

**Fondo de inversión colectiva
(*fonds commun de placement*,
FCP) de derecho francés**

LAZARD CREDIT FI

INFORME ANUAL

a 31 de marzo de 2021

Sociedad gestora: Lazard Frères Gestion SAS

Depositario: Caceis Bank

Auditor: Deloitte & Associés

ÍNDICE

| | | |
|----|----------------------------|----|
| 1. | CARACTERÍSTICAS DE LA IIC | 3 |
| 2. | CAMBIOS RELATIVOS A LA IIC | 11 |
| 3. | INFORME DE GESTIÓN | 12 |
| 4. | INFORMACIÓN REGLAMENTARIA | 19 |
| 5. | CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR | 35 |
| 6. | CUENTAS DEL EJERCICIO | 40 |

1. CARACTERÍSTICAS DE LA IIC

- **FORMA JURÍDICA**

Fondo de Inversión Colectiva de derecho francés.

- **CLASIFICACIÓN**

Obligaciones y otros títulos de deuda internacionales

- **ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES**

Participación RVC EUR, PC EUR, PVC EUR, PC H-USD, PC HCHF, TC EUR:

Las cantidades distribuibles se capitalizan íntegramente excepto las que deban distribuirse por obligación legal.

Participación RVD EUR, PD EUR, PVD EUR:

El resultado neto se distribuye íntegramente y la sociedad gestora decide cada año cómo asignar las plusvalías netas realizadas, pudiendo realizar pagos a cuenta.

- **OBJETIVO DE GESTIÓN**

Participación RVC EUR, Participación RVD EUR, Participación PC EUR, Participación PD EUR, Participación PVC EUR, Participación PVD EUR, Participación TC EUR:

El objetivo de gestión es obtener, durante el período de inversión recomendado de 3 años y aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR), una rentabilidad neta de gastos superior a la del índice de referencia siguiente: ICE BofAML Euro Financial Index. El índice de referencia se expresa en EUR. Se reinvierten los dividendos o cupones netos.

Participación PC H-USD:

El objetivo de gestión es obtener, durante el período de inversión recomendado de 3 años y aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR), una rentabilidad neta de gastos superior a la del índice de referencia siguiente: ICE BofAML Euro Financial Hedged USD Index. El indicador de referencia se expresa en USD cubierto contra el riesgo de cambio con el USD como divisa de referencia. Se reinvierten los dividendos o cupones netos.

Participación PC H-CHF:

El objetivo de gestión es obtener, durante el período de inversión recomendado de 3 años y aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR), una rentabilidad neta de gastos superior a la del índice de referencia siguiente: ICE BofAML Euro Financial Hedged CHF Index. El indicador de referencia se expresa en CHF cubierto contra el riesgo de cambio con el CHF como divisa de referencia. Se reinvierten los dividendos o cupones netos.

- **ÍNDICE DE REFERENCIA**

Participación RVC EUR, Participación RVD EUR, Participación PC EUR, Participación PD EUR, Participación PVC EUR, Participación PVD EUR, Participación TC EUR:

ICE BofAML Euro Financial Index.

El índice ICE BofAML Euro Financial Index sigue la rentabilidad de títulos de deuda Investment Grade en euros y emitidos por instituciones financieras europeas. Los títulos deben tener una calificación IG (basada en la calificación media de las agencias de calificación), tener una vida residual mínima de un año y un saldo vivo mínimo de 250 millones de €.

Los datos están disponibles en: www.indices.theice.com

Participación PC H-USD:

ICE BofAML Euro Financial Hedged USD Index.

El índice ICE BofAML Euro Financial Hedged USD Index, cubierto contra el riesgo de cambio con el USD como moneda de referencia, sigue la rentabilidad de títulos de deuda Investment Grade en euros y emitidos por instituciones financieras europeas. Los títulos deben tener una calificación IG (basada en la calificación media de las agencias de calificación), tener una vida residual mínima de un año y un saldo vivo mínimo de 250 millones de €.

Los datos están disponibles en: www.indices.theice.com

Participación PC H-CHF:

El índice ICE BofAML Euro Financial Hedged CHF Index, cubierto contra el riesgo de cambio con el CHF como moneda de referencia, sigue la rentabilidad de títulos de deuda Investment Grade en euros y emitidos por instituciones financieras europeas. Los títulos deben tener una calificación IG (basada en la calificación media de las agencias de calificación), tener una vida residual mínima de un año y un saldo vivo mínimo de 250 millones de €.

Los datos están disponibles en: www.indices.theice.com

A la fecha del presente folleto, el administrador del índice de referencia, a saber, [ICE Benchmark Administration Limited], está inscrito en el registro de administradores y de índices de referencia de ESMA.

Puede encontrarse información adicional sobre los índices de referencia en el sitio web de los administradores, en los enlaces: [<https://www.theice.com/iba>]

La sociedad gestora comprobará, en las actualizaciones ulteriores del folleto de la IIC, que los enlaces sigan siendo válidos.

• ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

1. Estrategias utilizadas

El objetivo de gestión es obtener, durante el período de inversión recomendado de 3 años como mínimo y aplicando una gestión de tipo Inversión Socialmente Responsable (ISR), una rentabilidad neta de gastos de gestión superior a la del índice de referencia:

> ICE BofAML Euro Financial Index, expresado en euros para las participaciones de PVC EUR y PVD EUR, PC EUR, TC EUR, PD EUR, RVC EUR y RVD EUR,

> ICE BofAML Euro Financial Index, expresado en US Dollar cubierto al 100%, para la PC H-USD

> ICE BofAML Euro Financial Index, expresado en francos suizos cubierto al 100 %, para la participación PC H-CHF.

Para alcanzar ese objetivo de gestión, la estrategia se basa en una gestión activa de la cartera que se invierte fundamentalmente en títulos de deuda subordinada (un tipo de deudas más arriesgado que la deuda senior o garantizada), o cualquier título no considerado como acciones ordinarias, emitidos por entidades financieras. El proceso de gestión combina un enfoque Top-down (enfoque de asignación estratégica y geográfica que tiene en cuenta el entorno macroeconómico y sectorial) y Bottom-up (enfoque de selección de soportes de inversión sobre una base fundamental tras un análisis de la calidad del crédito de los emisores y las características de los títulos), lo cual permite integrar el contexto regulador en el que se inscribe esta clase de activo. La sensibilidad a los tipos se gestiona en un rango del 0 al 8. El fondo solo invierte en obligaciones o títulos de emisores cuyo domicilio social se sitúe en un país miembro de la OCDE y/o en emisiones o títulos cotizados en una bolsa de uno de estos países. El fondo solo invierte en bonos negociados en euros, dólares estadounidenses o libras esterlinas, o en cualquier moneda de la OCDE distinta del euro.

Para construir su cartera, el gestor procede a su propio análisis de obligaciones o títulos no considerados como acciones ordinarias. También se basa en las calificaciones de las agencias de calificación sin tener en cuenta exclusiva y mecánicamente las mismas.

El FIC podrá invertir en cualquier tipo de emisor cuyo domicilio social se sitúe en un país miembro de la OCDE y/o en emisiones cotizadas en una bolsa de uno de estos países. No podrá invertir en obligaciones emitidas en países de la lista negra de GAFI.

El Grupo de Acción Financiera (GAFI) es una institución intergubernamental cuyo objetivo es desarrollar y promover políticas contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo tanto a escala nacional como internacional.

El cuadro siguiente muestra los datos relativos al rango de sensibilidad dentro del cual se gestiona el fondo:

| Rango de sensibilidad a los tipos de interés dentro del cual se gestiona el fondo | Zona geográfica de los emisores de los títulos o subyacentes de los productos de titulización | Rango de exposición correspondiente a esa zona |
|---|---|--|
| 0 a 8 | Zona OCDE | 100% |

Por último, el fondo solo podrá invertir en bonos negociados en euros, dólares estadounidenses o libras esterlinas, o en cualquier moneda de la OCDE distinta del euro.

Gestión ISR

La IIC se gestiona de conformidad con los principios del sello ISR definido por el Ministerio de Economía y Hacienda francés.

La consideración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) influye en el análisis de las empresas en cartera, la selección de los títulos y su ponderación.

El análisis ASG se basa en un modelo propio compartido por los equipos encargados de la gestión financiera en forma de matriz ASG interna. A partir de los distintos datos facilitados por nuestros socios ASG (agencias de análisis extrafinanciero, proveedores externos, etc.), de los informes anuales e informes sobre la responsabilidad social (RSE) de cada empresa y del diálogo directo con estas, los analistas responsables del seguimiento de cada valor establecen una nota ASG interna basada en un enfoque tanto cuantitativo (intensidad energética, tasa de rotación del personal, tasa de independencia del consejo, etc.) como cualitativo (política medioambiental, estrategia en materia de empleo, competencia de los administradores, etc.)... Tiene en cuenta los principales efectos negativos de las empresas en materia de sostenibilidad o «Principal Adverse Impacts» (emisiones de carbono, consumo de energía, consumo de agua, generación de residuos) y los riesgos que pueden afectar a su propia sostenibilidad o «Sustainability Risks» (riesgos reglamentarios y físicos, riesgo de reputación debido, entre otros factores, al seguimiento de controversias).

Cada pilar A, S y G se puntuará de 1 a 5 (donde 5 corresponde a la mejor nota) a partir de al menos diez indicadores clave pertinentes por dimensión. La nota ASG global de la empresa sintetiza las puntuaciones de cada pilar según la siguiente ponderación: 30% para el Medio Ambiente y lo Social y 40% para la Gobernanza.

El análisis interno ASG cubre como mínimo el 90% de las inversiones de la IIC.

Sobre la base de estas matrices de análisis ASG internas, hemos elaborado un proceso que:

- Limita al 30% de la cartera el porcentaje de emisores con una calificación inferior o igual a 3
- Prohíbe los emisores con una nota inferior o igual a 2

En el marco de la gestión ISR, los indicadores de impacto siguientes dan lugar a la elaboración de un informe al menos una vez al año:

- Criterio ambiental:
 - Intensidad de carbono en toneladas equivalentes de CO2 por millones de euros de volumen de negocios.
- Criterio social:
 - Porcentaje de empresas objeto de controversias de severidad crítica o alta en materia de recursos humanos.
- Criterio de derechos humanos:
 - Porcentaje de empresas firmantes del Pacto Mundial de Naciones Unidas.
- Criterio de Gobernanza:
 - Porcentaje de administradores independientes.

En el marco de la gestión ISR, los analistas-gestores se aseguran de mantener una calificación ASG externa superior a la de un universo compuesto de valores de los sectores de Banca diversificada, Servicios financieros generales, Seguros, Bancos minoristas y especializados de la zona «EUR», así como las empresas correspondientes al país «Grecia», de nuestro socio de calificaciones extrafinancieras, tras eliminar el 20% de los peores valores.

El departamento de control de riesgos se asegura mensualmente del cumplimiento de este criterio.

Las calificaciones ASG externas de la IIC y del universo corresponden a la media equiponderada de las notas absolutas A, S y G facilitadas por nuestro socio de calificaciones extrafinancieras.

El método de calificación se basa en un modelo con un historial de 17 años, con 330 indicadores agrupados en 38 criterios en 6 áreas. Estos 38 criterios se ponderan de 0 a 3 en función de su materialidad (pertinencia) para el sector.

El análisis ASG se desglosa en 6 áreas:

1. Recursos Humanos: 7 criterios

Promoción del diálogo social / Promoción de la participación de los empleados / Promoción de las elecciones profesionales individuales y de la empleabilidad / Gestión controlada de las reestructuraciones / Calidad de los sistemas de remuneración / Mejora de las condiciones de seguridad y salud / Respeto y organización del tiempo de trabajo.

2. Medio Ambiente: 11 criterios

Definición de la estrategia medioambiental y diseño ecológico / Consideración de los riesgos de contaminación (suelos, accidentes) / Oferta de productos y servicios verdes / Prevención de los riesgos de daños a la biodiversidad / Control de los impactos en el agua / Control de los consumos de energía y reducciones de las emisiones contaminantes / Control de los impactos en el aire / Control y mejora de la gestión de residuos / Control de los niveles de contaminación locales / Control de los impactos relacionados con la distribución-transporte / Control de los impactos relacionados con la utilización y la eliminación del producto o del servicio.

3. Relaciones con clientes-proveedores: 9 criterios

Seguridad del producto / Información a los clientes / Orientación de los contratos / Cooperación duradera con los proveedores / Integración de factores medioambientales en la cadena de suministro / Integración de factores sociales en la cadena de suministro / Prevención de la corrupción / Prevención de las prácticas anticompetitivas / Transparencia e integridad de las estrategias y prácticas de influencia.

4. Derechos Humanos: 4 criterios

Respeto de los derechos fundamentales y prevención de su vulneración / Respeto de la libertad sindical y del derecho de negociación colectiva / No discriminación y promoción de la igualdad de oportunidades / Eliminación de las formas de trabajo prohibidas.

5. Compromiso social: 3 criterios

Compromisos a favor del desarrollo económico y social del territorio de implantación / Consideración del impacto social asociado a los productos-servicios desarrollados por la empresa / Contribución de la empresa a causas de interés general.

6. Gobernanza: 4 criterios

Equilibrio de poderes y eficacia del consejo de administración / Auditoría de los mecanismos de control / Derechos de los accionistas / Remuneración de los directivos.

La puntuación ASG global del emisor es igual a la media ponderada de las puntuaciones de los criterios.

El emisor recibe una puntuación ASG en una escala de calificación absoluta de 0 a 100, en la que 100 es la más alta.

La metodología utilizada para el cálculo de las calificaciones ASG se encuentra en el Código de Transparencia publicado en el sitio web de la sociedad gestora.

2. Activos (excluidos los derivados incorporados)

Acciones:

Acciones ordinarias (máximo 10% del patrimonio neto) procedentes de una conversión o un canje de deudas por acciones a iniciativa del emisor o de coberturas a través de instrumentos derivados. El FIC no invertirá activamente en acciones, pero sí podrá conservarlas para permitir al gestor la cesión de las acciones recibidas con la mayor brevedad dependiendo de las condiciones de mercado y para optimizar la cotización de salida para los portadores.

Títulos de deuda e instrumentos del mercado monetario:

Para construir su cartera, el gestor procede a su propio análisis de obligaciones o títulos no considerados como acciones ordinarias. También se basa en las calificaciones de las agencias de calificación sin tener en cuenta exclusiva y mecánicamente las mismas.

Hasta un máximo del 100% del patrimonio en bonos o títulos, no considerados acciones ordinarias, emitidos por emisores de la categoría «investment grade» o grado de inversión (que hayan recibido esta calificación por parte de las agencias de calificación) o equivalente según el análisis de la sociedad gestora, así como, hasta un máximo del 20% del patrimonio, en bonos o títulos emitidos por emisores de la categoría especulativa/*high yield* (que hayan recibido esta calificación por parte de las agencias de calificación) o equivalente según el análisis de la sociedad gestora, o no calificados por ninguna agencia. Las emisiones o títulos especulativos/*high yield* no podrán superar el 70% del patrimonio del fondo.

Hasta un máximo del 30% del patrimonio neto en bonos convertibles y bonos convertibles contingentes («CoCos»). El FIC podrá invertir hasta el 30% de su patrimonio en CoCos. Un bono contingente convertible es un título de deuda subordinada que, en caso de ocurrencia de determinados elementos desencadenantes denominados «Trigger» (por ejemplo, cuando el ratio de fondos propios del emisor cae por debajo de un porcentaje determinado), puede convertirse en acciones de la sociedad emisora o cuando el valor nominal del título puede disminuirse parcial o totalmente.

Hasta un máximo del 100% del patrimonio en bonos o títulos, no considerados como acciones ordinarias, negociados en dólares estadounidenses o libras esterlinas, o en cualquier moneda de la OCDE distinta del Euro. El riesgo de cambio estará cubierto de modo que la exposición de cambio no supere el 10% del patrimonio.

OICVM:

OICVM monetarios, monetarios a corto plazo o de renta fija de derecho francés o europeo hasta un máximo del 10%, si a su vez invierten menos del 10% de su patrimonio en otras IIC. Los OICVM pueden estar gestionados por la sociedad gestora.

3. Instrumentos derivados

• Mercados elegibles:

- regulados
- organizados
- de contratación directa

• Riesgos a los que el gestor puede exponerse:

- de acciones
- de tipos
- divisas
- de crédito
- otros riesgos

• Operaciones elegibles, que deben todas limitarse a la realización del objetivo de gestión:

- cobertura
- exposición
- arbitraje
- de otra naturaleza

• Tipo de instrumentos utilizados:

futuros:

- sobre acciones e índices bursátiles (10% como máximo)
- sobre tipos: riesgo de tipos
- de cambio
- otros

opciones:

- sobre acciones e índices bursátiles (10% como máximo)
- sobre tipos: riesgo de tipos y de volatilidad de los tipos
- de cambio: únicamente en los mercados organizados
- otros

swaps:

- sobre acciones
- swaps de tipos: transformación de remuneración a tipo fijo en remuneración a tipo variable y viceversa
- sobre de cambio
- swaps de rendimiento

contratos a plazo sobre divisas

derivados de crédito: los CDS están limitados al 40% del patrimonio

- de otra naturaleza

- **Estrategia de utilización de los derivados para alcanzar el objetivo de gestión:**

- cobertura parcial o general de la cartera, de ciertos riesgos, títulos
- constitución de una exposición sintética a activos, a riesgos
- aumento de la exposición al mercado sin apalancamiento
- máximo autorizado y deseado
- otra estrategia

4. Títulos que incorporan derivados

El gerente podrá invertir en valores que incorporan los derivados siguientes hasta un máximo de 100% del patrimonio neto: productos estructurados, deudas subordinadas, bonos putable y callable, bonos convertibles y bonos convertibles contingentes (estos últimos hasta un máximo del 30% del patrimonio neto).

5. Depósitos:

Pueden utilizarse operaciones de depósito en la gestión del fondo con un límite del 10% del patrimonio.

6. Empréstitos monetarios:

La IIC puede recurrir a empréstitos monetarios para su funcionamiento con un límite del 10% de su patrimonio, a fines de satisfacer a una necesidad puntual de liquidez.

7. Operaciones de adquisición y cesión temporal de títulos:

Ninguna.

8. Información relativa a las garantías financieras:

En el marco de operaciones en instrumentos derivados extrabursátiles, y conforme a la posición de la AMF 2013-06, la IIC podrá recibir valores a título de garantía (tales como, concretamente, bonos o títulos emitidos o garantizados por un Estado o emitidos por instituciones financieras internacionales, y bonos o títulos emitidos por emisores privados de alta calidad), así como efectivo. Las garantías recibidas en efectivo se reinvierten conforme a las reglas aplicables. Todos estos activos deben ser de emisores de alta calidad, líquidos, poco volátiles, diversificados y no ser de una entidad de la contraparte o de su grupo. Podrá aplicarse un descuento a la garantía recibida, teniendo en cuenta en particular la calidad crediticia y la volatilidad del precio de los valores.

- **PERFIL DE RIESGO**

Advertencia

Su dinero se invertirá prioritariamente en instrumentos financieros seleccionados por la sociedad gestora, que están sujetos a las variaciones e incertidumbres de los mercados.

- **Riesgo de pérdida de capital**

La IIC no goza de ninguna garantía ni protección del capital. Por consiguiente, es posible que este no se recupere en su totalidad en el momento de su reembolso.

- **Riesgo asociado a la gestión discrecional**

La gestión discrecional se basa en la anticipación sobre cómo evolucionarán los mercados. La rentabilidad de la IIC depende tanto de los títulos e IIC elegidos por el gestor como de sus decisiones sobre la asignación. Por tanto, existe el riesgo de que el gestor no seleccione los valores de mayor rendimiento y que la asignación realizada no sea la más conveniente.

- **Riesgo de tipos**

Se trata del riesgo de depreciación de los instrumentos de renta fija debido a las variaciones de los tipos de interés. Este riesgo se mide por la sensibilidad. Por ejemplo, el precio de un bono suele variar en el sentido inverso al de los tipos de interés. En períodos de subida (en caso de sensibilidad positiva) o de bajada (en caso de sensibilidad negativa) de los tipos de interés, el valor liquidativo podrá disminuir.

- **Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito corresponde a la degradación de la calidad crediticia o de incumplimiento de un emisor privado o público. La exposición a los emisores en los que invierte la IIC directamente o a través de otras IICs puede causar una reducción del valor liquidativo. En caso de exposición a deudas no calificadas o pertenecientes a la categoría «especulativa/ *high yield*», existe un riesgo de crédito importante que puede conllevar una reducción del valor liquidativo de la IIC.

- **Riesgo de cambio**

La IIC puede invertir en valores e IIC autorizados a su vez a adquirir valores en divisas distintas de la divisa de referencia.

El valor de los activos puede bajar si los tipos de cambio varían, lo que puede conllevar una reducción del valor liquidativo de la IIC. En el caso de participaciones (o acciones) cubiertas denominadas en una divisa distinta de la divisa de referencia, el riesgo de cambio es residual debido a la cobertura sistemática, lo que conlleva potencialmente una diferencia de rentabilidad entre las diferentes participaciones (o acciones).

■ **Riesgo de liquidez**

Representa el riesgo de que un mercado financiero, si los volúmenes de negociación son reducidos o en caso de tensión en los mercados, no pueda absorber el volumen de las transacciones. Estos desajustes del mercado pueden tener un impacto en las condiciones de precio o de plazo a las que la IIC puede tener que liquidar, iniciar o modificar posiciones y, por tanto, causar una reducción del valor liquidativo de la IIC.

■ **Riesgo de renta variable**

La variación del precio de las acciones puede tener una incidencia negativa en el valor liquidativo de la IIC. En periodos de baja del mercado de renta variable, el valor liquidativo de la IIC puede disminuir.

■ **Riesgo de contraparte**

Se trata del riesgo derivado de la utilización de instrumentos financieros a plazo negociados en mercados extrabursátiles. Estas operaciones, concluidas con una o varias contrapartes, pueden exponer a la IIC a un riesgo de incumplimiento por parte de una de estas contrapartes, que podría dar lugar a un impago y provocar una reducción del valor liquidativo de la IIC.

■ **Riesgo relacionado con los instrumentos financieros derivados**

Se trata del riesgo derivado de la utilización por la IIC de instrumentos financieros a plazo (derivados). El uso de estos contratos financieros puede conllevar un riesgo de caída del valor liquidativo mayor que el de los mercados o subyacentes en los que invierte la IIC.

■ **Riesgo derivado de la tenencia de bonos convertibles contingentes (CoCos)**

Las deudas subordinadas y las obligaciones convertibles contingentes están sujetas a riesgos específicos de impago de cupones y de pérdida de capital en determinadas circunstancias. A partir de un determinado umbral de solvencia, denominado «trigger», el emisor puede o debe suspender el pago de sus cupones y/o reducir el nominal del título o convertir esas obligaciones en acciones. Sin perjuicio de los umbrales definidos en los folletos informativos de las emisiones, las autoridades financieras tienen la posibilidad de aplicar de modo preventivo dichas normas cuando las circunstancias lo exijan en función de un umbral objetivo denominado «punto de inviabilidad». Estos valores exponen a los titulares a una pérdida total o parcial de sus inversiones como consecuencia de su conversión en acciones a un precio predeterminado o a la aplicación de un descuento previsto contractualmente en los términos del folleto de emisión, o aplicado de forma arbitraria por una autoridad de tutela. Estos valores exponen también a sus titulares a fluctuaciones potencialmente importantes de precios en caso de situación de insuficiencia de fondos propios o de dificultades del emisor.

