

# Engage

ESG REPORT | GLOBAL FRANCHISE/BRANDS | GLOBAL QUALITY | GLOBAL SUSTAIN | INTERNATIONAL EQUITY | 2H 2019

## Nuestra ventaja radica en la Implicación

- Consideramos que los gestores activos de carteras concentradas se encuentran bien posicionados para analizar riesgos y oportunidades medioambientales, sociales y de gobierno (ESG) potencialmente sustanciales, así como para implicarse directamente con las compañías.
- En el segundo semestre de 2019, nos implicamos en materia de residuos plásticos, transición energética y remuneración de ejecutivos. También abordamos cuestiones sociales, como el trabajo infantil en las cadenas de suministro agrícola de las compañías de consumo.
- Todas las implicaciones con las compañías las llevan a cabo nuestros gestores de carteras y nuestro responsable de ESG Research: se trata de una tarea que no externalizamos.
- No nos basamos en puntuaciones de terceros. Implicarnos de manera directa y orientada ayuda a nuestro equipo a formarse una imagen más integral del perfil ESG de cada compañía. También nos permite identificar aquellos emisores que se encuentran por detrás de la curva, comparando las actuaciones de las compañías con las de sus competidores. En la siguiente página, resumimos algunas de nuestras interacciones más destacadas y nuestras sugerencias a las compañías en que hemos detectado ámbitos de relativa debilidad.

### En este número:

#### Lavar, aclarar, llenar

- Cómo las compañías de consumo japonesas gestionan los residuos plásticos

#### Un análisis exhaustivo

- La remuneración de los ejecutivos en el complejo sector de los seguros

#### Vientos de cambio

- Petróleo, energías renovables y descarbonización

#### Comparación y contrastes

- ¿Cómo abordan las compañías de consumo estable el trabajo infantil en sus cadenas de suministro?

Signatory of:



#### LOS FACTORES ESG SE ENCUENTRAN PLENAMENTE INTEGRADOS EN TODAS LAS ESTRATEGIAS DE NUESTRO EQUIPO

- Nuestro proceso de inversión se centra en la sostenibilidad y la dirección futura del retorno sobre el capital operativo porque consideramos que las compañías con rentabilidades elevadas y sostenidas a largo plazo deberían ofrecer resultados relativos positivos.
- Los riesgos y las oportunidades sustanciales relativos a factores ESG son más importantes que nunca para la rentabilidad futura de las compañías. Los factores ESG forman parte integral de nuestra valoración de la sostenibilidad de las rentabilidades a largo plazo.
- En lugar de externalizar el proceso, trabajamos directamente con las compañías en cuestiones de sostenibilidad y gobierno desde hace más de 20 años.

#### NUESTRO HISTORIAL DE IMPLICACIÓN<sup>1,2</sup>

1.252

ACUERDOS VOTADOS EN TODAS NUESTRAS ESTRATEGIAS

283

ACUERDOS CON LOS EQUIPOS DIRECTIVOS SOBRE CUESTIONES ESG

79

NÚMERO DE OCASIONES EN QUE VOTAMOS CONTRA EL CRITERIO DE LA DIRECCIÓN, INCLUIDAS 25 VECES SOBRE REMUNERACIÓN A EXECUTIVOS<sup>3</sup>

60

NÚMERO DE OCASIONES EN QUE NO ESTUVIMOS DE ACUERDO CON LAS PROPUESTAS DE ISS

<sup>1</sup> El equipo International Equity define una implicación como una interacción con la alta dirección o consejeros no ejecutivos.

<sup>2</sup> Los datos que se muestran corresponden al periodo de 12 meses finalizado el 31 de diciembre de 2019.

<sup>3</sup> Cualquier propuesta relacionada con remuneración.

## Lavar, aclarar, llenar

(International Equity)

En un viaje que realizamos recientemente a Japón, nos reunimos **con los emisores de nuestras posiciones de consumo de dicho país**. El tema que abordamos principalmente fueron los residuos plásticos; nos marcamos comparar sus estrategias con las de sus homólogas de Europa y Norteamérica, que en los últimos tiempos han redoblado sus esfuerzos para lograr que sus envases sean más sostenibles (véase el número anterior de Engage).

