

Alinear un fondo con el Acuerdo de París

Tratando de mitigar el cambio climático a través de la inversión

John William Olsen y Michael Oliveros

Noviembre de 2022

Puntos clave

- Las emisiones crecientes de gases de efecto invernadero procedentes de la actividad humana están impulsando el calentamiento global y los riesgos climáticos asociados.
- El Acuerdo de París es un tratado internacional dirigido a reducir las emisiones y detener el calentamiento global.
- En M&G adoptamos un enfoque concentrado en resultados y en compañías específicas para «alinearse con París» determinados fondos de renta variable: esto significa buscar empresas que estén tomando medidas para reducir sus propias emisiones o que proporcionen soluciones para que otras puedan hacerlo, alineando así sus carteras con los objetivos del Acuerdo de París.

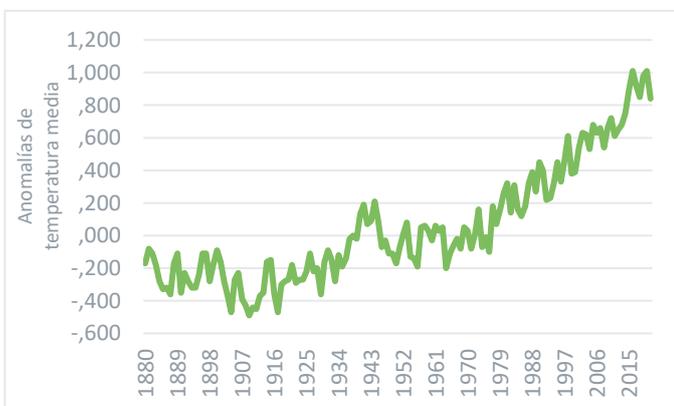
El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente.

Preparando el terreno

Según el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre Cambio Climático (IPCC, el organismo oficial sobre cambio climático de Naciones Unidas), la actividad del ser humano ya ha causado un calentamiento global de en torno a 1 °C por encima de los niveles preindustriales, y esto continuará en las próximas décadas si no se toman medidas de inmediato¹. La subida de las temperaturas eleva la probabilidad de múltiples riesgos climáticos, como por ejemplo olas de calor más frecuentes y extremas, fuertes precipitaciones, sequías, ciclones tropicales y la reducción del hielo ártico. La concentración de gases de efecto invernadero (GEI) en

la atmósfera guarda relación directa con las temperaturas globales, y ambas medidas no han dejado de subir desde la revolución industrial. El GEI más abundante es el dióxido de carbono (CO₂), que representa aproximadamente dos terceras partes de estos gases². El IPCC llegó a una conclusión alentadora: alcanzar cero emisiones netas de CO₂ pararía el calentamiento global en un plazo de varias décadas, aunque tras ello podría ser necesario adoptar un enfoque de emisiones netas negativas para evitar cualquier calentamiento adicional a largo plazo, teniendo en cuenta los GEI acumulados ya presentes en la atmósfera

Gráfico 1: Temperaturas globales crecientes

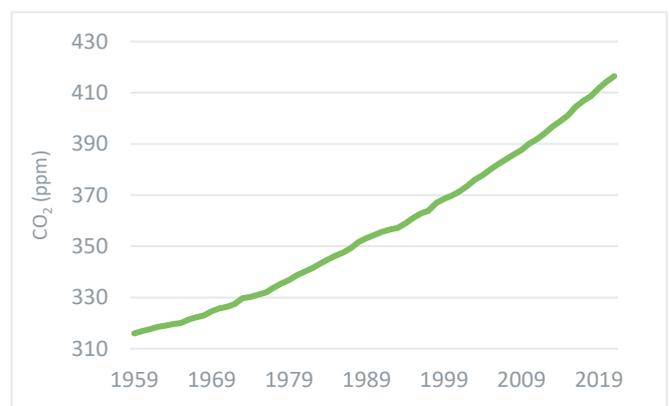


Desviaciones de la temperatura media global terrestre/oceánica respecto a la media correspondiente de 1951 a 1980.

Fuente: NASA, índice GISTEMP Global Land-Ocean Temperature, septiembre de 2022.

