



# POLÍTICA DE INTEGRACIÓN ESG JULIO DE 2022

# ÍNDICE DE CONTENIDOS

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. NUESTRO ENFOQUE.....</b>   | <b>3</b>  |
| <b>2. START: SISTEMA DE INVESTIGACIÓN ESG PROPIO DE CARMIGNAC.....</b>   | <b>5</b>  |
| <b>3. INCLUSIÓN DE LOS CRITERIOS ESG EN EL ANÁLISIS DE LA RENTA VARIABLE .....</b>   | <b>8</b>  |
| <b>4. INTEGRACIÓN DE LOS CRITERIOS ESG EN LA ESTRATEGIA LONG-SHORT .....</b>   | <b>9</b>  |
| <b>5. INCLUSIÓN DE ESG EN EL ANÁLISIS PARA NUESTRA SELECCIÓN DE BONOS CORPORATIVOS .....</b>   | <b>10</b> |
| <b>6. INCLUSIÓN DE ESG EN EL ANÁLISIS DE NUESTRA SELECCIÓN DE BONOS SUPRANACIONALES Y SOBERANOS - NUESTROS MODELOS PROPIOS DE ESG SOBERANO .....</b> | <b>11</b> |
| <b>7. OTRAS CONSIDERACIONES CLAVE ESG .....</b>  | <b>16</b> |
| <b>8. GOBERNANZA Y CONTROLES.....</b>  | <b>19</b> |

# 1. NUESTRO ENFOQUE

Como inversores responsables, consideramos que ES parte de nuestro deber fiduciario gestionar los riesgos y oportunidades medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en todas las clases de activos, al invertir en nombre de nuestros clientes. Creemos que al integrar el análisis ESG en nuestro proceso de inversión, somos capaces de generar rentabilidades a largo plazo mediante la mitigación de riesgos, la identificación de oportunidades de crecimiento y el reconocimiento del valor financiero de los activos intangibles, al tiempo que nos esforzamos por lograr resultados positivos para la sociedad y el medio ambiente.

Definimos nuestro proceso de investigación ESG mediante la evaluación del propósito y la responsabilidad de las empresas. Para nosotros, el propósito se refiere al impacto que una empresa espera de sus bienes y servicios; mientras que la responsabilidad se refiere a cómo una empresa gestiona sus riesgos ESG en la consecución de su propósito. Nuestro enfoque para integrar los criterios ESG en nuestro proceso de inversión para todos nuestros fondos de renta variable y renta fija puede dividirse en 4 pasos.



**EVITAR** - Evitamos las empresas que entran en conflicto con nuestros principios y valores. Debido a su actividad, normas o comportamiento, las excluimos de nuestro universo de inversión. Optamos por invertir únicamente en empresas con modelos de negocio sostenibles que presenten perspectivas de crecimiento a largo plazo.



**ANALIZAR** - Analizamos las prácticas ESG de la empresa junto con las variables financieras convencionales. Nuestro sistema propio de análisis ESG nos ayuda a evaluar el impacto de la actividad de una empresa en el mundo -y el impacto del mundo en su actividad- para captar el mayor número posible de riesgos y oportunidades.



**ENGAGEMENT (compromiso)** - Nos comprometemos con las empresas en cuestiones relacionadas con ESG. Esto incluye el ejercicio de nuestros derechos de voto como accionistas, la ayuda para inculcar las mejores prácticas, la aclaración de nuestros puntos de vista o la responsabilización de la alta dirección cuando surgen problemas.



**COMUNICAR** - Comunicamos nuestras acciones y logros a nuestros clientes. Proporcionamos total transparencia en relación con las cuestiones ESG principalmente a través de nuestra web, donde publicamos la documentación de los fondos, los informes, las políticas y las opiniones de nuestros expertos.

Como gestores activos, realizamos un análisis *bottom-up* en todas nuestras inversiones. Identificamos las palancas estructurales del crecimiento sostenible y el grado de posicionamiento de una empresa para aprovechar las oportunidades que ofrece la transición sostenible, con el fin de centrar nuestra inversión en lograr resultados positivos para la sociedad y para el medio ambiente. Al integrar los factores ESG en este proceso, nuestro enfoque está en consonancia con la definición de los Principios de Inversión



Responsable (PRI en inglés)<sup>1</sup> : "la inclusión sistemática y explícita de factores ESG importantes en el análisis y las decisiones de inversión".

En el cuadro 1 se puede consultar la definición de E, S y G según lo establecido en los PRI, de los que somos signatarios desde 2012. También hemos incluido, en el cuadro 2., las directrices de los PRI sobre lo que constituye la integración ESG. La integración de los criterios ESG puede aplicarse a todas las clases de activos, ya que se ha demostrado que funciona igualmente bien en los mercados de renta fija como en los de renta variable.

### Cuadro 1<sup>2</sup> : Definición de E, S y G según los PRI

|                           |  |
|---------------------------|--|
| <b>MEDIO AMBIENTE (E)</b> | Cuestiones relacionadas con la calidad y el funcionamiento del medio ambiente natural y los sistemas naturales. Pueden ser, por ejemplo, la pérdida de biodiversidad, las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), el cambio climático, las energías renovables, la eficiencia energética, el deterioro o la contaminación del aire, el agua o los recursos, la gestión de residuos, el deterioro de la capa de ozono de la estratosfera, los cambios en el uso del suelo, la acidificación de los océanos y los cambios en los ciclos del nitrógeno y el fósforo.  |
| <b>SOCIAL (S)</b>         | Cuestiones relacionadas con los derechos, el bienestar y los intereses de las personas y las comunidades. Pueden incluir, por ejemplo, los derechos humanos, las normas laborales en la cadena de suministro, el trabajo infantil, esclavo y en régimen de servidumbre, la salud y la seguridad en el lugar de trabajo, la libertad de asociación y la libertad de expresión, la gestión del capital humano y las relaciones con los empleados, la diversidad, las relaciones con las comunidades locales, las actividades en zonas de conflicto, la salud y el acceso a los medicamentos, la protección de los consumidores frente al VIH/SIDA, y las armas controvertidas.   |
| <b>GOBERNANZA (G)</b>     | Cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo de las empresas y otras entidades participadas. Pueden incluir, por ejemplo, la estructura, el tamaño, la diversidad, las aptitudes y la independencia del consejo de administración, la remuneración de los ejecutivos, los derechos de los accionistas, la interacción con los grupos de interés, la divulgación de información, la ética laboral, el soborno y la corrupción, los controles internos y la gestión de riesgos y, en general, las cuestiones relativas a la relación entre la dirección de una empresa, su consejo de administración, sus accionistas y los demás grupos de interés. Esta categoría también puede incluir cuestiones de estrategia empresarial para las cuestiones medioambientales y sociales, así como la metodología de implantación de la estrategia. |

