



ROTHSCHILD & CO BANK AG | OCTUBRE 2022

Aproximación a la inversión sostenible

Factores ASG contemplados en nuestro proceso de inversión

Portada: vista de las montañas y el
valle de Wengen,, Lauterbrunnen,
Suiza.



1. Introducción

El presente documento describe la forma en que se integran los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en las actividades de inversión de Rothschild & Co Bank AG (el Banco).

Dentro del Banco se incluyen tanto el Banco Suizo como sus filiales en Alemania, Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH, en España, Rothschild & Co España S.A. y en Luxemburgo, Rothschild & Co Wealth Management (Europe) SA.

El Banco forma parte del Grupo Rothschild & Co, que comprende cuatro divisiones: asesoramiento global, gestión de patrimonio, gestión de activos y banca de inversión.

El Banco cree que la consideración de los factores ASG es esencial por tres razones:

1. Ayuda a mitigar el riesgo y posiblemente a mejorar la rentabilidad del patrimonio de nuestros clientes.

Las sociedades con estándares elevados en materia de ASG tienden a estar mejor gestionadas y ofrecen una mejor rentabilidad a largo plazo. Además, los criterios ASG se están convirtiendo en un factor cada vez más determinante en los mercados financieros, y las acciones y obligaciones de aquellas sociedades con un peor historial de ASG tienen más probabilidades de sufrir una rebaja.

2. Ayuda a contribuir a un mundo más equitativo y sostenible. La Sociedad contempla la inversión responsable como una oportunidad para lograr un impacto duradero, desempeñando un papel activo en el éxito de la transformación de las industrias hacia un futuro más sostenible. Esto puede lograrse mediante una buena administración y una participación activa con el objetivo de fomentar mejores prácticas ASG.
3. Responde a la creciente concienciación en materia de ASG de los clientes de la Sociedad. La atención que los clientes prestan a las cuestiones ASG es cada vez mayor. La Sociedad quiere hacer que sus actividades de inversión evolucionen para satisfacer mejor estos requisitos y necesidades.

Los principales pilares del enfoque del Banco en cuestiones ASG son los siguientes

1. Directrices de exclusión.

Describen las inversiones que se excluyen debido al impacto social y medioambiental negativo de las sociedades participadas.

2. Definición de inversiones sostenibles. Esta sección recoge la definición de inversiones sostenibles del Grupo y, por tanto, de la Sociedad, así como de las inversiones alineadas con las características medioambientales y sociales de acuerdo con las directrices introducidas por el SFDR (Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la UE).
3. Integración de los criterios ASG en la selección de valores, la construcción de carteras y el asesoramiento. Esta sección describe cómo el Grupo, y por tanto la Sociedad, integra el aspecto ASG en su actividad de gestión y asesoramiento de carteras.
4. Actividades de participación activa ("stewardship") del Grupo. Esto incluye contar con una política de voto activa y comprometida.

Estos pilares se aplican a los mandatos discrecionales de la Sociedad, así como a su actividad de asesoramiento.

2. Directrices de exclusión

Las directrices de exclusión del Banco se derivan de los correspondientes principios de exclusión del Grupo Rothschild & Co. Estos pueden resumirse como sigue:

1. Exclusión de sociedades que tengan cualquier vínculo con la producción o distribución de armas controvertidas.
2. Exclusión de sociedades que incumplan uno o más principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas.
3. Exclusión de las sociedades dedicadas a la producción, prospección, extracción y transformación de carbón térmico, así como a la producción de electricidad a partir de carbón térmico.
4. Exclusión de sociedades por debajo de la calificación ASG mínima y/o cuyos activos se hayan devaluado por la evolución del mercado ("Asset Stranding").

2.1. EXCLUSIÓN DE SOCIEDADES VINCULADAS A LA INDUSTRIA DE ARMAS CONTROVERTIDAS

En línea con el SFDR¹, definimos armas controvertidas como minas terrestres, municiones de racimo y armas químicas o biológicas. Vinculación a la industria incluye la propiedad, fabricación o distribución.

¹ Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la UE

2.1.1. Criterios de exclusión para valores individuales (renta variable, renta fija y préstamos)

La lista de sociedades se elabora utilizando la base de datos del programa "MSCI ESG Manager"², filtrando la búsqueda de sociedades con el campo "cualquier vínculo" con armas controvertidas, de acuerdo con el SFDR.

2.1.2. Criterios de exclusión para valores indexados y fondos de terceros

Se excluyen los fondos long-only cuya posición ponderada en sociedades participadas que tengan un vínculo con armas controvertidas exceda del 10%. Lo mismo se aplica a los valores indexados, como los ETF, productos estructurados o futuros cuyo índice subyacente tenga una participación superior al 10% de estos valores. La base de datos "MSCI ESG" se utiliza para determinar la participación en armas controvertidas de los fondos long-only, incluidos los ETF.

Para los fondos de inversión libre cuyas inversiones subyacentes sean susceptibles de exclusión, se aplica una participación neta del 20%. Este porcentaje más elevado se debe a que las asignaciones suelen ser más dinámicas y a la dificultad de supervisar con frecuencia las participaciones.

