

GAM SUSTAINABLE CLIMATE BOND FUND: MARCO DE EVALUACIÓN DE LOS BONOS VERDES

Documento comercial para inversores profesionales / instituciónell / acreditado

La OCDE calcula que se necesitan 6,9 billones de dólares anuales hasta el año 2030 para cumplir los objetivos climáticos y de desarrollo. Los bonos verdes representan una clase de activos importante y creciente para dirigir el capital hacia proyectos que contribuyen a los objetivos medioambientales, desde la mitigación del cambio climático hasta la prevención de la contaminación.

Los Principios de los Bonos Verdes (ICMA Green Bond Principles, GBP) de la ICMA definen un bono verde como cualquier tipo de instrumento de bonos en el que los ingresos o una cantidad equivalente se aplicarán exclusivamente a la financiación o refinanciación, en parte o en su totalidad, de proyectos verdes nuevos y/o existentes que sean elegibles. También deben estar en consonancia con los cuatro componentes básicos de los GBP: uso de los ingresos; proceso de evaluación y selección de proyectos; gestión de los ingresos; y presentación de informes.

Estamos orgullosos de ser socios de la iniciativa Climate Bonds Initiative, que trabaja para desarrollar y construir el mercado de bonos verdes y climáticos.

Nuestro marco

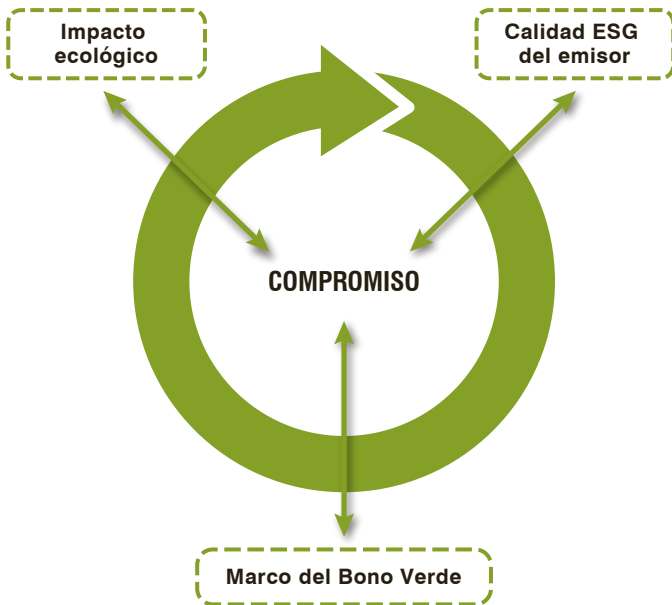
Nuestro marco de evaluación de los bonos verdes está diseñado para identificar los bonos verdes y otros bonos de "impacto"¹ que tendrán un impacto significativo. Nuestro marco reconoce los Principios de Bonos Verdes de la ICMA (junio de 2021) y se basa en un enfoque coherente con nuestra filosofía de inversión: investigación ascendente intensiva y valor añadido a través del compromiso.

Nuestro marco se divide en tres niveles de análisis: emisor, bono y nivel de activos verdes. Cada uno de ellos se evalúa individualmente, utilizando tanto investigaciones propias como datos de terceros. El compromiso es una parte clave de nuestro proceso de inversión, tanto para mejorar nuestro análisis como para fomentar la mejora de los estándares dentro de cada pilar. Todas las evaluaciones se basan en el principio "best efforts".

- **Calidad ESG del emisor:** A nivel del emisor, se analiza el perfil ESG general del emisor con un enfoque particular en la estrategia medioambiental, y se espera que esté alineado con la emisión de bonos verdes.
- **Marco de los bonos verdes:** A nivel de bonos, se evalúa la calidad de la gobernanza y los procesos relacionados con el uso de los ingresos de los bonos verdes. Esto proporciona visibilidad sobre la asignación de los ingresos y confianza en el impacto medioambiental.
- **Impacto verde a nivel de activos:** Por último, los activos verdes financiados se evalúan a través de una lente cuantitativa utilizando datos comparables y coherentes para garantizar un impacto significativo.