Japón es único en la gestión de sus residuos: los envases de los productos para el hogar, incluidos los de plástico, se recogen minuciosamente y los consumidores y las autoridades locales los separan, acabando pocos en vertederos o filtrándose en las vías fluviales. Sin embargo, en torno al 80% del plástico se incinera, principalmente, en plantas de generación de energía a partir de residuos. Si bien se trata de una opción mejor, en términos relativos, que los vertederos o los océanos como destino de los residuos, pues se sustituyen los combustibles fósiles que se hubieran quemado de otro modo, se siguen produciendo significativas emisiones de CO<sub>2</sub>, por lo que no resulta sostenible a largo plazo. La tasa de reciclaje real es baja, similar a la de otros mercados.

### *La información y el seguimiento de los residuos son aspectos importantes*

En lo que respecta a las compañías de consumo de Japón, nuestra conclusión es que, si bien son cada vez más conscientes del problema que plantea el plástico y se han logrado ciertos avances, todavía les queda un largo camino que recorrer y van por detrás de sus homólogas europeas. El nivel de información y los objetivos de reducción de los residuos plásticos son generalmente menores, aunque algunas compañías trabajan al respecto o han prometido hacer más en este sentido en el futuro cercano. Alentamos a los emisores de nuestras posiciones a facilitar más información sobre su uso de plástico y a colaborar con alianzas de sostenibilidad reconocidas a escala global, como la Fundación Ellen MacArthur.

### *Comparación con países homólogos*

Uno de los ámbitos en que las compañías japonesas son líderes a escala global es el uso de envases rellenables en productos para el hogar y de cuidado personal. En algunas categorías, por ejemplo, en la de detergentes líquidos de ropa, los envases rellenables ya suponen el 80% del mercado.

El menor coste del envasado se repercute al consumidor, al que se ofrecen productos más baratos que las opciones no rellenables, con lo que se favorece su aceptación entre los consumidores. Esta realidad eleva nuestra confianza en las razonables posibilidades de éxito de pruebas similares que están llevando a cabo compañías occidentales y que seguimos desde hace un tiempo.

Tratar directamente con los emisores japoneses en que invertimos cuestiones medioambientales y sociales más generales también resultó de utilidad, pues puso de manifiesto que algunas de sus incipientes iniciativas están en línea con

las actuaciones de sus homólogas de otros lugares. Tales iniciativas abarcan, por ejemplo, programas piloto sobre plásticos biodegradables o el uso de las últimas herramientas de seguimiento de la cadena de suministro, diseñadas por terceros, para controlar los posibles riesgos sociales.



## Un análisis exhaustivo

(Global Quality, Global Sustain, International Equity)

No hace mucho, abordamos introducir cambios en el plan de incentivos para la dirección de una de las compañías de seguros en que invertimos. Las prácticas contables en el **sector de los seguros** son altamente complejas, por lo que se requiere una mayor diligencia a la hora de abordar los parámetros retributivos para conocer sus efectos en la conducta de la dirección. "Pay X-Ray"—nuestro ágil sistema de puntuación que nos permite señalar buenas y malas prácticas y clasificar los planes retributivos de los emisores en que invertimos—supone una útil herramienta de valoración en este sentido. Consideramos que aplicar nuestros exhaustivos conocimientos sectoriales en estas circunstancias potencia la eficacia de nuestras implicaciones y contribuye a fundamentar nuestras posturas de voto.

En este caso concreto, la compañía presentó un nuevo plan retributivo, sometiéndose al mismo tiempo a los cambios en las normas internacionales de información financiera (NIIF). Los cambios propuestos podrían llegar a incidir en el momento en que se contabilizan los beneficios obtenidos de productos de seguro con vencimientos largos.

La compañía propuso emplear este parámetro como principal objetivo retributivo. Lo que nos inquietaba era un aspecto que, según la compañía nos dijo con posterioridad, otros accionistas habían pasado por alto: la dirección podría, en la práctica, ajustar con efecto retroactivo beneficios pasados, así como influir en la forma de contabilizar beneficios en el futuro, en función del enfoque contable que escoja. Proceder de este modo hubiera privado de sentido al objetivo indicado, pues no guardaría relación con el rendimiento subyacente de la compañía. Como resultado, expusimos claramente a la dirección que, según se presentaba, nos opondríamos a su plan retributivo.