2.2. EXCLUSIÓN DE SOCIEDADES QUE INCUMPLAN GRAVEMENTE LOS PRINCIPIOS DEL PACTO MUNDIAL DE LAS NACIONES UNIDAS

2.2.1. Criterios de exclusión para valores individuales (renta variable, renta fija y préstamos)

Se excluyen del universo de inversión las sociedades que incumplan muy gravemente alguno de los 10 principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas³

Los 10 principios cubren:

- **Derechos humanos:** protección de los derechos humanos y no participar en abusos de derechos humanos.
- **Laboral:** permitir la libertad de asociación y la negociación colectiva, eliminar todas las formas de trabajo forzado, abolir el trabajo infantil y eliminar la discriminación en el empleo y la ocupación.
- **Medioambiental:** apoyar planteamientos ante los retos medioambientales, promover la responsabilidad medioambiental y fomentar el desarrollo de tecnologías respetuosas con el medio ambiente.
- **Anti-corrupción:** trabajar contra la corrupción en todas sus formas

La lista de sociedades se elabora usando la base de datos de "MSCI ES Manager", buscando sociedades en las que el campo "Cumplimiento" de Pacto Global de la ONU figure como "Suspense".

2.2.2. Criterios de exclusión para valores indexados y fondos de terceros

Se excluyen los fondos long-only cuya posición ponderada en sociedades participadas que violen los Principios del Pacto Global de las Naciones Unidas exceda del 10%. Lo mismo se aplica a valores indexados, como los ETF, productos estructurados o futuros cuyo índice subyacente tenga una participación superior al 10% de estos valores. La base de datos "MSCI ESG" se utiliza para determinar la participación en cartera/índice correspondiente.

Para los fondos de inversión libre cuyas inversiones subyacentes sean susceptibles de exclusión, se aplica una participación neta del 20%. Este porcentaje más elevado se debe a que las asignaciones suelen ser más dinámicas y a la dificultad de supervisar con frecuencia las participaciones.

2.3. DIRECTRICES DE EXCLUSIÓN DE CARBÓN TÉRMICO

Debido a las elevadas emisiones de CO₂ provocadas por la combustión del carbón y su impacto en el calentamiento global, el Banco no invertirá en empresas fuertemente implicadas en la extracción de carbón y la producción de electricidad con carbón. No se tiene en cuenta el carbón metalúrgico utilizado en la producción de acero ya que actualmente no existen tecnologías alternativas en este campo.

2.3.1. Criterios de exclusión para valores individuales (renta variable, renta fija y préstamos)

- Minería: porcentaje de ingresos procedentes del carbón > 20% y/o producción anual > 10 TM (megatoneladas), planes de ampliación de la capacidad.
- Compañías/productores de electricidad: porcentaje de la producción eléctrica procedente del carbón > 20%, porcentaje anual de electricidad procedente del carbón > 5 GW (giga vatios), planes de ampliación de la capacidad.

Para un grupo de sociedades, la exclusión se aplica a todas las que cumplen los criterios. Por ejemplo, si una filial tiene un porcentaje de ingresos procedentes del carbón >20% pero la sociedad matriz no, se excluirá a la filial y no a la sociedad matriz. Sin embargo, todos los demás criterios se "heredan" generalmente por la sociedad matriz en el caso de las filiales participadas al 100%.

² Un producto de MSCI ESG Research LLC.

³ www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles

Los datos de exclusión proceden de la última Lista Global de Salida del Carbón disponible, elaborada por Urgewald (www.urgewald.org), una ONG con sede en Alemania. La lista suele actualizarse anualmente. Estos umbrales se aplican hasta finales de 2022 y se reconsiderarán en 2023.

El Banco, junto con el Grupo Rothschild & Co, puede exceptuar de la exclusión a aquellas sociedades radicadas en un país de la OCDE que tengan un plan creíble de abandono del carbón para 2030, y para 2040 si estuviesen radicadas en cualquier otro lugar (cuadro 1).

Dentro del Grupo, un analista (el patrocinador) se encarga de analizar la sociedad, sus planes de salida y de proponer la excepción. La lista de excepciones la aprueba por el Comité de Inversión Responsable del Grupo.

Además, se exceptúan de la exclusión los bonos verdes emitidos por sociedades "excluidas". El analista de renta fija respectivo será quien verifique si un bono puede tener la consideración de bono verde.

2.3.2. Criterios de exclusión para valores indexados y fondos de terceros

Se excluyen los fondos long-only cuya posición ponderada en sociedades participadas con ingresos significativos derivados de la minería y venta de carbón térmico exceda del 10%. Consideramos que los ingresos son significativos si son superiores al 10% de los ingresos totales. La valoración se basa en el "MSCI ESG Manager".

Para los fondos de inversión libre cuyas inversiones subyacentes sean susceptibles de exclusión, se aplica una participación neta del 20%. Este porcentaje más elevado se debe a que las asignaciones suelen ser más dinámicas y a la dificultad de supervisar con frecuencia las participaciones.

2.4. CALIFICACIÓN ASG MÍNIMA

Los ratings o calificaciones ASG se dividen en siete tramos: AAA (líder), AA (líder), A, BBB, BB, B (rezagado) y CCC (rezagado). Una calificación ASG es una métrica ajustada al sector e incluye la valoración de temas esenciales de los pilares ASG, como el cambio climático, la contaminación, el capital humano, el gobierno corporativo y el comportamiento corporativo.

CUADRO 1: SOCIEDADES QUE EMPLEAN CARBÓN PERO PARTICIPAN EN UNA ESTRATEGIA DE SALIDA DEL CARBÓN

Cuando las sociedades no participen en el desarrollo de nuevas capacidades de carbón térmico pero tengan una exposición directa al carbón térmico superior a los umbrales definidos en la política de exclusión de Rothschild & Co, la empresa:

- Se compromete a dialogar con las sociedades sobre su exposición al carbón.
- Seguirá apoyando a sociedades que implementen una estrategia de salida del carbón térmico caso por caso.
- No invertirá ni dejará de invertir en sociedades que, tras su compromiso, no implementen una estrategia de abandono del carbón térmico.

