

POLÍTICA DE INTEGRACIÓN ESG

Abril 2022

Índice

1. Nuestro enfoque	2
2. START, el exclusivo sistema de análisis ESG de Carmignac	5
3. Inclusión de los criterios ESG en el análisis de la renta variable	7
4. Integración de los criterios ESG en una estrategia <i>long-short</i>	9
5. Inclusión de los criterios ESG en el análisis para nuestra selección de bonos corporativos	9
6. Inclusión de los criterios ESG en el análisis para nuestra selección de deuda supranacional y deuda pública.....	10
7. Governance y controles.....	15

1 Nuestro enfoque

Como inversores responsables, consideramos que es parte de nuestro deber fiduciario gestionar los riesgos y oportunidades que derivan de los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) al invertir en nombre de nuestros clientes. A nuestro juicio, 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 luchamos por lograr resultados positivos para la sociedad y para el medio ambiente.

Definimos nuestro proceso de análisis ESG a través de la evaluación del propósito y la responsabilidad de las empresas. Para nosotros, «propósito» hace referencia al impacto que una determinada empresa espera de sus bienes y servicios, mientras que «responsabilidad» alude a la forma de gestionar sus riesgos ESG a la hora de perseguir su propósito. Nuestro enfoque para integrar los criterios ESG en el proceso de inversión de todos nuestros fondos de renta variable y renta fija puede desglosarse en cuatro pasos:

1. **Evitar:** evitamos las empresas que contradicen nuestros principios y valores. Debido a su actividad, estándares o comportamiento, las excluimos de nuestro universo de inversión. Elegimos invertir únicamente en empresas con modelos de negocio sostenibles y perspectivas de crecimiento a largo plazo.
2. **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 los negocios de una empresa en el mundo —y el impacto del mundo en su actividad— para reflejar tantos riesgos y oportunidades como sea posible.
3. **Interactuar:** interactuamos con las empresas en cuestiones vinculadas a los factores ESG. Esto incluye el ejercicio de nuestros derechos de voto como accionistas¹, ayudar a inculcar buenas prácticas, aclarar nuestros puntos de vista o exigir que la alta dirección rinda cuentas cuando surjan problemas.
4. **Comunicar:** comunicamos nuestras acciones y logros a nuestros clientes. Proporcionamos total transparencia en cuanto a las cuestiones ESG principalmente a través de nuestra web, donde publicamos documentación sobre los fondos, informes, políticas y análisis de nuestros expertos.

En calidad de profesionales de la gestión activa, efectuamos análisis *bottom-up* en todas nuestras inversiones. Identificamos los catalizadores estructurales del crecimiento sostenible y hasta qué punto una empresa está bien posicionada de cara a sacar partido de las oportunidades que presenta la transición sostenible con el fin de centrar nuestras inversiones en lograr resultados positivos para la sociedad y el medio ambiente.

¹ Para más información sobre los Principios de Inversión Responsable, visite www.unpri.org

Al integrar los criterios ESG en este proceso, nuestro enfoque concuerda con la definición de los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas (PRI en inglés)²: «*la inclusión sistemática y explícita de factores ESG materiales en el análisis y las decisiones de inversión*».

Consulte la Tabla 1 a continuación, donde encontrará la definición de los factores E, S y G según lo establecido en los PRI, de los que somos signatarios desde 2012. Asimismo, en la Tabla 2 hemos incluido las directrices de los PRI que abordan en qué consiste la integración de criterios ESG. La integración de los criterios ESG puede aplicarse a todas las clases de activos, dado que su buen funcionamiento ha quedado acreditado tanto en los mercados de renta fija como en los de renta variable.