¹ Estos bonos siguen los Principios de Bonos Verdes de la ICMA, las Directrices de Bonos de Sostenibilidad y los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.

Marco de evaluación de los bonos verdes



Nuestros tres pilares

Cada pilar se evalúa individualmente dentro del proceso de selección y asignación para formar una evaluación holística del potencial de impacto de cada bono verde. A continuación, se resumen los criterios mínimos para la posible inclusión en el fondo y nuestras expectativas de los emisores:

1. Calidad ESG del emisor

Consideramos que el perfil ESG general de los emisores es un componente clave de nuestro marco de evaluación de los bonos verdes. Esto se debe a nuestra creencia de que los emisores con fuertes credenciales ASG que incluyen una estrategia de sostenibilidad clara y creíble tienen más probabilidades de:

- emitir bonos verdes respetando los más altos estándares de calidad, y
- tienen razones estratégicas para emitir bonos verdes.

En general, buscamos invertir en emisores con sólidas credenciales ESG, incluyendo una estrategia climática y de sostenibilidad claramente definida, un marco de bonos verdes creíble y transparente, y el apoyo a la canalización en activos verdes.

Nuestro análisis abarca los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) para obtener una evaluación general del perfil ASG de los emisores. Dado el enfoque medioambiental de los bonos verdes, los perfiles medioambientales de los emisores son un punto de atención especial.

El análisis del perfil ASG de los emisores se realiza internamente con una herramienta de puntuación propia. La herramienta de puntuación evalúa las cuestiones ASG importantes para cada sector, incluida una evaluación de cualquier elemento controvertido. El resultado es una evaluación del riesgo ASG, que va desde un riesgo muy bajo hasta un riesgo muy alto. Cada aspecto (E, S, G) también se califica individualmente, desde un riesgo muy bajo hasta uno muy alto.

Marco interno de puntuación ESG (ejemplo con bancos)

| | Hechos Materiales | Evaluación de Riesgos | Evaluación General Riesgos ESG |
|----------|--|--|--|
| E | Exposición a industrias con alto contenido en carbono Estrategia climática Inversiones sostenibles Proceso de suscripción Operaciones Controversias | Riesgo muy bajo Riesgo bajo Riesgo Medio Riesgo alto Riesgo muy alto | Riesgo ESG muy bajo Riesgo ESG bajo Riesgo ESG Medio Riesgo ESG alto Riesgo ESG muy alto |
| S | Gestión Laboral Diversidad e Inclusión Salud y Bienestar del empleado Derechos Humanos Privacidad de datos Inclusión financiera Controversias | Riesgo muy bajo Riesgo bajo Riesgo Medio Riesgo alto Riesgo muy alto | |
| G | Consejo y Organización Control de Riesgos y Supervisión de pagos Auditoría Ética Transparencia Controversias | Riesgo muy bajo Riesgo bajo Riesgo Medio Riesgo alto Riesgo muy alto | |

Marco interno de puntuación ESG (ejemplo con bancos)

Uso de Procedimientos

Criterios mínimos

- Propósito de emisión claro y objetivos sostenibles
- Lista de proyectos elegibles
- Proyectos elegibles alineados con GBP o Taxonomía europea
- No hacer daño significativo, relacionado con otros aspectos sostenibles de proyectos financiados

Expectativas

- Bajo uso de refinanciación
- Si se usa la refinanciación, con periodo de espera corto
- Crecimiento de activos verdes consistente con la estrategia medioambiental

Selección y Evaluación de Activos

Criterios mínimos

- Proceso de selección de activos claramente definido, incluido gobernanza
- Provisiones para revisar y reemplazar activos en caso de que no sean válidos

Expectativas

- Proceso de revisión de entidad externa
- Comité de selección con fuertes credenciales ESG e implicación de la alta dirección
- Revisión de la etiqueta de bono verde si los proyectos verdes son insuficientes para cubrir los bonos verdes emitidos.
- Uso de certificación externa para confirmar las características “verdes” de los proyectos (por ejemplo, proyectos forestales)