### Cuadro 2: Ilustración de ESG

| ¿Qué significa ESG?  | ¿Qué NO significa ESG?  |
|--|---|
| <b>Análisis de la información financiera y de la información ESG</b> | Únicamente está prohibida la inversión en determinados sectores, países y empresas  |
| Identificar factores financieros materiales y factores ESG           | Se ignoran los factores financieros tradicionales (por ejemplo, el riesgo de interés sigue siendo una parte importante del análisis crediticio) |

<sup>1</sup> Para más información sobre los Principios de Inversión Responsable, visite [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

<sup>2</sup> Fuente: Página web de los Principios de Inversión Responsable [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

|   |  |
|---|--|
| Evaluar el impacto potencial de los factores financieros materiales y los factores ESG en los resultados económicos, por país, sector y empresa | Todas las cuestiones ESG de cada empresa/emisor deben abordarse y evaluarse                        |
| <b>Tomar decisiones de inversión que incluyan consideraciones de todos los factores materiales, incluidos los factores ESG.</b>                 | Todas las decisiones de inversión se ven afectadas por cuestiones ESG                              |
|   | Es necesario realizar cambios importantes en el proceso de inversión                               |
|   | Las rentabilidades de la cartera se sacrifican para llevar a cabo las técnicas de integración ESG. |

## 2. START: SISTEMA DE INVESTIGACIÓN PROPIO DE CARMIGNAC<sup>3</sup>

**START** es nuestro sistema propio de ESG que nos permite integrar sistemáticamente el análisis ESG en el proceso de inversión. El sistema combina fuentes de datos de terceros con nuestro análisis interno para ofrecer una visión prospectiva de la forma en que una empresa gestiona sus grupos de interés y, por tanto, sus riesgos ESG y como se beneficia de las oportunidades. Creemos firmemente que una empresa que cuida de sus grupos de interés (como los que se muestran en la figura 1) crea un valor financiero, social y medioambiental sostenible y positivo. Los riesgos ESG son fundamentales para comprender las prácticas comerciales de una empresa, así como para prever sus resultados financieros. Nuestro sistema de análisis ESG se basa en un marco formado a partir de análisis académicos anteriores y de directrices de diversos organismos del sector, como el Consejo de Normas de Contabilidad Sostenible (SASB) y la Iniciativa de Información



<sup>3</sup> El sistema ESG propio START combina y agrega los indicadores ESG de los principales proveedores de datos del mercado. Dada la falta de estandarización y de información de algunos indicadores ESG por parte de las empresas públicas, no se pueden tener en cuenta todos los indicadores relevantes. START proporciona un sistema centralizado en el que se expresan el análisis y las percepciones propias de CARMIGNAC en relación con cada empresa, independientemente de los datos externos agregados en caso de que sean incompletos.

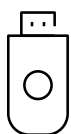
Global (GRI), con el fin de llevar a cabo un análisis exhaustivo de los criterios ESG. También utilizamos datos ESG externos, cotejados a partir de una selección de los principales proveedores de datos.

## EL PROCESO DE 4 PASOS DE START:



### 1. AGRUPAR: Las empresas se asignan a uno de los grupos industriales ESG-90 propiedad de CARMIGNAC

- (empleados, clientes, proveedores, medio ambiente, comunidad, consejo de administración, etc.) tienen diferente importancia según el sector, la capitalización del mercado y la geografía
- Una vez agrupadas por la "materialidad" común, las empresas se clasifican con otras con perfiles de riesgo ESG materiales similares



### 2. RECOPILAR: Se recogen grandes cantidades de datos brutos relativos a las prácticas empresariales a partir de una serie de fuentes de datos especializadas

- Fuentes de datos, incluidos los datos comunicados por las empresas, las controversias pasadas y presentes
- Utilizamos los datos para comparar cada empresa con más de 30 métricas sostenibles identificables y relevantes ("Indicadores ESG") y evaluamos la empresa en cada uno de los elementos E, S y G (véase el cuadro 3)
- El sentimiento positivo y negativo se mide utilizando fuentes de datos alternativas que proporcionan señales sobre los riesgos incipientes

**Cuadro 3: Indicadores ESG comparables**

| MEDIO AMBIENTE  | SOCIAL                                       | GOBERNANZA                              |
|---|--|---|
| <b>Emisiones de carbono - directas e indirectas de primer nivel (toneladas de CO2e)</b>               | % Satisfacción de los empleados              | % Independencia del Comité de Auditoría |
| Intensidad de carbono - directas e indirectas de primer nivel (toneladas de CO2e/millones de dólares) | Rotación de empleados                        | Independencia del Comité de Retribución |
| <b>Combustión de gas natural</b>  | Mujeres directivas                           | Implicación del Comité de Nombramientos |
| <b>Uso total de energía/ingresos</b>  | Media de horas de formación de los empleados | Tamaño del Consejo                      |
| <b>Ratio de uso de energías renovables</b>  | Tasa de tiempo perdido por lesión            | Consejeros independientes               |
| <b>Consumo energético total</b>   | Fallecimientos de empleados                  | Mandato medio de la Junta Directiva     |

