

Implicación

GLOBAL FRANCHISE/BRANDS | GLOBAL QUALITY | GLOBAL SUSTAIN | INTERNATIONAL EQUITY | 2019

Nuestra ventaja radica en la implicación

- Consideramos que los gestores activos que administran carteras concentradas son los mejor posicionados para detectar riesgos y oportunidades medioambientales, sociales y de gobierno (ESG), así como para implicarse directamente con las compañías según se planteen.
- Una implicación directa y orientada ayuda a nuestro equipo a hacerse una idea más completa del perfil ESG de una compañía, en lugar de centrarse únicamente en puntuaciones de terceros.
- Se recogen en el informe algunos ejemplos reales de nuestra implicación en lo relativo a factores ESG y la actividad de la cartera, motivada por dichos factores, a partir del segundo semestre de 2018. En el informe, también mostramos que tienen que ver con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas que se recogen a continuación. Aunque no basamos nuestras decisiones de inversión en los ODS, sí suponen una herramienta útil para ayudar a los inversores a seguir los avances en materia de sostenibilidad corporativa.¹



Signatory of:



¹ El contenido de esta publicación no ha sido aprobado por las Naciones Unidas y no refleja los puntos de vista de las Naciones Unidas o sus funcionarios o Estados miembros. Para obtener más información, consulte el sitio web de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, en <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals>.

² El equipo International Equity define "implicación" como la interacción con los altos directivos de una compañía o los miembros no ejecutivos de los consejos.

³ Los datos que se muestran corresponden al periodo de 12 meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

⁴ Cualquier propuesta relacionada con retribución.

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

- Nuestro proceso de inversión se centra en la sostenibilidad y el rumbo de cara al futuro del retorno sobre el capital operativo porque pensamos que es de esperar que las compañías con rentabilidades a largo plazo elevadas y sostenibles ofrezcan resultados relativos positivos.
- Los riesgos y las oportunidades 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 a largo plazo de la rentabilidad.
- 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^{2,3}

1.384

ACUERDOS VOTADOS EN TODAS NUESTRAS ESTRATEGIAS

229

ACUERDOS CON LOS EQUIPOS DIRECTIVOS SOBRE CUESTIONES ESG

88

NÚMERO DE OCASIONES EN QUE HEMOS VOTADO EN CONTRA DEL CRITERIO DE LOS EQUIPOS DIRECTIVOS, INCLUIDOS 15 ACUERDOS SOBRE RETRIBUCIÓN A EJECUTIVOS⁴

71

NÚMERO DE OCASIONES EN QUE NO HEMOS ESTADO DE ACUERDO CON LAS PROPUESTAS DE ISS

Mejor prevenir que curar

En el segundo semestre de 2018, seguimos implicándonos con una de nuestras inversiones clave, cierta gran empresa del sector de consumo básico. En nuestras interacciones anteriores, abordamos con la dirección la cuestión de la seguridad de los productos tras un incidente que acababa de suceder. En esta ocasión, nuestro objetivo era recabar evidencias de que los controles de seguridad mejorados que se habían adoptado recientemente en efecto estaban funcionando. La compañía nos facilitó ejemplos concretos de cómo se habían comunicado a la alta dirección incidentes potenciales relacionados con la calidad de los productos desde la adopción de los nuevos procedimientos. En una ocasión, el equipo directivo decidió asumir una pérdida relacionada con un lote de productos alimenticios para bebés antes de que salieran de la fábrica y, en otra, retirar del mercado sin demora cierto producto de cuidado personal. Estas decisiones incrementan nuestra confianza en que la alta dirección conocerá más de cerca posibles problemas de calidad y en que la compañía actuará como es debido en caso necesario. En el pasado, estas decisiones solían dejarse en manos de los equipos directivos locales. *Las evidencias de un mayor hincapié en la seguridad de los productos contribuyeron a nuestra decisión de incrementar nuestra posición en este emisor a comienzos de año.*

También abordamos la cuestión del marketing responsable, expresando nuestra preocupación por las recientes acusaciones de ONG de exceso de promoción de productos nutritivos para niños pequeños por parte de la compañía y su competencia. La compañía está introduciendo mejoras en sus prácticas comerciales y seguiremos implicándonos y siguiendo los avances en esta área.

