos subyacentes que conforman la cartera de valores.

Información sobre políticas remunerativas de Altan Capital S.G.I.I.C., S.A.U. (Ejercicio 2017)

La cuantía total de la remuneración bruta devengada por todo el personal de Altan Capital S.G.I.I.C., S.A.U. (la “Sociedad Gestora”) en el ejercicio 2017 ha ascendido a €779.738,37, correspondiendo €427.131,00 a remuneración fija y €352.607,37 a remuneración variable. El número de beneficiarios, tanto de remuneración fija como variable, asciende a 6 empleados al 31 de diciembre 2017.

No se han remunerado cantidades que se basen en una participación en los beneficios de las IICs obtenidas por la Sociedad Gestora como compensación por la gestión.

El importe agregado de la remuneración bruta devengada, desglosado entre altos cargos y empleados de la Sociedad Gestora cuya actuación tenga una incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs, ha ascendido a €372.833,00 (€224.340,00 fijo, €148.493,00 variable) y €264.464,59 (€117.931,97 fijo, €146.532,62 variable) respectivamente.

El Consejo manifiesta haber cumplido con las políticas y procedimientos del Manual de Retribuciones las cuales resultan compatibles con la estrategia empresarial, los objetivos, valores e intereses de la Sociedad Gestora y de los inversores, incluyendo medidas que evitan conflictos de interés y sin inducir a asumir riesgos incompatibles con los perfiles de los fondos gestionados a la fecha.

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

El equilibrio adecuado entre los elementos de remuneración fija y variable puede variar en función de los miembros del personal, de acuerdo con las categorías profesionales y las funciones de cada uno de ellos. Los diversos elementos de la remuneración se combinan para garantizar un paquete remunerativo adecuado y equilibrado que refleje la unidad de negocio, el rango del empleado en la Sociedad y la actividad profesional, así como las prácticas del mercado.

Los elementos concretos de la remuneración del personal son los siguientes:

- **Remuneración fija:** La remuneración fija se determina en base a la función del empleado particular, incluyendo su responsabilidad, sus funciones, su capacidad, antigüedad, rendimiento y condiciones del mercado.

- **Remuneración variable:** La remuneración en función del rendimiento recompensa a los empleados con mayor rendimiento que refuerzan las relaciones de negocio a largo plazo y generan ingresos y valor para la Sociedad.

La remuneración variable de los empleados depende del resultado financiero de la Sociedad (teniendo en cuenta la evolución de la Sociedad y de las IICs gestionadas, la situación del mercado y comparativa con otras empresas del sector) y del rendimiento individual de cada empleado (entre los criterios específicos aplicables a cada uno de los empleados de la Sociedad cabe destacar la consecución de objetivos, grado de desempeño, aportación al negocio, compromiso, esfuerzo, etc.). A la hora de determinar el rendimiento individual, se tienen en cuenta tanto criterios financieros (cuantitativos) como no financieros (cualitativos), así como el cumplimiento de las normas y procedimientos internos. Asimismo, el rendimiento se determinará en función de unos objetivos predeterminados. Los criterios usados para determinar el importe de la remuneración variable son comunes para todo el personal.

La Sociedad mantiene una política flexible en cuanto a la remuneración variable, lo que implica que ésta se reducirá en caso de rendimientos negativos por parte del empleado correspondiente, su unidad o la Sociedad en su conjunto, pudiendo incluso llegar a ser nula en el caso de que la Sociedad no pueda asumir su pago.

La remuneración variable se concede de un modo que promueve una gestión eficaz del riesgo y no fomenta una asunción de riesgos excesiva ni la generación de conflictos de interés.