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>Total de residuos/ingresos</b>           | Brecha salarial de los directores ejecutivos     | Diversidad de género en el consejo de administración               |
| <b>Residuos reciclados/residuos totales</b> | % de diferencia salarial entre hombres y mujeres | Paquete de remuneración más alto                                   |
| <b>Vertidos accidentales</b>                | % Satisfacción del cliente                       | Remuneración de los ejecutivos vinculada a objetivos a largo plazo |
| <b>Uso del agua / Ingresos</b>              |  | Incentivos de sostenibilidad en la retribución                     |
| <b>Agua reciclada</b>                       |  |  |
| <b>Total de extracción de agua dulce</b>    |  |  |



### 3. CLASIFICACIÓN: Las empresas se clasifican en comparación con sus homólogos y se les otorga una calificación de referencia

- Las empresas se comparan con sus homólogos de regiones similares, capitalización bursátil y grupo industrial ESG-90 para garantizar la menor cantidad de discrepancias y sesgos en las métricas
- Sobre la base de lo anterior, proporcionamos a cada uno de los pilares E, S y G una puntuación de la A a la E, antes de agregarlas para obtener una puntuación global de la empresa A a la E (véase el cuadro 4 para las explicaciones de la puntuación A a la E)

**Cuadro 4: Calificaciones de START**

| CLASIFICACIÓN | EXPLICACIÓN   |
|---------------|---|
| <b>A</b>      | Gestiona eficazmente los riesgos que tienen impacto financiero y los comunica a los inversores  |
| <b>B</b>      | Defectos en el sistema de gestión y esfuerzos en su mejora tras recientes polémicas de impacto financiero.  |
| <b>C</b>      | Son conscientes de los riesgos futuros, pero no disponen de sistemas adecuados para gestionar el impacto de los futuros riesgos materiales financieros. |
| <b>D</b>      | No entienden y no toman medidas en las recientes controversias. La dirección no entiende y no aborda el riesgo  |
| <b>E</b>      | No es consciente del riesgo al que se enfrenta y no tiene un plan de gestión. Se enfrenta a controversias y no tiene planes de actuación                |



#### 4. ANALIZAR- La experiencia interna se aplica al análisis existente

- El conocimiento de cada empresa, obtenido a partir de visitas a la misma y de las reuniones con la dirección, permite comprender cómo las políticas y prácticas de sostenibilidad y ESG de una empresa apoyan los objetivos estratégicos a largo plazo
- Elaboramos una calificación interna (que anula la calificación de referencia), así como un comentario escrito para detallar su análisis y calificar su elección
- También realizamos análisis prospectivos, incluido el análisis de tendencias, para evaluar la dirección de la empresa hacia una práctica más sostenible
- Por último, consideramos el impacto de la empresa entendiendo cómo los bienes y servicios de una empresa afectan a la sociedad y al medio ambiente. Este enfoque se basa en el marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

- Este análisis se incorpora al análisis de valoración y sirve de base para el resto del proceso de inversión.

### 3. INCLUSIÓN DE ESG EN EL ANÁLISIS DE LA RENTA VARIABLE

Creemos que para aportar valor a largo plazo, una empresa debe centrarse tanto en sus prácticas empresariales como en sus resultados financieros. En nuestra opinión, las prácticas empresariales son una palanca clave que impulsa la rentabilidad financiera, del mismo modo que lo harían los ingresos o los costes. En última instancia, creemos que todo lo que hace una empresa debe de ser sostenible, de lo contrario, su negocio podría deteriorarse.

Dentro de la renta variable, con START como base, todo el análisis ESG es un esfuerzo coordinado entre los gestores de cartera, los analistas generales y los analistas ESG.

#### PASO 1: ANÁLISIS FINANCIERO

Las empresas deben centrarse en toda la cadena de valor de las partes interesadas, que incluye a los accionistas, los reguladores, los empleados, los clientes, los proveedores, el medio ambiente y las comunidades locales. Nuestra análisis propio se centra generalmente en empresas con crecimiento sostenible a largo plazo que puede establecerse a través de la innovación, los cambios en los patrones de consumo, la regulación y la disrupción, por mencionar algunos. Observar estas megatendencias con un prisma ESG es primordial para identificar el crecimiento a largo plazo. Buscamos principalmente invertir en empresas que tengan balances resistentes, que sean capaces de ofrecer flujos de caja sostenibles y que sigan siendo líderes del mercado a largo plazo.



## PASO 2: ANÁLISIS ESG

Para completar un argumento de inversión, se realiza una evaluación completa de los aspectos ESG y se documenta en nuestro sistema propio de investigación ESG, START, que reúne la investigación cuantitativa y cualitativa tanto de terceros como internos.

El paso inicial de este análisis ESG propio es consultar los informes de las empresas, los informes de terceros o mediante reuniones directas con las empresas para entender cómo las empresas individuales están afrontando los retos del riesgo relacionado con ESG. También se puede consultar a proveedores, clientes y otros grupos de interés.

Examinamos el impacto de una empresa y la sostenibilidad de su modelo de negocio en el contexto de las tendencias transformadoras a largo plazo en materia de ESG. Esto nos ayuda a comprender hasta qué punto la empresa está posicionada para aprovechar las nuevas oportunidades que pueda presentar la transición. Este análisis prospectivo es un paso fundamental para comprender si la rentabilidad de la empresa puede reproducirse y si es sostenible a largo plazo.

## PASO 3: VALORACIÓN DE LA EMPRESA

La evaluación de todos los factores ESG y las perspectivas de impacto, junto con el análisis financiero, forma parte del análisis fundamental de nuestros analistas, que pueden realizar los ajustes necesarios en el análisis financiero para llegar a su valoración final de la empresa.