1. <https://www.ipcc.ch/report/sixth-assessment-report-working-group-i/>

Gráfico 2: Dióxido de carbono atmosférico



Los datos de dióxido de carbono sobre Mauna Loa son el registro más largo de mediciones directas de CO₂ en la atmósfera. Fuente: Registro de CO₂ del Observatorio de Mauna Loa en Hawái (Estados Unidos), septiembre de 2022.

2. Climate Watch, The World Resources Institute (2022).

¿Qué es el Acuerdo de París?

Anunciado en 2015 durante la cumbre sobre el cambio climático COP21 en la capital francesa, el Acuerdo de París es un tratado internacional jurídicamente vinculante dirigido a reducir el calentamiento global. A día de hoy lo han firmado 193 países o regiones, que se han comprometido a:

- Limitar el aumento de la temperatura global media muy por debajo de 2 °C respecto a los niveles preindustriales.
- Tratar de limitar dicha subida a 1,5 °C, lo cual reduciría los riesgos y el impacto del cambio climático.
- Reconocer que las emisiones globales deben tocar techo lo antes posible, pero que esto llevará más tiempo a los países en vías de desarrollo.
- Implementar reducciones rápidas a continuación del acuerdo con los mejores conocimientos científicos disponibles, para lograr un equilibrio entre emisiones y eliminaciones en la segunda mitad del siglo.

Los signatarios deben divulgar anualmente sus emisiones de carbono, así como contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN) especificando sus compromisos de reducción de emisiones y las medidas que están tomando. Las CDN deben actualizarse cada cinco años, y cada presentación debe ser más ambiciosa que la anterior (en un formato de medidas adicionales u objetivos de reducción de emisiones más agresivos). No obstante, los CDN no son jurídicamente vinculantes, con lo que no existe mecanismo alguno para obligar a los países a cumplir dichas promesas. En la práctica, el cumplimiento y la eficacia de los CDN se limitará a presión social y a la denuncia pública de los países con mal comportamiento.

Implicaciones para los inversores

Costes en el mundo real

El cambio climático y los esfuerzos de descarbonización pueden afectar de muchas formas a las finanzas de las empresas. Los eventos meteorológicos pueden causar daños en activos físicos, trastocar las cadenas de suministro y obligar a cambios costosos de los procesos. La prensa negativa podría reducir la demanda del consumidor y, al mismo tiempo, cumplir nuevas regulaciones y requisitos de transparencia podría crear costes adicionales.

Alineamiento con subsidios y regulaciones crecientes

El Acuerdo de París menciona una «ambición creciente», que podría muy bien traducirse en nuevas regulaciones en materia de emisiones. Asimismo, podrían surgir nuevos subsidios para empresas que realizan cambios a mejor, o mayores costes para aquellas con emisiones elevadas. Las compañías tendrán que alinear sus estrategias con estos desarrollos.

La necesidad de la medición

Resulta difícil gestionar lo que uno no puede medir. Este es el motivo por el que una medición consistente y precisa de las emisiones es tan importante. Las empresas que mejoran la escala y el alcance de su divulgación sobre emisiones deberían ser recompensadas.

Objetivos a largo plazo, guardianes a corto

Tendencias como el calentamiento global y la necesidad de descarbonizar serán patentes en las próximas décadas, y obligarán a tomar decisiones a día de hoy que tendrán un impacto duradero. Las compañías y los inversores deberán asimismo equilibrar las expectativas inmediatas de los accionistas con sus estrategias a largo plazo.

Las distintas opciones de alineamiento con París

Dado que el Acuerdo de París se diseñó principalmente para gobiernos y sectores de actividad, los fondos de inversión pueden adoptar muchos enfoques diferentes en sus intentos de alinearse con los objetivos del acuerdo.

Una opción es adoptar un marco operativo a nivel de cartera. Las gestoras deben medir las emisiones del conjunto de sus carteras y monitorizar su avance a lo largo del tiempo, adhiriéndose habitualmente a reducciones anuales predeterminadas. Por ejemplo, los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París (EU PAB) requieren una reducción de la intensidad de emisiones del 7% anual.

Alternativamente, las gestoras pueden adoptar un enfoque concentrado en compañías específicas, consistente en elegir empresas individuales en base a las contribuciones que realizan en el marco del Acuerdo de París. Estas podrían, por ejemplo, proporcionar soluciones para reducir emisiones a través de sus productos y servicios, o haber implementado objetivos estrictos para descarbonizar sus actividades.