### *Vientos de cambio*

(International Equity)

También interactuamos con una de nuestras **posiciones del sector energético** al respecto de la descarbonización. Analizamos la estrategia de la compañía para desarrollar su negocio de energías renovables, así como los posibles riesgos relacionados con la descarbonización en el sector del petróleo y el gas.

Nos alentó que la compañía ha pasado a reforzar sus inversiones en proyectos de electricidad de fuentes renovables (eólica y solar). Aunque su negocio de energías renovables actualmente es reducido en el marco del grupo, tiene como objetivo

The content of this publication has not been approved by the United Nations and does not reflect the views of the United Nations or its officials or Member States. For additional information, please see the United Nations Sustainable Development Goals web site at <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals>.

multiplicar por ocho su capacidad instalada de generación para 2025, lo cual supone una mejora significativa con respecto al objetivo del pasado ejercicio. Si esta compañía alcanzara este objetivo, podría compararse por tamaño con los operadores de energías renovables líderes actuales.

#### **Se debe potenciar la oportunidad que ofrecen las energías renovables**

La compañía prevé generar con estos proyectos una rentabilidad sobre los recursos propios mayor que antes y estima alcanzar rentabilidades comparables a las de sus proyectos de petróleo y gas. Este enfoque supone un cambio de actitud con respecto a encuentros anteriores que mantuvimos con esta compañía, que apuntaba que el menor potencial de rendimiento de las energías renovables suponía un obstáculo para invertir en ellas.

Sin embargo, la compañía todavía emplea el mismo coste de capital para todos los proyectos. Pusimos de manifiesto a sus responsables que los proyectos de energía eólica y de energía solar suelen comportar menos riesgos que los complejos proyectos de prospección de petróleo y que deben valorarse aplicando un coste de capital menor, lo cual lleva a valoraciones más altas. Los proyectos de energías renovables a menudo cuentan con una mayor certidumbre en cuanto a flujo de caja gracias a sus contratos de extracción a largo plazo, el respaldo del sector público y unos riesgos operativos menores. Como destacamos a los responsables de la compañía, este extremo queda patente en los elevados múltiplos de valoración correspondientes a las compañías de energías renovables especializadas líderes, pero no aún en la valoración de las petroleras que invierten en renovables, pues no dan suficiente información —y hasta hace poco minimizaban la cantidad real de capital que destinaban a sus proyectos de energías renovables— como para que el mercado recompense adecuadamente sus esfuerzos. Consideramos que esto sugiere que el sector del petróleo debe seguir evolucionando para potenciar la oportunidad que representa el crecimiento de las energías renovables.

#### **Abordamos la cuestión de los activos obsoletos**

Consideramos que la compañía es conocedora de los riesgos de obsolescencia de sus activos en su negocio de los combustibles fósiles. La compañía incorpora un precio interno de carbono a los costes de sus proyectos de petróleo y gas a la hora de evaluar su viabilidad. Lleva tiempo virando su cartera del petróleo al gas, con una intensidad de carbono mucho menor y, por tanto, riesgos a largo plazo más bajos. Según sus estimaciones, el 90% del valor de la compañía corresponde a proyectos con una vida prevista inferior a diez años. Este extremo reduce el riesgo de que estos activos queden obsoletos a largo plazo, pues la compañía tiene la opción de abandonarlos, reduciendo al mismo tiempo los gastos por reservas nuevas si la demanda de petróleo comienza a aplanarse o descender en el futuro. Un viraje así liberaría capital que podría devolverse a los accionistas o destinarse a incrementar la inversión en proyectos con bajas emisiones de carbono.



#### **Comparación y contrastes**

(Global Franchise/Brands, Global Quality, International Equity)

Nos reunimos con dos de las **compañías de consumo estable** en que invertimos y abordamos el trabajo infantil en sus cadenas de suministro agrícola. Analizamos cómo ambas compañías controlan y abordan los casos de trabajo infantil en granjas independientes que les suministran materias primas.

El trabajo infantil en la agricultura es un problema complejo, pues los usuarios finales de los insumos agrícolas —los fabricantes de bienes de rápido consumo— muy a menudo desconocen las prácticas de las granjas o carecen de control directo sobre ellas, pues se encuentran diversos eslabones por debajo en la cadena de valor. Esta circunstancia la potencia la falta de infraestructuras sociales adecuadas (por ejemplo, escuelas accesibles en entornos rurales) en numerosos mercados emergentes de rentas bajas que producen una parte significativa de los cultivos que se transforman en productos cotidianos comercializados por multinacionales.