**ANÁLISIS ESG DE LA CARTERA:** Además de la evaluación ESG individual de cada empresa, el análisis ESG ayuda al gestor de la cartera a formar una opinión sobre la gestión del riesgo de la cartera total a largo plazo.



**COMPROMISO ESG:** Nos consideramos parte de un movimiento más amplio que está ayudando a dar forma a un comportamiento empresarial más responsable y a aumentar la transparencia.

Consideramos que la integración de las cuestiones ESG forma parte de la expresión de nuestras convicciones como inversores responsables a largo plazo, evitando las cuestiones negativas que pueden perjudicar la rentabilidad de la cartera, pero también comprometiéndonos con la dirección para que dé los pasos adecuados para mejorar su perfil y sus prácticas de sostenibilidad. Nuestro objetivo es una participación del 100% en las votaciones y nos comprometemos activamente con la alta dirección para discutir cualquier desacuerdo sobre los votos antes de tomar nuestra decisión final.

## 4. INTEGRACIÓN DE ESG EN LA ESTRATEGIA LONG-SHORT

Un enfoque de inversión responsable que incluya la integración ESG se considera normalmente para estrategias de inversión *long-only*. Sin embargo, creemos que el uso de posiciones cortas puede ayudar a alcanzar los objetivos de inversión responsable de varias maneras. En primer lugar, iniciar posiciones cortas de valores con un mal comportamiento en relación con las métricas ESG aumenta la exposición positiva a esos criterios, al tiempo que mitiga los riesgos ESG no deseados. Además, al influir en los flujos de capital, las posiciones cortas pueden aumentar el coste del capital para los emisores sobre los que se adoptan posiciones cortas, causando un impacto económico. Por último, requiere que los gestores de carteras realicen un análisis exhaustivo, que puede sacar a la luz nuevas consideraciones ESG que anteriormente eran desconocidas o pasadas por alto por el mercado en general. Para integrar adecuadamente los aspectos ESG en nuestras carteras *long-short*, nos aseguramos de considerar los riesgos y oportunidades ESG para las carteras largas y cortas por separado. De este modo, nuestros inversores comprenden mejor cómo afecta el ESG a nuestro análisis y a nuestras inversiones posteriores.

## 5. INCLUSIÓN DE ESG EN EL ANÁLISIS EN NUESTRA SELECCIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Nuestra evaluación ESG en bonos corporativos está integrada en el proceso de análisis, lo que nos permite incluir el análisis ESG en nuestro coste del riesgo estimado. Gracias a la utilización de START, los riesgos derivados de los factores ESG, como la gobernanza de baja calidad, la infrarrepresentación de los accionistas o los riesgos medioambientales, se incluyen en el análisis junto con los financieros.

### El proceso de análisis

#### PASO 1: ANÁLISIS FINANCIERO

Como siempre, nuestro objetivo es maximizar las rentabilidades, excluyendo el coste del riesgo, mediante una rigurosa selección de emisores. Para cada inversión, estimamos el coste del riesgo, que definimos como la probabilidad de que se produzca un impago multiplicada por la consecuencia de dicho impago. Además de los riesgos financieros obvios, el coste del riesgo así definido abarca los riesgos derivados de una gobernanza de baja calidad, la infrarrepresentación de los accionistas y el incumplimiento por parte de una empresa de las normas de salud y seguridad en el trabajo y otras similares, junto con los riesgos medioambientales. La prima de riesgo neta de un emisor es, pues, igual a la diferencia entre sus intereses ganados y el coste del riesgo. De ahí que tratemos de maximizar las primas de riesgo, manteniendo el riesgo de mercado y la volatilidad bajo control.

#### PASO 2: ANÁLISIS DEL RIESGO ESG

Nuestros especialistas en crédito tienen en cuenta las cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) al analizar las empresas en las que consideramos invertir.

Como creemos que los resultados no financieros de una empresa pueden tener un impacto duradero en su calidad crediticia, nuestro equipo de inversión utiliza START para determinar las calificaciones ESG de más de 3.500 emisores.

También examinamos el impacto de una empresa y la sostenibilidad de su modelo de negocio en el contexto de las tendencias transformadoras a largo plazo en materia de ESG, que podrían ser factores importantes que reducen los riesgos de impago a lo largo del ciclo. Esto nos ayuda a comprender hasta qué punto la empresa está posicionada para aprovechar las nuevas oportunidades que pueda presentar la transición. Este análisis prospectivo es un paso fundamental para comprender si la rentabilidad de una empresa puede reproducirse y si es sostenible a largo plazo. No obstante, estamos convencidos de que un enfoque más flexible y no referenciado generará mejores resultados, incluso teniendo en cuenta las métricas no financieras. En lugar de descartar a las empresas que obtienen malos resultados en relación con las métricas ESG - muchas de ellas perjudicadas por los amplios diferenciales de crédito-, interactuamos con ellas en un esfuerzo por comprender lo que hay detrás de sus malas prácticas y tratamos de identificar cualquier posible margen de mejora.

### PASO 3: VALORACIÓN DE LA EMPRESA

Nuestros analistas evalúan todos estos factores, respetando también las exclusiones de la empresa, como parte del análisis fundamental.

Nuestros analistas realizarán el ajuste necesario al riesgo de impago incorporando la gestión de los riesgos ESG y las perspectivas de impacto, para llegar a su valoración final de la empresa.

### PASO 4: COMPROMISO ESG

Ser titulares de deuda corporativa no nos excluye del compromiso de las empresas. Nos vemos como parte de un movimiento más amplio que está ayudando a dar forma a un comportamiento corporativo más responsable y a aumentar la transparencia. Consideramos que la integración de las cuestiones ESG forma parte de la expresión de nuestras convicciones como inversores responsables a largo plazo, evitando las cuestiones negativas que pueden perjudicar la rentabilidad de la cartera, pero también comprometiéndonos con la dirección para que tome las medidas adecuadas para mejorar su perfil y sus prácticas de sostenibilidad.