■ **Riesgo de sostenibilidad**

Representa el riesgo de que se produzca un acontecimiento o situación de carácter ambiental, social o de gobernanza que tenga una incidencia negativa importante, real o potencial, sobre el valor de una inversión.

Garantía o protección

Ninguna.

• **SUSCRIPTORES INTERESADOS Y PERFIL DEL INVERSOR TIPO**

Este fondo se dirige a los suscriptores conscientes de los riesgos asociados a las inversiones en los mercados de crédito internacionales.

Se recomienda encarecidamente a los inversores que diversifiquen suficientemente sus inversiones a fin de no quedar expuestos a los riesgos exclusivos de esta IIC.

Información relativa a los inversores estadounidenses:

La IIC no está registrada como vehículo de inversión en los Estados Unidos y sus participaciones no se han registrado, ni se registrarán, en el sentido de la Ley de Valores (*Securities Act*) estadounidense de 1933, por lo que no pueden ofrecerse ni venderse en los Estados Unidos a *Restricted Persons*, según se definen a continuación.

Las *Restricted Persons* corresponden a: (i) cualquier persona o entidad situada en el territorio de los Estados Unidos (incluidos los residentes estadounidenses); (ii) cualquier sociedad u otra entidad sujeta a la legislación federal o estatal de los Estados Unidos; (iii) personal militar de los Estados Unidos o cualquier otro empleado vinculado a un departamento o agencia del gobierno estadounidense situado fuera del territorio de los Estados Unidos, o (iv) cualquier otra persona considerada como una *U.S. Person* en el sentido del Reglamento S (*Regulation S*) con arreglo a la *Securities Act* de 1933, en su versión modificada.

FATCA:

De conformidad con las disposiciones de la *Foreign Account Tax Compliance Act* (Ley de cumplimiento tributario de cuentas extranjeras, «FATCA») aplicable a partir del 1 de julio de 2014, si la IIC invierte directa o indirectamente en activos estadounidenses, los capitales y rendimientos derivados de dichas inversiones podrán estar sujetos a una retención en origen del 30%. Para evitar el pago de dicha retención, Francia y los Estados Unidos han firmado un acuerdo intergubernamental con arreglo al cual las instituciones financieras no estadounidenses (*foreign financial institutions*) se comprometen a establecer un procedimiento de identificación de los inversores directos o indirectos que tengan la condición de contribuyentes estadounidenses y a transmitir determinada información acerca de dichos inversores a la administración tributaria francesa, que la comunicará a su vez a la autoridad tributaria estadounidense (*Internal Revenue Service*).

La IIC, como *foreign financial institution*, se compromete a acatar la FATCA y a tomar cualquier medida derivada del mencionado acuerdo intergubernamental.

El importe razonable a invertir en esta IIC depende de la situación personal del inversor.

Para determinarlo, deberá tener en cuenta su patrimonio personal, sus necesidades actuales y el horizonte de inversión recomendado, así como su capacidad para asumir riesgos o, al contrario, su deseo de priorizar una inversión prudente.

Esta IIC puede no ser adecuada para inversores que prevean retirar sus aportaciones en un plazo de 3 años.

2. CAMBIOS RELATIVOS A LA IIC

El Presidente de la sociedad gestora Lazard Frères Gestion S.A.S. decidió, con relación al **FIC LAZARD CREDIT FI (código ISIN: FR0010590950)**, lo siguiente

1) Modificación de las modalidades de cálculo de la comisión de rentabilidad:

30% de la rentabilidad por encima del índice ICE BofAML Euro Financial Index, expresado en Euro + 75 p.b. Esta comisión se limitará a un 2%.*

La primera comisión de rentabilidad, calculada conforme a las condiciones aplicadas desde el 1 de abril de 2020, solo podrá detrarse a partir del ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2021.

2) Modificación de la redacción de los instrumentos derivados:

Futuros sobre acciones y opciones sobre acciones: eliminación de la mención «como cobertura exclusivamente».

Por consiguiente, la redacción pasa a ser: «**Instrumentos derivados:** Posibilidad de utilizar futuros y opciones sobre acciones, con un límite máximo del 10%».

➤ **Fecha de efecto: 01/04/2020.**

El Presidente de la sociedad gestora Lazard Frères Gestion S.A.S. decidió, con relación al **FIC LAZARD CREDIT FI (código ISIN: FR0010590950)**, las modificaciones siguientes:

- Modificación de la política de inversión para la obtención de su certificación ISR (Inversión Socialmente Responsable),
- Aumento de la ponderación máxima de los títulos en divisas del 80% al 100%.
- Cambio de denominación: **LAZARD CREDIT FI SRI.**

➤ **Fecha de efecto: 09/02/2021.**

3. INFORME DE GESTIÓN

«En la fecha de elaboración del informe de gestión y en el contexto de incertidumbre relacionado con la crisis sanitaria del Covid-19, no se han producido los acontecimientos enumerados a continuación:

- acontecimientos significativos ocurridos durante el ejercicio, como cambios en las modalidades de aplicación de los métodos contables (aplicación de valoración según modelo, activación de gates, suspensión de VL).
- otros elementos, como la información sobre posibles situaciones de suspensión de suscripciones/reembolsos, liquidación de fondos o creación de un compartimento de propósito especial».

RENDIMIENTO

El rendimiento de la IIC durante el periodo es el siguiente: +21,54% (Lazard Credit Fi - participación PVC).

El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros de la IIC y no es constante en el tiempo.

El rendimiento del índice durante el periodo es el siguiente: +8,68% (ICE BofAML Euro Financial Index EUR).

ENTORNO ECONÓMICO

Economía

Un año después del inicio de la crisis sanitaria, la epidemia de covid-19 sigue presente. El crecimiento mundial ha repuntado, tras una caída histórica la pasada primavera, pero el ritmo de la recuperación varía en función del país y del sector, de las perturbaciones generadas por las restricciones sanitarias y de la magnitud de las medidas de estímulo. La recuperación está más avanzada en Estados Unidos que en Europa, mientras que en China se ha producido en forma de «V». El impacto de las restricciones incidió principalmente en el consumo y los servicios. La inversión empresarial resistió mejor de lo esperado y la actividad registró un claro rebote en el sector manufacturero.

Las medidas excepcionales de apoyo de las autoridades públicas y los bancos centrales permitieron preservar la capacidad de recuperación de las economías, a costa de un aumento de los déficits presupuestarios y de un fuerte aumento de las masas monetarias. Las campañas de vacunación han comenzado en todo el mundo, a diferentes velocidades, lo que permite anticipar una fuerte recuperación de la actividad a lo largo de 2021, en cuanto la epidemia esté bajo control y se levanten las restricciones sanitarias. A corto plazo, el principal riesgo es la ineficacia de las vacunas contra las nuevas variantes de la covid-19. A medio plazo, la evolución de la inflación es la cuestión clave.

En Estados Unidos, el PIB disminuyó un -2,4% anualizado en el 4.º trimestre de 2020. La tasa de paro subió del 4,4% al 6,7%, alcanzando un máximo del 14,8% en abril de 2020. La inflación interanual pasó del +1,5% al +2,6% (tasa global) y del +2,1% al +1,6% (excluidos energía y alimentos). La Fed mantuvo su tipo director en un rango del 0%-0,25%. En septiembre de 2020, Jerome Powell anunció que la Fed toleraría una inflación superior al 2% para compensar los períodos de menor inflación. El candidato demócrata Joe Biden ganó las elecciones presidenciales de noviembre de 2020. Los demócratas conservaron su mayoría en la Cámara de Representantes y tomaron el control del Senado. El Congreso de los Estados Unidos aprobó dos planes de apoyo presupuestario masivos durante el período analizado: un primer plan de 900.000 millones de dólares en diciembre de 2020 y un segundo plan de 1,9 billones de dólares en marzo de 2021.

En la zona euro, el crecimiento retrocedió un -4,9% anualizado en el 4.º trimestre de 2020. Alemania registró un descenso del -3,7%, Francia un -4,9%, Italia un -6,6% y España un -8,9%. La tasa de paro subió del 7,1% al 8,3% con un máximo del 8,7% en agosto de 2020. La inflación interanual pasó del +0,7% al +1,3% (tasa global) y del +1,0% al +0,9% (excluidos energía y alimentos). El BCE mantuvo el tipo de los depósitos estable en el -0,50%. El importe del programa de compras de emergencia ante la pandemia (PEPP) se aumentó en 600.000 millones de euros en junio de 2020 y en 500.000 millones de euros en diciembre de 2020, llevando la dotación total a 1,85 billones de euros. En marzo de 2021, el BCE anunció que aumentaría significativamente el ritmo al que invierte esta dotación. En julio de 2020, los países de la UE llegaron a un acuerdo sobre un plan de recuperación europeo de 750.000 millones de euros, un importe equivalente al 5,4% del PIB.

En China, la progresión anual del PIB fue del +6,5% en el 4.º trimestre de 2020. La tasa de paro descendió del 5,9% al 5,5%. La inflación interanual pasó del +4,3% al +0,4% (tasa global), debido a la ralentización de los precios de los alimentos, y del +1,2% al +0,3% (excluidos energía y alimentos). El Banco Central de China rebajó su tipo director en 20 puntos básicos, hasta el 2,95%. En marzo de 2021, el Gobierno presentó sus prioridades económicas para los próximos doce meses, así como el plan quinquenal para el periodo 2021-2025. El Gobierno anunció que aspira a un crecimiento del PIB «superior al 6%». Se espera que el déficit fiscal disminuya del 3,7% al 3,2% del PIB. La política monetaria debería seguir siendo «prudente, adecuada y flexible». El plan quinquenal 2021-2025 prevé continuar con las reformas estructurales y otorga a la innovación una prioridad absoluta.

Mercados

Tras desplomarse en el primer trimestre de 2020, los mercados de renta variable rebotaron con fuerza en el segundo, gracias al levantamiento de las restricciones, al repunte de la actividad mundial y al refuerzo de las medidas de apoyo monetarias y fiscales. A finales de junio de 2020, los mercados de renta variable se habían recuperado de gran parte de su caída anterior.

Con la esperanza de nuevas medidas de apoyo y los avances en las vacunas, la recuperación continuó a principios del tercer trimestre de 2020. Fue interrumpida por una corrección en septiembre de 2020, por el efecto de la caída de los valores tecnológicos estadounidenses y el temor a un nuevo confinamiento en Europa.

Los mercados de renta variable terminaron el año con unos resultados excepcionales en el cuarto trimestre de 2020, cuando las buenas noticias sobre las vacunas, la aprobación de un nuevo plan de estímulo fiscal en Estados Unidos y el acuerdo sobre el Brexit prevalecieron sobre la reintroducción de medidas de confinamiento en Europa.

El alza de los mercados de renta variable continuó en el primer trimestre de 2021, favoreciendo a los valores más expuestos a un repunte de la actividad, en un contexto de refuerzo del apoyo presupuestario en Estados Unidos y un avance de las vacunaciones. La fuerte recuperación económica esperada alimentó los temores de un aumento de la inflación, pero los bancos centrales mantuvieron unos discursos expansivos.

Al final, los mercados de renta variable registraron subidas récord, ya que la baja base de comparación generó automáticamente unas enormes progresiones interanuales. El índice MSCI World All Country en dólares avanzó un +52,2%, el S&P 500 en dólares un +53,7%, el Eurostoxx en euros un +42,5%, el Topix en yenes un +39,3% y el índice MSCI de Mercados Emergentes en dólares un +55,1%.

La mejora de las perspectivas de crecimiento e inflación provocó un fuerte aumento de los tipos de interés estadounidenses: el tipo a 10 años del Tesoro pasó del 0,91% al 1,74%, con un mínimo histórico del 0,51% el 4 de agosto de 2020. La tensión fue mucho más moderada en Europa, ya que el tipo a 10 años del bono del Estado alemán pasó del -0,47% al -0,29%.

Las primas de riesgo de los países periféricos frente a Alemania se estrecharon en Italia (-103 puntos básicos), en Grecia (-99 puntos básicos), en España (-52 puntos básicos) y en Portugal (-82 puntos básicos).

Los diferenciales de crédito de los emisores privados europeos también se estrecharon, acercándose a un mínimo de los últimos años. Según los índices ICE Bank of America, pasaron de 227 a 90 puntos básicos para los emisores de buena calidad y de 754 a 314 puntos básicos para los emisores de alto rendimiento.

En el mercado de divisas, el euro se apreció un +6,3% respecto al dólar, un +9,5% respecto al yen y un +4,4% respecto al franco suizo. Se depreció un +5,7% respecto a la libra esterlina. Las divisas emergentes se apreciaron un +5,2% de media frente al dólar, según el índice de JPMorgan.

En cuanto a las materias primas, el precio del barril de Brent prácticamente se triplicó, pasando de 21 a 62 dólares, con un mínimo de 17 dólares el 21 de abril de 2020.

POLÍTICA DE GESTIÓN

Tras un mes de marzo catastrófico, varios factores permitieron que el crédito registrara un buen rebote durante el mes de abril. En primer lugar, las salidas de capitales masivas de los fondos de renta fija se invirtieron, con entradas de capitales considerables durante varias semanas, en particular al segmento de grado de inversión. En segundo lugar, las buenas noticias en el ámbito sanitario se sumaron a las nuevas medidas de apoyo por parte de los bancos centrales (nuevas medidas de liquidez del BCE y voluntad de hacer «lo que haga falta», programas de compra de deuda corporativa por parte de la Fed y el BoJ), así como unas nuevas relajaciones de la reglamentación bancaria (ratio de apalancamiento, las provisiones para créditos dudosos que se beneficiarían de garantías del Estado o de moratorias asociadas a la epidemia de covid-19, etc.).

Las primeras publicaciones de resultados de los bancos no fueron tan malas como se esperaba: el coste del riesgo aumentó, como era de prever, en lo que se refiere principalmente a las exposiciones asociadas al sector petrolero. En conjunto, los bancos europeos constituyeron importantes provisiones genéricas que representaban más del 50% del volumen de nuevas provisiones del primer trimestre, un volumen basado en estimaciones, ya que la incertidumbre seguía siendo elevada. Casi todos los bancos obtuvieron beneficios, pero con fuertes caídas interanuales. Los coeficientes de fondos propios disminuyeron ligeramente, pero se mantuvieron en unos niveles elevados. Cabe destacar la sorpresa positiva por parte de Deutsche Bank, que publicó un ligero beneficio neto mejor de lo esperado gracias al buen comportamiento de sus actividades de mercado y un buen control de los costes, pese al aumento del coste del riesgo estimado.

Continuaron las tensiones en la deuda periférica y, en particular, la italiana, con la buena sorpresa de S&P, por una parte (mantenimiento de la calificación BBB con perspectiva negativa), contrarrestada por la rebaja inesperada por parte de Fitch a BBB- con perspectiva estable, fuera del calendario oficial. Sin embargo, el Programa PEPP del BCE se mantuvo muy activo y consiguió limitar el aumento de la prima de riesgo del bono italiano.

El mercado primario se recuperó tímidamente, principalmente en el segmento de deuda bancaria senior (Svenska, Crédit Agricole, BNP, UBS), así como en las emisiones Tier 2 en libras de entidades británicas (Legal & General, Phoenix, Pension Insurance).

La sentencia del Tribunal Constitucional alemán a principios de mes había frenado un poco el optimismo de los inversores sobre la deuda periférica. Al final, los temores se disiparon tras varias declaraciones muy claras sobre esta sentencia, tanto por parte alemana como europea, así como del BCE, que se declaró dispuesto a reforzar su programa PEPP (de lo que, por otra parte, ya no quedaba duda). El principal acontecimiento fue el anuncio de un plan de reactivación por parte de la Comisión Europea basado en la propuesta de Macron/Merkel de un fondo de recuperación de 750.000 millones de euros (de los cuales 500.000 millones de subvenciones) financiado por deuda emitida por la Comisión. Este plan abrió la vía a una verdadera solidaridad europea, a una transferencia entre países del norte y países del sur y era claramente una «revolución» para Europa, que, como sucede a menudo, consigue sus mayores avances en tiempos de crisis.

La publicación de los resultados del primer trimestre continuó. Varias entidades anunciaron unas pérdidas muy leves (Commerzbank, ABN Amro) debido al doble efecto de volatilidad de los mercados y aumento de las provisiones. Por el contrario, algunos bancos mostraron un optimismo relativo, como Intesa o también BNP Paribas, que estimó que su resultado de 2020 «solamente» bajaría un 15%/20% respecto a 2019. Italia alcanzó por fin un acuerdo con la Comisión Europea sobre la transferencia de créditos dudosos de Monte dei Paschi (propiedad en un 68% del Estado), sin que ello se considerara una ayuda estatal, por lo que no requería la participación de los acreedores subordinados.

El segmento primario siguió reabiéndose de manera activa en el segmento Tier 2, con emisiones de RBS, Deutsche Bank, CommerzBank, ING, Credit Agricole, Swiss Re, Aviva. El segmento AT1 fue tranquilo: Bank of Ireland fue el único que refinanció la recompra de su título AT1. Por el contrario, Lloyds siguió a Santander, DB y Aareal al decidir no recomprar su AT1 en la primera fecha de amortización, aunque con un impacto limitado sobre el precio.

En junio se mantuvo la buena dinámica en Europa, gracias al apoyo del BCE, que sorprendió positivamente al mercado al aumentar el volumen de su programa PEPP en 600.000 millones de euros e indicar que se reinvertirían los vencimientos hasta al menos 2022. Además, aún queda la opción de comprar títulos rebajados a *high yield* («ángeles caídos»), que podrá activarse si es necesario. Asimismo, la disputa entre el BCE y el Tribunal Constitucional de Alemania parecía haberse zanjado, según el Bundestag. Los bancos participaron activamente en el programa TLTRO3, con préstamos tomados del BCE por 1,308 billones de euros (a un tipo del -1%), equivalente a 548.000 millones de liquidez neta después de reembolsos. En cuanto a emisores, Monte dei Paschi finalizó la venta de una importante cartera de créditos dudosos (8.140 millones) a la sociedad pública Amco, mejorando así su ratio de exposición dudosa (NPE) del 12,4% al 4,3%. El escándalo de Wirecard provocó algo de volatilidad en los valores de los bancos implicados (LBBW, ABN, ING, Commerzbank, por ejemplo), pero el impacto final debería de ser mínimo. Generali anunció que participaría en la ampliación de capital de la aseguradora de vida italiana Cattolica y que pasaría a tener una participación accionarial del 25%.

El mercado primario fue muy activo en deuda subordinada bancaria y de aseguradoras, como Hannover Re, Deutsche Bank, Socgen, CNP, Unicredit, entre otros. En los títulos AT1, el mercado también fue dinámico, con emisiones de RBS, ABN, Nationwide, AIB, Legal & General o Commerzbank, la mayoría correspondiente a refinanciaciones de próximas recompras.

En julio, los mercados mantuvieron su tendencia positiva, alentados por la aprobación del fondo de recuperación europeo, pese a los desacuerdos entre países y tras unas negociaciones maratónicas de 4 días. Se trata de un plan positivo para la cohesión de la Unión Europea con el fin de ayudar a los países más afectados por la COVID-19. No obstante, en la última semana de julio, el crédito financiero se consolidó.

Los resultados semestrales de las entidades financieras fueron bastante buenos. Las provisiones se mantuvieron en unos niveles elevados, pero numerosas entidades trataron de anticipar el coste del riesgo futuro y previeron una disminución en el 2.º semestre de 2020. Por una parte, hubo buenas sorpresas en cuanto a los ingresos de negociación de los bancos con actividades de financiación y de inversión, reducciones de costes y ampliaciones de capital superiores a las expectativas. Por otra parte, las malas noticias fueron la disminución de los ingresos netos de intereses pese al aumento del volumen de préstamos, afectados sobre todo por las caídas de los tipos para los bancos con el dólar o la libra como moneda de referencia. Algunas entidades como Santander, ING o Société Générale aprovecharon para depreciar su volumen del fondo de comercio o de los créditos por impuestos diferidos.

El BCE alargó hasta finales de 2020 la incertidumbre relativa a las distribuciones de dividendos para este año.

Intesa llevó a cabo con éxito su opa sobre UBI Banca, en la que se hizo con un 90% de las acciones de su compatriota.

El mercado primario se mantuvo activo, con emisiones AT1 de Bankinter, UBS, Raiffeisen Bank International, Rabobank y BBVA; este último inauguró una emisión de bonos verdes. Las aseguradoras no se quedaron a la zaga en la categoría Tier 2, con emisiones de Hannover Re, Uniqa (verdes), CCR Re, Credit Agricole Assurances y Generali, mientras que el banco holandés De Volksbank también realizó una emisión de Tier 2 verdes. Las emisiones de instrumentos de fondos propios verdes de bancos iban aumentando gradualmente. Las necesidades de financiación de los bancos para el resto del año 2020 eran bastante reducidas.

Todas las entidades financieras europeas ya habían publicado sus resultados del primer semestre (salvo un número muy limitado de entidades atrasadas) y la conclusión era bastante generalizada:

- 1) Los ingresos del 2.º semestre de 2020 se verían respaldados por los volúmenes y, especialmente, los márgenes, gracias al programa TLTRO 3 del BCE
- 2) Los costes mejoraron y seguirían haciéndolo (gracias al impacto de la COVID-19 sobre los viajes de negocios y la organización de eventos)
- 3) Las provisiones tocaron techo en el primer semestre de 2020, y se trataba principalmente de provisiones genéricas vinculadas a los modelos y a las nuevas previsiones macroeconómicas. Las provisiones por pérdidas de préstamos del 2.º semestre serían más reducidas.
- 4) La generación de préstamos dudosos seguir  tardando en materializarse gracias a las moratorias. En cualquier caso, no dar  un salto tan importante como en el período 2008-2012.
- 5) Algunos clientes corporativos de los bancos sufrieron pérdidas, pero disponían de abundante liquidez, lo que significa que las tasas de impago todavía eran bajas, aunque deberían de aumentar.
- 6) Las necesidades de financiación de las entidades financieras estaban cerca de cero. Para finales de septiembre, todas las entidades habrían finalizado sus programas de financiación para 2020 y podrían obtener algo de prefinanciación para 2021. La conclusión de todo lo anterior es una confirmación de lo que pensamos: los factores técnicos van a provocar un estrechamiento de los diferenciales en el mercado de crédito debido a una gran falta de oferta. Los sindicatos bancarios confirman que las nuevas emisiones de septiembre deberían de ser inferiores a las de 2019 (80.000 millones de euros), a saber, entre 65.000 y 75.000 millones de euros. A partir de octubre, se espera que el mercado primario FIG se sitúe en torno a cero. «Stay tuned, stay invested».