Pensamos que la seguridad de los productos y un marketing responsable son factores sociales clave para las compañías de consumo con marcas cuya reputación a ojos de consumidores y reguladores es fundamental para la sostenibilidad de su retorno sobre el capital.

Por último, pensamos que la compañía cuenta con una oportunidad a largo plazo para reforzar sus marcas integrando la sostenibilidad en sus productos y sus mensajes, lo cual, en nuestra opinión, incidirá cada vez más en las elecciones de marca por los consumidores. La compañía compartió con nosotros ejemplos de campañas de innovación y marketing llevadas a cabo recientemente inspiradas en la sostenibilidad, relativas a algunas de sus marcas clave, confirmando su mayor hincapié en esta oportunidad estratégica.



Gracias por devolvernos la llamada

Tras implicarnos con cierto gran conglomerado de consumo estable en el primer semestre de 2018, recibimos una llamada de su equipo directivo. En reuniones anteriores, expresamos nuestra rotunda oposición a su propuesta de trasladar su sede a un país en el que consideramos que existe un nivel de protección de los derechos de los accionistas menor que en su domicilio actual. Una de nuestras preocupaciones era que el régimen reglamentario que se proponía podría proteger a las compañías de adquisiciones hostiles, reduciendo, por tanto, la presión sobre los equipos directivos para obtener buenos resultados. Consideramos que nuestra actitud como gran accionista contribuyó a su reciente

decisión de descartar el traslado. Nos alienta que la compañía se mostrara dispuesta a interactuar con nosotros tras este acontecimiento y nos solicitara una valoración. Continuaremos implicándonos con su equipo directivo.

Como hecho positivo, nos complace la mejora de la compañía en la comunicación de sus medidas en materia de sostenibilidad, que desde hace poco ya cuantifica su incidencia positiva en el crecimiento de sus ingresos. Las marcas que mejoran sus parámetros de sostenibilidad están creciendo 1,5 veces más rápidamente que el resto de los productos y supusieron el 70% del crecimiento total de la compañía en 2017. *Esta evolución confirma nuestra visión de que la sostenibilidad puede brindar una importante oportunidad al alza a aquellas compañías que se gestionan adecuadamente.*



Comparaciones heterogéneas

Cierta compañía de equipos sanitarios en que invertimos ha recibido una puntuación baja en seguridad y calidad de productos por un proveedor de datos ESG. El cumplimiento reglamentario es de gran importancia para este sector, pues no invertir lo suficiente en seguridad de los productos puede traducirse en sanciones significativas y la pérdida de la confianza de los clientes, aspecto ESG fundamental que abordamos más recientemente con la compañía. Pensamos que la metodología de “intensidad de ventas por retirada de producto” —que se basa en los ingresos— empleada por el proveedor de datos penaliza injustamente a la compañía en comparación con la competencia. La compañía vende una cantidad enorme de productos con precios bajos en comparación con sus homólogas, que venden cantidades más reducidas, pero de productos más caros. Pensamos que este parámetro, centrado en los ingresos, puede resultar equívoco y difícil de llevar a cabo una comparación precisa de acuerdos entre iguales; por tanto, deberíamos fijarnos en el porcentaje de unidades físicas recordadas.

Sin embargo, la compañía registró un periodo de retiradas de producto más altos de lo habitual hace años, por lo que nos hemos centrado en las iniciativas de su equipo directivo para mejorar la seguridad de sus productos. El CFO presentó las actuaciones que el nuevo equipo directivo ha llevado a cabo en los últimos años, entre las que se encuentran un incremento del gasto en la función de la seguridad de los productos y mayor contratación de personal. Dicho incremento, por otra parte, se encuentra excluido del programa de reducción de costes implementado en el resto de la compañía, minimizándose de este modo el riesgo de que el gasto en este ámbito crucial sea en el futuro inferior al necesario.