## 6. INCLUSIÓN DE ESG EN EL ANÁLISIS PARA NUESTRA SELECCIÓN DE BONOS SUPRANACIONALES Y SOBERANOS - NUESTROS MODELOS PROPIOS ESG PARA DEUDA SOBERANA

## OBJETIVO

En Carmignac, pensamos que es clave integrar los criterios ESG en el seguimiento de los bonos soberanos. Si bien se están desarrollando lentamente soluciones externas, hemos optado por construir nuestros propios modelos para garantizar la integración de los criterios ESG y proporcionar información material a nuestros inversores. En los últimos años se han desarrollado dos modelos:

- **UN MODELO DE RIESGO SOBERANO GLOBAL ESG**, que trata de evaluar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza a los que se enfrentan los países desarrollados y emergentes
- **UN MODELO DE IMPACTO EN PAÍSES EMERGENTES** (que pretende orientar la inversión de impacto en los países emergentes).

## METODOLOGÍA

### A. MODELO DE RIESGO SOBERANO GLOBAL" SCORING"

Este primer modelo creado por nuestro equipo de inversión en renta fija analiza **más de 100 países de** mercados desarrollados y emergentes que cubren nuestras inversiones soberanas **y cuasi-soberanas**, con la única excepción de un número limitado de países sobre los que no se dispone de suficientes datos fiables. Los **18 criterios E, S y G se han** seleccionado según los principios PRI (Principios de Inversión Responsable), la relevancia del mercado, los valores de nuestra empresa y las normas del sector. El modelo utiliza elementos cuantitativos y cualitativos para captar tanto los riesgos y oportunidades actuales como **las tendencias dinámicas de futuro**. La base cuantitativa del modelo utiliza tanto niveles puntuales como datos históricos, mientras que el análisis cualitativo, por ejemplo a partir del compromiso de las partes interesadas o de noticias y políticas recientes aún no recogidas cuantitativamente, puede dar lugar a un ajuste positivo o negativo. Sin embargo, el objetivo es limitar estos ajustes cualitativos a situaciones excepcionales, como un cambio de política impactante, para mantener la imparcialidad del modelo.

EN RESUMEN:

- Los países se clasifican entre 1 (malo) y 5 (bueno), con dispersión en toda la gama de puntuaciones. Para cualquier criterio, las clasificaciones ESG de los países se basan en 1) datos puntuales y 2) evolución/tendencias recientes
- Estas dos clasificaciones se convierten en una calificación global entre 1 (mínimo) y 5 (máximo)
- La calificación dinámica está sobreponderada para los países emergentes (75%) e infraponderada para los países desarrollados (25%) con el fin de recompensar las recientes tendencias positivas en materia de ESG y mitigar la infrainversión estructural de los países en desarrollo en proyectos ESG
- Para cualquier pilar E, S y G, las clasificaciones de los criterios se promedian para obtener una puntuación para cada uno de los pilares.
- Esta puntuación se ajusta positiva o negativamente, en su caso, como resultado de un análisis cualitativo prospectivo
- La puntuación global de ESG se compone de la media, igualmente ponderada, de los tres componentes E, S y G

## B. PUNTUACIÓN DEL "MODELO DE IMPACTO" EN PAISES EMERGENTES

Este modelo se centra en la inversión de impacto en los mercados emergentes. Abarca unos 70 países en desarrollo para todos los instrumentos soberanos y cuasi-soberanos (aquella emitida por empresas 100% estatales). Al no ser global y centrarse en regiones específicas, el modelo utiliza 11 criterios ESG seleccionados según las directrices de los principios UNPRI y el material para los mercados en desarrollo. Además, el modelo, gestionado por nuestro equipo de inversión en renta fija, puede incorporar ajustes cualitativos si el analista considera que los datos no captan con exactitud la última evolución o situación de un país. Esto es especialmente importante en los mercados emergentes, donde la calidad y la actualidad de los datos pueden ser un problema. Para saber si es necesario un ajuste cualitativo, se realiza un seguimiento continuo derivado de acontecimientos o controversias recientes.

Dado que el objetivo del modelo es orientar las inversiones de impacto, hay un sólido **enfoque en la trayectoria que sigue** el país. Por lo tanto, el modelo pone mucho énfasis en los aspectos dinámicos. Además, para asegurarse de que la trayectoria positiva de todos los países pueda reflejarse en los valores absolutos de su puntuación, siempre que estén progresando en materia de ESG, se les clasifica en función de los umbrales de cada criterio, en lugar de hacerlo según el enfoque de clasificación relativa utilizado en el Modelo Global.



#### EN RESUMEN:

- Los países se clasifican entre 1 (malo) y 5 (bueno).
- Para la mayoría de los criterios, utilizamos datos estáticos y dinámicos, aunque en algunos criterios sólo se usa uno de ellos (por ejemplo: la esperanza de vida sólo se evalúa en la puntuación dinámica)
- Para cualquier pilar E, S y G, las clasificaciones de los criterios se promedian para obtener una puntuación para cada uno de los pilares.
- Esta puntuación se ajusta positiva o negativamente, si procede, a partir del análisis cualitativo
- La puntuación global de ESG está compuesta por la media igualmente ponderada de los tres componentes E, S y G
- La puntuación del fondo se agrega como la media ponderada de la puntuación del país y la exposición de las posiciones con una subcartera formada por bonos soberanos y cuasi-soberanos de los mercados emergentes
- Las puntuaciones se actualizan semestralmente.

## PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE LOS DOS MODELOS

- ✓ La amplitud de los criterios utilizados, siendo el Modelo Global el que tiene más criterios ESG.
- ✓ El peso de los datos estáticos y dinámicos en ambos modelos es diferente, siendo el modelo de impacto el que más énfasis pone en la puntuación dinámica. El modelo de impacto utiliza umbrales, mientras que el modelo global utiliza clasificaciones para puntuar a los países.