Excluimos de nuestras inversiones aquellas sociedades con una calificación ASG de CCC o B, otorgada por MSCI⁴. Estas son las dos calificaciones más bajas y muestran que la sociedad tiene prácticas ASG insuficientes. Si una acción dentro del universo se rebaja por debajo de BB, deberá excluirse del universo y venderse en un plazo de tres meses. Si la liquidez es baja, los bonos podrán mantenerse hasta su vencimiento.

2.5. ACTIVOS VARADOS ("ASSET STRANDING")

Quedan excluidas las sociedades que se enfrenten a un riesgo muy elevado de devaluación sustancial de sus activos debido a su actividad intensiva en carbono, tales como reservas sustanciales de combustibles fósiles, en el marco de una transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono. Este riesgo se mide mediante una métrica ASG propia de MSCI la Puntuación de Transición hacia Bajas Emisiones de Carbono (Low Carbon Transition Score (LCT))⁵. El rango va de 0 a 10. Si la puntuación se sitúa por debajo de 2,04, la sociedad se clasifica como "Activos Varados" ("Asset Stranding"). Si se rebaja la puntuación de una sociedad a "Asset Stranding", los correspondientes valores deberán excluirse del universo y venderse en un plazo de tres meses.

⁴ www.msci.com/documents/1296102/21901542/ESG-Ratings-Methodology-Exec-Summary.pdf

⁵ www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Climate_Change_Indexes_Methodology_May2021.pdf, Appendix II

CUADRO 2: AUMENTO IMPLÍCITO DE LA TEMPERATURA⁶

- MSCI ESG Research LLC basa sus cálculos en uno de los varios presupuestos de carbono comunicados por el [Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático \(IPCC\)](#), que proporciona periódicamente a los responsables políticos una evaluación científica sobre el cambio climático
- Este *Aumento Implícito de la Temperatura (ITR)* se basa en las emisiones de carbono actuales y futuras de las sociedades.
- Las emisiones futuras se miden mediante presupuestos de carbono. Estos se establecen para cuantificar la cantidad de CO₂ que puede emitir una sociedad hasta 2070 para no contribuir más de 2°C al calentamiento.

3. Definición del Banco de inversiones sostenibles e inversiones alineadas con otras características medioambientales y sociales

De acuerdo con el Reglamento de Divulgación de Información sobre Finanzas Sostenibles (SFDR)⁷ de la Unión Europea, las inversiones pueden dividirse en dos categorías: inversiones con características medioambientales y sociales, e inversiones sin características medioambientales y sociales. Las inversiones con características medioambientales y sociales pueden dividirse a su vez en tres pilares, a saber, inversiones sostenibles, inversiones alineadas con la Taxonomía de la UE e inversiones alineadas con otras características medioambientales y sociales.

3.1 INVERSIONES SOSTENIBLES

Seguimos las directrices del reglamento SFDR para definir una inversión sostenible. Según el SFDR, una inversión sostenible es una inversión en una actividad económica que

⁶ MSCI ESG Research LLC, www.msci.com/our-solutions/climate-investing/net-zero-solutions/implicit-temperature-rise

⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN>

⁸ MSCI ESG Research LLC, www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_ACWI_Sustainable_Impact_Index_Feb2020.pdf, p.5 ff.

CUADRO 3: MARCO DE IMPACTO SOSTENIBLE⁸

IMPACTO MEDIOAMBIENTAL	Cambio climático	Energía alternativa
		Eficiencia energética
		Edificios verdes
Capital natural	Agua sostenible	
	Prevención y control de la polución	
	Agricultura sostenible	
IMPACTO SOCIAL	Necesidades básicas	Nutrición
		Tratamiento de enfermedades graves
		Saneamiento
	Capacitación	Vivienda asequible
		Financiación PYMES
		Educación
		Conectividad

contribuya a un objetivo medioambiental o social, siempre que la inversión no perjudique significativamente a ningún objetivo medioambiental o social y que las sociedades participadas sigan prácticas de buen gobierno.

De acuerdo con este marco, el Grupo Rothschild & Co ha definido unos parámetros específicos que debe cumplir una inversión o la sociedad participada para considerarse sostenible.

3.1.1. Valores de sociedades (acciones y obligaciones)

De manera homogénea en todo el Grupo Rothschild & Co, se considera que existe un objetivo medioambiental o social si la sociedad está alineada con la senda de calentamiento global acordado en el Acuerdo de París en 2015 (COP21)⁹, o si una parte sustancial de los ingresos de la sociedad contribuyen de manera positiva a un objetivo medioambiental o social.

Alineación con París

Para medir la alineación con una senda de calentamiento en línea con el Acuerdo de París, de 2°C o inferior, el Banco utiliza el Aumento Implícito de la Temperatura (ITR) desarrollado por MSCI ESG Research LLC¹⁰.

El parámetro ITR es una métrica prospectiva que oscila entre 1,3 °C y 10 °C (véase el cuadro 2).

Para que una sociedad se considere alineada con París y que tiene un objetivo medioambiental, necesita como mínimo un ITR de 2°C o inferior.

Soluciones de impacto sostenible

La otra condición para que Rothschild & Co considere que una sociedad es sostenible es que al menos el 20% de sus ingresos procedan de soluciones de impacto sostenible.

Para medir la exposición de los ingresos a soluciones de impacto sostenible, el Banco utiliza el parámetro del porcentaje de ingresos por soluciones de impacto sostenible desarrollado por MSCI ESG Research LLC.