Pensamos que estas medidas están funcionando: el número de retiradas de producto, avisos de los reguladores y reclamaciones ha descendido sustancialmente en los últimos cuatro años. Sin embargo, este extremo no se recoge en las evaluaciones de la compañía que realizan los grandes proveedores de datos de ESG, que consideramos que pueden ser imperfectos y retrospectivos. La implicación nos ayuda a formar una imagen más integral de la exposición de una compañía a riesgos y oportunidades sustanciales en el ámbito ESG. *Este ejemplo pone de manifiesto la importancia de la implicación directa con las compañías y de no basarse únicamente en puntuaciones de terceros.*

En cuanto a oportunidades, es posible que la compañía salga bien parada como partícipe clave del mercado de medicamentos genéricos inyectables. Los medicamentos genéricos reducen los costes sanitarios para la sociedad y mejoran el acceso a la medicina. Se trata de un ámbito en que la compañía hace gran hincapié, motivo por el cual su equipo directivo ha desplegado una estrategia sensata e hitos específicos para potenciar su crecimiento. Como partícipe líder en el ámbito de los medicamentos inyectables, con escala y especialización en fabricación claves, consideramos que la compañía se encuentra posicionada adecuadamente para incrementar su cuota de mercado en el citado segmento, lo cual es de esperar que contribuya de forma sustancial a su crecimiento en conjunto.



Defender el fuerte

Nos reunimos con el equipo directivo de una de nuestras posiciones más importantes, cierta red de pagos líder, para abordar la seguridad de los datos y la inclusión financiera. La pregunta fundamental que planteamos a todas las compañías que pueden verse afectadas por cuestiones relativas a la seguridad de los datos es cómo se regula la seguridad de la información. En este caso concreto, la dirección de riesgos informa cada semana al consejo sobre temas relacionados con la seguridad de los datos. Sus miembros también reciben valoraciones regularmente de un tercero —cierta consultora independiente líder— sobre todos los aspectos de su gestión de la seguridad de los datos. La compañía se dispone a adoptar nuevas tecnologías, como “tokens” digitales de uso único y pruebas mejoradas contra el fraude en las operaciones, que previsiblemente contribuirán a reducir el riesgo de violaciones de la seguridad de los datos en su ecosistema de pagos. Esta exhaustiva implicación ha incrementado nuestra confianza en que la compañía se encuentra bien posicionada para mitigar los riesgos para la seguridad de los datos, aspecto que preocupa cada vez más a la sociedad.

En cuanto a la inclusión financiera, esta compañía cuenta con la meta, *conforme con los ODS*, de proporcionar acceso a los pagos electrónicos a 500 millones de personas con rentas bajas de mercados emergentes. Ha invertido sustancialmente en esta iniciativa, llegando a 240 millones de personas a finales de 2017. Su logro no solamente mejora la inclusión financiera en todo el mundo, sino que también es de esperar que refuerce el producto de la compañía a largo plazo, lo cual le permitiría ampliar su base de clientes en estos mercados, de elevado crecimiento, y protegerse de la competencia que podrían plantearle otros proveedores de pagos.



Hincapié en el medio ambiente

Recientemente, suscribimos una posición en cierto fabricante líder de láseres industriales. Se trata, en nuestra opinión, de una compañía cíclica de alta calidad, pues aprovecha las cifras de crecimiento, estructuralmente elevado, y genera altos retornos sobre el capital operativo. Los láseres son una categoría de rápido crecimiento, pues cada vez sustituyen a más maquinaria tradicional en el procesamiento industrial.

Cabe destacar que los láseres de fibra —segmento en que la compañía cuenta con el 70% de la cuota de mercado global— reducen el consumo de energía un 70%-90% en comparación con los métodos tradicionales de fabricación. La compañía estima que el empleo de sus láseres ha ahorrado al medio ambiente 15.000 gigavatios hora de electricidad (más de 8 millones de toneladas de CO₂e) desde 2011. Los láseres también reducen significativamente los desperdicios de materias primas, el consumo de agua y la contaminación por agentes químicos propios de la transformación metalúrgica y permiten “aligerar” ciertos productos como, por ejemplo, los componentes de los vehículos.