## CRITERIOS Y FUENTES ESG

Nuestros factores E, S y G de un vistazo, con fuentes y ponderaciones:

| #              | Criterios | Fuentes | Ponderaciones del "modelo global" | Ponderaciones del "modelo de impacto EM" |
|----------------|-----------|---------|-----------------------------------|--|
| MEDIO AMBIENTE |           |         |                                   |  |

|                   |   |  |                                |   |
|-------------------|---|--|--------------------------------|---|
| 1                 | Emisiones de CO <sub>2</sub> per cápita                               | Nuestro mundo en datos - Universidad de Oxford   | 20%                            | 33%   |
| 2                 | Proporción de las energías renovables en la capacidad total instalada | BNEF (Bloomberg New Energy Finance)  | 20%                            | 33% (con un malus por el uso elevado o creciente de carbón) |
| 3                 | Proporción del carbón en la capacidad total instalada                 | BNEF (Bloomberg New Energy Finance)  | 20%                            | -   |
| 4                 | PM2.5 ambiental (partículas finas)                                    | Instituto de Métrica y Evaluación Sanitaria  | 20%                            | 33%   |
| 5                 | Ratificación de los Acuerdos de París                                 | Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático  | Malus de 0,2 si no se ratifica | -   |
| 6                 | Tratamiento de residuos sólidos con control medioambiental            | Informe del Banco Mundial "What a waste 2.0". Datos de las estadísticas de las Naciones Unidas, la OCDE y los informes regionales y nacionales | 20%/3                          | -   |
| 7                 | Años de salud perdidos por un saneamiento inseguro                    | Instituto de Métrica y Evaluación Sanitaria  | 20%/3                          | -   |
| 8                 | Años de salud perdidos por el agua no potable                         | Instituto de Métrica y Evaluación Sanitaria  | 20%/3                          | -   |
| <b>SOCIAL</b>     |   |  |                                |   |
| 9                 | Esperanza de vida al nacer de ambos sexos                             | Banco Mundial  | 20%                            | 25%   |
| 10                | Coefficiente de renta GINI  | Banco Mundial  | 20%                            | 25%   |
| 11                | Educación (PISA y tasa de alfabetización)                             | PISA (Lectura, Matemáticas, Ciencias) - Tasa de alfabetización de la OCDE - Banco Mundial  | 20%                            | 25%   |
| 12                | PIB per cápita PPA  | FMI  | 20%                            | -   |
| 13                | HDI   | Naciones Unidas - Programa de Desarrollo   | 20%                            | 25%   |
| <b>GOBERNANZA</b> |   |  |                                |   |
| 14                | Facilidad para hacer negocios   | Banco Mundial  | 20%                            | 25%   |
| 15                | Posición fiscal (déficit en % del PIB)                                | FMI  | 20%                            | 25%   |
| 16                | Deuda como años de ingresos   | Deuda bruta sobre el PIB e ingresos sobre el PIB - FMI   | 20%                            | 25%   |
| 17                | Posición de la cuenta corriente                                       | Cuenta corriente respecto al PIB - FMI   | 20%                            | 25%   |
| 18                | Libertad económica  | La Fundación Heritage  | 20%                            | -   |

(Incluido en ambos modelos)

## 7. OTRAS CONSIDERACIONES CLAVE ESG

El Grupo Carmignac desea precisar aún más, al integrar el ESG en su proceso de inversión, las políticas y prácticas relativas a sus ambiciones de inversión responsable, como la mitigación de los impactos del cambio climático, y las controversias sociales y a nivel de país.

## **Biodiversidad**

Como se indica en la TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures), la biodiversidad es una característica esencial de la naturaleza que es fundamental para mantener la calidad, la resistencia y la cantidad de los activos de los ecosistemas y la prestación de servicios de los que dependen las empresas y la sociedad. Un primer paso como gestor de activos para ayudar a fomentar resultados positivos para la biodiversidad es identificar las inversiones que están creando externalidades negativas en los ecosistemas. Las áreas de especial preocupación son diversas, pero pueden agruparse en torno a la agricultura, el uso y la calidad del suelo, la contaminación de los océanos y su capacidad como sumideros de carbono, el impacto en la salud y la transmisión de enfermedades por parte de los animales, los impactos de las infraestructuras y las energías no renovables, como señala la Fondation pour la Recherche sur la Biodiversité. Con una diversidad tan grande de impactos, muchas inversiones potenciales pueden dar lugar a externalidades negativas sobre la biodiversidad que no son necesariamente fáciles de medir, y la mayoría de las empresas no están midiendo todavía su propia huella de biodiversidad. A partir de junio de 2022, como parte de nuestro compromiso con el artículo 29 de la Loi Energie-Climat francesa, Carmignac hará un seguimiento de los riesgos de la biodiversidad a través de la cartografía de riesgos físicos de las regiones en las operaciones de las empresas cotizadas o de los emisores de deuda, que forma parte del seguimiento de los principales impactos adversos. En segundo lugar, las métricas de agua y residuos, tal y como se definen a continuación, se siguen de cerca en vista de sus posibles impactos negativos sobre la biodiversidad. En el futuro, se añadirá una información más completa sobre el uso y la regeneración de la tierra por parte de las empresas a nuestra estimación de cómo una empresa está mitigando su impacto sobre la biodiversidad. En su mayor parte, los informes directos de las empresas son escasos, por lo que se utilizan las estimaciones de nuestro proveedor de datos externo Impact Cubed.