Tabla 1¹: Definición de E, S y G según los PRI

Criterios medioambientales (E)	Cuestiones relativas a la calidad y el funcionamiento del medio ambiente natural y los sistemas naturales. Estas pueden incluir, por ejemplo: pérdida de biodiversidad, emisiones de gases de efecto invernadero, cambio climático, energía renovable, eficiencia energética, deterioro o contaminación del aire, el agua o los recursos, gestión de residuos, agotamiento de la capa de ozono de la estratosfera, cambios en el uso de terrenos, acidificación de los océanos y cambios en los ciclos del nitrógeno y el fósforo.
Criterios sociales (S)	Cuestiones relativas a los derechos, el bienestar y los intereses de las personas y las comunidades. Estas pueden incluir, por ejemplo: derechos humanos, estándares laborales en la cadena de suministro, explotación infantil, esclavitud o trabajo forzado, salud y seguridad en los entornos laborales, libertad de asociación y libertad de expresión, gestión del capital humano y las relaciones con los empleados, diversidad, relaciones con las comunidades locales, actividades en zonas conflictivas, salud y acceso a medicamentos, protección de los consumidores frente al VIH/SIDA y armas polémicas.
Criterios de buen gobierno (G)	Cuestiones relativas al gobierno corporativo de las empresas y otras entidades en cartera. Estas pueden incluir, por ejemplo: estructura, tamaño, diversidad, aptitudes e independencia del consejo, retribución de directivos, derechos de los accionistas, interacción con grupos de interés, divulgación de información, ética laboral, soborno y corrupción, controles internos y gestión del riesgo y, en general, asuntos relativos a la relación entre el equipo directivo de una empresa, su consejo, sus accionistas y demás grupos de interés. Esta categoría también podría incluir cuestiones de estrategia empresarial, que abarca tanto las implicaciones de la estrategia empresarial para el medio ambiente y la sociedad como la metodología de implantación de la estrategia.

² Fuente: Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas (PIR)

Tabla 2: Ilustración ESG

¿Qué quiere decir realmente ESG?	¿Qué no quiere decir ESG?
<ul style="list-style-type: none"> • Analizar información financiera y relativa a los criterios ESG; • Identificar factores financieros materiales y factores ESG; • Evaluar el impacto potencial de los factores financieros materiales y los factores ESG en la rentabilidad económica, por país, por sector y por empresa; y • Tomar decisiones de inversión que incluyan consideraciones sobre todos los factores materiales, incluidos los factores ESG. 	<ul style="list-style-type: none"> • ÚNICAMENTE está prohibido invertir en determinados sectores, países y empresas. • Se ignoran los factores financieros tradicionales (por ejemplo, el riesgo de tipos de interés sigue siendo un componente significativo del análisis crediticio); • Todas las cuestiones ESG de cada empresa/emisor deben abordarse y evaluarse; • Los factores ESG influyen en cada una de las decisiones de inversión; • Es necesario efectuar grandes cambios en el proceso de inversión; y, por último y lo más importante, • Sacrificar las rentabilidades de la cartera para implementar técnicas de integración de los factores ESG.

2 START, el exclusivo sistema de análisis ESG de Carmignac³

START es nuestro exclusivo sistema de análisis ESG que nos permite integrar de forma sistemática el análisis ESG en el proceso de inversión. El sistema combina fuentes de datos de terceros con nuestro análisis interno de cara a brindar una visión prospectiva sobre la forma en que una empresa en cuestión está gestionando a sus grupos de interés y, por tanto, los riesgos ESG y como está aprovechando las oportunidades. Creemos firmemente que una empresa que cuida de sus grupos de interés (tales como los que figuran en el Gráfico 1) genera sostenibilidad y valor positivo en los planos medioambiental, social y financiero. Los criterios ESG revisten una importancia crucial para comprender las prácticas comerciales de las empresas y para prever su desempeño financiero. Nuestro sistema de análisis ESG se cimienta sobre un marco conformado por análisis académicos previos y las directrices de diversos organismos sectoriales como el Consejo de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (Sustainability Accounting Standards Board, SASB) o la Global Reporting Initiative (GRI) con el fin de efectuar análisis ESG exhaustivos. Asimismo, recurrimos a datos ESG externos y recopilados de una selección de destacados proveedores de datos.



Gráfico 1: Grupos de interés

El proceso de cuatro pasos de START:

1. **Agrupar: las empresas se incluyen en uno de los grupos sectoriales ESG-90 exclusivos de Carmignac**
 - Se identifican los grupos de interés clave y los riesgos para cada grupo. El concepto de «grupos de interés» (empleados, clientes, proveedores, medio ambiente, comunidad, consejo, etc.) tiene distintos significados en función del sector y la región.
 - Tras agruparlos por su «materialidad» común, las empresas se clasifican junto con otras que exhiben perfiles de riesgo ESG material similares.

³ 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 notificación 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 los análisis y las percepciones propias de CARMIGNAC en relación con cada empresa, independientemente de los datos externos agregados si estos son incompletos.