Se trata de un valor numérico expresado como porcentaje, que oscila entre el 0% y el 100%, que muestra los ingresos de las sociedades derivados de productos y servicios con un impacto positivo en la sociedad y/o el medio ambiente. Los temas generales considerados en relación con la exposición de los ingresos son el cambio climático, el capital natural, las necesidades básicas y la capacitación (véase el cuadro 3 para más detalles).

Prácticas de buen gobierno

Para medir las prácticas de buen gobierno, el Banco utiliza la puntuación de gobernanza desarrollada por MSCI ESG Research LLC. Este parámetro es un valor numérico, que puede oscilar entre el 0% y el 10% y es uno de los tres pilares ASG de la calificación ASG global de MSCI.

La puntuación de gobernanza abarca los temas de gobierno corporativo y comportamiento empresarial. Cuestiones como la propiedad y el control, el consejo, la remuneración, la contabilidad, la ética empresarial y la transparencia fiscal se tienen en cuenta en ambos temas.¹¹

El Banco exige una puntuación de gobernanza mínima de cuatro.

No causar daños significativos (Do not cause significant harm "DNSH")

La última condición que debe valorarse para que una sociedad se considere sostenible es que no perjudique significativamente los objetivos medioambientales y/o sociales.

En las Normas Técnicas de Reglamentación (NTR)¹² del SFDR de la UE, se describe un conjunto de 64 Indicadores de Principales

Incidenias Adversas (PIAs) para valorar los resultados en materia de sostenibilidad o cualquier incidencia adversa en los aspectos de sostenibilidad. Los indicadores de PIAs miden resultados climáticos y medioambientales, pero también cuestiones sociales.

Para que se cumplan los criterios de DNSH, el Banco exige que la sociedad informe sobre el subconjunto de PIA que se indica en el tabla 1 siguiente.

⁹ <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>

¹⁰ www.msci.com/our-solutions/climate-investing/net-zero-solutions/implicit-temperature-rise

¹¹ www.msci.com/documents/1296102/21901542/ESG-Ratings-Methodology-Exec-Summary.pdf

¹² www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/transparency-and-pillar-3/joint-rts-esg-disclosure-standards-financial-market-participants

¹³ https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/C_2022_1931_1_EN_annexe_acte_autonome_part1_v6.pdf

TABLA 1: PRINCIPALES PIAs VALORADOS POR EL BANCO, DESCRITOS POR EL SFDR¹³

EMISIONES DE GASES DE EFECTO INVERNADERO	<ol style="list-style-type: none"> 1. Cantidad de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) generadas 2. Huella de carbono 4. Exposición al sector de los combustibles fósiles 5. Porcentaje de consumo y producción de energía no renovable 6. Intensidad del consumo energético por sector de alto impacto climático
ASUNTOS SOCIALES Y LABORALES	<ol style="list-style-type: none"> 10. Violaciones de los principios del Pacto Global de las Naciones Unidas y de las directrices de la OCDE 13. Diversidad de género en el Consejo 14. Exposición a armas controvertidas

MSCI ESG Research LLC facilita al Banco la información sobre los PIAs individuales. Además, el Banco utiliza el indicador del Pacto Mundial de las Naciones Unidas desarrollado por MSCI ESG Research LLC para evaluar si una sociedad incumple los principios del Pacto Mundial de la ONU o las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales¹⁴, según lo descrito en el apartado 2.2.

3.1.2. Bonos emitidos por emisores públicos y supranacionales

Los títulos de deuda emitidos por los Estados se consideran sostenibles si el Estado emisor cumple, en primer lugar, las siguientes condiciones:

- Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional > 40¹⁵
- Puntuación ASG >= 4
- Indicador de Estado de Derecho en la base de datos de Indicadores de Gobernabilidad en el ámbito Mundial del Banco Mundial > 0¹⁶
- No figura en la lista de la UE de jurisdicciones fiscales no cooperativas¹⁷
- Infra-puntuación en derechos fundamentales según el Índice de Estado de Derecho del Proyecto de Justicia Mundial¹⁸ >=0,5
- Ratificación del Acuerdo de París¹⁹
- Ratificación del Convenio de las Naciones Unidas sobre Diversidad Biológica, con o sin suscripción del Suplemento de Nagoya²⁰
- Índice GINI de igualdad < 50²¹
- Índice "Freedom House" = "Libre"²²

Además, los planes de descarbonización y los esfuerzos del Estado deben ser considerados "suficientes" o "casi suficientes" por "Climate Action Tracker"²³, una iniciativa independiente con la importante tarea de hacer un seguimiento de la acción climática de los gobiernos frente a los objetivos acordados en el Acuerdo de París de mantener el calentamiento muy por debajo de los 2º.

Los gobiernos regionales y locales heredan las mismas características del gobierno nacional. Las organizaciones supranacionales heredarán por lo general la característica de sostenibilidad del estado con la mayor participación en la financiación subyacente.

3.1.3. Bonos verdes y sociales

Los bonos verdes se consideran sostenibles si cumplen los Principios de los Bonos Verdes (GBP) de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA). Del mismo modo, los bonos sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad se consideran sostenibles si cumplen los principios correspondientes de la ICMA.²⁴

3.1.4. Fondos e índices

La proporción de inversiones sostenibles la define y calcula el creador del fondo, y será necesario divulgarla si el producto está registrado para el mercado europeo y está clasificado como del Artículo 8 o Artículo 9 conforme al reglamento SFDR. En general, la definición de inversiones sostenibles podría apartarse de la definición de Rothschild & Co.