## **Uso del agua**

El calentamiento global ya ha demostrado su impacto en regiones donde la escasez de agua se ha visto exacerbada por sequías de décadas y donde ahora se declaran nuevos territorios como zonas sensibles a la sequía. La sequía ya no tiene efectos directos en la supervivencia de las zonas de mercados emergentes, sino indirectamente también en los mercados desarrollados. Carmignac es consciente del uso de agua en nuestras operaciones, especialmente en funciones de alta intensidad como los sistemas de refrigeración, y el uso de agua se mide como parte de nuestro cálculo anual de emisiones de carbono. A nivel de fondos, a partir de 2022, haremos un seguimiento de las zonas regionales en cuanto al riesgo climático físico, lo que ayudará a detectar las empresas cuyas operaciones son especialmente vulnerables a las zonas de sequía y en las que la intensidad del agua tiene una alta correlación con su actividad. Supervisamos varias métricas relacionadas con el agua de las empresas participadas en las que se informa a través de nuestro sistema de puntuación ESG propio START, que incluye la extracción de agua dulce, el uso de agua en relación con los ingresos y el agua reciclada.

A partir de junio de 2022, para los fondos de Carmignac clasificados como artículo 8 y 9, medimos los Principales Impactos Adversos, tal y como se indica en el anexo 1 de las RTS del SFRD 2019/2088, incluyendo el uso y el reciclaje del agua mediante la cantidad media de agua consumida y recuperada por las empresas participadas (en metros cúbicos) por cada millón de euros de ingresos de las empresas participadas. Además, también se miden las toneladas de emisiones al agua generadas por las empresas participadas por millón de euros invertidos, expresadas como media ponderada, pero son indicadores estimados. Aunque es inevitable que algunas industrias tengan una alta intensidad de agua, como las de bebidas o las mineras, debido a su proceso de fabricación o extracción, utilizamos el diálogo con la empresa si consideramos que sus políticas para mitigar los impactos negativos son inadecuadas. Además, las empresas con una especial innovación en tecnologías relacionadas con la eficiencia del agua pueden ser seleccionadas positivamente en los fondos que tienen objetivos de desarrollo sostenible como base.

### **Contaminación y residuos**

La prevención de la contaminación y los residuos peligrosos no solo es primordial para la biodiversidad de nuestras plantas y animales, necesaria para el funcionamiento sostenible de nuestros ciclos de vida, sino también para que la humanidad evite las enfermedades y la degradación del capital natural, como nuestras tierras, ríos y océanos. Carmignac ha medido las emisiones de carbono de sus operaciones desde 2019, lo que implica medir los residuos creados por nuestra actividad de servicios financieros en nuestras 7 oficinas en Europa. Cada oficina ha empleado técnicas de reciclaje, como el no suministro de botellas de agua de plástico o la clasificación y eliminación de residuos. A nivel de fondos, controlamos los residuos reciclados de las empresas participadas con respecto a los residuos totales, así como la intensidad total de los residuos a través de nuestro sistema propio de puntuación ESG START. A partir de junio de 2022, para los fondos de Carmignac clasificados como Artículo 8 y 9, medimos los Principales Impactos Adversos tal y como se indica en el anexo 1 de las RTS del SFRD 2019/2088, también supervisamos el impacto agregado de las toneladas de residuos peligrosos generados por las empresas participadas por millón de euros invertidos, expresado como media ponderada. Durante el diálogo y el compromiso con las empresas, se examinan determinadas industrias, como la minera, debido a sus técnicas de extracción, y la textil, especialmente en los mercados emergentes, para comprobar sus políticas anticontaminación. Además, las empresas con especial innovación en plásticos reciclables y otros materiales pueden ser seleccionadas positivamente en los fondos con objetivos de desarrollo sostenible.

### **Género y diversidad**

En el caso de las empresas en las que invertimos, fomentamos los esfuerzos en este ámbito mediante compromisos y votaciones específicas. Podemos utilizar nuestro derecho como accionistas para sancionar a los consejos de administración cuando consideremos que no se están cumpliendo los umbrales suficientes en comparación con sus mercados locales y sus homólogos. También formamos parte de la Workforce Disclosure Initiative, diseñada para recopilar datos clave de empresas de todo el

mundo sobre las cuestiones más cruciales para el trabajo decente y los derechos humanos en el lugar de trabajo, incluida la diversidad en términos de etnia, orientación sexual, género, edad, origen social, religión y creencias, entre otros.

### **Prácticas fiscales responsables**

La fiscalidad es un tema complejo y ya no es sólo una cuestión de cumplimiento. Cada vez se considera más como una actividad socialmente responsable a la que las empresas deben ajustarse en las diferentes jurisdicciones en las que operan. Examinar la información fiscal a través de un prisma ESG forma parte de nuestra metodología.

Reconocemos a las empresas de nuestro universo de inversión que se adhieren a las Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales en materia de fiscalidad y presionamos para que se divulguen cuando sea necesario. Además, como firmantes de los PRI, esperamos que las empresas en las que invertimos hagan:

- Publicar una política fiscal global que describa el enfoque de la empresa sobre la fiscalidad responsable;
- Informe sobre los procesos de gobernanza fiscal y gestión de riesgos.
- Informe por países (CBCR)

Esta es una consideración que integramos cada vez más en nuestros compromisos con las empresas y en nuestros votos en apoyo para una mayor transparencia a través, por ejemplo, del apoyo a las resoluciones de los accionistas.

### **Países controvertidos**

Carmignac es consciente de la necesidad de supervisar las políticas de los gobiernos en materia de derechos humanos y los convenios de las organizaciones internacionales del trabajo, entre otros.