Ambas compañías cuentan con programas de subsanación a largo plazo para reducir y erradicar el trabajo infantil. Sin embargo, nuestro análisis y nuestra implicación han arrojado luz sobre algunas diferencias importantes. Una de las compañías con cuyos responsables nos reunimos lleva tiempo siguiendo la cuestión del trabajo infantil e informando al respecto, así como de las medidas adoptadas para atajar las causas raíz del problema. También trabaja con una organización no gubernamental centrada en cadenas de suministro y con un auditor independiente de cadenas de suministro desde 2011 para complementar sus propias auditorías de las granjas en determinados países y para que evalúe su labor con regularidad y como entidad externa.

Según la compañía, los casos de trabajo infantil llevan tiempo descendiendo y el 98% de las granjas auditadas no contaban con niños en sus plantillas.

La otra compañía, si bien reconoce el problema, ofrece menos información al respecto y aún no colabora directamente con terceros independientes. Si bien no percibimos que esta cuestión plantea riesgos financieros sustanciales para ninguna de las compañías en este momento, sí puede acarrear consecuencias para sus reputaciones e incluso judiciales más adelante.

Estas interacciones demostraron que las compañías que se centran en esta cuestión deberían poder mitigar mejor el riesgo para su reputación y que existen compañías líderes y compañías rezagadas a la hora de gestionar los riesgos sociales en sus cadenas de suministro.

Tras comparar los avances de cada compañía en torno a esta cuestión tan relevante, formulamos a la compañía que consideramos más rezagada comentarios positivos orientados a mejorar sus prácticas. Seguimos la evolución de este tema, que retomaremos en próximas reuniones con sus responsables.



## Aspectos más destacados de la delegación de voto

voto (12 meses anteriores al 31 de diciembre de 2019)

Número de juntas en que hemos votado	82
Total de propuestas que hemos votado	1.252
Votos en contra del criterio del equipo directivo	6%

Fuente: ISS Proxy Exchange; MSIM

### "Pay X-Ray"

El equipo International Equity siempre ha abordado con las compañías sus planes retributivos, pues consideramos que la remuneración de los equipos directivos es un elemento clave de un buen gobierno.

Cada gestor de cartera debe analizar y votar acuerdos sobre remuneración de ejecutivos. Se trata de una cuestión que nunca externalizamos y creemos que los exhaustivos conocimientos de los diferentes sectores y compañías que fundamentan nuestras decisiones nos brindan una ventaja informativa.

"Pay X-Ray" es nuestro propio mecanismo de puntuación, que nos ayuda a comparar los planes retributivos de las compañías, facilitar los debates en el seno del equipo y fundamentar el sentido de nuestros votos. Se trata de un sistema de puntuación ágil que nos permite señalar buenas y malas prácticas y clasificar los planes retributivos de los emisores en que invertimos. Cada elemento del plan (por ejemplo, parámetros de rendimiento, tipos de instrumentos para la concesión de gratificaciones y duración del periodo de medición del rendimiento) recibe una puntuación positiva o negativa, dando como resultado una puntuación global para la compañía de que se trate.

Nuestro equipo había votado 104 propuestas de los equipos directivos sobre la remuneración de sus ejecutivos durante el periodo de 12 meses finalizado el 31 de diciembre de 2019:

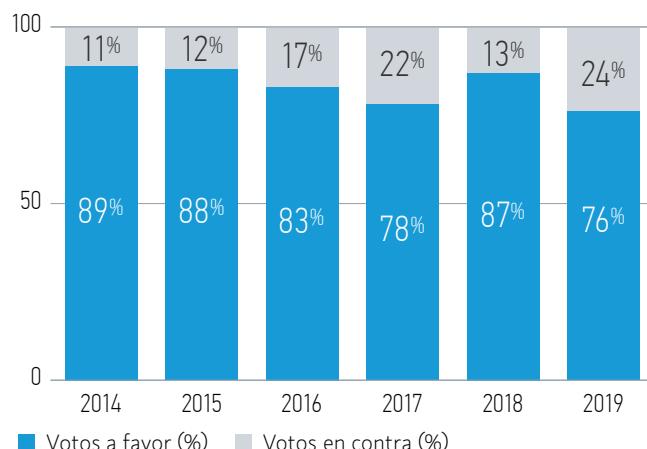
- El 76% de los votos emitidos fueron a favor de la propuesta
- El 24% de los votos emitidos fueron en contra de la propuesta (el mayor porcentaje de los seis últimos años)