En agosto hubo 5 nuevas emisiones AT1 de Crédit Suisse y Barclays en dólares, de Intesa (dos tramos) y de Bank of Ireland en euros. En emisiones Tier 2, Sampo acudió al mercado en euros para financiar la compra de la aseguradora británica Hastings y Danske Bank también emitió un título en euros, mientras que tanto BNP Paribas como Natwest emitieron en dólares.

La actividad de fusiones y adquisiciones continuó en Europa en septiembre: tras Intesa y UBI en Italia, el consejo de administración de Caixabank aprobó la fusión con Bankia, que tendría una cuota del 25% en el mercado de préstamos y del 30% en el mercado del ahorro en España.

HSBC se vio bajo presión tras los temores de que China pudiera colocar al banco en su «lista de entidades no fiables». Sin embargo, a finales de mes, la aseguradora china Ping An reforzó su participación en el banco, transmitiendo un mensaje tranquilizador al respecto.

La publicación de los informes FinCen (que, en nuestra opinión, no son noticia, pues se refieren a transacciones sospechosas ya transmitidas a los reguladores entre 1999 y 2017) también afectó al sector bancario durante el mes. El segundo tramo del programa TLTRO 3 tuvo una mayor suscripción de lo previsto, con préstamos tomados por 388 bancos al BCE por 175.000 millones a un tipo del -1%.

Las emisiones «legacy» se reactivaron, con una operación de LME realizada por Natwest (anteriormente, RBS) de cuatro títulos, dos de ellos, «legacy» Tier 1.

El mercado primario fue activo en cuanto a número de emisores, pero poco elevado en volumen. Monte dei Paschi realizó

la emisión de títulos Tier 2 «requerida» por el BCE para finalizar la cesión de sus créditos dudosos a AMCO. También en el segmento Tier 2, cabe citar las emisiones de Virgin Money, Erste, AIB, BPM o Múnich Re. Por lo que respecta a los títulos AT1, hubo poca actividad, con emisiones de BAWAG en euros, así como de Julius Baer y Svenska en dólares.

Las primeras publicaciones de resultados del tercer trimestre de los bancos comenzaron en octubre y fueron en general mejores de lo esperado, con dos tendencias principales: un coste del riesgo en marcado descenso en el tercer trimestre de 2020 y muy inferior a las expectativas del consenso, y para el que los directivos prevén una mejora en 2021; y unos coeficientes de capital de nivel 1 (CET1) que registraron un nuevo repunte intertrimestral. Estos excelentes resultados no lograron eclipsar las malas noticias en el frente sanitario, aunque con una reacción limitada a los anuncios de nuevos confinamientos suaves en Europa. No hubo novedades por parte del banco central, pero Lagarde prometió actuar en la próxima reunión de política monetaria en diciembre.

La actividad de fusiones y adquisiciones siguió impulsando el mercado, con rumores en Italia sobre una fusión entre Banco BPM y Crédit Agricole, así como entre Unicredit y Monte dei Paschi (probablemente con una ampliación de capital que podría llegar hasta los 2.500 millones). En España continuaron las conversaciones sobre una fusión entre Liberbank y Unicaja, mientras que surgieron rumores de otra entre BBVA, Kutxabank y Sabadell.

La ABE publicó sus directrices sobre los instrumentos «legacy» y su admisibilidad o no para la estructura de capital de los bancos. La recomendación central era la siguiente: amortizar/rembolsar o modificar los términos y condiciones, lo que generó una reacción positiva en el mercado de los «legacy», que ya presentaba una buena tendencia en el mes con la operación de oferta de Rabobank de un título «legacy» Tier 1.

AIB y Barclays ejercieron la recompra de las dos últimas emisiones AT1 con fecha de amortización en 2020, por lo que al final solo habrá habido tres títulos no amortizados de una veintena en 2020, pese a la incertidumbre y las dificultades relacionadas con la COVID.

El mercado primario fue tranquilo, con emisiones AT1 de Caixabank, Crédit Agricole y Nykredit, RT1 de la aseguradora Unipol, y Tier 2 de Santander y la Banque Postale.

La temporada de resultados del tercer trimestre de 2020 finalizó en noviembre con la misma tendencia positiva de: 1) ingresos netos por intereses más elevados gracias al TLTRO 3 subvencionado por el BCE, 2) costes más bajos gracias al Covid y a la ausencia de viajes/eventos, pero sobre todo 3) importantes sorpresas positivas sobre las provisiones por pérdidas en préstamos (LLPs) que disminuyeron y estuvieron muy por debajo de lo esperado. Por lo tanto, confirmamos que las LLPs tocaron techo en 2020 y que ya quedaron atrás. La segunda sorpresa positiva se refiere al capital: siguió al alza en el tercer trimestre. Por ello, los bancos se encontraron con ratios de capital más altos que nunca.

En el marco de las M&A, tuvimos la oferta de Crédit Agricole sobre el banco italiano Credito Valtellinese (y no Banco BPM), BBVA que vendió su rama americana e inició conversaciones con Sabadell para una fusión, unas conversaciones que terminaron rápidamente 10 días después con un "No", de momento. La posible fusión Unicredit/Monte dei Paschi tuvo una víctima con el presidente ejecutivo de Unicredit, JP Mustier, que se jubilará el próximo año tras negarse a cambiar de opinión sobre el tema de las fusiones y adquisiciones.

Después de la ABE en octubre, tuvimos en el «Legacy land» la autoridad británica, la PRA, que confirmó la opinión de la ABE sobre los instrumentos «legacy» y pidió a todos los bancos británicos un plan de acción para el 31 de marzo de 2021. Ese mismo día, Lloyds lanzó una oferta de canje para 5 instrumentos de la herencia, con prima.

El BCE decidió centrarse más en la duración que en la intensidad de su política monetaria en su reunión de diciembre. Se amplió el programa PEPP en +500.000 millones hasta marzo de 2022, el aumento de la capacidad de préstamos en el marco del TLTRO para los bancos pasó al 55% del nivel de garantías elegibles (frente al 50%) y la bonificación para la liquidez (-1%) se amplió un año hasta junio de 2022 (con la condición de los bancos registren un incremento neto de sus préstamos entre octubre de 2020 y diciembre de 2021). En cambio, no hubo cambios en los tipos de interés, ni en el mecanismo escalonado.

Los reguladores europeos levantaron muy parcialmente la prohibición de distribuir dividendos, aunque aclararon que la decisión se seguiría tomando caso por caso. El BCE seguía siendo el más conservador, al autorizar solo una distribución del 15% de los beneficios de 2019 y 2020 (PERO sin superar el 0,2% del ratio CET1) frente, por ejemplo, al 25% del regulador británico.

La cesión de Monte dei Paschi, propiedad en un 64% del Estado italiano, pareció acelerarse, con un posible acuerdo con Unicredit en el primer semestre de 2021. Monte tiene como objetivo mantener un ratio CET1 >12% y presentará al BCE un plan del capital que contenga un refuerzo de sus fondos propios estimado de entre 2.000 y 2.500 millones.

Las operaciones de LME continuaron con una oferta de Barclays de una emisión Tier 2 «CoCo», y BBVA amortizó varios títulos «Legacy» a tipo de interés variable a la par.

El sector primario fue muy tranquilo, con emisiones Tier 3 de CNP, Tier 2 de Banco BPM, y AT1 en dólares de Credit Suisse y HSBC.

Fue un mes de enero con statu quo por parte de los bancos centrales, sin nuevos anuncios (como era de esperar) y un discurso sin duda «cautelosamente optimista» tanto por parte del BCE como de la Fed; en cualquier caso, ambas

instituciones indicaron que era demasiado pronto para pensar en una retirada de las medidas de apoyo monetario.

El BCE finalizó sus directrices sobre la consolidación bancaria, lo que confirma la visión positiva del regulador en materia de fusiones y adquisiciones: no habrá un incremento automático de los requisitos de fondos propios (Pilar 2) para una entidad que aumente de tamaño, y se podrá utilizar el fondo de comercio negativo generado en una adquisición como fondos propios (pero no para pagar dividendos).

La ABE publicó su cuadro de riesgos para el tercer trimestre de 2020, que indicó una fuerte disminución de los préstamos en moratoria (-27% del segundo trimestre al tercero), y de los 350.000 en moratoria que han vencido, solo el 2,6% se clasifican como créditos dudosos. En cambio, los préstamos garantizados por los Estados aumentaron en 185.000 millones hasta 289.000 millones, con un nivel medio de garantías del 70%.

El alboroto político en Italia tras la salida de Matteo Renzi de la coalición y la dimisión (técnica) del primer ministro Conte han tenido de momento poco impacto en los mercados, ya que las probabilidades de nuevas elecciones siguen siendo muy bajas (poca voluntad por parte de la actual mayoría y dificultades técnicas entre la situación sanitaria y el llamado «semestre blanco» antes de las elecciones presidenciales).

También en Italia, el exbanquero de UBS Andrea Orsel sucederá a Jean-Pierre Mustier al frente de Unicredit. Este último estará sin duda bien ocupado con el tema de Monte dei Paschi; el Estado italiano sigue haciendo todo lo posible para poder vender su participación en la entidad. Los últimos rumores son de una adquisición por parte de la entidad pública Amco de hasta 20.000 millones de créditos dudosos del balance de Unicredit, así como de una desconsolidación de 10.000 millones de euros de los riesgos jurídicos vinculados a Monte dei Paschi a través de una estructura específica, dirigida por un grupo de inversores privados, así como por la aseguradora SACE. Por otra parte, Monte dei Paschi aportó algunos elementos del plan de capital que se presentará al BCE: la prioridad del banco es encontrar una solución estructural como una fusión con un socio de «primer nivel» a corto plazo. Si este tipo de solución no puede contemplarse, el plan prevé una ampliación de capital de 2.500 millones de euros en el tercer trimestre.

Los primeros resultados de los bancos españoles BBVA, Bankinter, CaixaBank y Bankia (los dos últimos ya son una única entidad) superaron las expectativas, gracias a unas provisiones más bajas de lo esperado.

El segmento primario fue tranquilo durante el mes de enero: entre las emisiones AT1 cabe citar las de Standard Chartered, Abanca, banco BPM o EFG y entre las Tier 2, Deutsche Bank (revisado a perspectiva positiva por parte de Fitch), BNP y La Banque Postale.

Arrancamos con buen pie en febrero gracias a la política italiana y al nombramiento de Mario Draghi como nuevo primer ministro. Los títulos italianos, así como todo el sector de crédito, registraron un fuerte avance con esta noticia. La temporada de resultados terminará dentro de tres semanas y la conclusión temprana que podemos sacar es exactamente la que esperábamos:

- 1) los bancos han sido rentables, a pesar del aumento del coste del riesgo
- 2) el coste del riesgo alcanzó su máximo en 2020 y para la mayoría de los bancos, en el primer semestre (por ejemplo, en el caso de Standard Chartered, 2/3 de sus provisiones para pérdidas de préstamos se dotaron en el primer semestre de 2020)
- 3) Las provisiones anunciadas confirman que el coste del riesgo se reducirá considerablemente en 2021
- 4) Las moratorias evolucionan muchísimo mejor de lo que todo el mundo creía

A continuación, el mes de febrero terminó mal debido a la brusca subida de los tipos soberanos. Hará falta cierta estabilización en este frente (que no tardará en llegar) antes de que los inversores vuelvan al mercado de crédito con más confianza. La buena noticia es que los rendimientos globales son ahora mucho más altos y los precios más razonables.

Las perspectivas parecen despejarse de forma duradera para los bancos europeos durante este mes de marzo, un año después del comienzo de la epidemia. En primer lugar, la ABE publicó su panel de indicadores de riesgos para el 4.º trimestre de 2020: el ratio de créditos dudosos siguió bajando y los ratios de capital ordinario de nivel 1 (CET1) alcanzaron un máximo histórico. Las moratorias han disminuido un -60% desde el 2.º trimestre de 2020 hasta alcanzar 318.000 millones; entre los créditos vencidos, los dudosos siguen representando una pequeña proporción (3,3%). Tampoco se entreven problemas de financiación, con 331.000 millones de euros prestados en la última operación del programa TLTRO3, lo que debería hacer aumentar los excedentes de liquidez depositados con el BCE por encima de los 4 billones. En cuanto a los emisores, el fin de mes estuvo marcado por la debacle del fondo Archegos y las pérdidas generadas por sus principales intermediarios, y especialmente Credit Suisse, que se vio en aprietos tras publicar un comunicado en el que se indicaba «un impacto significativo en el primer trimestre». CS anunció finalmente un impacto de 4.400 millones de francos suizos, pero que «solo» se traducirá en una pérdida antes de impuestos de 900 millones gracias a los excelentes ingresos del primer trimestre. La acción de CS se desplomó un -19% en la última semana y sus títulos AT1, entre un -2% y un -5%. S&P, Fitch y Moody's rebajaron a perspectiva negativa la calificación del banco.

El banco griego Piraeus anunció su «Sunrise Plan», con un ambicioso objetivo de créditos dudosos por debajo del 10% en 12 meses y el 3% a medio plazo (frente al 35% actual).

En el segmento «Legacy», BNP y Op Corporate Bank amortizaron títulos Legacy Tier 1 que cotizaban muy por debajo de la par, mientras que Natwest lanzó una oferta de compra de dos títulos Legacy Tier 1 (que ya fue objeto de una oferta de compra en septiembre de 2020) y cuatro Tier 2.

El segmento primario fue activo en crédito financiero, con títulos Tier 2 bancarios como los de Alpha Bank, Barclays, Société Générale y, de aseguradoras, los de Hannover Re, Storebrand y AXA, los dos últimos en forma de bonos verdes. En el segmento AT1, hubo dos emisiones de HSBC en dólares, de CNP en dólares (RT1), de Sabadell en euros y de Natwest en libras esterlinas.

Lazard Frères Gestion le informa de que la sociedad gestora ha actualizado las disposiciones relativas a la consideración de los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en los DFI y folletos de sus Fondos de conformidad con el Reglamento UE 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros y la Posición-Recomendación 2020-03 de la AMF sobre las inversiones colectivas que incorporan enfoques extrafinancieros.

Para más detalles, consulte la ficha del Fondo en nuestro sitio web http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Fonds_71.html o póngase en contacto con su agente comercial.

Movimientos principales de la cartera durante el ejercicio

| Títulos | Movimientos («Divisa de contabilidad») | |
|---|--|----------------|
| | Adquisiciones | Cesiones |
| LAZARD EURO MONEY MARKET "B" | 481.004.783,69 | 444.545.900,03 |
| CYBG PLC 8,0% PERP | 42.777.145,61 | |
| INTE 5,5% PERP EMTN | 17.223.508,50 | 18.597.406,17 |
| BUPA FINANCE 1,75% 14-06-27 | 13.240.307,68 | 13.470.484,26 |
| VIRGIN MONEY UK 2,875% 24-06-25 | 10.933.934,44 | 11.739.788,10 |
| BANKIA SA 6,0% PERP | 22.403.330,72 | |
| IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG 4,0% 31-01-28 | 22.294.190,28 | |
| CRED SUIS SA GROUP AG 7,5% PERP | 21.316.865,74 | |
| CMZB FRANCFORT 4,0% 05-12-30 | 21.306.117,81 | |
| FONDIARIA SAI 5,75% 31-12-99 | 20.168.925,50 | |

4. INFORMACIÓN REGLAMENTARIA

- **TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES Y DE LA REUTILIZACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS - REGLAMENTO SFTR - EN LA DIVISA DE CONTABILIDAD DE LA IIC (EUR)**

Durante el ejercicio, la IIC no ha sido objeto de operaciones sujetas a la normativa SFTR.

- **TÉCNICAS DE GESTIÓN EFICAZ DE LA CARTERA E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (ESMA) EN EURO**

a) Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz de la cartera y de instrumentos financieros derivados

- **Exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficaz:**

- Préstamos de títulos:
- Toma de títulos en préstamo:
- Operación de recompra inversa:
- Acuerdo de recompra:

- **Exposición subyacente alcanzada a través de instrumentos financieros derivados: 434.869.240,63**

- Contratos a plazo sobre divisas: 434.869.240,63
- Futuros:
- Opciones:
- Swap:

b) Identidad de la(s) contraparte(s) en las técnicas de gestión eficaz de la cartera e instrumentos financieros derivados

| Técnicas de gestión eficaz | Instrumentos financieros derivados (*) |
|-----------------------------------|---|
| | BNP PARIBAS FRANCE CACEIS BANK, LUXEMBOURG BRANCH J.P.MORGAN AG FRANCFORT |

(*) Salvo los derivados enumerados.

c) Garantías financieras recibidas por el OICVM para reducir el riesgo de contraparte

| Tipos de instrumentos | Importe en divisa de la cartera |
|---|--|
| Técnicas de gestión eficaz . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo (*) Total | |
| Instrumentos financieros derivados . Depósitos a plazo . Acciones . Obligaciones . OICVM . Efectivo Total | |

(*) La cuenta Efectivo también incluye la liquidez resultante de las operaciones con pacto de recompra.

d) Ingresos y gastos operativos relacionados con las técnicas de gestión eficaz

| Ingresos y gastos operativos | Importe en divisa de la cartera |
|-------------------------------------|--|
| . Ingresos (*) | 14.361,36 |
| . Otros ingresos | |
| Total de ingresos | 14.361,36 |
| . Gastos operativos directos | 8.491,25 |
| . Gastos operativos indirectos | |
| . Otros gastos | |
| Total gastos | 8.491,25 |

(*) Ingresos percibidos por préstamos y operaciones de recompra inversa.

- **PROCEDIMIENTO DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES**

Los intermediarios utilizados por la sociedad gestora se seleccionan sobre la base de diferentes criterios de evaluación, entre los que figuran la investigación, la calidad de ejecución y examen de órdenes, la oferta de servicios. El «Comité Broker» de la sociedad gestora valida cualquier actualización en la lista de los intermediarios habilitados. Cada área de gestión (tipos y acciones) informa al Comité Broker al menos dos veces al año sobre la evaluación de la prestación de estos diferentes intermediarios y sobre el reparto de los volúmenes de operaciones tratadas.

La información puede consultarse en el sitio web de la sociedad gestora: www.lazardfreresgestion.fr

- **GASTOS DE INTERMEDIACIÓN**

La información sobre los gastos de intermediación puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

- **EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO**

Lazard Frères Gestion S.A.S. ejerce los derechos de voto asociados a los títulos en posesión de las IIC de cuya gestión se encarga según el perímetro y las modalidades especificadas en la carta que establece en relación con su política de ejercicio de los derechos de voto. Este documento puede consultarse en el sitio web de la sociedad gestora: www.lazardfreresgestion.fr.

- **COMUNICACIÓN DE LOS CRITERIOS AMBIENTALES, SOCIALES Y DE CALIDAD DE GOBERNANZA (ASG)**

Lazard Frères Gestion tiene la firme convicción de que la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en la gestión de activos es una garantía suplementaria de la perennidad del rendimiento económico.

En efecto, el rendimiento a largo plazo de las inversiones no se limita únicamente a tener en cuenta la estrategia financiera, sino que también debe considerar las interacciones de la empresa con su entorno social, económico y financiero.

La consideración de los criterios ASG se inscribe por tanto en un proceso natural que forma parte de nuestro proceso de inversión.

Nuestro enfoque global puede resumirse de la siguiente forma:

✓ El análisis financiero de la empresa, extremadamente exigente, cubre la calidad de los activos, la solidez financiera, la previsibilidad de los flujos de efectivo y su reinversión por la sociedad, la dinámica de la rentabilidad económica, su perennidad y la calidad de la gestión.

✓ Esta perennidad se ve reforzada por la consideración de criterios extrafinancieros:

- Criterios sociales: por la valorización del capital humano,
- Criterios ambientales: por la prevención del conjunto de los riesgos ambientales,
- Criterio de gobernanza: por el respeto del equilibrio entre las estructuras de gestión y accionariales, para prevenir los conflictos de intereses potenciales y garantizar el respeto de los intereses de los accionistas minoritarios.

La intensidad y las modalidades de nuestra integración de los criterios ASG pueden naturalmente variar según las clases de activos y los procesos de inversión, pero el objetivo común es una mejor comprensión de los riesgos ASG susceptibles de tener un impacto importante en el valor de una empresa o de un activo soberano.

La información relativa a los criterios ASG puede consultarse en el sitio web: www.lazardfreresgestion.fr.

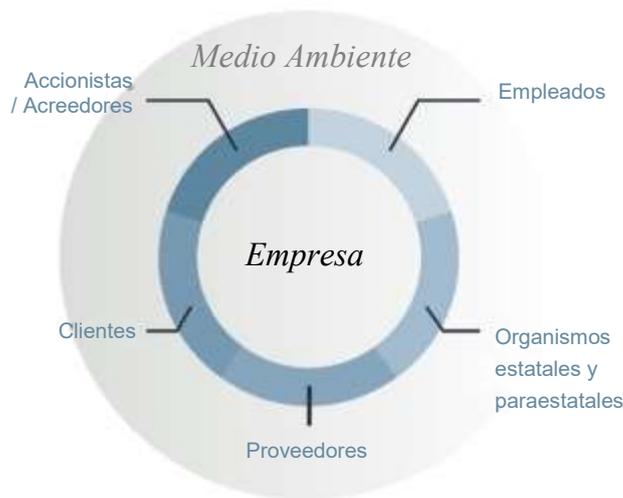
• **LEY DEL CARBONO**
INFORME CONFORME AL ARTÍCULO 173

Procedimiento general para la consideración de criterios ASG

Lazard Frères Gestion pretende ofrecer a sus clientes una gestión de convicción en una perspectiva de inversión a largo plazo. Nuestro proceso de inversión se caracteriza por una gestión activa basada en la selección de valores cuyo objetivo es optimizar el binomio rendimiento/riesgo, principalmente gracias a la consideración de los parámetros medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

Desde siempre concedemos una importancia primordial a la gobernanza, base esencial de una estrategia financiera y extrafinanciera creíble. Invertimos sobre todo en empresas a las que deseamos apoyar a largo plazo, con modelos de desarrollo claros, órganos de control eficaces y una gestión de calidad con la que instauramos, a lo largo de los encuentros, una sólida relación de confianza.

Lazard Frères Gestion está convencida de que las empresas que han integrado los retos ASG en su estrategia ofrecen una garantía suplementaria de rendimiento a largo plazo. En efecto, son más capaces de tener en cuenta a sus partes interesadas, condición esencial para la creación de valor y la competitividad a largo plazo de las empresas. Tradicionalmente consideramos 5 partes interesadas:



Con el fin de valorar el grado de integración de las cuestiones relacionadas con la ASG por parte de las empresas y el respeto de las partes interesadas, el análisis extrafinanciero ha enriquecido naturalmente nuestro análisis financiero.