Nuestro enfoque

En M&G creemos que el modo más efectivo de alinear un fondo con los objetivos del Acuerdo de París es adoptar un enfoque concentrado en empresas específicas, teniendo en cuenta el impacto climático de las participadas en el mundo real y las medidas que están tomando, en lugar de concentrarnos exclusivamente en medidas a nivel de cartera. Concretamente, buscamos compañías que toman medidas climáticas positivas, ya sea reduciendo sus propias emisiones o proporcionando soluciones para que otras lo hagan. Estas empresas también deberían tener buenas credenciales de sostenibilidad y no causar perjuicios significativos a través de sus actividades.

Resultados en el mundo real, no meras cifras

El cambio climático es un fenómeno real, que afecta al mundo fuera de los parámetros de un fondo de inversión. Así, a la hora de invertir nos concentramos en el impacto real de cada participada y en las métricas positivas que toma, en lugar de limitarnos a prestar atención a medidas a nivel de cartera. Pese a creer que tales medidas aportan una perspectiva importante sobre el impacto de las participadas (de hecho forman parte de nuestro proceso de inversión), dar prioridad a las métricas por encima de todo puede ser contraintuitivo.

Por ejemplo, un gestor podría limitarse a tener una cartera de empresas con bajas emisiones, como por ejemplo desarrolladores de software; aunque tal fondo parecería estar alineado con el Acuerdo de París sobre el papel, no contribuiría necesariamente a las reducciones de emisiones absolutas necesarias para limitar la subida de las temperaturas globales. Fuera del fondo seguiría existiendo el mismo nivel de emisiones de carbono.

Un enfoque concentrado en compañías específicas

En lugar de adoptar un enfoque de cartera amplio, nos concentramos en las compañías individuales incluidas en el fondo. Consideramos el volumen de emisiones que generan, sus planes para reducirlas, su avance respecto a estos objetivos y, si procede, la cantidad de emisiones que ayudan a otras empresas a evitar mediante sus soluciones climáticas. De este modo podemos determinar de manera más efectiva cómo contribuye una compañía a los objetivos del Acuerdo de París, cuál es el mejor modo de interactuar con su equipo directivo, y cómo podría beneficiarse de una tendencia de descarbonización que en nuestra opinión persistirá durante varias décadas.

Un aspecto a destacar es que la mayoría de las empresas que desean recortar emisiones no experimentarán una reducción consistente y lineal año tras año: el trayecto

será irregular, marcado por hitos como por ejemplo la adopción de energías renovables o la implementación de un proceso nuevo y más eficiente. Con un marco a nivel de cartera, un calendario de medidas poco favorable podría hacer que una compañía sea eliminada del fondo antes de que el efecto de dichas medidas se haga patente. Además, un pequeño número de empresas podría generar la mayor parte de las emisiones de la cartera, especialmente si operan en sectores de emisiones elevadas como el manufacturero. Concentrarse en métricas para el conjunto de la cartera y darles prioridad podría tentar al gestor a reducir simplemente su participación en estas compañías, lo cual mejoraría el perfil de la cartera sobre el papel pero no tendría impacto alguno en el mundo real.

Activismo corporativo

El activismo es una parte integral de nuestro enfoque de inversión. El diálogo con nuestras participadas nos permite fomentar cambios positivos, como la mejora de la divulgación sobre emisiones o la implementación de objetivos basados en la ciencia (SBT o *Science Based Targets*) para la reducción de emisiones. También podríamos animar a las empresas a vincular la remuneración de sus ejecutivos a medidas relacionadas con el clima, y si su avance queda rezagado respecto a sus objetivos, podemos interactuar con ellas para entender los motivos y estimular nuevas métricas.

Intensidad de carbono

Pese a considerar que los efectos en el mundo real son el elemento más importante de una estrategia de inversión alineada con París, en la práctica también tenemos en cuenta medidas a nivel de cartera. Empleamos la intensidad de carbono como marco para evaluar la idoneidad de las empresas y medir el impacto climático de nuestros fondos. Esta medida es la cantidad de CO₂ emitido por millón de dólares en ventas.