Este es un ejemplo de una compañía de alta calidad que también imprime un efecto positivo en el medio ambiente al evitar emisiones y reducir los desperdicios y la contaminación, que disfrutan tanto sus clientes como el conjunto de la sociedad.



Aspectos más destacados de la delegación de voto (12 meses anteriores a diciembre de 2018)

Número de juntas en que hemos votado	90
Total de propuestas que hemos votado	1.384
Votos en contra del criterio del equipo directivo	6,4%

Fuente: ISS Proxy Exchange; MSIM

Retribución

MSIM valora todas las propuestas sobre retribución y vota en función de cada caso. Nuestro equipo ha votado 60 propuestas de los equipos directivos sobre la retribución de sus ejecutivos durante los 12 meses anteriores al 31 de diciembre de 2018⁴:

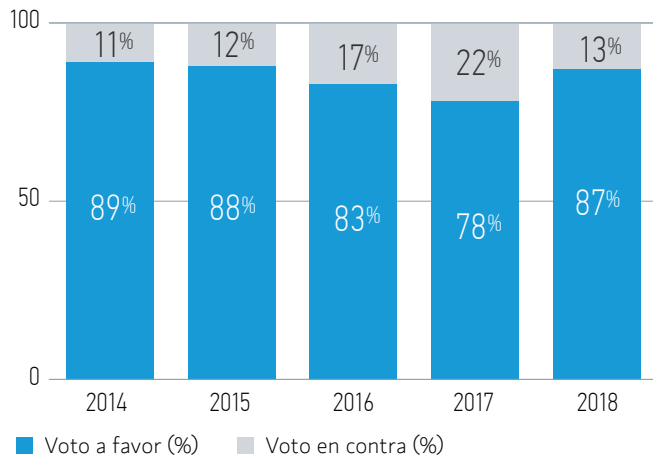
- El 87% de los votos se emitieron a favor de la propuesta
- El 13% de los votos se emitieron en contra de la propuesta
- Los motivos por los que el equipo votó en contra de estas propuestas fueron, entre otros, los siguientes: niveles retributivos excesivos, peso insuficiente de la retribución en función 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 2018.

⁴ Se incluyen solo votos consultivos para ratificar/aprobar los informes retributivos de los miembros ejecutivos.

Votos a propuestas de equipos directivos sobre la retribución de sus ejecutivos

2014 – 2018



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.

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. 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 una mayor volatilidad.

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



Vladimir Demine
Vladimir.Demine@morganstanley.com

O diríjase a uno de nuestros especialistas en carteras:

EMEA



Laura Bottega
Laura.Bottega@morganstanley.com



Alistair Corden-Lloyd
Alistair.Corden-Lloyd@morganstanley.com



Anna Baron
Anna.Baron@morganstanley.com



Monica Carta
Monica.Carta@morganstanley.com

AMÉRICA DEL NORTE



Cathy Colecchi
Catherine.Colecchi@morganstanley.com



Jill Ytuarte
Jill.Ytuarte@morganstanley.com

JAPÓN



Munenori Yoshimi
Munenori.Yoshimi@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, Dublín 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 Secundaria 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 Secundaria 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, figura esta y otra información sobre los fondos. Para obtener un ejemplar del folleto, descárguelo en morganstanley.com/im o llame al 1-800-548-7786. Lea el folleto detenidamente antes de invertir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. actúa 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 2,16% 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 incurrirse 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 con carácter previo a 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: Esta comunicación comercial la emite Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited ("MSIM Ireland"). Domicilio social: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublín 2 (Irlanda). Inscrita en Irlanda con el número de sociedad 616662. Regulada por el Banco Central de Irlanda.

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 periodos 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 materializarse 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.