El análisis ASG tiene en cuenta los parámetros que nos parecen imprescindibles para la solidez, la estabilidad y la sostenibilidad financiera de la empresa. Nos permite identificar los principales retos ASG, detectar riesgos potencialmente perjudiciales para la empresa y sus inversores, pero también oportunidades futuras.

Por tanto, es importante seleccionar empresas que integren en su modelo de desarrollo los retos extrafinancieros siguientes:

A

RETOS MEDIOAMBIENTALES

Toda empresa que desee asegurar su continuidad económica debe proteger el capital natural buscando permanentemente la limitación y/o la optimización del impacto de sus actividades, productos y servicios sobre el medio ambiente y el clima.

El análisis medioambiental de una empresa consiste en un análisis de sus actividades, productos y servicios susceptibles de tener un impacto (positivo o negativo) significativo en el medio ambiente.

S

RETOS SOCIALES

El «capital humano» es uno de los dos motores de la empresa junto con el capital financiero. Valorizar este capital humano en toda la cadena de valor, cuidarlo y desarrollarlo debe formar parte de la estrategia de una empresa.

El seguimiento y el análisis de múltiples indicadores permiten comprender la política de la empresa en materia social e identificar posibles riesgos.

G

RETOS DE GOBERNANZA

Una gobernanza satisfactoria es una garantía de transparencia y equilibrio de los poderes, así como un contrapoder de los accionistas. Lazard Frères Gestion considera que las buenas prácticas en materia de gobernanza empresarial son elementos de control del riesgo que impulsan la creación de valor y contribuyen a una alienación global de los intereses del conjunto de las partes interesadas.

El análisis de la gobernanza se realiza mediante numerosos indicadores cuantitativos y cualitativos que permiten valorar objetivamente su arquitectura y su calidad.

Naturaleza de los criterios ASG considerados

Los equipos de analistas/gestores de Lazard Frères Gestion han elaborado y puesto en marcha un proceso de análisis interno ASG en forma de matriz ASG interna. Los análisis se basan en un estudio profundo, bien fundado, prospectivo y, si es necesario, crítico. Los análisis ASG los llevan a cabo directamente nuestros analistas-gestores de acuerdo con nuestra voluntad de rechazar un enfoque ASG en compartimentos aislados. Fruto de una metodología rigurosa, nuestro proceso de análisis ASG sintetiza la información relativa a cada empresa en una matriz interna compartida por el conjunto de los analistas-gestores. Los equipos de Renta variable y Renta fija disponen así de un análisis común que sirve de apoyo a la puesta en marcha de unos procesos de integración adaptados a las diferentes clases de activos. La matriz de análisis recoge distintos datos facilitados por nuestros socios ASG (Vigeo Eiris, Trucost, Carbon Delta), de Bloomberg, los informes ASG de cada empresa, la herramienta de seguimiento de las controversias Vigeo y los intercambios directos con las empresas. Los analistas sectoriales, responsables del seguimiento de cada valor, establecen una nota interna ASG basada en un enfoque a la vez cuantitativo y cualitativo: para cada pilar A, S y G, se siguen unos quince indicadores clave y después se agregan en una nota sintética. Según el sector, el entorno operativo, geográfico y reglamentario, se seleccionan los criterios más pertinentes para cada empresa, conforme a la tabla de materialidad desarrollada por Lazard Frères Gestion.

Para la gestión del fondo **Lazard Credit Fi SRI**, los criterios siguientes son objeto de una atención particular:

| | BANCOS | SEGUROS |
|--|--------|---------|
| MEDIO AMBIENTE | | |
| Suministro responsable de materias primas (aceite de palma, cacao, etc.) | ■ | ■ |
| Productos verdes e ISR | ■ | ■ |
| Cambio climático | ■ | ■ |
| RECURSOS HUMANOS | | |
| Diversidad e inclusión | ■ | ■ |
| DERECHOS HUMANOS | | |
| No discriminación | ■ | ■ |
| COMPROMISO SOCIAL | | |
| Transparencia fiscal | ■ | ■ |
| Inclusión financiera | ■ | ■ |
| PRÁCTICAS DE LAS EMPRESAS | | |
| Confidencialidad y seguridad de los datos | ■ | ■ |
| Información a los clientes | ■ | ■ |
| Relaciones responsables con los clientes | ■ | ■ |
| Corrupción y blanqueo de capitales | ■ | ■ |
| Lobbying responsable | ■ | ■ |
| GOBERNANZA DE LAS EMPRESAS | | |
| Consejo de administración | ■ | ■ |
| Controles internos y gestión de riesgos | ■ | ■ |
| Independencia de la auditoría | ■ | ■ |
| Remuneración de los directivos | ■ | ■ |
| Derechos de los accionistas | ■ | ■ |

■ Criterios ambientales

Objetivo: valorizar a las empresas que adoptan unos comportamientos respetuosos con el medio ambiente, controlan sus emisiones contaminantes, participan en la gestión sostenible de los recursos naturales y aplican innovaciones en materia energética y medioambiental.

PILAR DE MEDIO AMBIENTE

| Área | Objetivos | Criterios |
|---|--|---|
| Política medioambiental | <ul style="list-style-type: none"> - Elaboración de una estrategia y de un sistema de gestión medioambiental - Integración de los factores medioambientales adaptados a los retos del sector | <ul style="list-style-type: none"> - Definición y formulación de líneas directrices, prioridades, medios apropiados y objetivos cuantificados precisos - Integración de la normativa vinculada al sector |
| Control de los impactos medioambientales | <ul style="list-style-type: none"> - Gestión responsable del agua y de los residuos - Control de los riesgos asociados al cambio climático - Protección de la biodiversidad | <ul style="list-style-type: none"> - Optimización del uso del agua, limitación de los vertidos al medio ambiente - Reducción de las emisiones de GEI y anticipación de las consecuencias físicas relacionadas con el cambio climático - Medición del impacto de las actividades sobre la biodiversidad y reducción de la explotación de zonas, ecosistemas, vegetales y organismos sensibles |
| Impacto medioambiental del producto o servicio | <ul style="list-style-type: none"> - Innovación medioambiental - Ecodiseño de los productos o servicios | <ul style="list-style-type: none"> - Desarrollo de innovaciones tecnológicas, de soluciones de eficiencia energética - Reducción del impacto asociado a la fabricación, utilización y eliminación de los productos o servicios, desarrollo de la economía circular |

■ Criterios sociales

Objetivo: valorizar las empresas que favorecen el desarrollo del capital humano garantizando unas condiciones de trabajo satisfactorias mediante una política de recursos humanos adaptada, unas remuneraciones justas, el aumento de las competencias de los empleados, la promoción de la diversidad y de la igualdad entre mujeres y hombres, así como una buena gestión del aspecto social en caso de reestructuración. Valorizar también a las empresas que favorecen una relación responsable con los clientes en las actividades de servicios financieros que lleve a unas interacciones beneficiosas para todas las partes interesadas.

PILAR SOCIAL

| Área | Objetivos | Criterios |
|--|--|--|
| Respeto de los derechos humanos | <ul style="list-style-type: none"> - Prevención de situaciones o actos de complicidad de violaciones de los derechos humanos - Respeto del derecho a la seguridad y a la seguridad de las personas - Respeto de la privacidad y protección de datos | <ul style="list-style-type: none"> - Respeto de los derechos humanos fundamentales, eliminación de las formas de trabajo prohibidas, en particular el trabajo infantil y el trabajo forzado u obligatorio. - Protección de los empleados frente a posibles amenazas, en particular en las regiones de implantación de riesgo - Cumplimiento de la normativa de protección de datos personales |
| Gestión de recursos humanos | <ul style="list-style-type: none"> - Diálogo social constructivo - Formación y gestión de carreras favorables al desarrollo humano - Promoción de la diversidad - Salud, seguridad y bienestar en el trabajo | <ul style="list-style-type: none"> - Respeto y promoción de la libertad sindical y del derecho a la negociación colectiva - Estrategia en materia de empleo: plan de formación, transición del sector, política de evolución interna y gestión de reestructuraciones - Principio de igualdad de oportunidades y de trato de las personas - Prevención de accidentes laborales y enfermedades profesionales y mejora continua de las condiciones de salud y seguridad en el trabajo |
| Gestión de la cadena de valor | <ul style="list-style-type: none"> - Gestión responsable de la cadena de suministro - Calidad, seguridad y trazabilidad de los productos | <ul style="list-style-type: none"> - Eliminación de las formas de trabajo prohibidas para los proveedores y subcontratistas y cooperación duradera con los proveedores - Protección y respeto de los derechos del cliente/consumidor: prevención de las prácticas anticompetitivas, seguridad, protección contractual e información del cliente |

■ Análisis de la gobernanza

Objetivo: valorizar las buenas prácticas en materia de gobernanza, en particular la prevención de los conflictos de intereses, el tratamiento justo de los accionistas, las auditorías y los controles internos.

PILAR DE GOBERNANZA

| Área | Objetivos | Criterios |
|--|--|---|
| Consejo de administración o de vigilancia | <ul style="list-style-type: none"> - Independencia del Consejo - Competencia y diversidad del Consejo - Limitación de la acumulación de mandatos | <ul style="list-style-type: none"> - CA capaz de controlar y asesorar a los directivos ejecutivos para garantizar un equilibrio de poderes: <ul style="list-style-type: none"> ■ Separación de las posiciones de Presidente y de Director General ■ Diversidad y complementariedad de las competencias ■ Proporción importante de miembros independientes que permiten un control objetivo e imparcial de los directivos |
| Calidad de la gestión | <ul style="list-style-type: none"> - Calidad de la estrategia - Ética en los negocios - Eficacia de la auditoría y de los mecanismos de control | <ul style="list-style-type: none"> - Formulación y aplicación de una estrategia coherente con el entorno externo y los recursos internos - Prevención de todo tipo de corrupción, tanto de actores privados como de agentes públicos - Sistema de control interno capaz de detectar y evaluar los riesgos de la empresa y garantizar la confianza en la independencia y la objetividad de los auditores externos |
| Calidad de la comunicación financiera y extrafinanciera | <ul style="list-style-type: none"> - Confianza en las previsiones y transparencia - Accesibilidad de la gestión | <ul style="list-style-type: none"> - Historial de advertencias sobre resultados (<i>profit warning</i>) - Publicación de datos cuantitativos y explicaciones cualitativas que ofrezcan una visión fiel de la situación actual de la empresa y de sus perspectivas sobre las cuestiones financieras y extrafinancieras |
| Remuneración de los directivos | <ul style="list-style-type: none"> - Elaboración clara de las remuneraciones de los directivos - Transparencia de la remuneración - Coherencia con los resultados obtenidos | <ul style="list-style-type: none"> - La política de remuneración describe sus principios, mecanismos y detalla los diferentes componentes - Integración de objetivos ASG en la remuneración - Remuneración en línea con la estrategia, relacionada con el rendimiento de la empresa y la evolución del valor del título de la sociedad a largo plazo |

Contenido, frecuencia y medios de información a los clientes sobre los criterios ASG

Se informa a los inversores de la gestión ISR del fondo a través de los siguientes medios:

- El sitio web, en el que están disponibles:
 - El código de transparencia de los fondos
 - Los documentos relativos a las políticas ASG
 - Los informes mensuales de los fondos
 - Los documentos «Informe Indicador de Impacto» (trimestrales)
 - Los informes de Huella de Carbono y Transición Energética (trimestrales)
 - El informe anual
- Las redes sociales

Datos utilizados para analizar la implementación en los criterios ASG

Como parte de la gestión del fondo **Lazard Credit Fi SRI**, para evaluar dichos criterios ASG para cada empresa analizada, Lazard Frères Gestion se basa en varias fuentes de información:

- Fuentes públicas: informes sobre la responsabilidad social (RSE), informes anuales de las empresas, ONG, prensa
- Comunicación directa con las empresas
- Búsqueda externa: agencias de calificación extrafinanciera (Vigeo-Eiris, MSCI), intermediarios, proveedores de datos de carbono (Trucost).

Metodología y resultados del análisis ASG

■ Los métodos de análisis ASG

En 2019, se ha elaborado un proceso de análisis ASG propio en forma de matriz ASG interna. Esta matriz centraliza la información cuantitativa y cualitativa que consideramos más pertinente en materia medioambiental, social y de gobernanza y permite un seguimiento sintético de cada emisor.

A partir de los distintos datos facilitados por nuestros socios ASG (Vigeo Eiris, Gaïa Rating, Trucost, Carbon Delta), de Bloomberg, de los informes sobre la responsabilidad social (RSE) de cada empresa, de la herramienta de seguimiento de polémicas de Vigeo y del diálogo directo con las empresas, los analistas sectoriales responsables del seguimiento de cada valor establecen una nota ASG interna basada en un enfoque a la vez cuantitativo y cualitativo.

Cada pilar se puntúa sobre 5 a partir de unos quince indicadores clave por dimensión y la nota ASG global de la sociedad sintetiza las puntuaciones A, S y G según la ponderación siguiente: 30% para el Medio Ambiente y lo Social y 40% para la Gobernanza. Este último elemento siempre ha constituido un criterio esencial en nuestro análisis. En efecto, consideramos que, a largo plazo, una buena gobernanza garantiza la protección de los intereses de los accionistas minoritarios, pero también de todas las demás partes interesadas de la empresa. Constituye asimismo una condición indispensable para una política medioambiental y social creíble y, por tanto, un criterio decisivo en la selección de valores.

Las matrices internas de análisis ASG se actualizan anualmente. No obstante, pueden reevaluarse los criterios cualitativos o integrarse correcciones en los datos cuantitativos siempre que sea necesario.

La forma en que los emisores tienen en cuenta los riesgos físicos y los riesgos de transición en su modelo de desarrollo se analiza según la metodología siguiente:

- La valoración de los riesgos físicos

La valoración concierne al nivel de control de estos riesgos por parte de los emisores, y examina:

- Si las empresas han identificado y cuantificado los riesgos físicos asociados al clima a los que pueden exponerse
- Las medidas adoptadas para prevenir, adaptar y atenuar estos riesgos
- Los indicadores reflejan el resultado de sus esfuerzos por anticipar y atenuar las consecuencias que podrían tener los impactos físicos del cambio climático en sus actividades
 - Impactos sobre los activos de la empresa (daños, destrucción de instalaciones o equipos de producción, baja anticipada de los activos existentes, etc.)
 - Impactos en la cadena de suministros (reducción de disponibilidad / aumento de costes de las materias primas, componentes o equipos, etc.)
 - Costes del impacto (costes de seguro, gastos de inversión, gastos operativos, etc.)
 - Las repercusiones en la capacidad de la empresa para realizar sus actividades y operaciones (reducción o perturbación de la capacidad productiva, impactos en la gestión y la planificación de la mano de obra, etc.)

- La valoración de los riesgos de transición

Se han identificado 3 riesgos de transición:

- El riesgo vinculado a la evolución del precio de la energía

Se miden los compromisos de los emisores para reducir su consumo energético y las emisiones asociadas o cómo las empresas hacen evolucionar su combinación energética.

- El riesgo vinculado a los progresos tecnológicos

Estos riesgos corresponden a la exposición de las empresas a los riesgos de obsolescencia vinculados a la ausencia de innovación tecnológica, a la sustitución de los productos y servicios existentes por otros con menores emisiones.

Se siguen los esfuerzos de las empresas para desarrollar y comercializar productos y servicios con un escaso impacto en el clima, su implicación en las actividades de I+D para productos y servicios ecológicos.

- El riesgo vinculado a las normativas

Consiste en medir el modo en que las empresas anticipan las evoluciones normativas:

- Huella de carbono / precio del carbono: al medir la huella de carbono pueden apreciarse los sectores y empresas que más gases de efecto invernadero emiten y por lo tanto, los más expuestos a regulaciones climáticas
- Riesgo de Strened asset / Devaluación: la identificación de los emisores cuyos ingresos proceden de energías fósiles y de los que disponen de reservas de energías fósiles para identificar los más expuestos al riesgo de devaluación de sus activos
- Respeto de los supuestos 2: una medida del nivel de compromiso de los emisores en la transición energética de su modelo económico. Evaluar el nivel de los compromisos y la eficiencia de las medidas implementadas para reducir sus emisiones de GEI, para hacer evolucionar su combinación energética y reducir su consumo energético

- Las modalidades en que se tienen en cuenta los criterios ASG en el proceso de decisión de inversión

1 - Reglas de selección

En la gestión de tipos, los analistas-gestores de renta fija participan activamente en el análisis ASG propio y completan las matrices internas para los emisores que no están cubiertos por el equipo de renta variable. El equipo recurre igualmente al especialista de ASG para coordinar el conjunto del análisis extrafinanciero de las carteras de tipos.

Conjuntamente velan por que las carteras de renta fija incorporen a los emisores más avanzados en materia de prácticas y compromisos ASG, garantizando al mismo tiempo que el diferencial siga siendo atractivo desde el punto de vista del riesgo crediticio. Los analistas-gestores adoptan un enfoque no exclusivo en materia ASG y dan prioridad al diálogo con la dirección para comprender la naturaleza de los problemas eventuales y los retos para su resolución o una posible mejora. El proceso de inversión integra cuantitativamente el análisis ASG propio, tanto para la selección de títulos como para ajustar su peso en la cartera. Los analistas-gestores se aseguran así de que los diferenciales de crédito de los emisores en cartera sean coherentes con sus calificaciones ASG y dan prioridad, con unos diferenciales comparables y unos perfiles de riesgo similares, a las empresas mejor calificadas por nuestra matriz de análisis interna ASG.

La matriz de análisis interna ASG también se usa para filtrar el universo de inversión. Cada empresa tiene una nota ASG de 1 a 5 (en que 5 es la mejor nota). El equipo de gestión de renta fija excluye a los emisores cuyas notas internas se consideren bajas ($\leq 2/5$). Además, para las emisiones de Investment Grade, la proporción de emisores calificados entre 2/5 y 3/5 se limita al 30 % de los valores en cartera. Para las carteras *high yield*, más expuestas a emisores pequeños y tradicionalmente con calificaciones más bajas, esta proporción se limita al 50% de los valores en cartera.

Por tanto, el análisis ASG, integrado en nuestro análisis fundamental, tiene un impacto directo en las decisiones de inversión para favorecer la asignación de las inversiones a los emisores con un mejor comportamiento en materia ASG.

Integración cuantitativa del análisis ASG propio en el proceso de inversión:

| Tipo de emisor | Nota Interna | Exclusión | Límite de exposición |
|----------------------|--------------------------|-----------|----------------------|
| Conjunto de emisores | Nota ≤ 2 sobre 5 | Sí | - |
| Grado de inversión | $2 < \text{Nota} \leq 3$ | - | Max 30% |
| High Yield | $2 < \text{Nota} \leq 3$ | - | Max 50% |

Además, en este fondo, la proporción de emisores calificados entre 2/5 y 3/ 5 (incluyendo la nota de 3), se limita al 30 % de los valores en cartera.

Además, para los emisores con las calificaciones extrafinancieras más bajas (puntuación global «Weak»), con la ayuda del análisis cualitativo comunicado por Vigeo-Eiris, el equipo ASG elabora un comentario sintético que transmite cada trimestre al gestor del fondo. Este comentario sirve de base a las acciones de implicación llevadas a cabo por los equipos de Renta Fija.

Posteriormente, las fichas se centralizan en una base de datos accesible para los analistas gestores del polo de gestión.

2 - Reglas de exclusión

a. Exclusiones normativas

Lazard Frères Gestion cumple con la normativa de conformidad con las convenciones de Ottawa y Oslo. Así, excluimos para todas nuestras gestiones cualquier inversión en empresas implicadas en la fabricación o el comercio de minas antipersona (MAP), bombas de racimo, armas químicas y biológicas.

Para garantizar este seguimiento, hemos establecido un acuerdo de colaboración con la agencia ISS-Ethix. Sobre la base de la información facilitada por nuestro socio ISS-Ethix, se elabora una lista interna de exclusiones que es seguida por nuestro departamento de Riesgos.

Aparte del cumplimiento de las reglamentaciones en vigor en Francia (ley n.º 2010-819 del 20 de julio de 2010 para la eliminación de las armas de racimo y la ley n.º 2343-2 del 8 de julio de 1998 para la eliminación de las minas antipersona), también podemos aplicar políticas de exclusión a medida (sectores del tabaco, armamento, alcohol, etc.), si nuestros clientes nos lo solicitan dentro de nuestros fondos exclusivos.

b. Exclusiones sectoriales

Desinversión en el sector del carbón

Lazard Frères Gestion definió en 2020 una estrategia de exclusión del carbón térmico que se aplica a todas las carteras gestionadas. Su objetivo es luchar contra el cambio climático y reducir la contaminación humana, teniendo en cuenta los riesgos financieros, reglamentarios, físicos y de reputación asociados a los activos de carbón en el marco de la transición energética.

Por tanto, Lazard Frères Gestion excluye cualquier inversión en las empresas en que:

- Más del 30% del volumen de negocios proceda de actividades relacionadas con el carbón térmico,
- Más del 30% de su combinación energética (por MWh generado) se base en el carbón,
- La producción anual de carbón térmico supere 20 MT por año,
- Las capacidades instaladas que funcionan con carbón sean superiores a 10 GW,
- Los proyectos tengan que ver con el desarrollo de minas de carbón térmico o de centrales térmicas de carbón.

Tabaco

La industria tabaquera, en particular, es objeto de numerosas controversias ASG en materia de trabajo infantil en los cultivos de tabaco, de transparencia sobre la composición de los productos o incluso de deforestación. En respuesta a estos importantes retos ASG, Lazard Frères Gestion excluye de su universo de inversión a las empresas que tengan como una actividad central la producción de tabaco o de productos relacionados con el tabaco¹.

3 - Proceso de gestión de controversias

Lazard Frères Gestion garantiza un seguimiento continuo de las controversias sobre las empresas de su universo a partir de diferentes fuentes y datos externos. Desde enero de 2020, este seguimiento se complementa con el análisis de las controversias ASG realizado por Vigeo Eiris. Este análisis permite entender cualquier acontecimiento que pueda afectar a la reputación de la empresa, su seguridad jurídica, económica y su valor financiero. Constituye un elemento importante del análisis de los riesgos ASG de la empresa y está integrado en la matriz interna de análisis ASG de Lazard Frères Gestion. Asimismo, la información comunicada por medios de comunicación e intermediarios alerta permanentemente a los analistas-gestores sobre posibles controversias que podrían afectar a las empresas de su universo de inversión.

Las controversias consideradas pertinentes y especialmente severas por el analista-gestor son objeto de un análisis detallado. Si lo considera necesario, el analista-gestor revisa la nota A, S o G del emisor en función de su análisis de la controversia. Así, integra directamente los efectos de la controversia sobre la valoración ASG interna de los títulos de la compañía.

Además, al evaluar cada controversia según su severidad, frecuencia y reacción de la empresa, Vigeo Eiris informa a los analistas-gestores sobre la capacidad de los emisores para gestionar las controversias. Los datos facilitados se utilizan como una herramienta de ayuda a la decisión y como una base de alerta. Las empresas afectadas por controversias severas, frecuentes y que no responden adecuadamente se incluyen en una «Warning List» o lista de vigilancia. Son objeto de especial atención por parte de los analistas-gestores y se les da preferencia como objetivos para llevar a cabo acciones de diálogo.