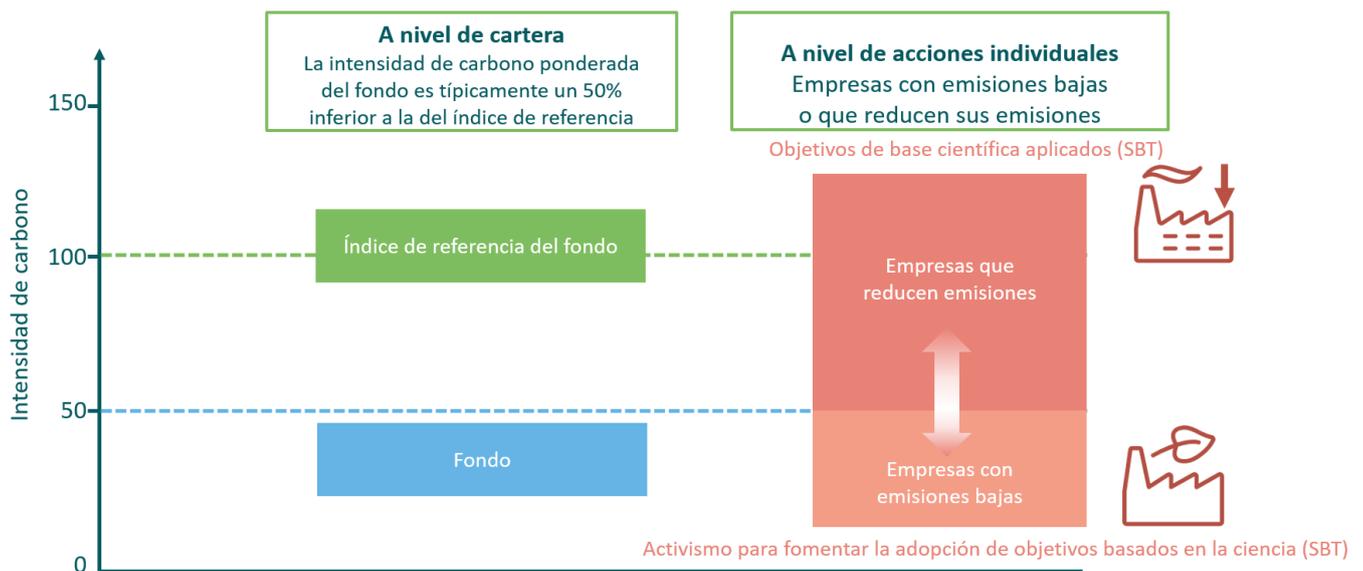
Las compañías con una intensidad de carbono como mínimo un 50% inferior a la del índice de referencia del fondo son elegibles para su inclusión en la cartera, y se consideran como «empresas con emisiones bajas». Aquellas con una intensidad de carbono superior al 50% de la del indicador deben estar comprometidas con el establecimiento de objetivos basados en la ciencia para la reducción de emisiones, y se consideran como «empresas que reducen emisiones». También nos proponemos mantener una intensidad media ponderada de carbono (WACI, por sus siglas en inglés) como mínimo un 50% más baja que la del índice de referencia. La WACI es la intensidad de carbono de cada posición ponderada por su proporción en la cartera (gráfico 3).

Compañías que no causan perjuicios significativos

En nuestras estrategias alineadas con París buscamos empresas con buenas credenciales de sostenibilidad o ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo). A este respecto, también excluimos a ciertas compañías de nuestro universo de inversión que en nuestra opinión violan el principio de «no causar un

perjuicio significativo» (DNSH, por sus siglas en inglés). Esto incluye a las que violan el Pacto Mundial de Naciones Unidas, un marco global para que las empresas adopten políticas sostenibles y socialmente responsables. También excluimos a negocios de varios sectores concretos, como por ejemplo la extracción de combustibles fósiles y la fabricación de armamento polémico.

Gráfico 3: Enfoque de intensidad media ponderada de carbono (WACI) del fondo



La divulgación corporativa de emisiones es esencial

El análisis de las emisiones de las compañías es un aspecto integral de nuestro enfoque de alineamiento con el Acuerdo de París. Sus equipos directivos tienden a divulgar datos de emisiones correspondientes al año previo en sus informes de sostenibilidad, y estos datos nos ayudan a medir el impacto climático de las empresas y su evolución a lo largo del tiempo.