La información sobre la proporción de activos sostenibles puede extraerse de la Plantilla ASG Europea ("European ESG Template" o "EET") de los productos o de otras divulgaciones de productos, si estuvieran disponibles.

La proporción de inversiones sostenibles para los fondos del artículo 6, o fondos fuera de la UE que no informen según el SFDR, es cero. Una excepción son los fondos domiciliados en Suiza, para los que podrá calcularse la proporción de activos sostenibles conforme al método de la transparencia ("look-through basis"), en función de la definición de sostenibilidad del Banco para valores individuales.

La proporción de inversiones sostenibles en los índices de mercado se calcula siguiendo el método de la transparencia ("look-through basis"), de acuerdo con la estrategia de inversión sostenible del Banco.

3.1.5. Otros valores

Las cuentas del mercado monetario y las materias primas quedan fuera del ámbito de aplicación. Más concretamente, son valores relacionados con materias primas que se depositan físicamente.

Los criterios de sostenibilidad y la definición de los valores de las clases de activos no líquidos, como el sector inmobiliario y el capital y la deuda privados, así como los productos derivados y estructurados, se definirán en una fase posterior, si resultara factible.

3.2 INVERSIONES ALIENADAS CON LA TAXONOMÍA DE LA UE

El objetivo de la taxonomía aplicada por la UE es definir si determinadas actividades económicas pueden considerarse sostenibles o no.

En primer lugar, se valora si una actividad económica es elegible (por ejemplo, la producción de vehículos) y, a continuación, si se ajusta (por ejemplo, los vehículos de emisiones cero) a la taxonomía. La UE define así determinados criterios y umbrales que debe cumplir una actividad económica para estar alineada con la taxonomía^{25, 26}. Para una sociedad, la alineación con la taxonomía se comunica como porcentaje de ingresos o inversiones en bienes de capital generados por actividades alineadas con la taxonomía.

¹⁴ www.msci.com/documents/1296102/14524248/MSCI+ESG+Research+Controversies+Exe+Summary+Methodology+July+2020.pdf/b0a2bb88-2360-1728-b70e-2f0a889b6bd4

¹⁵ www.transparency.org/en/cpi/2021

¹⁶ <http://info.worldbank.org/governance/wgi/>

¹⁷ https://taxation-customs.ec.europa.eu/common-eu-list-third-country-jurisdictions-tax-purposes_en

¹⁸ <https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/>

¹⁹ https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtdsq_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang=_en

²⁰ www.cbd.int/countries/

²¹ https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Gini_coefficient

²² <https://freedomhouse.org/reports/freedom-world/freedom-world-research-methodology>

²³ <https://climateactiontracker.org/>

²⁴ www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/

²⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT>

²⁶ https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2021/2139/oj/PDF?uri=CELEX:32020R0852&from=EN

Para sociedades que no hayan informado sobre su alineación con la taxonomía, utilizaremos la estimación correspondiente de MSCI ESG Research LLC.

Para los fondos e índices, la alineación con la Taxonomía de la UE se calcula como media ponderada de los valores correspondientes de la posición. El valor se toma de la Plantilla ASG Europea ("EET") calculada por los creadores del producto, si estuviera disponible. De lo contrario, lo calculamos según el método de la transparencia ("look-through basis").

3.3.1 INVERSIONES ALINEADAS CON OTRAS CARACTERÍSTICAS MEDIOAMBIENTALES Y SOCIALES

Algunas inversiones no se consideran sostenibles; sin embargo, es posible que la sociedad participada o el gobierno emisor sigan normas o prácticas acordes con otras características medioambientales y sociales.

3.3.1. Valores de sociedades (acciones y obligaciones)

Una sociedad está alineada con otras características medioambientales y sociales si, en primer lugar, cumple los criterios DNSH descritos en el sub-apartado 3.1.1. En segundo lugar, la sociedad debe tener una calificación ASG de MSCI de al menos AA²⁷ otorgada por MSCI ESG Research LLC.

Con este planteamiento, el Banco quiere garantizar que la sociedad no perjudique los objetivos medioambientales y sociales y tenga un desempeño ASG superior en sus tres pilares: ambiental, social y de gobernanza.

3.3.2. Bonos emitidos por emisores públicos y supranacionales

Los títulos de deuda emitidos por los Estados se consideran alineados con otras características medioambientales y sociales si cumplen el primer conjunto de criterios expuestos en el apartado 3.1.2, pero el Climate Action Tracker no considera suficientes sus esfuerzos por reducir emisiones de carbono.

Los gobiernos regionales y locales heredan las mismas características del gobierno nacional. Las organizaciones supranacionales heredarán, por lo general, la característica de sostenibilidad del Estado con la mayor proporción de financiación subyacente.

3.3.3. Fondos e índices

Para fondos de terceros, el creador del producto calcula la proporción de inversiones en línea con otras características ambientales y sociales obtenidas de la plantilla EET u otra divulgación del producto, si estuviera disponible, y en caso contrario, es cero.

En el caso de fondos domiciliados en Suiza que no informan mediante la plantilla ETT, la proporción de activos alineados con características ambientales o sociales (A/S) puede calcularse según el método de la transparencia (look-through basis) conforme a la definición de sostenibilidad del Banco para valores individuales.

La proporción de activos alineados con otras características A/S para índices de mercado se calcula según el método de la transparencia (look-through basis) conforme a la definición correspondiente de valores individuales del Banco.

3.3.4. Otros valores

Las cuentas del mercado monetario y las materias primas quedan fuera del ámbito de aplicación. Más concretamente, son valores vinculados a materias primas que se depositan físicamente.