Los motivos por los que el equipo votó en contra de estas propuestas fueron, entre otros, los siguientes: niveles retributivos excesivos, peso insuficiente de la remuneración en

función de los resultados, metas para la dirección subjetivas o no facilitadas e incentivos al rendimiento que no consideramos conformes con los intereses de los accionistas.

El siguiente gráfico ilustra el porcentaje de votos a favor y en contra de las propuestas de los equipos directivos sobre la retribución de sus ejecutivos que emitió el equipo entre 2014 y 2019.

### Votos a propuestas de equipos directivos sobre la remuneración de sus ejecutivos 2014-2019



Fuente: ISS Proxy Exchange; MSIM

### Política de delegación de voto

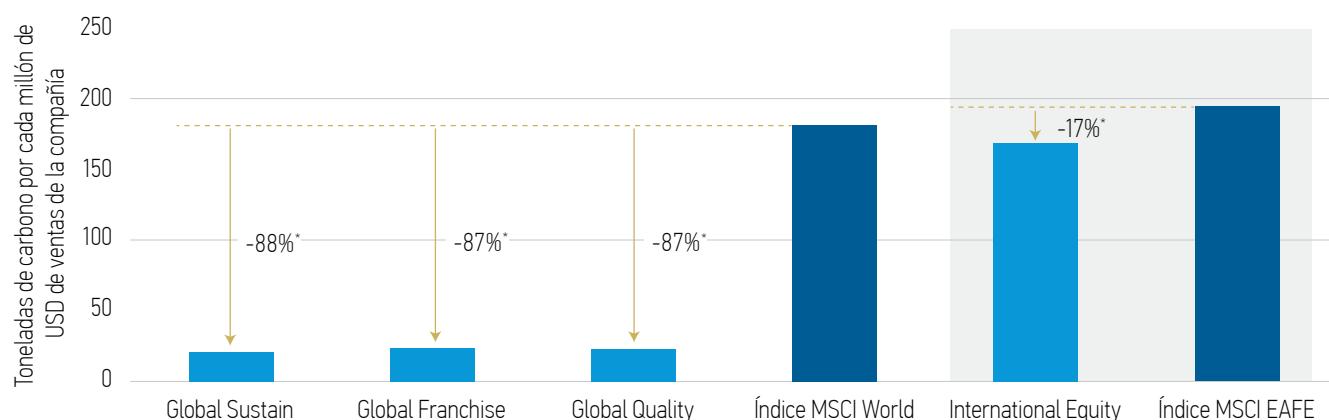
MSIM ejerce el voto delegado de forma prudente y diligente y en aras de los intereses de nuestros clientes, incluidos los beneficiarios y los partícipes de los planes de prestaciones de los clientes por cuya cuenta el subasesor gestiona activos, siempre conforme al objetivo de potenciar la rentabilidad de la inversión a largo plazo. MSIM cuenta con proveedores de análisis que abordan las cuestiones que deben votarse de forma delegada y formulan recomendaciones al respecto. Si bien tomamos nota de las recomendaciones de dichos proveedores, no tenemos ninguna obligación de atenernos a ellas. Los equipos de inversión ejercen el voto delegado basándose en las políticas específicas de MSIM siempre en aras de los intereses de cada cliente.