Gestión de Ingresos

Criterios mínimos

- Procedimientos de fondos segregados con seguimiento interno
- Cronología clara para los procedimientos de inversión, consistente con la vida del bono y la estrategia climática/medioambiental

Expectativas

- Auditoría externa de seguimiento del fondo
- Clara política de asignación de fondos no invertidos, consistente con los objetivos de bonos verdes

Reporte y Certificación

Criterios mínimos

- Reporte anual después de la emisión hasta vencimiento, incluyendo tanto asignación de activos como impacto (al menos hasta la completa asignación de activos si no hay cambios en el pool de activos verdes)
- Pre-emisión SPO de una tercera entidad reconocida

Expectativas

- Auditoría externa e informe post-emisión
- Metodología transparente para KPIs medioambientales, basada en metodologías reconocidas
- Adhesión a estrictos estándares alineados con la GBP de la ICMA o con normas más estrictas (por ejemplo, las Normas de Bonos Climáticos)

Nuestro objetivo es invertir en emisores con sólidas credenciales ASG. Por lo tanto, los emisores calificados en una evaluación de riesgo ESG muy alto o alto quedan excluidos de la inversión potencial. Del mismo modo, los emisores evaluados con graves controversias que son incompatibles con los objetivos de sostenibilidad del fondo también serían excluidos. En particular, las controversias muy graves, especialmente las que se consideran contrarias a los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, darán lugar a la exclusión automática de los emisores para la inversión. Los emisores pueden obtener una puntuación media o inferior a la media en determinadas categorías, sin dejar de ser elegibles para su inclusión en el fondo. Estas áreas serán una prioridad en términos de compromiso con los emisores.

2. Marco de los bonos verdes

El marco de los bonos verdes es el documento de referencia previo a la emisión que establece todos los aspectos relacionados con los ingresos de los bonos verdes (activos verdes), desde los tipos de proyectos elegibles, pasando por la gobernanza y los procesos en torno a la selección de activos, hasta la presentación de informes.

Consideramos que este es un pilar clave en nuestro análisis de los bonos verdes, ya que actualmente no existe ningún requisito legal o reglamentario sobre lo que constituye un bono verde. Sin un marco sólido por parte de los emisores, la confianza en torno al impacto final de los bonos se reduce enormemente y deja a los inversores vulnerables al lavado verde. Por esta razón, apoyamos el desarrollo de un conjunto coherente de principios que rijan el mercado de bonos verdes, tal y como se establece en el proyecto de norma de bonos verdes de la UE.

Los GBP han surgido como las normas voluntarias ampliamente adoptadas para los bonos verdes, y nosotros apoyamos estas normas y animamos a los emisores a cumplirlas. Aunque estas normas establecen unos requisitos mínimos para los bonos, también hemos establecido nuestro propio marco interno para evaluar los bonos, que se basa en estos Principios de los Bonos Verdes.

Nuestro marco interno proporciona una puntuación (0-100%) de la calidad del marco de los bonos verdes. Existe una nota de aprobado/suspenso (independientemente de la puntuación), en caso de que los bonos verdes no cumplan ciertos criterios mínimos.

La evaluación se divide en cuatro partes, con el objetivo general de identificar los bonos en los que tenemos confianza en la gobernanza y los procesos, y una fuerte visibilidad en el uso de los ingresos.

2.1. Uso de los ingresos

Como punto de partida, el emisor debe tener un propósito claro para emitir bonos verdes, incluyendo los objetivos de sostenibilidad a los que se dirige, la alineación relevante con los Objetivos de Desarrollo Sostenible y una lista de proyectos potenciales para su inclusión. Los proyectos elegibles deben ser claramente definidos por el emisor y alineados con las categorías descritas en los Principios de los Bonos Verdes o alineados con la Taxonomía de la UE (donde alentamos la divulgación). También deben tener claros beneficios medioambientales y no deben tener ningún impacto perjudicial en ningún otro aspecto sostenible. Se trata de una convicción fundamental y su incumplimiento dará lugar a que no se pueda invertir en ellos.