¹ Exclusión del tabaco: la política de exclusión no afecta a las empresas indirectamente implicadas en la industria tabaquera a través de productos y/o servicios secundarios (por ejemplo, proveedores de embalajes, compañías aéreas, servicios de venta aeroportuarios), ya que su actividad no está exclusivamente orientada hacia el tabaco.

4 - Proceso de evaluación de los emisores en torno al diálogo accionarial/ejercicio de los derechos de voto

Implementación de una estrategia de compromiso con los emisores

Nos aseguramos de seguir los parámetros ASG mediante reuniones regulares con la dirección de las empresas. Lazard Frères Gestion únicamente invierte en empresas con las que se ha establecido una sólida relación de confianza con los dirigentes; por consiguiente, se realizan reuniones o visitas in situ regulares con el 100% de las empresas incluidas en la cartera.

Estos intercambios ofrecen la oportunidad de identificar y compartir las mejores prácticas, en particular sobre los retos de gobernanza, derechos humanos, sociales, empresariales y medioambientales.

Animamos a las empresas a tener en cuenta estos retos formulando ejes de mejora concretos. Les incitamos así a adoptar las mejores prácticas y a una mayor transparencia en los medios aplicados y en los resultados obtenidos.

Además, el equipo de Renta Fija escribe a los emisores sobre su calificación ASG comunicada por nuestros proveedores de calificación ASG. Se da prioridad a las notas ASG «bajas» de las carteras de renta fija.

Lazard Frères Gestion publica un informe de compromiso sobre las distintas iniciativas llevadas a cabo y sus resultados, Este documento está disponible en la siguiente dirección: http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Notre-approche-ESG-ISR-Actionariat_116.html

Por otra parte, el especialista en ASG realiza un análisis ASG mensual completo de los fondos y también se transmite un comentario sintético al gestor del fondo. Este comentario sirve de base para las acciones de compromiso.

El detalle de la integración de los criterios ASG en las distintas clases de activos está disponible en nuestra política ASG, a la que se puede acceder a través del siguiente enlace: http://www.lazardfreresgestion.fr/FR/Lazard-freres-gestion_79.html.

- Seguimiento de los indicadores ASG

- Huella de carbono

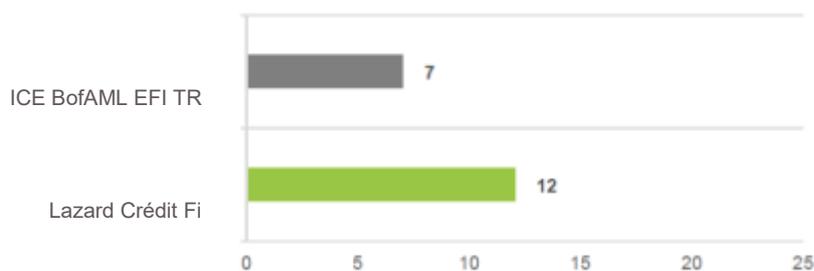
Conforme al artículo 173 de la ley de 17 de agosto de 2015, LAZARD Frères Gestion decidió publicar la huella de Carbono.

- Para obtener los datos necesarios para el cálculo de la misma, decidimos iniciar en 2016 una colaboración con la sociedad TRUCOST.
- LAZARD Frères Gestion aplica como indicador la intensidad de carbono, expresada en toneladas equivalentes de CO2 por millones de euros de volumen de negocios.
- El cálculo de la huella de carbono tiene en cuenta los alcances 1 y 2 de las emisiones de gas de efecto invernadero (GEI)
 - Alcance 1: Todas las emisiones directamente generadas por la combustión de energías fósiles necesarias a la fabricación del producto.
 - Alcance 2: Emisiones indirectas asociadas a la producción de energía (electricidad, etc.) consumida por la empresa
- Las mediciones se realizan únicamente para los títulos poseídos directamente.
- En caso de una empresa cotizada para la que no dispongamos de datos sobre el carbono, su ponderación se distribuye proporcionalmente según el peso de las otras empresas del mismo sector, para mantener las ponderaciones sectoriales iniciales.
- Se ajusta la base del peso de cada valor de la cartera de modo que la ponderación total sea igual al 100%.
- La metodología del cálculo de la intensidad de la huella de carbono de una cartera es una media ponderada de los GEI divididos por el volumen de negocios de cada posición. De este modo obtenemos la siguiente fórmula:

$$\text{Intensidad de carbono de una cartera} = \sum \left[\left(\frac{\text{Emisiones (alcance 1 + 2)}}{\text{Volumen de negocios}} \right) \text{ de cada título} \times \text{peso de cada título} \right]$$

- El nivel de emisiones de CO2 de una empresa depende en gran medida de su área de actividad. Algunos sectores emiten estructuralmente más emisiones que otros.
- El enfoque fundamental de Lazard Frères Gestion basado en la selección de títulos genera unos diferenciales de exposiciones sectoriales entre los fondos y sus índices de referencia.
- Para compensar estos sesgos sectoriales, hemos definido un método que trata de neutralizar dichos diferenciales restableciendo las ponderaciones de los sectores del índice para que correspondan con las de la cartera. Dentro de cada sector del índice, se mantiene el peso de cada valor.

Emisiones por millones de euros de Volumen de Negocios (toneladas de CO2 eq./Millones de euros de Volumen de Negocios)



Fecha: 31/03/2021

Coefficiente de cobertura del fondo: 80%

➤ Indicador de contribución a la transición energética

Medimos el nivel de compromiso con la transición energética del modelo económico de las empresas mediante un indicador: la puntuación de transición energética.

Se valora cada emisor en cartera sobre la eficacia de las medidas que implementa para reducir sus emisiones de GEI, para hacer evolucionar su combinación energética y reducir su consumo energético.

Esta puntuación está actualmente delegada en nuestro socio Vigeo Eiris.

Se basa en el análisis de criterios específicos vinculados al cambio climático y resulta del análisis de los aspectos clave de la empresa y su sector en materia de transición energética. Calcula los esfuerzos realizados por las empresas para reducir su huella de carbono y contribuir de ese modo al objetivo internacional de limitar el calentamiento climático a 2°C.

La contribución de la cartera a la transición energética se calcula del siguiente modo:

$$\begin{aligned}
 & \text{Puntuación Transición Energética de una cartera} \\
 & = \sum [\text{Puntuación Transición Energética de cada título} \times \text{peso de cada título}]
 \end{aligned}$$

Se define según la escala de calificación siguiente:

Escala de estrategia de transición energética

| Categorías | Baja | Moderada | Significativa | Elevada |
|------------|------|----------|---------------|---------|
| Puntuación | 0-29 | 30-49 | 50-59 | 60-100 |

Puntuación de transición energética

| | | |
|--|----------------------|-----------|
| LAZARD CREDIT FI | Significativa | 52 |
| ICE BofAML Euro Financial Index Total Return | Elevada | 62 |

UTILIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS GESTIONADOS POR LA SOCIEDAD GESTORA O POR UNA SOCIEDAD VINCULADA

La tabla de instrumentos financieros gestionados por la sociedad gestora o una sociedad vinculada se encuentra en los anexos de las cuentas anuales de la IIC.

MÉTODO DE CÁLCULO DEL RIESGO GLOBAL

La IIC utiliza el método de cálculo del compromiso para calcular el riesgo global de la IIC respecto a los contratos financieros.

- **SWING PRICING**

Para no penalizar a los partícipes que permanezcan en la IIC, se aplicará un factor de ajuste a aquellos que suscriban o reembolsen importes consistentes del saldo de la IIC, lo que podría generar, para los partícipes que entren o salgan de la IIC, costes que se imputarían a los partícipes presentes en la IIC.

De ese modo, si en una fecha de cálculo del VL, el total de las órdenes de suscripción/reembolso netas de los inversores sobre todas las categorías de participaciones de la IIC supera un umbral preestablecido por la sociedad gestora y determinado en base a criterios objetivos en forma de porcentaje del patrimonio neto de la IIC, se puede ajustar el VL al alza o a la baja para tener en cuenta los costes de reajuste imputables a las órdenes de suscripción/reembolso netas respectivamente. El VL de cada categoría de participaciones o acciones se calcula por separado pero cualquier ajuste tiene, en porcentaje, un impacto idéntico en todos los VL de cada categoría de participaciones o acciones de la IIC.

Los parámetros de coste y umbral de activación son determinados por la Sociedad gestora y revisados periódicamente, el período no pudiendo superar los 6 meses. La sociedad gestora estima dichos costes basándose en los gastos de transacción, las horquillas de compraventa y las tasas que pudieran aplicarse a la IIC.

Al estar este ajuste ligado al saldo neto de suscripciones/reembolsos en la IIC, no puede predecirse con exactitud si el swing pricing será aplicable en algún momento dado del futuro. Por consiguiente, tampoco puede predecirse con exactitud la frecuencia a la que la Sociedad gestora deberá realizar tales ajustes, que no podrán sobrepasar determinado porcentaje del VL (véase el folleto). Se informa a los inversores que la volatilidad del VL de la IIC podría no reflejar únicamente el de los títulos de los que son titulares en cartera debido a la aplicación del swing pricing.

- **INFORMACIÓN SOBRE LOS RENDIMIENTOS DISTRIBUIDOS CON DERECHO A EXENCIÓN DEL 40% (PARA LAS IIC QUE DISTRIBUYEN)**

En aplicación de lo dispuesto en el Artículo 41 decimosexto H del Código General de Impuestos francés, los rendimientos de las acciones de distribución estarán sujetos a una exención del 40 %.

- **REMUNERACIONES**

Las remuneraciones fijas y variables abonadas durante el ejercicio cerrado el 31/12/2020 por la Sociedad gestora a su personal, proporcionalmente a la inversión realizada en el marco de la actividad de gestión de las FIA, excluyendo la gestión de los OICVM y la gestión de los sub-mandatos, pueden obtenerse previa solicitud por correo al departamento jurídico de las IIC de Lazard Frères Gestion y figuran en el informe anual de la empresa. El Grupo Lazard fija la dotación global de las remuneraciones variables en función de diferentes criterios, incluidos los resultados financieros del Grupo Lazard durante el año transcurrido, teniendo en cuenta los resultados. La Dirección General decide el importe total de las remuneraciones repartidas entre las remuneraciones fijas y variables, respetando la separación absoluta entre el componente fijo y el componente variable de la remuneración. El importe total de las remuneraciones variables se determina teniendo en cuenta el conjunto de riesgos. El importe de la remuneración variable se individualiza a continuación y se determina en parte en función del rendimiento de cada Personal Identificado.

Personal a 31/12/2020: Contratos de duración determinada y contratos indefinidos de LFB y LFG Bélgica (por tanto, sin becarios, aprendices y excluyendo LFG-Courtage)

| Plantilla a 31-12-2020 LFG - LFG Bélgica | Remuneraciones fijas anuales 2020 en € | Remuneración variable con cargo a 2020 (efectivo pagado en 2021 y diferido atribuido en 2021) en € |
|---|---|---|
| 179 | 16.522.853 | 22.155.596 |

«Personal identificado»

| Categoría | Número de empleados | Remuneraciones fijas y variables agregadas 2020 (salarios anuales y bonus cash y diferidos) |
|-------------------|---------------------|--|
| Senior Management | 3 | 4.310.982 |
| Otros | 51 | 21.362.196 |
| Total | 54 | 25.673.178 |

Nota: los importes son importes no cargados

- **INFORMACIÓN ADICIONAL**

El folleto completo de la IIC y los últimos documentos anuales y periódicos se enviarán en el plazo de una semana previa solicitud por escrito del partícipe a:

LAZARD FRERES GESTION SAS
25, rue de Courcelles – 75008 París (Francia)

www.lazardfreresgestion.fr

5. CERTIFICACIÓN DEL AUDITOR

LAZARD CREDIT FI SRI

Fondo de inversión colectiva

Sociedad gestora:

Lazard Frères Gestion SAS

75008 París (Francia)

75008 París (Francia)

Informe del auditor sobre las cuentas anuales

Ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2021

A la atención de los titulares de participaciones del FIC LAZARD CREDIT FI SRI

Opinión

En ejecución de la misión que nos ha confiado su consejo de administración, hemos auditado las cuentas anuales de la institución de inversión colectiva LAZARD CREDIT FI SRI constituida en forma de fondo de inversión colectiva (FIC) relativas al ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2021, tal y como se adjuntan al presente informe.

Certificamos que las cuentas anuales son, en relación con las reglas y principios contables franceses, regulares y sinceras y que reflejan una imagen fiel del resultado de las operaciones del ejercicio transcurrido, así como de la situación financiera y del patrimonio del fondo al final de este ejercicio.

Fundamento de la opinión sobre las cuentas anuales

Referencia de auditoría

Hemos efectuado nuestra auditoría según las normas de la práctica profesional aplicables en Francia. Consideramos que los elementos que hemos recabado son suficientes y apropiados para fundamentar nuestra opinión.

Las responsabilidades que nos incumben en virtud de estas normas se indican en la sección «Responsabilidades del auditor relativas a la auditoría de las cuentas anuales» del presente informe.

Independencia

Hemos realizado nuestra misión de auditoría cumpliendo las reglas de independencia que contemplan el código de comercio y por el código deontológico de la profesión de auditor de cuentas, durante el período comprendido entre el 1 de enero de 2020 y la fecha de emisión de nuestro informe.

Justificación de las valoraciones

La crisis mundial asociada a la pandemia de COVID-19 crea unas condiciones particulares para la preparación y la auditoría de las cuentas de este ejercicio. En efecto, esta crisis y las medidas excepcionales adoptadas en el marco del estado de emergencia sanitaria generan múltiples consecuencias para los fondos, sus inversiones y la valoración de los activos y pasivos correspondientes. Algunas de estas medidas, como las restricciones de desplazamiento y el trabajo a distancia, también han influido en la gestión operativa de los fondos y en las modalidades de ejecución de las auditorías.

En este contexto complejo y evolutivo, en aplicación de las disposiciones de los artículos L. 823-9 y R. 823-7 del código de comercio francés relativas a la justificación de nuestras valoraciones, les informamos de que las valoraciones más importantes que hemos realizado, según nuestro juicio profesional, se han centrado en la naturaleza apropiada de los principios contables aplicados, en particular en lo que respecta a los instrumentos financieros en cartera, y en la presentación de conjunto de las cuentas con respecto al plan contable de los organismos de inversión colectiva de capital variable.

Las valoraciones realizadas de este modo se inscriben en el contexto de la auditoría de las cuentas anuales tomadas en su conjunto y de la formación de nuestra opinión expresada más arriba. No expresamos una opinión sobre los elementos de estas cuentas anuales por separado.

Verificaciones específicas

También hemos procedido, de conformidad con las normas de la práctica profesional aplicables en Francia, a las comprobaciones específicas previstas por la ley.

No tenemos ninguna observación que hacer sobre la sinceridad y la concordancia con las cuentas anuales de la información contenida en el informe de gestión elaborado por la sociedad gestora.

Responsabilidades de la sociedad gestora respecto a las cuentas anuales

Corresponde a la sociedad gestora elaborar unas cuentas anuales que presenten una imagen fiel de conformidad con las reglas y principios contables franceses, así como aplicar el control interno que considere necesario para la elaboración de cuentas anuales que no incluyan anomalías significativas, ya sean debidas a fraude o a errores.

Al elaborar las cuentas anuales, la sociedad gestora debe evaluar la capacidad del FIC para proseguir con su explotación, presentar en dichas cuentas, en su caso, la información necesaria relativa a la continuidad de explotación, y aplicar el principio contable de empresa en funcionamiento, salvo si se prevé liquidar el FIC o cesar su actividad.

Las cuentas anuales han sido formuladas por la sociedad gestora.

Responsabilidades del auditor relativas a la auditoría de las cuentas anuales

Nos corresponde elaborar un informe sobre las cuentas anuales. Nuestro objetivo es obtener garantías razonables de que las cuentas anuales en su conjunto no contienen anomalías significativas. La garantía razonable corresponde a un nivel elevado de seguridad, sin garantizar, no obstante, que una auditoría realizada de conformidad con las normas de ejercicio profesional permita detectar sistemáticamente cualquier anomalía significativa. Las anomalías pueden proceder de fraudes o resultar de errores y se consideran significativas cuando cabe esperar razonablemente que, consideradas individualmente o en conjunto, puedan influir en las decisiones económicas que tomen los usuarios de las cuentas basándose en estas.

Tal como dispone el artículo L.823-10-1 del Código de Comercio francés, nuestra misión de certificación de las cuentas no es garantizar la viabilidad o calidad de la gestión de su FIC.

En el marco de una auditoría realizada de conformidad con las normas de la práctica profesional aplicables en Francia, el auditor ejerce su juicio profesional a lo largo de esta auditoría. Además:

- identifica y evalúa los riesgos de que las cuentas anuales incluyan anomalías significativas, ya sean debidas a fraude o a errores, define y aplica procedimientos de auditoría de cuentas frente a estos riesgos, y recoge elementos que considera suficientes y apropiados para fundamentar su opinión. El riesgo de no detección de una anomalía significativa procedente de un fraude es más elevado que el de una anomalía significativa resultante de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones voluntarias, declaraciones falsas o elusión del control interno;
- toma conocimiento del control interno pertinente para la auditoría con el fin de definir procedimientos de auditoría apropiados a las circunstancias, y no con el fin de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno;
- valora la adecuación de los métodos contables elegidos y el carácter razonable de las estimaciones contables realizadas por la sociedad gestora, así como la información correspondiente facilitada en las cuentas anuales;
- valora la pertinencia de la aplicación por parte de la sociedad gestora del principio contable de empresa en funcionamiento y, según los elementos recogidos, la existencia o no de una incertidumbre significativa relacionada con hechos o circunstancias susceptibles de poner en tela de juicio la capacidad del FIC para proseguir su explotación. Esta apreciación se basa en los elementos recogidos hasta la fecha de su informe, recordándose no obstante que las circunstancias o hechos posteriores podrían poner en tela de juicio la continuidad de la explotación. Si concluye que existe una incertidumbre significativa, indica a los lectores de su informe las informaciones facilitadas en las cuentas anuales en relación con esta incertidumbre o, si dichas informaciones no se facilitan o no son pertinentes, formula una certificación con reserva o rechaza la certificación;

- valora la presentación de conjunto de las cuentas anuales y evalúa si las cuentas anuales reflejan las operaciones y hechos subyacentes a fin de dar una imagen fiel de los mismos.

París La Défense, el 15 de julio de 2021

El Auditor

Deloitte & Associés

[firma]

Olivier GALIENNE

6. CUENTAS DEL EJERCICIO

BALANCE A 31/03/2021 en EUR

ACTIVO

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|---|-------------------------|-------------------------|
| INMOVILIZADO NETO | | |
| DEPÓSITOS | | |
| INSTRUMENTOS FINANCIEROS | 1.441.172.821,63 | 892.540.460,07 |
| Acciones y valores asimilados | | |
| Negociados en un mercado regulado o asimilado | | |
| No negociados en un mercado regulado asimilado | | |
| Obligaciones y valores asimilados | 1.351.751.222,65 | 835.613.647,13 |
| Negociados en un mercado regulado o asimilado | 1.351.751.222,65 | 835.613.647,13 |
| No negociados en un mercado regulado asimilado | | |
| Títulos de deuda | | |
| Negociados en un mercado regulado o asimilado | | |
| Títulos de deuda negociables | | |
| Otros títulos de deuda | | |
| No negociados en un mercado regulado o asimilado | | |
| Organismos de inversión colectiva | 89.421.598,98 | 50.314.384,69 |
| OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países | 89.421.598,98 | 50.314.384,69 |
| Otros Fondos destinados a no profesionales y equivalentes de otros países | | |
| Estados miembros de la UE | | |
| Fondos profesionales de carácter general y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones cotizados | | |
| Otros fondos de inversión profesionales y equivalentes de otros Estados miembros de la UE y organismos de titulizaciones no cotizados | | |
| Otros organismos no europeos | | |
| Operaciones temporales con valores | | |
| Créditos representativos de valores recibidos con pacto de recompra | | |
| Créditos representativos de valores prestados | | |
| Títulos tomados en préstamo | | |
| Títulos cedidos con pacto de recompra | | |
| Otras operaciones temporales | | |
| Instrumentos financieros a plazo | | 6.612.428,25 |
| Operaciones en un mercado regulado o asimilado | | 919.343,81 |
| Otras operaciones | | 5.693.084,44 |
| Otros instrumentos financieros | | |
| CRÉDITOS | 453.957.568,78 | 399.503.832,21 |
| Operaciones a plazo sobre divisas | 434.869.240,63 | 393.640.692,78 |
| Otros | 19.088.328,15 | 5.863.139,43 |
| CUENTAS FINANCIERAS | 31.157.420,37 | 41.692.095,99 |
| Efectivo | 31.157.420,37 | 41.692.095,99 |
| TOTAL DEL ACTIVO | 1.926.287.810,78 | 1.333.736.388,27 |

PASIVO

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|-------------------------|-------------------------|
| FONDOS PROPIOS | | |
| Capital | 1.345.120.990,76 | 875.337.197,42 |
| Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas (a) | | |
| Remanente (a) | 8.303,80 | 5.462,54 |
| Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio (a,b) | 52.526.992,40 | 6.071.965,49 |
| Resultado del ejercicio (a,b) | 21.338.962,51 | 31.323.803,24 |
| TOTAL DE LOS CAPITALES PROPIOS * | 1.418.995.249,47 | 912.738.428,69 |
| <i>* Importe representativo del patrimonio</i> | | |
| INSTRUMENTOS FINANCIEROS | | 3.765.886,03 |
| Operaciones de cesión de instrumentos financieros | | |
| Operaciones temporales con valores | | |
| Deudas representativas de valores entregados con pacto de recompra | | |
| Deudas representativas de valores prestados | | |
| Otras operaciones temporales | | |
| Instrumentos financieros a plazo | | 3.765.886,03 |
| Operaciones en un mercado regulado o asimilado | | 919.343,81 |
| Otras operaciones | | 2.846.542,22 |
| DEUDAS | 507.292.561,31 | 416.771.230,58 |
| Operaciones a plazo sobre divisas | 445.404.032,00 | 395.795.474,12 |
| Otros | 61.888.529,31 | 20.975.756,46 |
| CUENTAS FINANCIERAS | | 460.842,97 |
| Préstamos bancarios corrientes | | 460.842,97 |
| Préstamos | | |
| TOTAL DEL PASIVO | 1.926.287.810,78 | 1.333.736.388,27 |

(a) Incluidas cuentas de regularización

(b) Reducción de las cantidades abonadas a cuenta del ejercicio

FUERA DE BALANCE A 31/03/2021 en EUR

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|---|------------|----------------|
| OPERACIONES DE COBERTURA | | |
| Compromiso en mercados regulados o asimilados | | |
| Contratos de futuros | | |
| TY CBOT YST 1 0620 | | 189.593.301,44 |
| Compromiso en mercados extrabursátiles | | |
| Crédito Default Swaps | | |
| ITRAXX EUR XOVER S33 | | 200.000.000,00 |
| ITRAXX EUR XOVER S33 | | 100.000.000,00 |
| Otros compromisos | | |
| OTRAS OPERACIONES | | |
| Compromiso en mercados regulados o asimilados | | |
| Compromiso en mercados extrabursátiles | | |
| Otros compromisos | | |

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS A 31/03/2021 en EUR

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|---|----------------------|----------------------|
| Ingresos de operaciones financieras | | |
| Ingresos de depósitos y de cuentas financieras | 53,52 | 3.593,51 |
| Ingresos de acciones y valores asimilados | | |
| Ingresos de obligaciones y valores asimilados | 48.193.580,37 | 35.183.622,19 |
| Ingresos de títulos de deuda | | 60,75 |
| Ingresos de operaciones de financiación de valores | 14.361,36 | 947,01 |
| Ingresos de instrumentos financieros a plazo | | |
| Otros ingresos financieros | | |
| TOTAL (1) | 48.207.995,25 | 35.188.223,46 |
| Gastos de operaciones financieras | | |
| Gastos de operaciones de financiación de valores | 8.491,25 | 5.264,29 |
| Gastos de instrumentos financieros a plazo | | |
| Gastos de deudas financieras | 20.989,49 | 19.683,33 |
| Otros gastos financieros | | |
| TOTAL (2) | 29.480,74 | 24.947,62 |
| RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS (1-2) | 48.178.514,51 | 35.163.275,84 |
| Otros ingresos (3) | | |
| Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (4) | 28.772.967,73 | 5.426.504,05 |
| RESULTADO NETO DEL EJERCICIO (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4) | 19.405.546,78 | 29.736.771,79 |
| Regularización de los ingresos del ejercicio (5) | 1.933.415,73 | 1.587.031,45 |
| Pagos a cuenta realizados en concepto del ejercicio (6) | | |
| RESULTADO (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6) | 21.338.962,51 | 31.323.803,24 |

ANEXOS CONTABLES

1. REGLAS Y MÉTODOS CONTABLES

Las cuentas anuales se presentan en la forma prevista por el reglamento de la ANC n.º 2014-01 modificado.