## Votos destacados en contra del criterio del equipo directivo en 2019

<b>Multinacional de software estadounidense</b>	Apoyamos una propuesta de los accionistas que solicitaba a la compañía publicar un informe sobre la brecha salarial entre géneros.
<b>Fabricante estadounidense de componentes eléctricos</b>	Respaldamos una propuesta de los accionistas que solicitaba a la compañía la publicación de un informe sobre riesgos para los derechos humanos en sus operaciones y su cadena de suministro, frente a la oposición de la dirección.
<b>Tecnológica estadounidense multinacional</b>	Votamos a favor de una propuesta de los accionistas de que todas las acciones deben revestir un voto, en contra de las recomendaciones de la dirección.
	Votamos en contra del criterio de la dirección, al respaldar una propuesta de los accionistas que exigía a la compañía adoptar una política para prohibir la desigualdad laboral.
	Apoyamos una propuesta de los accionistas que solicitaba a la compañía publicar un informe sobre políticas contra el acoso sexual, frente a la oposición de la dirección.
	Votamos a favor de una propuesta de los accionistas que solicitaba a la compañía publicar un informe sobre políticas y riesgos relacionados con la gobernanza de contenidos, a pesar de la oposición de la dirección.
<b>Banco europeo</b>	Votamos a favor de una propuesta de los accionistas por la cual el consejo debería plantearse recuperar las bonificaciones de la dirección en vista del pobre rendimiento registrado.

## Carteras con huella de carbono reducida

Nuestras carteras globales suelen presentar menos de una quinta parte del promedio de la intensidad de carbono del índice de referencia.



\*El porcentaje que se indica es inferior al índice de referencia.

Fuente: MSCI ESG Research; Morgan Stanley Investment Management. Datos a 31 de diciembre de 2019. MSCI ESG Research define la huella de carbono de una cartera como las emisiones de carbono (alcances 1 y 2) de una cartera por cada millón de USD invertidos o por cada millón de USD de ventas de las compañías de la cartera. Suman todas las emisiones de una cartera con base en la participación del inversor mediante datos de emisiones registradas o estimadas.

## Consideraciones sobre riesgos

No existe garantía de que una cartera vaya a alcanzar su objetivo de inversión. Las carteras están sujetas al riesgo de mercado, que es la posibilidad de que bajen los valores de mercado de los títulos que posee la cartera. Los valores de mercado pueden cambiar a diario por acontecimientos económicos y de otro tipo (por ejemplo, catástrofes naturales, crisis sanitarias, atentados terroristas, conflictos y disturbios) que afecten a mercados, países, compañías o gobiernos. Resulta difícil predecir el momento en que se producirán tales acontecimientos, así como su duración y sus posibles efectos adversos (por ejemplo, para la liquidez de las carteras). En consecuencia, su inversión en esta estrategia podrá comportar pérdidas. Tenga en cuenta que esta estrategia puede estar sujeta a determinados riesgos adicionales.

Los cambios en la economía mundial, el consumo, la competencia, la evolución demográfica y las preferencias de los consumidores, la regulación pública y las condiciones económicas podrían afectar negativamente a **compañías con negocios globales** y tener un impacto desfavorable en la estrategia en mayor medida que si los activos de esta estuvieran invertidos en una variedad más amplia de compañías. En general, **los valores de los títulos de renta variable** también fluctúan en respuesta a actividades propias de una compañía. Las inversiones en **mercados extranjeros** comportan riesgos específicos como, por ejemplo, de divisa, políticos, económicos y de mercado. Las acciones de **compañías de pequeña capitalización** entrañan riesgos específicos, como una limitación de líneas de productos, mercados y recursos financieros y una volatilidad de mercado mayor que los títulos de compañías más grandes y consolidadas. Los riesgos de invertir en países de **mercados emergentes** son mayores que los riesgos asociados a inversiones en mercados desarrollados extranjeros. Las carteras no diversificadas a menudo invierten en un número más reducido de emisores. En consecuencia, los cambios en la situación financiera o el valor de mercado de un solo emisor pueden causar mayor volatilidad.

---

### ¿Tiene preguntas o comentarios? Póngase en contacto con nosotros:



Vladimir Demine  
[Vladimir.Demine@morganstanley.com](mailto:Vladimir.Demine@morganstanley.com)

**DISTRIBUCIÓN:** Esta comunicación se dirige exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde la distribución o la disponibilidad de la información que aquí se recoge no vulneran las leyes o los reglamentos locales y solo se distribuirá entre estas personas.

**Irlanda:** Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Domicilio social: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2 (Irlanda). Inscrita en Irlanda con el número de sociedad 616662. Regulada por el Banco Central de Irlanda. **Reino Unido:** Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra. Número de registro: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA. **Dubái:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubái, 506501 (Emiratos Árabes Unidos). Teléfono: +97 (0)14 709 7158). **Alemania:** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland, Junghofstrasse 13-15, 60311 Fráncfort del Meno (Alemania) (Gattung: Zweigniederlassung [FDI] gem. § 53b KWG).