Se ha establecido un proceso específico y de seguimiento para los fondos acreditados con el sello belga Towards Sustainability y que invierten en bonos soberanos. Se excluyen los países que no cumplen los siguientes requisitos:

Estados que no han ratificado o no han aplicado en la legislación nacional equivalente:

- los ocho convenios fundamentales identificados en la declaración de la Organización Internacional del Trabajo sobre los derechos y principios fundamentales en el trabajo
- al menos la mitad de los 18 Tratados Internacionales de Derechos Humanos fundamentales

Estados que no cumplen con:

- el Acuerdo de París
- el Convenio sobre la Diversidad Biológica de la ONU
- el Tratado de No Proliferación Nuclear
- Estados con presupuestos militares especialmente elevados (>4% del PIB)
- Estados considerados "jurisdicciones con deficiencias estratégicas en materia de PBC/FT" por el GAFI
- Estados con menos de 40/100 en el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional



- Estados calificados como "No libres" por la encuesta "Libertad en el mundo" de Freedom House

#### Procedimiento de seguimiento del proceso

Identificamos los países que no cumplen los requisitos utilizando datos de sitios web oficiales disponibles públicamente. Para mantener los datos actualizados y reducir los errores humanos, hemos implementado un proceso de cribado automatizado que analiza los datos y determina si un país respeta los requisitos, que se ejecuta semanalmente. El archivo fuente que contiene la tabla de todos los países y su cumplimiento se almacena en un directorio compartido y está disponible en tiempo real para todos los usuarios con acceso a la base de datos. Cuando se observa una modificación en la lista de países que cumplen los requisitos, se envía una notificación a los equipos de Inversión Responsable e Inversión en Renta Fija.

#### **Penas de muerte**

Dentro de nuestros fondos, consideramos cualitativamente si una empresa tiene su sede en un país que aplica la pena de muerte, aunque esto no constituye implícitamente un desencadenante de la restricción de la inversión.

#### **Contratos a plazo sobre productos agrícolas**

Como gestor de inversiones, de los fondos UCITs los derivados sobre materias primas no son elegibles para la inversión.

## **8. GOBERNANZA Y CONTROLES**

Existe un marco operativo para gestionar y supervisar los riesgos de sostenibilidad. Este marco nos permite supervisar el cumplimiento general de los límites ESG establecidos en nuestros folletos y controlar que la estrategia de inversión sea coherente con las especificaciones del reglamento SFDR y las etiquetas ISR.

A través de las metodologías ESG mencionadas anteriormente, que son comunicadas y gestionadas por el equipo de Inversión Responsable, se consiguen exclusiones de sectores, reducciones de universo y umbrales de cobertura para el análisis ESG. Las normas y directrices ESG son supervisadas por la Dirección de Inversiones y el equipo de Inversión Responsable como primer nivel de control a través del START (dentro del RMS de Mackey) y el Global Portfolio Monitor (GPM) herramientas de investigación y gestión de carteras del día a día.

El equipo de Gestión de Riesgos actúa como un segundo nivel de control y garantiza que la estrategia aplicada cumple con las distintas limitaciones (reglamentarias, estatutarias e internas), utilizando la herramienta Bloomberg Compliance Manager (CMGR). Esta configuración de la herramienta, definida por la Gestión de Riesgos, permite un estrecho seguimiento de los riesgos de sostenibilidad en el proceso de inversión mediante el establecimiento de límites adecuados que reflejen la coherencia entre el compromiso del fondo y la estrategia aplicada.

La mayor parte de los controles se realizan después de las operaciones, con una periodicidad semanal o mensual, y el objetivo es que el control previo a las operaciones sea diario. El marco general es revisado periódicamente por el departamento de Cumplimiento y Control Interno en la realización del Programa de Vigilancia del Cumplimiento.

Por último, Carmignac confirma que cuando se identifica que un emisor ya no es elegible para la cartera pertinente según la política de inversión extrafinanciera y los principios ESG aplicables, el plazo previsto para la desinversión es de 3 meses.

## DISCLAIMER

Este documento no puede ser reproducido, total o parcialmente, sin autorización previa de la sociedad gestora. El presente documento no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. El acceso a los Fondos puede estar sujeto a restricciones con respecto a determinadas personas o países. Los Fondos no están registrados en América del Norte, América del Sur, Asia ni en Japón. Los Fondos están registrados en Singapur como régimen extranjero restringido (sólo para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la Ley de Valores de Estados Unidos de 1933. Los Fondos no pueden ofrecerse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o por cuenta de una "persona estadounidense", según la definición del Reglamento S de EE.UU. y/o la FATCA. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital. Los riesgos y las comisiones se describen en el KIID (Documento de datos fundamentales para el inversor). Los folletos, los KIID y los informes anuales de los Fondos están disponibles en [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com) o previa solicitud a la Sociedad Gestora. El KIID debe ponerse a disposición del suscriptor antes de la suscripción. • **Suiza:** Los respectivos folletos, KIID e informes anuales de los Fondos están disponibles en [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch), o a través de nuestro representante en Suiza, CACEIS (Switzerland) S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. El agente pagador es CACEIS Bank, París, succursale de Nyon/Suisse, Route de Signy 35, 1260 Nyon. • **Reino Unido:** Los respectivos folletos, KIIDs e informes anuales de los Fondos están disponibles en [www.carmignac.co.uk](http://www.carmignac.co.uk), o previa solicitud a la Sociedad Gestora, o en el caso de los Fondos franceses, en las oficinas del Agente de Facilitación de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, que opera a través de su sucursal en Londres: 55 Moorgate, London EC2R. Este material ha sido elaborado por Carmignac Gestion y/o Carmignac Gestion Luxembourg y está siendo distribuido en el Reino Unido por Carmignac Gestion Luxembourg UK Branch (registrada en Inglaterra y Gales con el número FC031103, acuerdo de la CSSF de 10/06/2013).

**CARMIGNAC GESTION** - 24, place Vendôme - F-75001 París - Tel: (+33) 01 42 86 53 35. Sociedad de gestión de inversiones autorizada por la AMF Sociedad anónima con un capital social de 15.000.000 euros - RCS París B 349 501 676. **CARMIGNAC GESTION Luxemburgo** - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxemburgo - Tel: (+352) 46 70 60 1 Filial de Carmignac Gestion - Sociedad gestora de fondos de inversión autorizada por la CSSF Sociedad anónima con un capital social de 23.000.000 euros - RC Luxembourg B 67 549.