Se aplican los principios generales de la contabilidad:

- imagen fiel, comparabilidad, continuidad de la actividad,
- regularidad, sinceridad,
- prudencia,
- permanencia de los métodos de un ejercicio a otro.

El modo de contabilización elegido para el registro de los ingresos de los títulos de renta fija es el de los intereses cobrados.

Las entradas y las cesiones de títulos se contabilizan con gastos excluidos.

La divisa de referencia de la contabilidad de la cartera es el EURO.

La duración del ejercicio es de 12 meses.

Información sobre las incidencias relacionadas con la crisis de la COVID-19

Las cuentas fueron elaboradas por la sociedad gestora sobre la base de los elementos disponibles en un contexto evolutivo de crisis sanitaria relacionada con el Covid-19.

Reglas de valoración de los activos

Los instrumentos financieros y valores negociados en un mercado regulado se valoran por el precio de mercado.

o **Los instrumentos del tipo «acciones y valores asimilados»** se valoran por el último precio conocido en su mercado principal.

En su caso, los precios se convierten en euros al tipo de cambio de París del día de valoración (fuente: WM Closing).

o **Instrumentos financieros de renta fija:**

Los instrumentos de renta fija se valoran esencialmente a precio de mercado (mark-to-market), sobre la base de los precios publicados en Bloomberg (BGN)® a partir de medias proporcionadas, o de proveedores de precios directamente.

Puede existir una diferencia entre los valores del balance conforme a la valoración arriba indicada y los precios a los que se realizarían efectivamente las cesiones si se liquidara una parte de estos activos en cartera.

• **Los instrumentos del tipo «obligaciones y valores asimilados»** se valoran sobre la base de una media de los precios obtenidos de varios proveedores al final del día

Los instrumentos financieros para los que no se ha registrado una cotización el día de valoración o cuya cotización se ha corregido se valoran por su valor probable de negociación bajo la responsabilidad de la sociedad gestora del fondo. Estas valoraciones y su justificación se comunican al auditor cuando efectúa sus controles.

No obstante, los siguientes instrumentos se valoran según los métodos específicos que se indican a continuación:

o **Los instrumentos del tipo «títulos de deuda negociables»:**

- **Títulos de deuda con una vida residual superior a 3 meses:**

Los títulos de deuda negociables que sean objeto de transacciones significativas se valoran al precio de mercado.

Si no hay transacciones significativas, se valoran aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia ajustado en su caso por un margen representativo de las características intrínsecas del emisor.

| Tipo de referencia | |
|---------------------------------------|---|
| Títulos de deuda negociables en euros | Títulos de deuda negociables en divisas |

| | |
|--|--|
| EURIBOR, Swaps OIS y bonos del Tesoro francés a tipo fijo - 3 - 6 - 9 - 12 Bonos del Tesoro francés de interés anual - 18 meses, 2 - 3 - 4 - 5 años | Principales tipos oficiales de los países correspondientes |
|--|--|

- Títulos de deuda con una vida residual igual o inferior a 3 meses:

Los títulos de deuda negociables con una vida residual igual o inferior a 3 meses se valoran de manera lineal. No obstante, en caso de sensibilidad particular de algunos de estos títulos al mercado, no se aplicará este método.

○ **IIC:**

Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva se valoran por el valor liquidativo más reciente.

Las participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva cuyo valor liquidativo se publica mensualmente podrán valorarse sobre la base de valores liquidativos intermedios calculados a partir de precios estimados.

○ **Adquisiciones/Cesiones temporales de valores:**

Los valores recibidos en operaciones con pacto de recompra (repo) se valoran al precio de contrato aplicando un método actuarial, mediante un tipo de referencia (Eonia diario, tipo interbancario a 1 o 2 semanas, Euribor 1 a 12 meses) correspondiente a la duración del contrato.

Las garantías recibidas o dadas en forma financiera en las operaciones temporales sobre títulos (préstamos/empréstitos de títulos, efectivo, operaciones repo) se registran en el activo, en la sección «Liquidez».

Los valores entregados en operaciones repo se continúan valorando a su precio de mercado. La deuda representativa de los valores entregados en operaciones repo se calcula conforme al mismo método que el utilizado para los valores recibidos en operaciones repo.

○ **Operaciones con contratos de futuros y opciones:**

Las operaciones en contratos de futuros y opciones se valoran en función de un precio de la sesión en el que la hora considerada se establece con base a la utilizada para valorar los instrumentos subyacentes.

Las posiciones tomadas en contratos de futuros y opciones y operaciones a plazo negociadas en mercados extrabursátiles se valoran al precio de mercado o al equivalente del activo subyacente.

➤ **Instrumentos financieros y valores no negociados en un mercado regulado**

Todos los instrumentos financieros de la IIC se negocian en mercados regulados.

➤ **Método de valoración de los compromisos fuera de balance**

Las operaciones fuera de balance se valoran conforme al valor de compromiso.

El valor de compromiso para los contratos a plazo en firme es igual a la cotización (en la divisa del FIC) multiplicada por el número de contratos multiplicado por el nominal.

El valor de compromiso para las operaciones condicionales es igual a la cotización del título subyacente (en la divisa del FIC) multiplicada por el número de contratos multiplicado por el delta multiplicado por el nominal del subyacente.

El valor de compromiso para los contratos de cambio es igual al importe nominal del contrato (en la divisa del FIC).

SWING PRICING

La sociedad gestora ha puesto en marcha un mecanismo de ajuste del valor liquidativo de la IIC (*swing pricing*) con un umbral de activación desde el 2 de noviembre de 2016.

Dicho mecanismo consiste en hacer soportar a los inversores, en los movimientos de suscripciones y reembolsos significativos, el coste de reorganización de la cartera vinculado a las transacciones de inversión o desinversión que puedan proceder de los gastos de transacciones, las horquillas de compra-venta, y las tasas o impuestos aplicables a la IIC.

Cuando el saldo neto de las órdenes netas de suscripciones y reembolsos de los inversores es superior a un umbral predeterminado, denominado umbral de activación, se procede a un ajuste del valor liquidativo.

El valor liquidativo se ajusta al alza o a la baja si el saldo de suscripciones y reembolsos es positivo o negativo respectivamente para tener en cuenta los costes de reajuste imputables a las órdenes de suscripción y reembolsos netas.

El umbral de activación se expresa en % del activo neto de la IIC.

Esta información está a disposición de los partícipes en el folleto de la IIC, disponible en la sede de la sociedad gestora, y en su sitio web www.assetmanagement.hsbc.com/fr.

Gastos de gestión

Los gastos de gestión se calculan en cada valoración.

Se aplica el tipo anual de los gastos de gestión al activo bruto (igual al activo neto antes de la deducción de los gastos de

gestión del día), excluidas las IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion SAS poseídas, según la fórmula siguiente:

$$\frac{\text{Activo bruto - IIC Lazard Frères Gestion} \times \text{porcentaje de gastos de funcionamiento y gestión}}{\text{número de días entre el VL calculado y el VL anterior}} \times 365 \text{ (o 366 en los años bisiestos)}$$

Este es el importe que se consigna en la cuenta de resultados del FIC y que se abona íntegramente a la sociedad gestora.

La sociedad gestora realiza el pago de los gastos de funcionamiento, en particular:

- . los de gestión financiera;
- . los de gestión administrativa y contable;
- . los de la prestación del depositario;
- los demás gastos de funcionamiento:
 - . los honorarios de auditoría;
 - los de publicaciones legales (Balo, Petites Affiches, etc.) en su caso.

Estos gastos no incluyen los gastos de transacción. Los gastos se desglosan de la siguiente manera, según las modalidades previstas en el reglamento:

| Gastos facturados a la IIC | Base | Participación | Tasa Baremo (impuestos incluidos como máximo) |
|---|--|---|---|
| Gastos de gestión financiera | Activo neto excluyendo las IIC gestionadas por Lazard Frères Gestion | RVC EUR | 0,965% |
| | | RVD EUR | 0,965% |
| | | PC EUR | 0,665% |
| | | PD EUR | 0,665% |
| | | PVC EUR | 0,265% |
| | | PVD EUR | 0,265% |
| | | PC H-USD | 0,715% |
| | | PC H-CHF | 0,715% |
| | | TC EUR | 0,665% |
| Gastos administrativos externos a la sociedad gestora | Patrimonio | Aplicados a todas las Participaciones | 0,035% |
| Gastos indirectos (comisiones y gastos de gestión) | NA | Aplicados a todas las Participaciones | Ninguna |
| Comisión sobre movimientos (del 0 al 100% percibida por la sociedad gestora y del 0 al 100% percibida por el depositario) | Deducción máxima en cada transacción | Aplicados a todas las Participaciones | Ninguna |
| Comisión de rentabilidad | Patrimonio | RVC EUR, RVD EUR, PVC EUR, PVD EUR | 30% de la rentabilidad por encima del índice de referencia +75 p.b. Esta comisión se limitará a un 2%.* |
| | | PC EUR, PD EUR, PC H- USD, PC H-CHF, TC EUR | Ninguna |

El modo de cálculo del importe de las retrocesiones se define en los contratos de comercialización.

- Si el importe calculado es significativo, se dota una provisión en la cuenta 617.
- El importe definitivo se contabiliza en el momento del pago de las facturas, después de revertir las provisiones, en su caso.

Asignación de las cantidades distribuibles

Definición de las cantidades distribuibles

Las cantidades distribuibles están compuestas por:

El resultado:

El resultado neto del ejercicio es igual al importe de los intereses, intereses de demora, primas y premios, dividendos, primas de asistencia así como cualesquiera otros ingresos relativos a los títulos que componen la cartera, más los ingresos de las cantidades temporalmente disponibles, menos el importe de los gastos de gestión y los costes de los préstamos. Se suma el remanente más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de los ingresos.

Las plusvalías y minusvalías:

Las plusvalías realizadas, netas de gastos, menos las minusvalías realizadas, netas de gastos, registradas durante el ejercicio, más las plusvalías netas de la misma naturaleza registradas en ejercicios anteriores que no hayan sido objeto de distribución o capitalización más/menos el saldo de la cuenta de periodificación de las plusvalías.

Modalidades de asignación de las cantidades distribuibles:

| <i>Participación(es)</i> | <i>Asignación del resultado neto</i> | <i>Asignación de las plusvalías o minusvalías netas realizadas</i> |
|--------------------------|--------------------------------------|---|
| Participaciones PC EUR | Capitalización | Capitalización |
| Participaciones PC H-CHF | Capitalización | Capitalización |
| Participaciones PC H USD | Capitalización | Capitalización |
| Participaciones PD EUR | Distribución | Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta por decisión de la sociedad gestora |
| Participaciones PVC EUR | Capitalización | Capitalización |
| Participaciones PVD EUR | Distribución | Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta por decisión de la sociedad gestora |
| Participaciones RVC EUR | Capitalización | Capitalización |
| Participaciones RVD EUR | Distribución | Capitalización y/o distribución y/o traslado a cuenta por decisión de la sociedad gestora |
| Participaciones TC EUR | Capitalización | Capitalización |

2. EVOLUCIÓN DEL ACTIVO NETO A 31/03/2021 en EUR

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|-------------------------|------------------------|
| ACTIVO NETO AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO | 912.738.428,69 | 791.388.088,71 |
| Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción percibidas por la IIC) | 538.022.444,40 | 506.188.222,11 |
| Reembolsos (previa deducción de las comisiones de reembolso percibidas por la IIC) | -250.039.248,29 | -312.622.586,49 |
| Plusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros | 43.708.843,93 | 20.636.740,10 |
| Minusvalías realizadas en depósitos e instrumentos financieros | -6.002.739,51 | -4.492.963,29 |
| Plusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo | 37.915.132,05 | 51.907.603,01 |
| Minusvalías realizadas en instrumentos financieros a plazo | -21.704.953,25 | -64.356.338,43 |
| Gastos de transacciones | -31.308,46 | -36.303,92 |
| Diferencias de cambio | -17.209.592,26 | 4.388.210,89 |
| Variaciones de la diferencia de estimación de depósitos e instrumentos financieros | 171.523.245,95 | -108.716.873,28 |
| <i>Diferencia de estimación ejercicio N</i> | <i>68.017.682,17</i> | <i>-103.505.563,78</i> |
| <i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i> | <i>103.505.563,78</i> | <i>-5.211.309,50</i> |
| Variaciones de la diferencia de estimación de los instrumentos financieros a plazo | -3.765.886,03 | 3.765.886,03 |
| <i>Diferencia de estimación ejercicio N</i> | | <i>3.765.886,03</i> |
| <i>Diferencia de estimación ejercicio N-1</i> | <i>-3.765.886,03</i> | |
| Distribución del ejercicio anterior sobre plusvalías y minusvalías netas | | |
| Distribución del ejercicio anterior del resultado | -5.564.664,53 | -5.048.028,54 |
| Resultado neto del ejercicio antes de la cuenta de periodificación | 19.405.546,78 | 29.736.771,79 |
| Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta de plusvalías y minusvalías netas | | |
| Anticipos pagados en el ejercicio a cuenta del resultado | | |
| Otros elementos | | |
| ACTIVO NETO AL FINAL DEL EJERCICIO | 1.418.995.249,47 | 912.738.428,69 |

3. INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

3.1. DESGLOSE POR NATURALEZA JURÍDICA O ECONÓMICA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

| | Importe | % |
|---|-------------------------|--------------|
| ACTIVO | | |
| OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS | | |
| Obligaciones a tipo fijo negociadas en un mercado regulado o asimilado | 1.252.888.931,72 | 88,29 |
| Obligaciones a tipo var. / rev. negociadas en un mercado regulado o asimilado | 65.229.860,41 | 4,60 |
| Obligaciones convertibles negociadas en un mercado regulado o asimilado | 33.632.430,52 | 2,37 |
| TOTAL OBLIGACIONES Y VALORES ASIMILADOS | 1.351.751.222,65 | 95,26 |
| TÍTULOS DE DEUDA | | |
| TOTAL TÍTULOS DE DEUDA | | |
| PASIVO | | |
| OPERACIONES DE CESIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS | | |
| TOTAL OPERACIONES DE CESIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS | | |
| FUERA DE BALANCE | | |
| OPERACIONES DE COBERTURA | | |
| TOTAL OPERACIONES DE COBERTURA | | |
| OTRAS OPERACIONES | | |
| TOTAL OTRAS OPERACIONES | | |

3.2. DESGLOSE POR NATURALEZA DE TIPOS DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE

| | Tipo fijo | % | Tipo variable | % | Tipo revisable | % | Otros | % |
|------------------------------------|------------------|-------|---------------|---|----------------|------|---------------|------|
| ACTIVO | | | | | | | | |
| Depósitos | | | | | | | | |
| Obligaciones y valores asimilados | 1.252.888.931,72 | 88,29 | | | 98.862.290,93 | 6,97 | | |
| Títulos de deuda | | | | | | | | |
| Operaciones temporales con valores | | | | | | | | |
| Cuentas financieras | | | | | | | 31.157.420,37 | 2,20 |
| PASIVO | | | | | | | | |
| Operaciones temporales con valores | | | | | | | | |
| Cuentas financieras | | | | | | | | |
| FUERA DE BALANCE | | | | | | | | |
| Operaciones de cobertura | | | | | | | | |
| Otras operaciones | | | | | | | | |

3.3. DESGLOSE POR VENCIMIENTO RESIDUAL DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE

| | < 3 meses | % | [3 meses - 1 año] | % | [1 - 3 años] | % | [3 - 5 años] | % | > 5 años | % |
|------------------------------------|---------------|------|-------------------|---|--------------|------|---------------|------|------------------|-------|
| ACTIVO | | | | | | | | | | |
| Depósitos | | | | | | | | | | |
| Obligaciones y valores asimilados | 3.393.198,21 | 0,24 | | | 4.821.229,47 | 0,34 | 31.948.902,99 | 2,25 | 1.311.587.891,98 | 92,43 |
| Títulos de deuda | | | | | | | | | | |
| Operaciones temporales con valores | | | | | | | | | | |
| Cuentas financieras | 31.157.420,37 | 2,20 | | | | | | | | |
| PASIVO | | | | | | | | | | |
| Operaciones temporales con valores | | | | | | | | | | |
| Cuentas financieras | | | | | | | | | | |
| FUERA DE BALANCE | | | | | | | | | | |
| Operaciones de cobertura | | | | | | | | | | |
| Otras operaciones | | | | | | | | | | |

(*) Las posiciones a plazo de tipos se presentan en función del vencimiento del subyacente.

3.4. DESGLOSE POR DIVISA DE COTIZACIÓN O EVALUACIÓN DE LAS PARTIDAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE (DISTINTA DEL EURO)

| | Divisa 1 USD | | Divisa 2 DKK | | Divisa 3 CHF | | Divisa N OTRO(S) | |
|---|-----------------|-------|-----------------|------|-----------------|------|---------------------|-------|
| | Importe | % | Importe | % | Importe | % | Importe | % |
| ACTIVO | | | | | | | | |
| Depósitos | | | | | | | | |
| Acciones y valores asimilados | | | | | | | | |
| Obligaciones y valores asimilados | 278.773.337,72 | 19,65 | 6.079.014,05 | 0,43 | 900.050,73 | 0,06 | 217.546.326,86 | 15,33 |
| Títulos de deuda | | | | | | | | |
| IIC | 669.918,32 | 0,05 | | | | | | |
| Operaciones temporales con valores | | | | | | | | |
| Créditos | 5.863.569,23 | 0,41 | | | 3.780.223,09 | 0,27 | 4.904.619,36 | 0,35 |
| Cuentas financieras | 7.657.619,33 | 0,54 | 6.819,16 | | 8.974,40 | | 5.669.348,28 | 0,40 |
| PASIVO | | | | | | | | |
| Operaciones de cesión de instrumentos financieros | | | | | | | | |
| Operaciones temporales con valores | | | | | | | | |
| Deudas | 219.032.481,06 | 15,44 | | | 927.541,47 | 0,07 | 219.755.825,56 | 15,49 |
| Cuentas financieras | | | | | | | | |
| FUERA DE BALANCE | | | | | | | | |
| Operaciones de cobertura | | | | | | | | |
| Otras operaciones | | | | | | | | |

3.5. CRÉDITOS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA

| | Naturaleza de débito/crédito | 31/03/2021 |
|--------------------------------|---|-----------------------|
| CRÉDITOS | | |
| | Compra a plazo de divisa | 13.465.955,07 |
| | Importes a cobrar por venta a plazo de divisas | 421.403.285,56 |
| | Suscripciones a recibir | 6.957.191,20 |
| | Cupones y dividendos en efectivo | 2.161.136,95 |
| | Garantías | 9.970.000,00 |
| TOTAL DE CRÉDITOS | | 453.957.568,78 |
| DEUDAS | | |
| | Venta a plazo de divisas | 432.080.457,13 |
| | Fondos a abonar sobre compra a plazo de divisas | 13.323.574,87 |
| | Compras con pago diferido | 37.186.211,69 |
| | Reembolsos por pagar | 615.745,44 |
| | Gastos de gestión fijos | 625.585,47 |
| | Gastos de gestión variable | 23.460.986,71 |
| TOTAL DE DEUDAS | | 507.292.561,31 |
| TOTAL DEUDAS Y CRÉDITOS | | -53.334.992,53 |

3.6. FONDOS PROPIOS

3.6.1 Número de títulos emitidos o reembolsados

| | En participaciones | En importe |
|---|--------------------|----------------|
| Participaciones PC EUR | | |
| Participaciones suscritas durante el ejercicio | 127.701,350 | 168.053.327,52 |
| Participaciones reembolsadas durante el ejercicio | -62.341,982 | -83.506.788,56 |
| Saldo neto de suscripciones/reembolsos | 65.359,368 | 84.546.538,96 |
| Número de participaciones en circulación al final del ejercicio | 162.316,934 | |
| Participaciones PC H-CHF | | |
| Participaciones suscritas durante el ejercicio | 2.652,600 | 2.867.446,23 |
| Participaciones reembolsadas durante el ejercicio | -429,000 | -464.570,60 |
| Saldo neto de suscripciones/reembolsos | 2.223,600 | 2.402.875,63 |
| Número de participaciones en circulación al final del ejercicio | 3.495,442 | |
| Participaciones PC H USD | | |
| Participaciones suscritas durante el ejercicio | 3.464,469 | 4.062.891,33 |
| Participaciones reembolsadas durante el ejercicio | -657,105 | -763.530,40 |
| Saldo neto de suscripciones/reembolsos | 2.807,364 | 3.299.360,93 |
| Número de participaciones en circulación al final del ejercicio | 3.837,454 | |
| Participaciones PD EUR | | |
| Participaciones suscritas durante el ejercicio | 48.518,870 | 46.754.506,96 |
| Participaciones reembolsadas durante el ejercicio | -6.175,819 | -5.813.199,08 |
| Saldo neto de suscripciones/reembolsos | 42.343,051 | 40.941.307,88 |
| Número de participaciones en circulación al final del ejercicio | 85.198,598 | |
| Participaciones PVC EUR | | |
| Participaciones suscritas durante el ejercicio | 12.646,438 | 198.723.048,10 |
| Participaciones reembolsadas durante el ejercicio | -5.870,190 | -92.137.933,28 |
| Saldo neto de suscripciones/reembolsos | 6.776,248 | 106.585.114,82 |
| Número de participaciones en circulación al final del ejercicio | 46.323,103 | |
| Participaciones PVD EUR | | |
| Participaciones suscritas durante el ejercicio | 223.881,430 | 23.980.025,00 |
| Participaciones reembolsadas durante el ejercicio | -79.637,168 | -8.482.150,19 |
| Saldo neto de suscripciones/reembolsos | 144.244,262 | 15.497.874,81 |
| Número de participaciones en circulación al final del ejercicio | 1.273.000,872 | |
| Participaciones RVC EUR | | |
| Participaciones suscritas durante el ejercicio | 225.397,074 | 77.538.386,17 |
| Participaciones reembolsadas durante el ejercicio | -84.010,490 | -28.920.366,13 |
| Saldo neto de suscripciones/reembolsos | 141.386,584 | 48.618.020,04 |
| Número de participaciones en circulación al final del ejercicio | 348.870,058 | |