2. Recopilar: a partir de una gama de fuentes de datos especializados, se recopilan importantes volúmenes de datos sin procesar respecto de las prácticas empresariales

- Las fuentes de datos incluyen los datos comunicados por las empresas y las polémicas presentes y futuras
- Utilizamos los datos para comparar cada empresa con cerca de 30 parámetros sostenibles relevantes e identificables y evaluamos las empresas según cada elemento E, S y G (Tabla 1)
- La confianza positiva y negativa se cuantifica recurriendo a fuentes de datos alternativas que brindan indicios sobre los riesgos incipientes

Tabla 3: Indicadores comparables

Medioambientales	Sociales	Buen gobierno
Emisiones de carbono - Directas e indirectas de primer nivel (toneladas de CO2e)	Satisfacción de los empleados	Independencia del Comité de auditoría
Intensidad de carbono – Directas e indirectas de primer nivel (toneladas de CO2e/USD mn)	Rotación de los empleados	Independencia del Comité de retribución
Combustión de gas natural	Presencia de mujeres en puestos directivos	Implicación del Comité de nombramientos
Energía total / Ingresos	Tiempo perdido por lesiones	Tamaño del Consejo
Energía renovable / Energía total	Horas de formación de empleados	Independencia de los miembros del Consejo
Consumo energético total	Muertes de empleados	Mandato medio en el Consejo
Residuos totales / Ingresos	% Brecha salarial de género	Mayor paquete salarial
Residuos reciclados / Residuos totales	Brecha salarial entre el consejero delegado y el salario medio	% Diversidad de género en el Consejo
Vertidos de petróleo accidentales	% Satisfacción del cliente	Remuneración de los directivos vinculada a objetivos a largo plazo
Uso de agua / Ingresos		Incentivos a la sostenibilidad en la retribución
Agua reciclada		
Consumo total de agua dulce		

3. Clasificar: las empresas se clasifican en comparación con sus homólogas y se les otorga una calificación de base

- Las empresas se clasifican en comparación con sus homólogas de regiones similares, su capitalización bursátil y su grupo sectorial ESG-90 de cara a garantizar que existe el mínimo nivel de sesgos y discrepancias entre parámetros
- Así, otorgamos a cada uno de los pilares E, S y G una puntuación de A a E, antes de agregarlas para obtener una puntuación general de A a E para cada empresa (Tabla 4)

Tabla 4: ratings de START

Calificación	Definición
A	Gestiona eficazmente los riesgos que pueden tener consecuencias financieras y se comunica con los inversores.
B	Defectos en el sistema de gestión y esfuerzos de mejora tras controversias recientes sobre el impacto financiero.
C	Consciente de los riesgos futuros, pero carece de los sistemas de gestión adecuados para minimizar los riesgos financieros relevantes en el futuro.
D	No entiende los riesgos y no ha actuado tras las controversias recientes. El equipo directivo no entiende los riesgos y no los está abordando.
E	No es consciente de los riesgos a los que se enfrenta y no cuenta con un plan de gestión. Se ha enfrentado a controversias y no dispone de planes de actuación.

4. Analizar: el saber hacer interno se aplica al análisis existente

- El conocimiento sobre cada firma, granjeado mediante visitas a las empresas y reuniones con los equipos directivos, brinda información sobre de qué manera las políticas y prácticas ESG y de sostenibilidad de las empresas apuntalan los objetivos estratégicos a largo plazo
- Otorgamos una calificación interna (que invalida la calificación de base), así como un comentario escrito para detallar nuestro análisis y justificar la decisión
- Asimismo, efectuamos un análisis prospectivo que incluye el estudio de tendencias de cara a valorar la trayectoria de la empresa hacia prácticas más sostenibles
- Por último, tenemos en cuenta el impacto de la empresa evaluando de qué manera 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 Naciones Unidas.

Posteriormente, este análisis se incorpora en el análisis de valoraciones y sustenta el resto del proceso de inversión.

3 Inclusión de los criterios ESG en el análisis de la renta variable

Creemos que para poder generar valor a largo plazo, las empresas deben centrarse por igual en sus prácticas comerciales y en su desempeño financiero. A nuestro juicio, las prácticas comerciales son un catalizador clave que dictan la rentabilidad financiera, del mismo modo que lo harían los ingresos o los costes. En última instancia, creemos que toda actividad de una empresa debe ser sostenible; de lo contrario, su negocio podría deteriorarse. En el seno de la renta variable, con START como punto de partida, todos los análisis ESG constituyen una tarea coordinada entre los gestores de carteras, los analistas generales y los analistas ESG.