El conjunto de activos verdes del emisor debe presentar características deseables. El uso de la refinanciación frente a la financiación debe ser claramente revelado y limitado, o el período de espera para la refinanciación de los activos debe ser adecuado para proporcionar un impacto incremental. Como somos conscientes del dilema de los emisores de minimizar el uso de la refinanciación, pero de invertir los ingresos de los bonos verdes lo antes posible, consideramos aceptable el uso de la refinanciación con un periodo de espera tan corto como sea posible. Además, el crecimiento histórico del conjunto de activos verdes de los emisores (o de los activos verdes elegibles) debería reflejar la estrategia de los emisores y su impacto incremental.

2.2. Selección y evaluación de activos

El proceso de selección de los emisores es primordial para garantizar que la gobernanza y los procesos sean sólidos y se salvaguarden los intereses de los obligacionistas. Como mínimo, esperamos que los emisores tengan un proceso de selección claramente definido, que incluya una gobernanza y una supervisión adecuadas. Esperamos que los emisores establezcan un comité de selección con la experiencia adecuada para seleccionar y revisar los proyectos, que represente tanto a las sólidas credenciales ASG como a los representantes de la alta dirección. Las mejores prácticas dictan el uso de revisiones de terceros para la selección de activos y procesos. Además, el uso de certificaciones u otras métricas externas utilizadas para evaluar la elegibilidad “verde” de los proyectos debe revelarse siempre que sea posible, y en particular para los proyectos en los que la elegibilidad está menos definida (como los proyectos forestales).

Además, esperamos que los emisores cuenten con disposiciones estrictas en caso de que los activos verdes dejen de ser conformes (dejen de considerarse dentro de las categorías de activos verdes). Esto incluye una política de sustitución de proyectos, una revisión periódica de la elegibilidad de los activos e incluso una revisión de la etiqueta de bono “verde” en caso de que los activos verdes resulten insuficientes para cubrir totalmente las cantidades emitidas de bonos verdes.

2.3. Gestión de los ingresos

En línea con los objetivos de los bonos verdes, esperamos que los emisores tengan los ingresos de los bonos verdes claramente segregados con los flujos de efectivo invertidos estrechamente rastreados. También en este caso, la auditoría externa del seguimiento interno de los fondos es positiva y se fomenta.

Además, los emisores deben comunicar un calendario claro para la inversión total de los ingresos. Esperamos que los emisores comuniquen un horizonte temporal claro, coherente tanto con la estrategia climática/ambiental de los emisores, como con la vida del bono.

Por último, esperamos que los emisores tengan una política clara sobre la asignación de fondos no invertidos. Esperamos que sean coherentes con los objetivos ESG de los bonos verdes y que eviten los conflictos de intereses en la compra de valores. También esperamos que se divulguen los instrumentos que pueden utilizarse para los fondos no asignados.

2.4. Informes y certificaciones externas

La presentación de informes es clave para los inversores en bonos verdes, tanto para tener visibilidad sobre los ingresos, como para tener una evaluación cuantitativa de su impacto.

Exigimos a los emisores que presenten informes posteriores a la emisión al menos una vez al año hasta que el bono llegue a su vencimiento. Los informes deben cubrir tanto la asignación, con un desglose granular por categoría de proyecto y geografía, como el impacto, con KPI clave para su impacto medioambiental. También animamos a que los informes sean verificados por terceros para mejorar la transparencia.

Cuando se facilitan los KPI medioambientales, esperamos que el emisor proporcione una metodología transparente en torno a los cálculos y las hipótesis. Se prefiere el uso de metodologías ampliamente reconocidas o la revisión por parte de terceros de nuevas metodologías para calcular los impactos ambientales.

Antes de la emisión, exigimos a los emisores que cuenten con opiniones de segunda parte sobre el cumplimiento de los GBP de la ICMA por parte de una entidad de garantía reconocida como requisito mínimo. También fomentamos la adhesión a normas más estrictas, como las Normas de Bonos Climáticos de la Iniciativa de Bonos Climáticos.