3.6.1 Número de títulos emitidos o reembolsados

| | En participaciones | En importe |
|---|--------------------|----------------|
| Participaciones RVD EUR | | |
| Participaciones suscritas durante el ejercicio | 1.296,409 | 257.633,72 |
| Participaciones reembolsadas durante el ejercicio | -1.755,000 | -345.059,50 |
| Saldo neto de suscripciones/reembolsos | -458,591 | -87.425,78 |
| Número de participaciones en circulación al final del ejercicio | 3.112,540 | |
| Participaciones TC EUR | | |
| Participaciones suscritas durante el ejercicio | 74.637,486 | 15.785.179,37 |
| Participaciones reembolsadas durante el ejercicio | -134.336,070 | -29.605.650,55 |
| Saldo neto de suscripciones/reembolsos | -59.698,584 | -13.820.471,18 |
| Número de participaciones en circulación al final del ejercicio | 192.578,950 | |

3.6.2. Comisiones de suscripción y/o reembolso

| | En importe |
|--------------------------------------|------------|
| Participaciones PC EUR | |
| Total de comisiones percibidas | |
| Comisiones de suscripción percibidas | |
| Comisiones de reembolso percibidas | |
| Participaciones PC H-CHF | |
| Total de comisiones percibidas | |
| Comisiones de suscripción percibidas | |
| Comisiones de reembolso percibidas | |
| Participaciones PC H USD | |
| Total de comisiones percibidas | |
| Comisiones de suscripción percibidas | |
| Comisiones de reembolso percibidas | |
| Participaciones PD EUR | |
| Total de comisiones percibidas | |
| Comisiones de suscripción percibidas | |
| Comisiones de reembolso percibidas | |
| Participaciones PVC EUR | |
| Total de comisiones percibidas | |
| Comisiones de suscripción percibidas | |
| Comisiones de reembolso percibidas | |
| Participaciones PVD EUR | |
| Total de comisiones percibidas | |
| Comisiones de suscripción percibidas | |
| Comisiones de reembolso percibidas | |
| Participaciones RVC EUR | |
| Total de comisiones percibidas | |
| Comisiones de suscripción percibidas | |
| Comisiones de reembolso percibidas | |

3.6.2. Comisiones de suscripción y/o reembolso

| | En importe |
|--------------------------------------|------------|
| Participaciones RVD EUR | |
| Total de comisiones percibidas | |
| Comisiones de suscripción percibidas | |
| Comisiones de reembolso percibidas | |
| Participaciones TC EUR | |
| Total de comisiones percibidas | |
| Comisiones de suscripción percibidas | |
| Comisiones de reembolso percibidas | |

3.7. GASTOS DE GESTIÓN

| | 31/03/2021 |
|---------------------------------------|--------------|
| Participaciones PC EUR | |
| Comisiones de garantía | |
| Gastos de gestión fijos | 1.182.683,15 |
| Porcentaje de gastos de gestión fijos | 0,66 |
| Gastos de gestión variables | |
| Retrocesión de los gastos de gestión | |
| Participaciones PC H-CHF | |
| Comisiones de garantía | |
| Gastos de gestión fijos | 16.620,65 |
| Porcentaje de gastos de gestión fijos | 0,71 |
| Gastos de gestión variables | |
| Retrocesión de los gastos de gestión | |
| Participaciones PC H USD | |
| Comisiones de garantía | |
| Gastos de gestión fijos | 22.210,60 |
| Porcentaje de gastos de gestión fijos | 0,71 |
| Gastos de gestión variables | |
| Retrocesión de los gastos de gestión | |
| Participaciones PD EUR | |
| Comisiones de garantía | |
| Gastos de gestión fijos | 505.630,55 |
| Porcentaje de gastos de gestión fijos | 0,66 |
| Gastos de gestión variables | |
| Retrocesión de los gastos de gestión | |

3.7. GASTOS DE GESTIÓN

| | 31/03/2021 |
|---------------------------------------|---------------|
| Participaciones PVC EUR | |
| Comisiones de garantía | |
| Gastos de gestión fijos | 1.946.845,12 |
| Porcentaje de gastos de gestión fijos | 0,29 |
| Gastos de gestión variables | 17.389.561,19 |
| Retrocesión de los gastos de gestión | |
| Participaciones PVD EUR | |
| Comisiones de garantía | |
| Gastos de gestión fijos | 344.020,27 |
| Porcentaje de gastos de gestión fijos | 0,29 |
| Gastos de gestión variables | 3.021.463,74 |
| Retrocesión de los gastos de gestión | |
| Participaciones RVC EUR | |
| Comisiones de garantía | |
| Gastos de gestión fijos | 936.221,45 |
| Porcentaje de gastos de gestión fijos | 0,95 |
| Gastos de gestión variables | 3.030.305,53 |
| Retrocesión de los gastos de gestión | |
| Participaciones RVD EUR | |
| Comisiones de garantía | |
| Gastos de gestión fijos | 6.172,94 |
| Porcentaje de gastos de gestión fijos | 0,95 |
| Gastos de gestión variables | 19.656,25 |
| Retrocesión de los gastos de gestión | |
| Participaciones TC EUR | |
| Comisiones de garantía | |
| Gastos de gestión fijos | 351.576,29 |
| Porcentaje de gastos de gestión fijos | 0,67 |
| Gastos de gestión variables | |
| Retrocesión de los gastos de gestión | |

(*) Los gastos de gestión variables tendrá un límite máximo del 2% del activo neto registrado el día del cierre conforme al folleto.

3.8. COMPROMISOS RECIBIDOS Y CONTRAÍDOS

3.8.1. Garantías recibidas por la IIC:

Ninguna.

3.8.2. Otros compromisos recibidos y/o contraídos:

Ninguno.

3.9. INFORMACIÓN ADICIONAL

3.9.1. Valor actual de los instrumentos financieros objeto de una adquisición temporal

| | 31/03/2021 |
|--|------------|
| Títulos adquiridos con pacto de recompra | |
| Títulos tomados en préstamo | |

3.9.2. Valor actual de los instrumentos financieros constitutivos de depósitos de garantía

| | 31/03/2021 |
|---|------------|
| Instrumentos financieros dados en garantía y mantenidos en su partida de origen | |
| Instrumentos financieros recibidos como garantía y no registrados en el balance | |

3.9.3. Instrumentos financieros poseídos, emitidos y/o gestionados por el Grupo

| | Código ISIN | Denominaciones | 31/03/2021 |
|-----------------------------------|--------------|---------------------------------|----------------------|
| Acciones | | | |
| Obligaciones | | | |
| Títulos de deuda negociables | | | |
| IIC | | | 89.421.598,98 |
| | FR0010952788 | LAZARD CAPITAL FI SRI PVC EUR | 8.115.103,20 |
| | FR0013072733 | LAZARD CAPITAL FI SRI PVC H-USD | 669.918,32 |
| | FR0010941815 | LAZARD EURO MONEY MARKET "B" | 77.773.415,71 |
| | FR0013314440 | LAZ GL HYBR BD EV EUR | 2.863.161,75 |
| Instrumentos financieros a plazo | | | |
| Total de títulos del grupo | | | 89.421.598,98 |

3.10. TABLA DE ASIGNACIÓN DE LAS CANTIDADES DISTRIBUIBLES

Tabla de asignación de la cuota de las cantidades distribuibles correspondientes al resultado

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|----------------------|----------------------|
| Saldos pendientes de asignación | | |
| Remanente de ejercicios anteriores | 8.303,80 | 5.462,54 |
| Resultado | 21.338.962,51 | 31.323.803,24 |
| Total | 21.347.266,31 | 31.329.265,78 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|
| Participaciones PC EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Remanente del ejercicio | | |
| Capitalización | 6.961.105,66 | 3.854.558,42 |
| Total | 6.961.105,66 | 3.854.558,42 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|---------------------------------|-------------------|------------------|
| Participaciones PC H-CHF | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Remanente del ejercicio | | |
| Capitalización | 119.644,94 | 39.772,22 |
| Total | 119.644,94 | 39.772,22 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|---------------------------------|-------------------|------------------|
| Participaciones PC H USD | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Remanente del ejercicio | | |
| Capitalización | 148.244,31 | 37.753,40 |
| Total | 148.244,31 | 37.753,40 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|---|---------------------|---------------------|
| Participaciones PD EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | 2.823.481,54 | 1.359.806,51 |
| Remanente del ejercicio | 187,06 | 190,33 |
| Capitalización | | |
| Total | 2.823.668,60 | 1.359.996,84 |
| Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución | | |
| Número de participaciones | 85.198,598 | 42.855,547 |
| Distribución unitaria | 33,14 | 31,73 |
| Crédito fiscal | | |
| Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado | | |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--------------------------------|---------------------|----------------------|
| Participaciones PVC EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Remanente del ejercicio | | |
| Capitalización | 7.858.252,29 | 19.041.891,85 |
| Total | 7.858.252,29 | 19.041.891,85 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|---|---------------------|---------------------|
| Participaciones PVD EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | 1.565.791,07 | 3.612.021,15 |
| Remanente del ejercicio | 12,37 | 7.018,45 |
| Capitalización | | |
| Total | 1.565.803,44 | 3.619.039,60 |
| Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución | | |
| Número de participaciones | 1.273.000,872 | 1.128.756,610 |
| Distribución unitaria | 1,23 | 3,20 |
| Crédito fiscal | | |
| Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado | | |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--------------------------------|-------------------|---------------------|
| Participaciones RVC EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Remanente del ejercicio | | |
| Capitalización | 522.766,06 | 1.730.256,00 |
| Total | 522.766,06 | 1.730.256,00 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|---|-----------------|------------------|
| Participaciones RVD EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | 1.245,02 | 10.677,68 |
| Remanente del ejercicio | 14,68 | 11,57 |
| Capitalización | | |
| Total | 1.259,70 | 10.689,25 |
| Información sobre las participaciones que dan derecho a distribución | | |
| Número de participaciones | 3.112,540 | 3.571,131 |
| Distribución unitaria | 0,40 | 2,99 |
| Crédito fiscal | | |
| Crédito fiscal asociado a la distribución del resultado | | |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|
| Participaciones TC EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Remanente del ejercicio | | |
| Capitalización | 1.346.521,31 | 1.635.308,20 |
| Total | 1.346.521,31 | 1.635.308,20 |

Tabla de asignación de la cuota de las cantidad distribuible correspondiente a las plusvalías y minusvalías netas

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|----------------------|---------------------|
| Saldos pendientes de asignación | | |
| Plusvalías y minusvalías netas anteriores no distribuidas | | |
| Plusvalías y minusvalías netas del ejercicio | 52.526.992,40 | 6.071.965,49 |
| Pagos a cuenta de plusvalías y minusvalías netas del ejercicio | | |
| Total | 52.526.992,40 | 6.071.965,49 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|---------------------|-------------------|
| Participaciones PC EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas | | |
| Capitalización | 8.408.587,26 | 710.639,13 |
| Total | 8.408.587,26 | 710.639,13 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|-------------------|------------------|
| Participaciones PC H-CHF | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas | | |
| Capitalización | -21.066,25 | 97.154,33 |
| Total | -21.066,25 | 97.154,33 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|-------------------|------------------|
| Participaciones PC H USD | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas | | |
| Capitalización | -56.988,25 | 56.095,25 |
| Total | -56.988,25 | 56.095,25 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|---------------------|-------------------|
| Participaciones PD EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas | | |
| Capitalización | 3.389.767,75 | 250.782,76 |
| Total | 3.389.767,75 | 250.782,76 |

| 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|------------|------------|
|------------|------------|

| | | |
|--|----------------------|---------------------|
| Participaciones PVC EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas | | |
| Capitalización | 29.134.687,54 | 3.549.679,52 |
| Total | 29.134.687,54 | 3.549.679,52 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|---------------------|-------------------|
| Participaciones PVD EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas | | |
| Capitalización | 5.221.484,05 | 687.108,48 |
| Total | 5.221.484,05 | 687.108,48 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|---------------------|-------------------|
| Participaciones RVC EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas | | |
| Capitalización | 4.799.638,75 | 414.739,08 |
| Total | 4.799.638,75 | 414.739,08 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|------------------|-----------------|
| Participaciones RVD EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas | | |
| Capitalización | 24.364,73 | 4.275,92 |
| Total | 24.364,73 | 4.275,92 |

| | 31/03/2021 | 31/03/2020 |
|--|---------------------|-------------------|
| Participaciones TC EUR | | |
| Asignación | | |
| Distribución | | |
| Plusvalías y minusvalías netas no distribuidas | | |
| Capitalización | 1.626.516,82 | 301.491,02 |
| Total | 1.626.516,82 | 301.491,02 |

3.11. TABLA DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA ENTIDAD DURANTE LOS CINCO ÚLTIMOS EJERCICIOS

| | 31/03/2017 | 29/03/2018 | 29/03/2019 | 31/03/2020 | 31/03/2021 |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|
| Activo neto Global en EUR | 487.010.285,62 | 790.108.527,66 | 791.388.088,71 | 912.738.428,69 | 1.418.995.249,47 |
| LAZARD CREDIT FI SRI PC EUR en EUR | | | | | |
| Patrimonio | 65.281.670,99 | 137.963.655,96 | 97.293.173,26 | 108.630.696,92 | 226.238.380,68 |
| Número de títulos | 57.678,866 | 115.070,427 | 82.216,090 | 96.957,566 | 162.316,934 |
| Valor liquidativo unitario | 1.131,81 | 1.198,94 | 1.183,38 | 1.120,39 | 1.393,80 |
| Capitalización unitaria sobre +/- valías netas | 1,93 | 26,75 | -40,44 | 7,32 | 51,80 |
| Capitalización unitaria según resultado | 47,11 | 42,34 | 43,13 | 39,75 | 42,88 |
| LAZARD CREDIT FI SRI PC H-CHF en CHF | | | | | |
| Activo neto en CHF | 107.228,24 | 1.058.668,75 | 186.027,75 | 1.244.774,56 | 4.242.798,32 |
| Número de títulos | 107,000 | 1.001,000 | 179,000 | 1.271,842 | 3.495,442 |
| Valor liquidativo unitario en CHF | 1.002,13 | 1.057,61 | 1.039,26 | 978,71 | 1.213,80 |
| Capitalización unitaria sobre +/- valías netas en EUR | -0,15 | -49,37 | 25,95 | 76,38 | -6,02 |
| Capitalización unitaria según resultado en EUR | 1,52 | 32,54 | 32,74 | 31,27 | 34,22 |
| LAZARD CREDIT FI SRI PC H USD en USD | | | | | |
| Activo neto en USD | 3.333.730,10 | 2.789.534,91 | 2.992.923,47 | 1.220.555,67 | 5.711.145,00 |
| Número de títulos | 3.011,000 | 2.326,298 | 2.460,090 | 1.030,090 | 3.837,454 |
| Valor liquidativo unitario en USD | 1.107,18 | 1.199,13 | 1.216,59 | 1.184,90 | 1.488,26 |
| Capitalización unitaria sobre +/- valías netas en EUR | 83,09 | -113,52 | 83,94 | 54,45 | -14,85 |
| Capitalización unitaria según resultado en EUR | 41,21 | 35,16 | 37,28 | 36,65 | 38,63 |

| | 31/03/2017 | 29/03/2018 | 29/03/2019 | 31/03/2020 | 31/03/2021 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| LAZARD CREDIT FI SRI PD EUR en EUR | | | | | |
| Patrimonio | | 5.946.290,56 | 49.983.520,86 | 38.055.424,02 | 91.112.754,50 |
| Número de títulos | | 6.013,481 | 51.412,599 | 42.855,547 | 85.198,598 |
| Valor liquidativo unitario | | 988,82 | 972,20 | 887,99 | 1.069,41 |
| Capitalización unitaria sobre +/- valías netas | | | -33,26 | 5,85 | 39,78 |
| Distribución unitaria según resultado (*) | | 3,77 | 35,48 | 31,73 | 33,14 |
| Crédito fiscal unitario | | | | | * |
| LAZARD CREDIT FI SRI PVC EUR en EUR | | | | | |
| Patrimonio | 283.890.266,77 | 463.251.069,55 | 470.041.174,27 | 548.580.184,05 | 781.019.644,93 |
| Número de títulos | 20.190,879 | 31.317,756 | 32.074,177 | 39.546,855 | 46.323,103 |
| Valor liquidativo unitario | 14.060,32 | 14.791,96 | 14.654,81 | 13.871,65 | 16.860,26 |
| Capitalización unitaria sobre +/- valías netas | 24,31 | 329,51 | -500,29 | 89,75 | 628,94 |
| Capitalización unitaria según resultado | 498,86 | 425,28 | 587,51 | 481,50 | 169,64 |
| LAZARD CREDIT FI SRI PVD EUR en EUR | | | | | |
| Patrimonio | 61.144.877,42 | 69.363.020,31 | 70.077.236,08 | 105.192.087,15 | 139.891.743,05 |
| Número de títulos | 581.037,469 | 650.750,933 | 683.533,854 | 1.128.756,610 | 1.273.000,872 |
| Valor liquidativo unitario | 105,23 | 106,58 | 102,52 | 93,19 | 109,89 |
| Capitalización unitaria sobre +/- valías netas | 0,20 | 2,38 | -3,52 | 0,60 | 4,10 |
| Distribución unitaria según resultado (*) | 4,00 | 3,06 | 4,14 | 3,20 | 1,23 |
| Crédito fiscal unitario | | | | | * |

(*) El crédito fiscal unitario solo se determinará en la fecha de distribución de conformidad con las disposiciones fiscales en vigor.

| | 31/03/2017 | 29/03/2018 | 29/03/2019 | 31/03/2020 | 31/03/2021 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| LAZARD CREDIT FI SRI RVC EUR en EUR | | | | | |
| Patrimonio | 73.476.362,15 | 86.369.120,72 | 66.971.421,51 | 63.282.294,68 | 127.625.954,11 |
| Número de títulos | 232.622,603 | 261.128,837 | 205.733,975 | 207.483,474 | 348.870,058 |
| Valor liquidativo unitario | 315,86 | 330,75 | 325,52 | 304,99 | 365,82 |
| Capitalización unitaria sobre +/- valías netas | 0,55 | 7,43 | -11,13 | 1,99 | 13,75 |
| Capitalización unitaria según resultado | 11,49 | 8,57 | 10,95 | 8,33 | 1,49 |
| LAZARD CREDIT FI SRI RVD EUR en EUR | | | | | |
| Patrimonio | | 198,67 | 195,22 | 627.968,60 | 649.483,83 |
| Número de títulos | | 1,000 | 1,000 | 3.571,131 | 3.112,540 |
| Valor liquidativo unitario | | 198,67 | 195,22 | 175,84 | 208,66 |
| Capitalización unitaria sobre +/- valías netas | | | -6,66 | 1,19 | 7,82 |
| Distribución unitaria según resultado (*) | | 0,34 | 6,54 | 2,99 | 0,40 |
| Crédito fiscal unitario | | | | | * |
| LAZARD CREDIT FI SRI TC EUR en EUR | | | | | |
| Patrimonio | | 24.048.051,66 | 34.189.540,94 | 46.084.905,74 | 43.762.335,47 |
| Número de títulos | | 123.012,889 | 177.190,083 | 252.277,534 | 192.578,950 |
| Valor liquidativo unitario | | 195,49 | 192,95 | 182,67 | 227,24 |
| Capitalización unitaria sobre +/- valías netas | | 1,54 | -6,59 | 1,19 | 8,44 |
| Capitalización unitaria según resultado | | 0,90 | 7,03 | 6,48 | 6,99 |

(*) El crédito fiscal unitario solo se determinará en la fecha de distribución de conformidad con las disposiciones fiscales en vigor.