Los inversores pueden propiciar el cambio a mejor en este área animando a sus participadas a divulgar sus emisiones si todavía no lo hacen, o a ampliar el alcance de sus informes, por ejemplo incluyendo sus emisiones de Alcance 3 (las emisiones indirectas de las actividades de una compañía, pero procedentes de fuentes que no posee o controla, como por ejemplo las de proveedores y clientes)³. A menudo, las emisiones de Alcance 3 representan la mayor parte de la huella de carbono total de una empresa. Cuando una compañía también

proporciona soluciones climáticas, los inversores pueden animar asimismo la publicación de datos sobre los niveles de emisiones ahorradas o evitadas.

Existen marcos internacionales estandarizados creados para ayudar a las empresas a divulgar sus emisiones, como por ejemplo los de *Carbon Disclosure Project* (CDP). No obstante, el tema de la consistencia sigue siendo un reto para los inversores que desean realizar comparaciones representativas. Algunas empresas serán más exhaustivas en su divulgación, profundizando en mayor medida en sus cadenas de suministro para recopilar datos. De modo similar, una misma actividad de negocio podría aparecer en las emisiones de Alcance 1 para una compañía (emisiones directas de fuentes de control directo) y en las de Alcance 3 para otra. Y si una empresa proporciona soluciones climáticas, estas también deben considerarse. Este es el motivo por el que nos parece importante analizar cuidadosamente las actividades del negocio y adoptar una visión de conjunto de su enfoque de reducción de emisiones, en lugar de limitarnos a medir los cambios anuales en los datos.

3. Las emisiones de Alcance 1 son las que proceden de fuentes que la empresa controla. Las de Alcance 2 son emisiones compradas o adquiridas por la compañía.

Objetivos basados en la ciencia

Los objetivos basados en la ciencia (SBT o *Science Based Targets*) son un componente esencial de nuestras estrategias de inversión alineadas con el Acuerdo de París. Un objetivo de reducción de emisiones se considera «basado en la ciencia» si está alineado con los niveles requeridos para lograr limitar la subida de las temperaturas a 1,5 °C por encima de los niveles preindustriales.

Todas las compañías con una intensidad de carbono superior al 50% de la del índice de referencia deben haber adoptado objetivos basados en la ciencia, aunque animamos a todas las empresas a que lo hagan con independencia de la cantidad o intensidad de sus emisiones. Actualmente, nuestro objetivo es que como mínimo un 90% de las posiciones del fondo tengan objetivos basados en la ciencia. En última instancia, nuestra intención es que al menos un 90% de las emisiones directas absolutas de la cartera estén cubiertas por objetivos basados en la ciencia.

La Science Based Targets Initiative (SBTi)

Al dialogar con nuestras participadas, les animamos a que adopten objetivos basados en la ciencia a través de la Science Based Targets Initiative (SBTi), una iniciativa conjunta de CDP, el Pacto Mundial de Naciones Unidas (PMNU), el Instituto de Recursos Mundiales (WRI) y WWF.

El establecimiento de objetivos es un proceso de cinco pasos:

- 1 Compromiso:** la organización presenta una carta estableciendo su intención de establecer un objetivo basado en la ciencia.
- 2 Desarrollo:** la organización desarrolla un objetivo de reducción de emisiones en línea con los criterios de la SBTi.
- 3 Presentación:** la organización presenta el objetivo a SBTi para su validación oficial.
- 4 Comunicación:** la organización comunica su objetivo e informa a sus grupos de interés.
- 5 Divulgación:** la organización informa con frecuencia anual sobre sus emisiones y su avance hacia los objetivos.

Nuestra contribución

El calentamiento global es uno de los mayores retos a los que nos enfrentamos como sociedad, y la necesidad de reducir inmediatamente las emisiones no había sido nunca tan patente como ahora. Como inversores, podemos jugar un papel invirtiendo en compañías que contribuyen activamente al logro de los objetivos del Acuerdo de París, ya sea tomando medidas para recortar sus propias emisiones (e idealmente adoptando objetivos basados en la ciencia a este efecto) o proporcionando soluciones para que otras empresas reduzcan las suyas. Por último, podemos asegurarnos de monitorizar su avance a lo largo del tiempo, responsabilizándolas de ello y animándolas a tomar más medidas positivas allí donde sea posible.