En última instancia, cuando los bonos cumplen los criterios mínimos para su inclusión en el fondo, la calificación del marco de bonos verdes se tiene en cuenta en la evaluación general del bono verde. El resultado de la evaluación del marco de bonos verdes también ayuda a dirigir los esfuerzos de compromiso. En el caso de los emisores elegibles con áreas de debilidad que no obligan a la exclusión, se mantendrán conversaciones para reforzar las áreas de preocupación. En el caso de los emisores que no cumplen con los criterios mínimos, nuestro objetivo es comprometernos cuando sea pertinente para expresar nuestras opiniones sobre por qué el mantenimiento de altos estándares es primordial para el buen funcionamiento del mercado de bonos verdes.

3. Impacto ecológico a nivel de activos

El último paso de nuestro marco para evaluar los bonos verdes es a nivel de activo o proyecto verde. Los bonos elegibles para la inversión después de la selección a nivel del emisor y del marco de bonos verdes proporcionan a los inversores visibilidad sobre la asignación de los ingresos y los KPI clave para el impacto ambiental.

Uno de los principales retos para los inversores en bonos verdes es la falta de datos comparables y coherentes sobre los KPI medioambientales comunicados por los emisores. Las metodologías y los supuestos utilizados pueden variar significativamente, lo que dificulta la comparación de los KPI. Aunque apoyamos los esfuerzos por proporcionar información detallada sobre el impacto climático de sus bonos verdes, sigue siendo necesario contar con datos comparables.

Nuestro objetivo es seleccionar bonos verdes con un impacto medioambiental positivo significativo, y nuestro enfoque también incluye una evaluación cuantitativa de los indicadores medioambientales. Dada la actual falta de metodología armonizada y comparable en los indicadores divulgados, hemos decidido recurrir a una entidad independiente para reestimar los KPI medioambientales de los bonos verdes proporcionados por los emisores. En colaboración con Carbone 4, un proveedor de datos climáticos especializado, trabajaremos con una metodología sólida y una amplia base de datos para reestimar los KPI medioambientales. El objetivo es beneficiarse de un conjunto de datos imparciales y comparables entre los bonos verdes, así como de una estimación por parte de terceros de su impacto medioambiental.

Como nos esforzamos por invertir en aquellos con un impacto significativo, este paso ofrece una mayor confianza en las credenciales medioambientales de estos bonos verdes.

| Capa | Criterios mínimos |
|--------------------------------------|--|
| Calidad ESG del emisor | <ul style="list-style-type: none"> Estrategia de sostenibilidad adecuada, incluida la estrategia climática Evaluación del riesgo del perfil ambiental y ESG: Medio No hay controversias graves incompatibles con los objetivos de sostenibilidad del fondo (especialmente si se incumplen los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas) |
| Marco de los bonos verdes | <ul style="list-style-type: none"> Alineados con los GBP de la ICMA o con normas más estrictas (por ejemplo, las Normas de Bonos Climáticos) La mejor gobernanza y procesos de su clase Informes de impacto detallados, utilizando metodologías transparentes de terceros Alineado con ICMA GBP Asignación e informes de impacto posteriores a la emisión |
| Impacto de los activos verdes | <ul style="list-style-type: none"> Impacto medioambiental positivo y significativo mediante datos cuantitativos de terceros Alineados con los objetivos del Acuerdo de París |

Para más información, visite [GAM.com](https://www.gam.com)

Advertencias legales importantes: La información contenida en este documento se ofrece únicamente con fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión. Las opiniones y valoraciones contenidas en este documento pueden cambiar y reflejar el punto de vista de GAM en el entorno económico actual. No se acepta ninguna responsabilidad por la exactitud e integridad de la información. Los resultados pasados no son un indicador fiable de las tendencias actuales o futuras. Los instrumentos financieros mencionados se facilitan únicamente con fines ilustrativos y no deben considerarse como una oferta directa, una recomendación de inversión o un consejo de inversión. La referencia a un valor no es una recomendación de compra o venta de dicho valor. Los valores enumerados fueron seleccionados del universo de valores cubiertos por los gestores de la cartera para ayudar al lector a comprender mejor los temas presentados. Los valores incluidos no son necesariamente mantenidos por ninguna cartera ni representan ninguna recomendación de los gestores de carteras. No se garantiza que las previsiones se cumplan.