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR

| Designación de los valores | Divisa | Cantidad Número o nominal | Valor actual | % Patrimoni o |
|--|--------|---------------------------------|-----------------------|---------------------|
| Obligaciones y valores asimilados | | | | |
| Obligaciones y valores asimilados negociados en un mercado regulado o asimilado | | | | |
| ALEMANIA | | | | |
| CMZB FRANCFORT 4,0% 05-12-30 | EUR | 20.000.000 | 22.514.293,15 | 1,59 |
| CMZB FRANCFORT 6,125% PERP | EUR | 12.200.000 | 13.688.346,52 | 0,96 |
| DEUT P CMS10R+0,025% 31-12-99 | EUR | 7.496.000 | 7.283.863,20 | 0,52 |
| DEUTSCHE BANK 4,296% 05/28 | USD | 19.550.000 | 17.321.902,15 | 1,22 |
| DEUTSCHE BANK AG ZCP 28-10-26 | DEM | 5.000.000 | 2.370.425,86 | 0,17 |
| DEUTSCHE BK 1,875% 22-12-28 | GBP | 3.000.000 | 3.455.093,87 | 0,24 |
| DEUTSCHE BK 5,625% 19-05-31 | EUR | 19.700.000 | 23.982.549,27 | 1,69 |
| DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG 4,6% 22-02-27 | EUR | 4.000.000 | 4.206.036,71 | 0,30 |
| IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG 4,0% 31-01-28 | EUR | 21.800.000 | 22.330.574,67 | 1,57 |
| LBBW 4,0% PERP EMTN | EUR | 10.000.000 | 10.481.086,99 | 0,73 |
| TOTAL ALEMANIA | | | 127.634.172,39 | 8,99 |
| AUSTRIA | | | | |
| RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG 6,125% PERP | EUR | 12.400.000 | 13.296.038,31 | 0,94 |
| RAIFFEISEN BANK INTL AG 2,875% 18-06-32 | EUR | 10.000.000 | 11.005.900,00 | 0,77 |
| UNIQA VERSICHERUNGEN AG 3,25% 09-10-35 | EUR | 3.700.000 | 3.983.931,92 | 0,28 |
| VILKSBANK WIEN AG 2,75% 06-10-27 | EUR | 7.600.000 | 7.865.295,70 | 0,56 |
| VILKSBANK WIEN AG 7,75% PERP | EUR | 5.000.000 | 5.534.981,32 | 0,39 |
| TOTAL AUSTRIA | | | 41.686.147,25 | 2,94 |
| BÉLGICA | | | | |
| FORTIS BK TV07-191272 CV | EUR | 35.000.000 | 30.588.168,21 | 2,15 |
| TOTAL BÉLGICA | | | 30.588.168,21 | 2,15 |
| BERMUDAS | | | | |
| LANCASHIRE 5,625% 18-09-41 | USD | 15.000.000 | 12.861.195,01 | 0,91 |
| TOTAL BERMUDAS | | | 12.861.195,01 | 0,91 |
| CAIMANES, ISLAS | | | | |
| PHOENIX GROUP 5,375% 06-07-27 | USD | 2.000.000 | 1.919.760,91 | 0,14 |
| PHOENIX GROUP 5,625% 28/04/1931 | GBP | 4.400.000 | 6.379.623,40 | 0,45 |
| TOTAL CAIMANES, ISLAS | | | 8.299.384,31 | 0,59 |
| CHIPRE | | | | |
| BANK OF CYPRUS PUBLIC COMPANY 9,25% 19-01-27 | EUR | 10.166.000 | 10.670.779,50 | 0,75 |
| TOTAL DE CHIPRE | | | 10.670.779,50 | 0,75 |
| DINAMARCA | | | | |
| DANSKE BA 5,875% PERP EMTN | EUR | 23.000.000 | 23.971.980,00 | 1,69 |
| DANSKE BK CIBO3R+4,75% PERP | DKK | 40.000.000 | 5.530.440,58 | 0,39 |
| JYSKE BANK DNK CIBO3R+5,3% PERP | DKK | 4.000.000 | 548.573,47 | 0,04 |
| JYSKE BANK DNK EUAR10+0,15% PERP | EUR | 3.425.000 | 3.216.461,26 | 0,23 |
| JYSKE BANK DNK STIB3R+5,0% PERP | SEK | 17.000.000 | 1.757.798,50 | 0,12 |
| TOTAL DINAMARCA | | | 35.025.253,81 | 2,47 |
| ESPAÑA | | | | |
| ABANCA CORPORACION BANCARIA 4,625% 07-04-30 | EUR | 14.700.000 | 16.314.769,83 | 1,15 |
| ABANCA CORPORACION BANCARIA 6,0% PERP | EUR | 8.200.000 | 8.472.212,67 | 0,59 |
| ABANCA CORPORACION BANCARIA 6,125% 18-01-29 | EUR | 13.400.000 | 14.856.299,15 | 1,05 |

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR (continuación)

| Designación de los valores | Divisa | Cantidad Número o nominal | Valor actual | % Patrimoni o |
|--|--------|---------------------------------|-----------------------|---------------------|
| BANC DE 5,625% 06-05-26 EMTN | EUR | 15.500.000 | 18.875.926,54 | 1,33 |
| BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA 5,875% PERP | EUR | 4.000.000 | 4.190.704,61 | 0,30 |
| BANCO DE BADELL 2,5% 15-04-31 | EUR | 9.200.000 | 9.186.089,10 | 0,65 |
| BANCO DE BADELL 5,375% 12-12-28 | EUR | 13.000.000 | 14.411.214,11 | 1,02 |
| BANCO DE BADELL 5,75% PERP | EUR | 3.600.000 | 3.672.405,00 | 0,26 |
| BANCO DE SABADELL SA 6,125% PERP | EUR | 6.400.000 | 6.530.439,19 | 0,46 |
| BANCO SANTANDER SA 6,75% PERP | EUR | 12.000.000 | 12.821.010,00 | 0,91 |
| BANCO SANTANDER SA EUAR10+0,05% PERP | EUR | 7.964.000 | 7.668.413,49 | 0,54 |
| BANKIA 6,375% PERP | EUR | 5.000.000 | 5.457.616,03 | 0,38 |
| BANKIA SA 6,0% PERP | EUR | 29.200.000 | 30.961.636,00 | 2,18 |
| BANKINTERSA 8,625% PERP | EUR | 200.000 | 204.677,03 | 0,01 |
| BBVA 6,0% PERP | EUR | 10.000.000 | 10.882.093,48 | 0,77 |
| IBERCAJA 2,75% 23-07-30 | EUR | 22.200.000 | 22.429.836,90 | 1,58 |
| IBERCAJA 7,0% PERP | EUR | 4.200.000 | 4.400.781,00 | 0,31 |
| LIBERBANK SA 6,875% 14-03-27 | EUR | 7.400.000 | 7.847.901,22 | 0,55 |
| UNICAJA BAN 2,875% 13-11-29 | EUR | 19.100.000 | 19.556.632,60 | 1,38 |
| TOTAL ESPAÑA | | | 218.740.657,95 | 15,42 |
| ESTADOS UNIDOS | | | | |
| DEUT BANK CAPI F AUTRE V PERP | EUR | 10.366.000 | 10.411.024,65 | 0,73 |
| DEUT POST CMS10R+0,125% PERP | EUR | 4.116.000 | 4.011.206,07 | 0,29 |
| DEUTSCHE BK NEW YORK 4,875% 01-12-32 | USD | 15.000.000 | 13.746.793,37 | 0,97 |
| DEUTSCHE BK NEW YORK 5,882% 08-07-31 | USD | 14.250.000 | 13.790.881,83 | 0,97 |
| TOTAL ESTADOS UNIDOS | | | 41.959.905,92 | 2,96 |
| FRANCIA | | | | |
| AXA 8,6%00-15/12/30 | USD | 11.490.000 | 15.229.641,16 | 1,07 |
| CNP ASSURANCES 4,875% PERP | USD | 9.600.000 | 8.208.804,56 | 0,58 |
| CRED AGRI ASSU 4,5% PERP | EUR | 11.200.000 | 13.038.928,00 | 0,92 |
| GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES SA 6,375% PERP | EUR | 16.000.000 | 19.472.044,93 | 1,37 |
| LAMON 5,05 12/17/49 | EUR | 5.769.000 | 6.809.232,49 | 0,48 |
| SOGECAP SA 4,125% 29-12-49 | EUR | 9.000.000 | 10.224.464,79 | 0,72 |
| TOTAL FRANCIA | | | 72.983.115,93 | 5,14 |
| GRECIA | | | | |
| ALPHA BANK 4,25% 13-02-30 EMTN | EUR | 5.400.000 | 5.147.251,89 | 0,36 |
| ALPHA BANK 5,5% 11-06-31 | EUR | 12.300.000 | 12.231.708,04 | 0,86 |
| NATL BANK OF GREECE 8,25% 18-07-29 | EUR | 7.900.000 | 9.324.482,01 | 0,66 |
| PIRAEUS FINANCIAL 5,5% 19-02-30 | EUR | 12.000.000 | 11.328.078,08 | 0,80 |
| PIRAEUS FINANCIAL 9,75% 26-06-29 | EUR | 6.600.000 | 7.584.739,89 | 0,54 |
| TOTAL GRECIA | | | 45.616.259,91 | 3,22 |
| HONG KONG | | | | |
| HONGKONG SHANGHAI BANKING CORP LTD THE L3RUSD PERP | USD | 14.100.000 | 10.629.497,09 | 0,75 |
| TOTAL HONG KONG | | | 10.629.497,09 | 0,75 |
| HUNGRÍA | | | | |
| OTP BANK PLC 2,875% 15-07-29 | EUR | 8.006.000 | 8.359.811,46 | 0,59 |
| TOTAL HUNGRÍA | | | 8.359.811,46 | 0,59 |
| IRLANDA | | | | |
| AIB GROUP 2,875% 30-05-31 EMTN | EUR | 11.400.000 | 12.271.167,70 | 0,87 |
| AIB GROUP 5,25% PERP | EUR | 5.200.000 | 5.613.257,00 | 0,40 |
| BANK OF IRELAND GROUP PLC 3,125% 19-09-27 | GBP | 4.000.000 | 4.863.474,41 | 0,34 |
| BANK OF IRELAND GROUP PLC 4,125% 19-09-27 | USD | 4.500.000 | 3.921.765,19 | 0,27 |

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR (continuación)

| Designación de los valores | Divisa | Cantidad Número o nominal | Valor actual | % Patrimoni o |
|--|--------|---------------------------------|-----------------------|---------------------|
| BEAZLEY RE 5,5% 10-09-29 | USD | 5.000.000 | 4.675.906,08 | 0,33 |
| BK IRELAND 2,375% 14-10-29 | EUR | 7.450.000 | 7.806.310,54 | 0,55 |
| BK IRELAND GROUP 6,0% PERP | EUR | 5.800.000 | 6.389.973,48 | 0,45 |
| PERMANENT TSB GROUP 2,125% 26-09-24 | EUR | 16.492.000 | 16.873.428,33 | 1,19 |
| PERMANENTE TSB GROUP 7,875% PERP | EUR | 4.000.000 | 4.385.121,88 | 0,31 |
| PERMANENTE TSB PLC 8,625% PERP | EUR | 3.387.000 | 3.393.198,21 | 0,24 |
| ZURICH FINANCE IRELAND DESIGNATED 3,0% 19-04-51 | USD | 16.000.000 | 13.280.745,57 | 0,93 |
| TOTAL IRLANDA | | | 83.474.348,39 | 5,88 |
| ISLANDIA | | | | |
| ARION BANK NIB03R+3,65% 09-07-29 | NOK | 30.000.000 | 3.107.878,26 | 0,22 |
| TOTAL ISLANDIA | | | 3.107.878,26 | 0,22 |
| ITALIA | | | | |
| ASSICURAZIONI GENERALI 4,596% PERP | EUR | 6.000.000 | 6.845.818,93 | 0,49 |
| CATTOLICA DI ASSICURAZIONI 4,25% 14-12-47 | EUR | 8.300.000 | 8.994.731,03 | 0,63 |
| CORDUSIO RMBS 3 SRL 5,0% 05-04-27 | USD | 5.950.000 | 5.188.943,15 | 0,37 |
| CREDITO VALTELLINESE SCARL 8,25% 12-04-27 | EUR | 6.641.000 | 7.662.145,63 | 0,54 |
| FONDIARIA SAI 5,75% 31-12-99 | EUR | 25.000.000 | 28.389.000,00 | 2,00 |
| INTE 1,35% 24/02/1931 EMTN | EUR | 8.800.000 | 8.669.508,66 | 0,61 |
| INTE 3,75% PERP | EUR | 3.000.000 | 2.904.019,39 | 0,20 |
| MONTE PASCHI 1,875% 09-01-26 | EUR | 15.000.000 | 15.075.474,66 | 1,06 |
| MONTE PASCHI 10,5% 23-07-29 | EUR | 2.250.000 | 2.916.138,39 | 0,21 |
| MONTE PASCHI 5,375% 18-01-28 | EUR | 6.200.000 | 5.556.634,07 | 0,39 |
| MONTE PASCHI 8,0% 22-01-30 | EUR | 9.000.000 | 8.986.762,60 | 0,63 |
| UBI BANCA UNIONE DI BANCHE ITALIANE 5,875 % PERP | EUR | 18.300.000 | 20.130.913,49 | 1,42 |
| UNICREDIT 2,731% 15-01-32 | EUR | 7.000.000 | 7.196.389,03 | 0,51 |
| UNICREDIT 4,875 % 20-02-29 EMTN | EUR | 12.100.000 | 13.324.583,82 | 0,94 |
| UNICREDIT 5,459% 30-06-35 | USD | 17.100.000 | 15.696.300,43 | 1,11 |
| UNICREDIT 7,296% 02-04-34 EMTN | USD | 18.000.000 | 18.040.136,14 | 1,27 |
| UNICREDIT SPA 5,861% 19-06-32 | USD | 18.000.000 | 17.216.015,91 | 1,21 |
| UNICREDIT SPA 6,75% PERP | EUR | 6.000.000 | 6.166.364,67 | 0,43 |
| TOTAL ITALIA | | | 198.959.880,00 | 14,02 |
| JERSEY | | | | |
| HSBC CAPIT TF/TV PERP PF *EUR | USD | 9.536.000 | 13.551.424,37 | 0,96 |
| TOTAL JERSEY | | | 13.551.424,37 | 0,96 |
| LUXEMBURGO | | | | |
| AGEASFINLUX SA E3M 12/99 CV | EUR | 4.000.000 | 3.044.262,31 | 0,21 |
| BANQUE INTLE A LUXEMBOURG 5,25% PERP | EUR | 4.200.000 | 4.398.254,00 | 0,31 |
| TOTAL LUXEMBURGO | | | 7.442.516,31 | 0,52 |
| PAÍSES BAJOS | | | | |
| ABN AMRO BANK NV 6,25% 27/04/22 | USD | 70.000 | 64.700,56 | |
| DEME INVE BV FOR 4,375% PERP | EUR | 3.000.000 | 3.504.764,18 | 0,25 |
| LEASEPLAN CORPORATION NV 7,375% PERP | EUR | 3.750.000 | 4.196.746,31 | 0,30 |
| TOTAL PAÍSES BAJOS | | | 7.766.211,05 | 0,55 |
| PORTUGAL | | | | |
| BANCO ESPIRITO SANTO SA 7,125% 28/11/2023 | EUR | 4.500.000 | 17.091,23 | |
| BCP 3,871 % 27-03-30 EMTN | EUR | 14.400.000 | 13.847.119,89 | 0,98 |
| BCP 4,5% 07-12-27 EMTN | EUR | 7.200.000 | 7.280.096,55 | 0,51 |
| BCP 9,25% PERP | EUR | 8.400.000 | 8.534.139,98 | 0,60 |
| CAIXA GEN 5,75% 28-06-28 EMTN | EUR | 10.000.000 | 11.413.296,58 | 0,80 |

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR (continuación)

| Designación de los valores | Divisa | Cantidad Número o nominal | Valor actual | % Patrimonio |
|---|--------|---------------------------------|-------------------------|-----------------|
| CAIXA GERAL DE DEPOSITOS 10,75% PERP | EUR | 15.000.000 | 16.401.550,00 | 1,16 |
| NOVO BAN 8,5% 06-07-28 | EUR | 12.000.000 | 11.923.118,63 | 0,84 |
| TOTAL PORTUGAL | | | 69.416.412,86 | 4,89 |
| REINO UNIDO | | | | |
| AVIVA 4,0% 03-06-55 | GBP | 4.000.000 | 5.195.874,26 | 0,36 |
| BARCLAYS PLC 5,875% PERP | GBP | 10.000.000 | 12.363.998,69 | 0,87 |
| COVENTRY BLDG 6,875% PERP | GBP | 8.000.000 | 10.547.064,32 | 0,74 |
| CYBG 4,0% 03-09-27 | GBP | 10.798.000 | 13.979.162,32 | 0,99 |
| CYBG 7,875% 14-12-28 EMTN | GBP | 5.000.000 | 6.863.779,52 | 0,48 |
| CYBG PLC 8,0% PERP | GBP | 36.014.000 | 45.874.519,74 | 3,23 |
| DIRECT LINE INSURANCE PLC 4,75% PERP | GBP | 5.000.000 | 5.874.651,29 | 0,42 |
| DRESDR FIN 8,151% 30/06/31*USD | USD | 24.500.000 | 30.007.153,07 | 2,12 |
| HBOS 6,0% 01-11-33 | USD | 2.594.000 | 2.912.432,70 | 0,20 |
| HSBC BANK 5,844% PERP EMTN | GBP | 2.497.000 | 4.196.832,07 | 0,30 |
| LEGAL AND GENERAL GROUP 3,75% 26-11-49 | GBP | 6.000.000 | 7.567.990,43 | 0,53 |
| LEGAL AND GENERAL GROUP 4,5% 01-11-50 | GBP | 10.000.000 | 13.298.612,02 | 0,94 |
| LLOYDS BANKING GROUP PLC | GBP | 20.250.000 | 23.973.058,20 | 1,69 |
| NAT.WESTM.TV99-PERP EMTN SUB. | EUR | 9.225.000 | 9.152.076,38 | 0,65 |
| NATIONAL WESTMINSTER BANK PLC AUTRE R+0,0% PERP | USD | 2.310.000 | 1.912.627,46 | 0,14 |
| PRUD 5,0% 20-07-55 EMTN | GBP | 5.000.000 | 6.811.629,03 | 0,48 |
| PRUDENTIAL 3,875 % 20-07-49 | GBP | 6.500.000 | 8.137.306,84 | 0,57 |
| REASSURE GROUP PLC 5,867% 13-06-29 | GBP | 4.000.000 | 5.686.609,94 | 0,40 |
| RL FINANCE BONDS NO 4 PLC 4,875% 07-10-49 | GBP | 8.000.000 | 10.570.965,85 | 0,75 |
| ROYAL BK SCOTLAND GROUP 3,622% 14-08-30 | GBP | 7.500.000 | 9.427.564,86 | 0,66 |
| STANDARD CHARTERED PLC 7,75% PERP | USD | 12.047.000 | 11.157.759,72 | 0,78 |
| STANDARD LIFE PLC 4,25% 30-06-48 | USD | 3.000.000 | 2.730.434,78 | 0,19 |
| VIRGIN MONEY UK 5,125% PERP | GBP | 4.000.000 | 5.242.413,18 | 0,37 |
| TOTAL REINO UNIDO | | | 253.484.516,67 | 17,86 |
| ESLOVENIA | | | | |
| NOVA LJUBLJANSKA BANKA DD 3,4% 05-02-30 | EUR | 4.000.000 | 3.885.118,76 | 0,27 |
| TOTAL ESLOVENIA | | | 3.885.118,76 | 0,27 |
| SUIZA | | | | |
| CRED SUIS SA GROUP AG 3,5% PERP | CHF | 1.000.000 | 900.050,73 | 0,07 |
| CRED SUIS SA GROUP AG 7,5% PERP | USD | 23.000.000 | 21.094.096,55 | 1,48 |
| CS 6,5% 08-08-23 | USD | 5.000.000 | 4.739.437,68 | 0,33 |
| CS 7 1/2 12/11/1949 | USD | 20.000.000 | 18.874.982,28 | 1,33 |
| TOTAL SUIZA | | | 45.608.567,24 | 3,21 |
| TOTAL Obligaciones y valores equivalentes negociados en mercados regulados o asimilados | | | 1.351.751.222,65 | 95,26 |
| TOTAL Obligaciones y valores asimilados | | | 1.351.751.222,65 | 95,26 |
| Instituciones de inversión colectiva | | | | |
| OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países | | | | |
| FRANCIA | | | | |
| LAZARD CAPITAL FI SRI PVC EUR | EUR | 3.845 | 8.115.103,20 | 0,57 |
| LAZARD CAPITAL FI SRI PVC H-USD | USD | 500 | 669.918,32 | 0,05 |
| LAZARD EURO MONEY MARKET "B" | EUR | 76.069 | 77.773.415,71 | 5,48 |
| LAZ GL HYBR BD EV EUR | EUR | 25 | 2.863.161,75 | 0,20 |
| TOTAL FRANCIA | | | 89.421.598,98 | 6,30 |

3.12. INVENTARIO DETALLADO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS en EUR (continuación)

| Designación de los valores | Divisa | Cantidad Número o nominal | Valor actual | % Patrimonio |
|--|--------|---------------------------------|------------------|-----------------|
| TOTAL OICVM y FIA de carácter general destinados a los no profesionales y equivalentes de otros países | | | 89.421.598,98 | 6,30 |
| TOTAL Instituciones de inversión colectiva | | | 89.421.598,98 | 6,30 |
| Créditos | | | 453.957.568,78 | 31,99 |
| Deudas | | | -507.292.561,31 | -35,75 |
| Cuentas financieras | | | 31.157.420,37 | 2,20 |
| Patrimonio | | | 1.418.995.249,47 | 100,00 |

| | | | |
|-------------------------------|-----|---------------|-----------|
| LAZARD CREDIT FI SRI PD EUR | EUR | 85.198,598 | 1.069,41 |
| LAZARD CREDIT FI SRI PVD EUR | EUR | 1.273.000,872 | 109,89 |
| LAZARD CREDIT FI SRI RVD EUR | EUR | 3.112,540 | 208,66 |
| LAZARD CREDIT FI SRI TC EUR | EUR | 192.578,950 | 227,24 |
| LAZARD CREDIT FI SRI PC EUR | EUR | 162.316,934 | 1.393,80 |
| LAZARD CREDIT FI SRI PC H-CHF | CHF | 3.495,442 | 1.213,80 |
| LAZARD CREDIT FI SRI RVC EUR | EUR | 348.870,058 | 365,82 |
| LAZARD CREDIT FI SRI PVC EUR | EUR | 46.323,103 | 16.860,26 |
| LAZARD CREDIT FI SRI PC H USD | USD | 3.837,454 | 1.488,26 |

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA RELATIVA AL RÉGIMEN TRIBUTARIO DEL CUPÓN

Desglose del cupón: Participación PD EUR

| | NETO GLOBAL | DIVISA | NETO UNITARIO | DIVISA |
|--|---------------------|------------|---------------|------------|
| Ingresos sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria | 2.823.481,54 | EUR | 33,14 | EUR |
| Acciones que dan derecho a reducción y están sujetas a una retención en origen obligatoria no liberatoria | | | | |
| Otros ingresos que no dan derecho a reducción y sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria | | | | |
| Ingresos no declarables y que no tributan | | | | |
| Importe de las cantidades distribuidas de las plusvalías y minusvalías | | | | |
| TOTAL | 2.823.481,54 | EUR | 33,14 | EUR |

Desglose del cupón: Participación PVD EUR

| | NETO GLOBAL | DIVISA | NETO UNITARIO | DIVISA |
|--|---------------------|------------|---------------|------------|
| Ingresos sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria | 1.565.791,07 | EUR | 1,23 | EUR |
| Acciones que dan derecho a reducción y están sujetas a una retención en origen obligatoria no liberatoria | | | | |
| Otros ingresos que no dan derecho a reducción y sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria | | | | |
| Ingresos no declarables y que no tributan | | | | |
| Importe de las cantidades distribuidas de las plusvalías y minusvalías | | | | |
| TOTAL | 1.565.791,07 | EUR | 1,23 | EUR |

Desglose del cupón: Participación RVD EUR

| | NETO GLOBAL | DIVISA | NETO UNITARIO | DIVISA |
|--|-----------------|------------|---------------|------------|
| Ingresos sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria | 1.245,02 | EUR | 0,40 | EUR |
| Acciones que dan derecho a reducción y están sujetas a una retención en origen obligatoria no liberatoria | | | | |
| Otros ingresos que no dan derecho a reducción y sujetos a una retención en origen obligatoria no liberatoria | | | | |
| Ingresos no declarables y que no tributan | | | | |
| Importe de las cantidades distribuidas de las plusvalías y minusvalías | | | | |
| TOTAL | 1.245,02 | EUR | 0,40 | EUR |