Los criterios de sostenibilidad y la definición de los valores de las clases de activos no líquidos, como inmuebles y capital y deuda privados, así como los productos derivados y estructurados, se definirán en una fase posterior, si resultara factible.

3.4. INVERSIÓN ALINEADA CON LAS CARACTERÍSTICAS A/S

Una inversión en obligaciones o acciones está alineada con características A/S si es sostenible o si está alineada con otras características A/S. Si no fuera ni uno ni otro caso, pero algunas de las actividades de la sociedad participada estuvieran alineadas con la taxonomía según el apartado 3.2 entonces la inversión estará alineada con las características A/S con respecto a la proporción de las ventas de la sociedad participada que estén alineadas con la taxonomía.

En el caso de los fondos de terceros, la proporción de inversiones alineadas con las características ambientales y sociales la calcula el creador de dichos productos y se extrae de la plantilla ASG Europea ("EET") de los productos u otras divulgaciones de productos, si estuvieran disponibles; de lo contrario, es cero.

En el caso de fondos domiciliados en Suiza que no informan de la proporción de activos alineados con características A/S mediante la plantilla ETT, el parámetro se calcula según el método de la transparencia ("look-through basis") conforme a la definición de sostenibilidad del Banco para valores individuales. Del mismo modo, la proporción de activos alineados con las características de A/S para los índices de mercado se calcula sobre una base de transparencia ("look-through") según la definición correspondiente del Banco para los valores individuales.

²⁷ www.msci.com/documents/1296102/21901542/ESG-Ratings-Methodology-Exec-Summary.pdf

4. Integración de ASG en la selección de valores, construcción de carteras y asesoramiento

4.1. SELECCIÓN DE VALORES

4.1.1. Acciones y obligaciones

El principal objetivo de nuestra selección de valores es contribuir a la consecución de características financieras de riesgo/rentabilidad por encima de la media para las estrategias y carteras del Banco a medio y largo plazo. En primer lugar, un valor debe ofrecer las exposiciones a las clases de activos, mercados y sectores necesarias para alcanzar el posicionamiento táctico deseado dentro del enfoque descendente del Banco. En segundo lugar, un valor debe ofrecer una rentabilidad idiosincrática positiva, es decir, una rentabilidad superior a la de sus homólogos del sector.

El mismo planteamiento se aplica a las consideraciones ASG. Un valor debería contribuir a los objetivos ASG generales de nuestras carteras (véase la sección 4.2). Por lo tanto, tenderemos a favorecer a aquellas sociedades, y sus valores, que obtengan mejores puntuaciones que sus homólogos en la gama de parámetros que utilizamos para medir y evaluar el comportamiento y las

características ASG de nuestras carteras.

4.1.2. Fondos

Hemos introducido una metodología de puntuación estructurada que nos ayuda a evaluar las características ASG de los fondos de terceros.

Se calcula una puntuación de referencia basada en reglas para todos los fondos del universo de inversión del Banco. Además, se calcula una puntuación cualitativa para los fondos que se mantengan en esas carteras, siguiendo las principales estrategias de inversión del Banco.

Para cada segmento de inversión, tendemos a seleccionar los fondos con las puntuaciones más altas en comparación con el grupo de homólogos.

A. Puntuación ASG de referencia de los fondos de R&Co

Para esta aproximación al valor de referencia basada en reglas, los datos necesarios se obtienen de la Plantilla ASG Europea o de otras fuentes del creador del fondo y nuestro proveedor de datos, MSCI ESG Research LLC, es quien los proporciona.

Las puntuaciones puedan variar entre 0 y 10, y son la suma de las sub-puntuaciones. El cálculo se resume en la tabla 2 e incluye factores centrados en la regulación, tales como SFDR, PIA o la Taxonomía de la UE.

TABLA 2: PUNTUACIÓN ASG DE REFERENCIA DE LOS FONDOS DE R&CO

	FACTORES ASG (VÍA INVESTIGACIÓN ASG DE MSCI)	CONDICIÓN	PUNTUACIÓN
PUNTUACIÓN ASG DE REFERENCIA DEL FONDO	SFDR	Clasificación del Fondo	Artículo 6 o no disponible, Artículo 8, Artículo 9
		% Inversiones sostenibles	0-100%
	PIAS	¿Considera PIAs?	No, Sí
	Taxonomía UE	% Taxonomía UE	0-30% o superior
	Prácticas comprometidas	¿Existe delegación del voto?	No, Sí
	Cambio climático	Aumento Implícito de Temperatura °C	>2, <=2, <=1,5
	Auditoría plantilla EET	¿Auditoría externa?	No, Sí
			(suma de campos anteriores) * 80%, * 100%

TABLA 3: PUNTUACIÓN ASG CUALITATIVA DEL FONDO DE R&CO

	FACTORES ASG (VIA INVESTIGACIÓN ASG DE MSCI)	CONDICIÓN	PUNTUACIÓN
PUNTUACIÓN ASG CUALITATIVA DEL FONDO		¿Definición de sostenibilidad en línea con RBZ?	No, sí
	Criterios ASG cualitativos	¿Política de exclusión en línea con RBZ?	No, sí
		Valoración analista	Comentario
			0, 1, 2

B. Puntuación ASG cualitativa del fondo de R&Co

Además de una primera puntuación (A), se ha desarrollado una segunda puntuación (B) para mejor incluir una valoración más cualitativa por parte de los analistas de los fondos del Banco. Los analistas valoran el cumplimiento del fondo en materia de sostenibilidad, incluyendo la definición de sostenibilidad y póliza de exclusión del creador del fondo. La valoración puede incluir también el resultado del intercambio continuo con los gestores del fondo.