**Italia:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited, sociedad inscrita en el Reino Unido, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y con domicilio social en 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano), con sede en Palazzo Serbelloni, Corso Venezia, 16, 20121 Milán (Italia), se encuentra inscrita en Italia con el número de sociedad y de IVA 08829360968. **Países Bajos:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th floor, Amstelplein 1, 1096HA (Países Bajos). Teléfono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera en el Reino Unido.

**Suiza:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch. Autorizada y regulada por la Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Inscrita en el registro mercantil de Zúrich con el número CHE-115.415.770. Domicilio social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zúrich (Suiza). Teléfono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0) 44 588 1074.

**Estados Unidos:** Una cuenta gestionada por separado podría no ser adecuada para todos los inversores. Las cuentas gestionadas por separado según la estrategia incluyen diversos títulos y no reproducirán necesariamente la rentabilidad de un índice. Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos y las comisiones de la estrategia. Se requiere un nivel mínimo de activos. Para conocer información importante sobre el gestor de inversiones, consulte la parte 2 del formulario ADV.

**Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos, las comisiones y los gastos de los fondos. En los folletos, figuran esta y otra información sobre los fondos. Para obtener un ejemplar del folleto, descárguelo en [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) o llame al 1-800-548-7786. Lea el folleto detenidamente antes de invertir.**

Morgan Stanley Distribution, Inc. interviene como distribuidor de los fondos de Morgan Stanley.

**SIN SEGURO DE LA FDIC | SIN GARANTÍA BANCARIA | POSIBLES PÉRDIDAS DE VALOR | SIN LA GARANTÍA DE NINGUNA AGENCIA DEL GOBIERNO FEDERAL | NO ES UN DEPÓSITO**

**Hong Kong:** Este documento lo emite Morgan Stanley Asia Limited para utilizarse en Hong Kong y únicamente podrá facilitarse a "inversores profesionales", según se define este término en la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) de Hong Kong (capítulo 571). El contenido de este documento no lo ha revisado ni aprobado ninguna autoridad reguladora, ni siquiera La Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En consecuencia, salvo en casos de exención conforme a la legislación pertinente, este documento no podrá emitirse, facilitarse, distribuirse, dirigirse ni ofrecerse al público en Hong Kong. **Singapur:** Este documento no debe considerarse una invitación de suscripción o adquisición,

directa o indirectamente, dirigida al público o a cualquier persona concreta de este en Singapur, salvo a (i) inversores institucionales conforme al artículo 304 del capítulo 289 de la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act, "SFA") de Singapur, (ii) "personas relevantes" (incluidos inversores acreditados) de conformidad con el artículo 305 de la SFA, y de acuerdo con las condiciones especificadas en el artículo 305 de la SFA, o (iii) de otro modo de conformidad y de acuerdo con las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. La Autoridad Monetaria de Singapur no ha revisado este documento. **Australia:** Esta publicación la distribuye en Australia Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited, ACN: 122040037, AFSL n.º 314182, que acepta la responsabilidad de su contenido. Esta publicación y cualquier acceso a ella están dirigidos exclusivamente a "clientes mayoristas", según el significado que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades (Corporations Act) de Australia.