Paso 1: Análisis financiero

Las empresas deben centrarse en la totalidad de la cadena de valor de los grupos de interés, que incluye: los accionistas, los reguladores, los empleados, los clientes, los proveedores, el medio ambiente y las comunidades locales. Nuestro análisis exclusivo normalmente se centra en las empresas que presentan un crecimiento sostenible a largo plazo que puede obtenerse a través de la innovación, los cambios en los patrones de consumo, las normativas y la disrupción, por mencionar algunos factores. Estudiar estas megatendencias desde el prisma de los criterios ESG resulta crucial para identificar el crecimiento a largo plazo. Buscamos invertir principalmente en empresas que presentan balances resilientes, capaces de registrar unos flujos de caja sostenibles y de mantener su liderazgo en el mercado a largo plazo.

Paso 2: Análisis de ESG

Para completar un argumento de inversión, se lleva a cabo una evaluación ESG completa, que queda documentada en nuestro exclusivo sistema de análisis ESG, START, que aúna análisis cuantitativos y cualitativos mediante datos tanto de terceros como internos. El paso inicial de este exclusivo análisis ESG es consultar los informes publicados por las empresas, los informes de terceros o mantener reuniones directas con las firmas de cara a entender cómo aborda cada empresa los desafíos del riesgo ESG. También podemos consultar a proveedores, clientes u otros grupos de interés. Asimismo, analizamos el impacto de la empresa y la sostenibilidad de su modelo de negocio en el contexto de las tendencias ESG transformadoras a largo plazo. Ello nos ayuda a comprender en qué medida la empresa en cuestión está posicionada para aprovechar las nuevas oportunidades que la transición podría traer consigo. Este análisis prospectivo constituye un paso crucial a la hora de entender si la rentabilidad de la empresa puede reproducirse y 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 efectuado por nuestros analistas. Estos últimos pueden realizar los ajustes necesarios en el análisis financiero para obtener su valoración definitiva sobre la empresa.

Análisis ESG en la cartera

Además de la valoración ESG individual para cada empresa, el análisis ESG ayuda al gestor de carteras a formar una opinión con respecto de la gestión del riesgo de la cartera total a largo plazo.

Interacción en materia de ESG

A nuestros ojos, formamos parte de un movimiento más amplio que está contribuyendo a dar forma a un comportamiento más responsable por parte de las empresas y a aumentar la transparencia. Consideramos que la integración de criterios ESG forma parte de la expresión de nuestras convicciones en calidad de inversores responsables a largo plazo, evitando cuestiones negativas que puedan mermar las rentabilidades de la cartera, pero también interactuando con el equipo directivo para emprender las medidas adecuadas de cara a mejorar su perfil de sostenibilidad y sus prácticas al respecto. Nuestro objetivo es participar en el 100 % de las votaciones e interactuar de forma activa con el equipo directivo para abordar cualquier discrepancia sobre los votos antes de tomar nuestra decisión final.

4 Integración de los criterios ESG en una estrategia *long-short*

Suele considerarse que los enfoques de inversión responsable que incluyen la integración de los criterios ESG están destinados únicamente a las estrategias *long-only*. No obstante, creemos que el uso de posiciones cortas puede contribuir a alcanzar objetivos de inversión responsable de distintos modos. En primer lugar, iniciar posiciones cortas en acciones que registran un desempeño deficiente según los parámetros ESG aumenta la exposición positiva a la temática ESG, al tiempo que mitiga los riesgos ESG no deseados. Además, al ejercer influencia en los flujos de capital, las posiciones cortas pueden incrementar el coste del capital para los emisores sobre los que se adoptan posiciones cortas, lo que produce un impacto económico. Por último, el inicio de posiciones cortas requiere que los gestores de carteras efectúen un análisis exhaustivo que puede revelar nuevas consideraciones en materia de ESG que el mercado en su conjunto anteriormente desconocía o pasaba por alto. Con el fin de integrar adecuadamente el enfoque ESG en nuestras carteras *long-short*, nos aseguramos de tener en cuenta los riesgos y oportunidades ESG para las carteras largas y cortas de forma independiente. Ello brinda a nuestros inversores un mayor entendimiento sobre cómo los criterios ESG influyen en nuestro análisis y en las inversiones posteriores.