El enfoque se describe en la tabla 3. La puntuación total resultante se reajusta a una escala de 0-10 para permitir una mejor comparación con la puntuación de referencia.

²⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R1253&from=EN>

4.2. CONSTRUCCIÓN DE CARTERAS Y ASESORAMIENTO

4.2.1. Sostenibilidad en MiFID II

El Banco ha aplicado el acto delegado²⁸ en relación con MiFID II para considerar las preferencias de sostenibilidad de los inversores y adecuar las carteras de inversión en todos sus centros.

El Banco ha definido tres tipos de inversores en función de su interés por la sostenibilidad: "neutrales", "interesados" y "muy interesados". Para los inversores neutrales no se establecen requisitos para las carteras adecuadas. Para los inversores interesados, las carteras adecuadas deben tener una asignación mínima del 30% en inversiones con características A/S tal y como se definen en el Capítulo 3.

TABLA 4: PARÁMETROS ASG ESPECÍFICOS

PRIORIDAD	PARÁMETRO DE CARTERA	DEFINICIÓN
1	Proporción de inversiones con características A/S	Tal como se define en el presente documento
1	Proporción de inversiones sostenibles	Tal como se define en el presente documento
2	Proporción total de ventas con impacto sostenible	Proporción de ventas subyacentes de las sociedades de la cartera que tienen un impacto sostenible, según define y estima MSCI ESG Research LLC
2	Puntuación ASG de la cartera	Media ponderada por posición de la puntuación ASG de MSCI de las sociedades de la cartera
2	Huella de carbono	Emisiones de CO ₂ de alcance 1, 2 y 3 financiadas por millón de euros invertido, según lo divulgado o estimado por MSCI ESG Research LLC
2	Aumento implícito de temperatura de la Cartera	Según estimación de MSCI ESG Research LLC incluidas emisiones de alcance 1, 2 y 3
2	Proporción de sociedades alineadas con Acuerdo de París	Proporción de sociedades de cartera con temperatura implícita de 2º o menos estimada por MSCI ESG Research LLC
2	Violaciones de principios del Pacto Global de las Naciones Unidas y Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales	Indicador de Principal Incidencia Adversa. Se aplica únicamente a posiciones en fondos terceros ya que se excluyen valores individuales
2	Exposición a armas controvertidas	Indicador de Principal Incidencia Adversa. Se aplica únicamente a posiciones en fondos terceros ya que se excluyen valores individuales
3	Proporción de inversiones alineadas con taxonomía	Tal como se define en el presente documento
3	Variación interanual de la huella de carbono de la cartera	
3	Intensidad GEI países receptores de inversión (gobiernos)	Indicador de Principal Incidencia Adversa
3	Proporción de sociedades activas en el sector de los combustibles fósiles	Indicador de Principal Incidencia Adversa
3	Proporción de consumo de energía no renovable	Indicador de Principal Incidencia Adversa.
3	Intensidad del consumo de energía (GWh / mill. de euros en ventas)	Indicador de Principal Incidencia Adversa
3	Actividades con impacto negativo en áreas sensibles a la biodiversidad	Indicador de Principal Incidencia Adversa
3	Emisiones al agua (Toneladas/mill. de euros invertidos)	Indicador de Principal Incidencia Adversa
3	Ratio de residuos peligrosos (Toneladas/mill. de euros invertidos)	Indicador de Principal Incidencia Adversa
3	Países receptores de inversión sujetos a violaciones sociales (Gobiernos)	Indicador de Principal Incidencia Adversa
3	Falta de procesos para supervisar cumplimiento con los principios del Pacto Global de las Naciones Unidas y Directrices OCDE	Indicador de Principal Incidencia Adversa.
3	Brecha salarial de género en las sociedades participadas	Indicador de Principal Incidencia Adversa.
3	Diversidad de género en el Consejo	Indicador de Principal Incidencia Adversa

Para los inversores "muy interesados", la asignación mínima correspondiente debe ser del 65%.

4.2.2. Implantación de factores ASG en la gestión discrecional de carteras

El principal objetivo de la gestión de carteras es lograr una rentabilidad superior ajustada al riesgo en relación con el índice de referencia a medio y largo plazo.

Siempre que este objetivo principal no se vea comprometido y se cumplan los criterios de adecuación al mercado objetivo, se persigue obtener mejores resultados que los correspondientes índices de referencia en toda una serie de parámetros de sostenibilidad. Sin embargo, dada la escasa calidad y disponibilidad de los datos y la evolución del panorama normativo, el Banco se abstiene de definir por el momento objetivos cuantitativos y plazos precisos para la consecución de dichos objetivos.

En general, los índices de referencia se componen de índices de mercado "tradicionales", es decir, índices sin influencia ASG o similar. Por tanto, representan las características ASG medias de los mercados de valores subyacentes.

El Banco ha clasificado los parámetros ASG seleccionados por orden de importancia y prioridad de consecución. El cuadro 4 ofrece una visión general de estos indicadores y sus prioridades. Algunos de los indicadores son Principales Incidencias Adversas (PIA), como se indica en las especificaciones técnicas del SFDR y se menciona en el apartado 3.1.

4.2.3. Implantación de factores ASG en el asesoramiento de carteras

Tanto la gestión discrecional de carteras como el asesoramiento de carteras son servicios basados en las mismas estrategias de inversión y, por tanto con el mismo enfoque en materia ASG.