**Japón:** En el caso de los inversores profesionales, este documento se facilita o se distribuye solo con fines informativos. En el caso de aquellas personas que no sean inversores profesionales, este documento se distribuye en relación con el negocio de Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") con respecto a contratos de gestión discrecional de inversiones y contratos de asesoramiento de inversiones. Este documento no se concibe como una recomendación o una invitación para llevar a cabo operaciones ni ofrece ningún instrumento financiero concreto. En virtud de un contrato de gestión de inversiones, con respecto a la gestión de activos de un cliente, el cliente ordena políticas de gestión básicas por adelantado y encarga a MSIMJ que tome todas las decisiones de inversión con base en un análisis del valor de los títulos, entre otros factores, y MSIMJ acepta dicho encargo. El cliente deberá delegar en MSIMJ las facultades necesarias para realizar inversiones. MSIMJ ejerce las facultades delegadas con base en las decisiones de inversión de MSIMJ y el cliente se abstendrá de emitir instrucciones concretas. Todos los beneficios y las pérdidas de inversión pertenecen a los clientes; el capital principal no está garantizado. Antes de invertir, estudie los objetivos de inversión y la naturaleza de los riesgos. Se aplicará una comisión de asesoramiento de inversiones por contratos de asesoramiento de inversiones o contratos de gestión de inversiones, en proporción al plazo del contrato y en función de la cantidad de activos objeto del contrato, multiplicada por cierto tipo (como máximo, del 2,20% anual, impuestos incluidos). En el caso de algunas estrategias, puede aplicarse una comisión de contingencia, además de la comisión que se menciona anteriormente. También puede incurrir en gastos indirectos, como comisiones de intermediación de valores registrados. Dado que estos gastos y comisiones varían en función del contrato y otros factores, MSIMJ no puede indicar los tipos, los límites máximos, etc. por adelantado. Todos los clientes deben leer minuciosamente los documentos que se facilitan antes de la suscripción de un contrato antes de formalizarlo. Este documento lo distribuye en Japón MSIMJ, sociedad inscrita con el número 410 (Dirección de la oficina financiera local de Kanto [sociedades de instrumentos financieros]), afiliación: Japan Securities Dealers Association, Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association y Type II Financial Instruments Firms Association.

#### INFORMACIÓN IMPORTANTE

**EMEA:** Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra. Número de registro: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.

No existen garantías de que una estrategia de inversión vaya a funcionar en todas las condiciones de mercado, por lo que cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente, en períodos de retrocesos en el mercado. Antes de invertir, los inversores deben consultar minuciosamente el documento de oferta correspondiente de la estrategia o del producto. Hay diferencias importantes en la forma de ejecutar la estrategia en cada uno de los vehículos de inversión.

**Una cuenta gestionada por separado podría no ser adecuada para todos los inversores. Las cuentas gestionadas por separado según la estrategia incluyen diversos títulos y no reproducirán necesariamente la rentabilidad de un índice. Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos y las comisiones de la estrategia.**

Este documento es una comunicación general que no es imparcial y que se ha elaborado exclusivamente a efectos ilustrativos y formativos y no constituye una oferta o una recomendación para comprar o vender títulos concretos ni para adoptar una estrategia de inversión concreta. La información recogida en este documento no se ha elaborado atendiendo a las circunstancias particulares de ningún inversor y no constituye asesoramiento de inversiones ni debe interpretarse en modo alguno como asesoramiento fiscal, contable, jurídico o regulatorio. Por consiguiente, antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben consultar a un asesor jurídico y financiero independiente para que les informe, entre otros aspectos, de las consecuencias fiscales de dicha inversión.

Salvo que se indique lo contrario en este documento, los puntos de vista y las opiniones que aquí se recogen corresponden a los del equipo de gestión de carteras y se basan en el estado de los asuntos tratados en el momento de su redacción y no en fechas posteriores; tales puntos de vista y opiniones no se actualizarán ni se revisarán de otro modo para recoger información disponible, las circunstancias existentes o los cambios que se produzcan después de la fecha de este documento.

Las previsiones y/o las estimaciones que se facilitan en este documento pueden variar y no llegar a materializarse. La información relativa a

rentabilidades de mercado previstas y perspectivas de mercado se basa en los estudios, los análisis y las opiniones de los autores. Estas conclusiones son de naturaleza especulativa, pueden no llegar a producirse y no pretenden predecir la rentabilidad futura de ningún producto concreto de Morgan Stanley Investment Management.

MSIM no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar o distribuir este documento, salvo que dichas utilización y distribución se lleven a cabo de conformidad con las leyes y los reglamentos aplicables. Además, los intermediarios financieros deberán comprobar por sí mismos que la información recogida en este documento es adecuada para las personas destinatarias, teniendo en cuenta sus circunstancias y sus objetivos.

MSIM no será responsable del uso o el uso inapropiado de este documento por cualesquiera tales intermediarios financieros y declina toda responsabilidad al respecto.

No podrá reproducirse, copiarse o transmitirse la totalidad o parte de este documento y tampoco podrá divulgarse su contenido a terceros sin el consentimiento expreso por escrito de MSIM.

Toda la información que figura en este documento es propia y cuenta con la protección de la legislación sobre derechos de autor.