5 Inclusión de los criterios ESG en el análisis para nuestra selección de bonos corporativos

Nuestra valoración ESG para la deuda corporativa se integra en el proceso de análisis y, por tanto, nos permite incluir el análisis ESG en nuestro coste del riesgo estimado. Al recurrir a START, los riesgos derivados de factores ESG, como un gobierno corporativo de baja calidad, la representación insuficiente de los accionistas o los riesgos medioambientales, se incluyen en el análisis junto con aquellos financieros.

El proceso de análisis

Paso 1: Análisis financiero

Ahora más que nunca, nuestro objetivo es maximizar las rentabilidades, excluido el coste del riesgo, a través de 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 definido anteriormente combina los riesgos derivados de un gobierno corporativo de baja calidad, de la representación insuficiente de los accionistas y de la incapacidad de la empresa para cumplir los estándares de salud laboral, seguridad y similares junto con los riesgos medioambientales. La prima de riesgo neta de un emisor es, por ende, equivalente a la diferencia entre sus intereses percibidos y el coste del riesgo. Por tanto, buscamos maximizar las primas de riesgo al tiempo que mantenemos el riesgo de mercado y de volatilidad bajo control.

Paso 2: Análisis de riesgos ESG

Nuestros especialistas en crédito tienen en cuenta los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG) a la hora de analizar las empresas en las que nos planteamos invertir.

Dado que, en nuestra opinión, el desempeño no financiero de una empresa puede ejercer un efecto duradero en su calidad crediticia, nuestro equipo de inversión recurre a START para determinar las calificaciones ESG para más de 3.500 emisores. Asimismo, analizamos el impacto de la empresa y la sostenibilidad de su modelo de negocio en el contexto de las tendencias ESG transformadoras a largo plazo, que podrían constituir sólidos factores que reducen el riesgo de impago a lo largo del ciclo. Ello nos ayuda a comprender en qué medida la empresa en cuestión está posicionada para aprovechar las nuevas oportunidades que la transición podría traer consigo. Este análisis prospectivo constituye un paso crucial a la hora de entender si la rentabilidad de la empresa puede reproducirse y es sostenible a largo plazo. Cabe destacar que estamos convencidos de que un enfoque más flexible y no referenciado genera mejores resultados, incluso teniendo en cuenta parámetros no financieros. En lugar de descartar las empresas que han registrado un desempeño insuficiente según los parámetros ESG —muchas de ellas perjudicadas por amplios diferenciales de crédito—, interactuamos con ellas para entender a qué responden sus prácticas deficientes y tratar de identificar cualquier posible margen de mejora.

Paso 3: Valoraciones de las empresas

Nuestros analistas evalúan todos estos factores, al tiempo que respetan las exclusiones de empresas, en el marco del análisis fundamental. Los analistas llevan a cabo los ajustes necesarios al riesgo de impago mediante la incorporación de perspectivas de gestión de los riesgos ESG y de impacto a fin de establecer su valoración definitiva sobre la empresa.

Paso 4: Interacción en materia de ESG

Ser titulares de deuda corporativa no nos exime de implicarnos en las empresas en las que invertimos. A nuestros ojos, formamos parte de un movimiento más amplio que está contribuyendo a dar forma a un comportamiento más responsable por parte de las empresas y a aumentar la transparencia. Consideramos que la integración de criterios ESG forma parte de la expresión de nuestras convicciones en calidad de inversores responsables a largo plazo, evitando cuestiones negativas que puedan mermar las rentabilidades de la cartera, pero también interactuando con el equipo directivo para emprender las medidas adecuadas de cara a mejorar su perfil de sostenibilidad y sus prácticas al respecto.

6 Inclusión de los criterios ESG en el análisis para nuestra selección de deuda supranacional y deuda pública

OBJETIVO

En Carmignac, consideramos fundamental integrar los criterios ESG en el seguimiento de la deuda pública. Aunque poco a poco se van desarrollando soluciones externas, hemos optado por diseñar nuestros propios modelos para garantizar la integración de los factores ESG y proporcionar información relevante a nuestros inversores. En los últimos dos años se han desarrollado dos modelos:

- i. **un modelo de Riesgo ESG para Deuda Pública Global** que trata de evaluar los riesgos medioambientales, sociales y de buen gobierno a los que se enfrentan los países desarrollados y emergentes

- ii. **un modelo de impacto en Países Emergentes** (que pretende orientar la inversión de impacto en los países emergentes).