Sin embargo, a diferencia de la gestión discrecional, en el asesoramiento el cliente tiene la última palabra sobre las operaciones propuestas y también puede realizar operaciones no recomendadas por el Banco.

En cuanto a ASG, el Banco sólo recomendará inversiones que estén permitidas por las directrices de exclusión y que estén en línea con las preferencias de sostenibilidad del cliente según MiFiD II.

Si algunas inversiones fueran un deseo específico del cliente, se le informará de aquellas inversiones que no estén alineadas con el enfoque ASG del Banco, o en el caso de que dichas inversiones conduzcan a una asignación global de cartera que ya no se ajuste a las preferencias de sostenibilidad del cliente.

4.3. REQUISITOS MÍNIMOS DE COBERTURA DE LA CARTERA

La cobertura de la cartera para un indicador se define como la relación entre la suma ponderada por posición de los valores para los que se disponga del indicador y la suma ponderada por posición de todos los valores que entren dentro del ámbito de ese indicador.

Para el cálculo y la divulgación de los indicadores ASG de la cartera de prioridad uno o dos, se requiere una cobertura de al menos el 80%. De no ser así, el Banco deberá aumentar la proporción de valores para los que se disponga del indicador.

Tanto la gestión discrecional de carteras como el asesoramiento de carteras son servicios basados en las mismas estrategias de inversión y, por tanto, con el mismo enfoque en materia ASG.



5. Inversor activo en ASG

Participando activamente en la inversión, el Banco pretende fomentar que las sociedades en las que invierte gestionen mejor el riesgo ASG, mejoren la divulgación de información y desarrollen prácticas de negocio más sostenibles.

Esto lo puede lograr el Banco ejerciendo sus derechos de voto en las sociedades en las que invierte e implicándose con las sociedades, así como tratando/promoviendo prácticas ASG, bien individualmente o en colaboración con otros inversores.

5.1. EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO (DELEGACIÓN DE VOTO)

El Banco Suizo ejerce los derechos de voto de los valores que recomienda y en los que invierte directamente a través de sus mandatos discrecionales y de los fondos que gestiona.

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH ejerce los derechos de voto indirectamente como asesor de la Gestora de Inversiones de sus fondos. Por razones administrativas y prácticas, los derechos de voto de las acciones contenidas en las carteras discrecionales no pueden ejercerse.

En un documento separado²⁹ se describe con más detalle la política de voto por delegación del Banco.

El ejercicio de los derechos de voto se basa en las recomendaciones del proveedor de investigación externo, Institutional Shareholder Services (ISS), de acuerdo con su política de voto ISR (inversión socialmente responsable).

Las recomendaciones de ISS son validadas por el comité de inversión del Banco, que se reserva el derecho de apartarse de estas decisiones.

Al final de cada año, el Banco publica un documento en el que se enumeran las sociedades respecto de las cuales ha ejercido sus derechos de voto y el resultado de cada votación.

5.2. IMPLICACIÓN

5.2.1. Afiliaciones

El Banco contempla la participación en plataformas de colaboración y la pertenencia a distintos organismos como oportunidades para aumentar el conocimiento y aprovechar las redes con el fin de satisfacer las demandas y necesidades de sus compromisos prioritarios.

El Banco es uno de los firmantes de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de las Naciones Unidas. Como firmante, el Banco se compromete públicamente a desarrollar y contribuir a un sistema financiero más sostenible a través de seis principios subyacentes.

El Banco también es miembro de Swiss Sustainable Finance. Al adherirse a SSF, el Banco tiene acceso a la plataforma central suiza de información sobre finanzas sostenibles, incluida la oportunidad de colaborar en grupos de trabajo de todo el sector para abordar algunos de los problemas más acuciantes a los que nos enfrentamos como inversores en el desarrollo de las finanzas sostenibles en la actualidad.

5.2.2. Otras actividades de implicación

Hasta la fecha, el Banco no interviene de forma estructurada en cuestiones ASG aisladas de las sociedades participadas y hasta ahora no ha participado en iniciativas colectivas de implicación. Sin embargo, otras sociedades del Grupo Rothschild & Co sí participan e intervienen en acciones colectivas de inversores, con sociedades dentro y fuera del universo de inversión del Banco.

²⁹ Política de Votación de Rothschild & Co

Información importante

Este documento ha sido elaborado por Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich, exclusivamente con fines informativos y de marketing. No constituye una recomendación personal, un asesoramiento, una oferta o una invitación a comprar o vender valores o cualquier otro producto bancario o de inversión. Nada de lo contenido en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal. Aunque la información y los datos aquí contenidos se han obtenido de fuentes consideradas fiables, no se ofrece ni se ofrecerá manifestación o garantía alguna, expresa o implícita, y, salvo en caso de fraude, Rothschild & Co Bank AG no asume, ni ahora ni en el futuro, responsabilidad alguna en relación con los mismos o en relación con la imparcialidad, exactitud o integridad de este documento o de la información que constituye la base del mismo, o por la confianza que cualquier persona deposite en este documento

En particular, no se ofrece ninguna manifestación o garantía en cuanto a la consecución o carácter razonable de las proyecciones, objetivos, estimaciones o previsiones futuras contenidas en este documento. Además, todas las opiniones y datos utilizados en este documento están sujetos a cambios sin previo aviso. La legislación u otras normativas pueden restringir la distribución de este documento en determinadas jurisdicciones. En consecuencia, los destinatarios de este documento deben informarse y observar todos los requisitos legales y reglamentarios aplicables. Este descargo de responsabilidad y su contenido también son aplicables a Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH. Rothschild & Co Bank AG está autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).