METODOLOGÍA

i. PUNTUACIÓN DEL «MODELO DE RIESGO ESG PARA DEUDA PÚBLICA GLOBAL»

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 en deuda pública o **emitida por entidades públicas**, con la única excepción de un número limitado de países que carecen de suficientes datos fiables. Se han seleccionado **18 criterios E,S y G** según los Principios de Inversión Responsable (PRI), la relevancia para el mercado, los valores de nuestra firma y los estándares sectoriales. El modelo emplea elementos cuantitativos y cualitativos para captar tanto los riesgos y oportunidades actuales como las **futuras tendencias dinámicas**. La parte cuantitativa del modelo utiliza tanto niveles puntuales como datos históricos, mientras que el análisis cualitativo —por ejemplo a partir de la participación de las partes interesadas o de noticias y políticas recientes aún no recogidas de manera cuantitativa—, puede dar lugar a un ajuste positivo o negativo. No obstante, el objetivo es limitar dichos 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 cualquiera de los criterios, la clasificación de los países en materia de ESG se basa tanto en 1) datos puntuales como en 2) la evolución/tendencias recientes
- Estas dos clasificaciones se convierten en una calificación global de 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 baja inversión estructural en proyectos ESG en los países en desarrollo
- Las clasificaciones de los criterios posteriormente se promedian para obtener una puntuación para cada uno de los pilares E, S y G.
- Esta puntuación se ajusta luego de forma positiva o negativa, si procede, a partir de un análisis cualitativo prospectivo.
- La puntuación general en ESG está compuesta por la media equitativamente ponderada de los tres elementos E, S y G.
- Posteriormente, la puntuación del fondo se determina como la media ponderada de la puntuación del país y la exposición de las posiciones
- Las puntuaciones se actualizan semestralmente.

ii. PUNTUACIÓN DEL «MODELO DE IMPACTO EN PAÍSES EMERGENTES»

Este modelo se centra en la inversión de impacto en los mercados emergentes. Cubre unos 70 países en desarrollo y todos los instrumentos de deuda pública y cuasi-pública (aquella emitida por empresas de propiedad 100 % estatal). Al no ser global y enfocarse en regiones concretas, el modelo utiliza 11 criterios

ESG seleccionados según las directrices de los Principios de Naciones Unidas para la Inversión Responsable (UNPRI, por sus siglas en inglés) 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 precisión la evolución o situación actual de un país. Esto es especialmente importante en el caso de los mercados emergentes, donde la calidad y la actualidad de los datos pueden ser un problema. Para determinar si es necesario un ajuste cualitativo, se hace un continuo seguimiento de acontecimientos o controversias recientes.

Dado que el propósito del modelo es orientar las inversiones de impacto, hay un **sólido enfoque en la trayectoria** que está tomando el país. Por lo tanto, el modelo hace mucho hincapié en los aspectos dinámicos. Además, para garantizar 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 clasifican 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, empleamos datos Estáticos y Dinámicos, aunque en algunos criterios solo se usa uno de ellos (por ejemplo, la esperanza de vida sólo se valora con puntuación dinámica)
- Las clasificaciones de los criterios posteriormente se promedian para obtener una puntuación para cada uno de los pilares E, S y G.
- Esta puntuación se ajusta luego de forma positiva o negativa, si procede, a partir del análisis cualitativo.
- La puntuación general en ESG está compuesta por la media equitativamente ponderada de los tres elementos E, S y G.
- Posteriormente, la puntuación del fondo se determina como la media ponderada de la puntuación del país y la exposición de las posiciones, con una subcartera consistente en deuda pública y bonos de entidades públicas
- Las puntuaciones se actualizan semestralmente.

PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE AMBOS MODELOS

- La amplitud de los criterios utilizados, siendo el Modelo Global el que tiene más criterios ESG
 - La ponderación de los datos estáticos y dinámicos es diferente en ambos modelos y es el Modelo de Impacto el que pone mayor énfasis en la puntuación dinámica
- El Modelo de Impacto emplea umbrales mientras que el modelo global usa 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 en países emergentes»
Medioambiental			
1 Emisiones de CO ₂ per cápita	Our World In Data – Universidad de Oxford	20%	33%
2 Porcentaje de renovables respecto a capacidad instalada total	BNEF (Bloomberg New Energy Finance)	20%	33% (con penalización por aumentar o abusar del uso del carbón)
3 Porcentaje de carbón respecto a capacidad instalada total	BNEF (Bloomberg New Energy Finance)	20%	-
4 PM2,5 (partículas finas) en el aire	Institute for Health Metrics and Evaluation	20%	33%
5 Ratificación de los Acuerdos de París	Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático	Penalización 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 Naciones Unidas, OCDE e informes regionales y nacionales	20%/3	-
7 Años de salud perdidos por un saneamiento deficiente	Institute for Health Metrics and Evaluation	20%/3	-
8 Años de salud perdidos por un sistema de agua deficiente	Institute for Health Metrics and Evaluation	20%/3	-
Social			
9 Esperanza de vida al nacimiento de ambos sexos	Banco Mundial	20%	25%
10 Coeficiente de rentas GINI	Banco Mundial	20%	25%
11 Educación (PISA e índice de alfabetización)	PISA (lectura, matemáticas, ciencias) – OCDE Índice de alfabetización – Banco Mundial	20%	25%
12 PIB per cápita PPA	FMI	20%	-
13 IDH	Naciones Unidas - Programa de desarrollo	20%	25%
(Buen) Gobierno			
14 Facilidad para hacer negocios	Banco Mundial	20%	25%
15 Posición presupuestaria (relación déficit % / PIB)	FMI	20%	25%
16 Deuda en años de ingresos	Relación deuda / PIB e Ingresos / PIB – FMI	20%	25%
17 Posición de la balanza por cuenta corriente	Relación balanza por cuenta corriente / PIB – FMI	20%	25%
18 Libertad económica	Fundación Heritage	20%	-

[Incluido en ambos modelos]

7 Buen gobierno y controles

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

Gracias a las metodologías ESG ya mencionadas, que son comunicadas y gestionadas por el equipo de Inversión Responsable, se consiguen exclusiones de sectores, reducciones del universo de inversión 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, que constituyen el primer nivel de control a través del START (dentro de la base de datos Mackey RMS) y las herramientas de análisis y gestión de cartera del Global Portfolio Monitor (GPM).

El equipo de Gestión de Riesgos, utilizando la herramienta informática Bloomberg Compliance Manager (CMGR), actúa como segundo nivel de control y garantiza que la estrategia aplicada cumple con las distintas limitaciones (reglamentarias, estatutarias e internas). Esta configuración de la herramienta, fijada por el equipo de 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 implementada.

La mayoría de los controles se realizan después de las operaciones, con frecuencia semanal o mensual, y el objetivo es el control diario previo a las operaciones. El equipo de Control y Cumplimiento Interno revisa el marco general dentro del Programa de Supervisión Anual de Cumplimiento.

Documento publicitario. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye una oferta de suscripción ni un consejo de inversión. La información contenida en este documento puede ser parcial y puede modificarse sin previo aviso. El acceso a los fondos puede ser objeto de restricciones para determinadas personas o en determinados países. Los Fondos no están registrados en Norteamérica ni en Sudamérica. Los Fondos no han sido registrados de conformidad con la US Securities Act of 1933 (ley estadounidense sobre valores). No pueden ofrecerse o venderse ni directa ni indirectamente a beneficio o por cuenta de una "persona estadounidense" (U.S. person) según la definición contenida en la normativa estadounidense "Regulation S". Los fondos no garantizan la preservación del capital. Los riesgos y los gastos se describen en los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI). Los folletos, los DFI, los estatutos de la sociedad o el reglamento de gestión y los informes anuales de los fondos se pueden conseguir a través de la página web www.carmignac.com, mediante solicitud a la sociedad. Antes de la suscripción, se debe hacer entrega al suscriptor de los DFI y una copia del último informe anual.

CARMIGNAC GESTION - 24, place Vendôme - F - 75001 Paris - Tel: (+33) 01 42 86 53 35 - Sociedad gestora de carteras autorizada por la AMF - Sociedad Anónima con un capital de 15 000 000 euros - Número de registro mercantil (RCS) París B 349 501 676

CARMIGNAC GESTION Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg - 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 de 23 000 000 euros - Número de registro mercantil (R.C.) Luxemburgo B 67 549