



WWF

2017

Cambio Climático

RIESGOS Y OPORTUNIDADES EN LAS INVERSIONES FINANCIERAS

Un sistema financiero alineado con el Acuerdo de París
El papel de los inversores institucionales

INTRODUCCIÓN

En el Acuerdo Climático de París (COP21) los países se comprometieron a mantener el aumento de temperatura global muy por debajo de los 2°C y proseguir los esfuerzos para limitar este aumento de temperatura a 1,5°C respecto a los niveles preindustriales (art. 2.a). Para ello, es imprescindible situar los flujos financieros en un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero (art.2.c).

Los propietarios de activos –inversores institucionales¹ y bancos, entre otros– tienen un papel clave esencial para el cumplimiento de dichos objetivos y acelerar la transición hacia una economía global sostenible y baja en carbono. Líderes del sector financiero están de acuerdo en la necesidad de **incorporar la variable climática en la gestión de riesgos** – físicos, de responsabilidad civil ambiental y de transición– y en la **maximización de oportunidades que una sociedad baja en carbono y resiliente al cambio climático** traerá. Además, el entorno regulatorio internacional y europeo avanza rápidamente, reconociendo la necesidad de **mayor transparencia** de las carteras de inversión en relación a los riesgos climáticos y el **alineamiento de las estrategias de inversión con los objetivos del Acuerdo de París**.

¹ Inversores institucionales engloba un grupo heterogéneo de fondos de pensiones, aseguradoras y fondos soberanos que manejan cantidades que superan el PIB global anual.

Inversores institucionales líderes están dando pasos importantes a nivel europeo incorporando los compromisos derivados del Acuerdo de París en sus mandatos, ajustando sus estrategias de inversión, desarrollando metodologías que vinculen objetivos climáticos y de gestión de riesgos con posiciones específicas en los mercados, aumentando la transparencia y, con ello, fortaleciendo la sostenibilidad de sus modelos de negocio en el largo plazo. Es un proceso que está avanzando a nivel internacional a pasos de gigante y del que **los actores financieros españoles no pueden quedarse atrás**, a riesgo de perder posiciones competitivas.

WWF cree que el reto del cambio climático es de tal envergadura que tiene que implicar a toda la sociedad, los gobiernos e instituciones públicas, las universidades y centros de pensamiento, las empresas y también al sector financiero. Se necesita poner en marcha soluciones innovadoras que ayuden a combatir el cambio climático desde todos los sectores, también desde el sector financiero, empezando por los grandes inversores.

URGENCIA CLIMÁTICA Y DE DESCARBONIZACIÓN

El calentamiento global es una evidencia científica y una realidad para muchas personas. **Si continuamos con las políticas y el nivel de emisiones actuales, la temperatura media de la tierra aumentará en 4,9°C al final de nuestro siglo** (Ecofys e.a. 2017) y las consecuencias para la vida y nuestras sociedades serán catastróficas (Banco Mundial 2014, IPCC 2015).

En 2017 se ha superado el nivel de concentración de gases de efecto invernadero de 400 partículas por millón (PPM) y si seguimos al nivel de emisiones actuales alcanzaremos las 450 PPM – el umbral de seguridad de los 2°C – en no más de tres décadas. Hasta entonces, los científicos nos alertan de la posibilidad de aparición del denominado *punto crítico* en el que la acumulación de efectos provocados por el avance del calentamiento global puedan derivar en un salto de escala que acelere su avance.

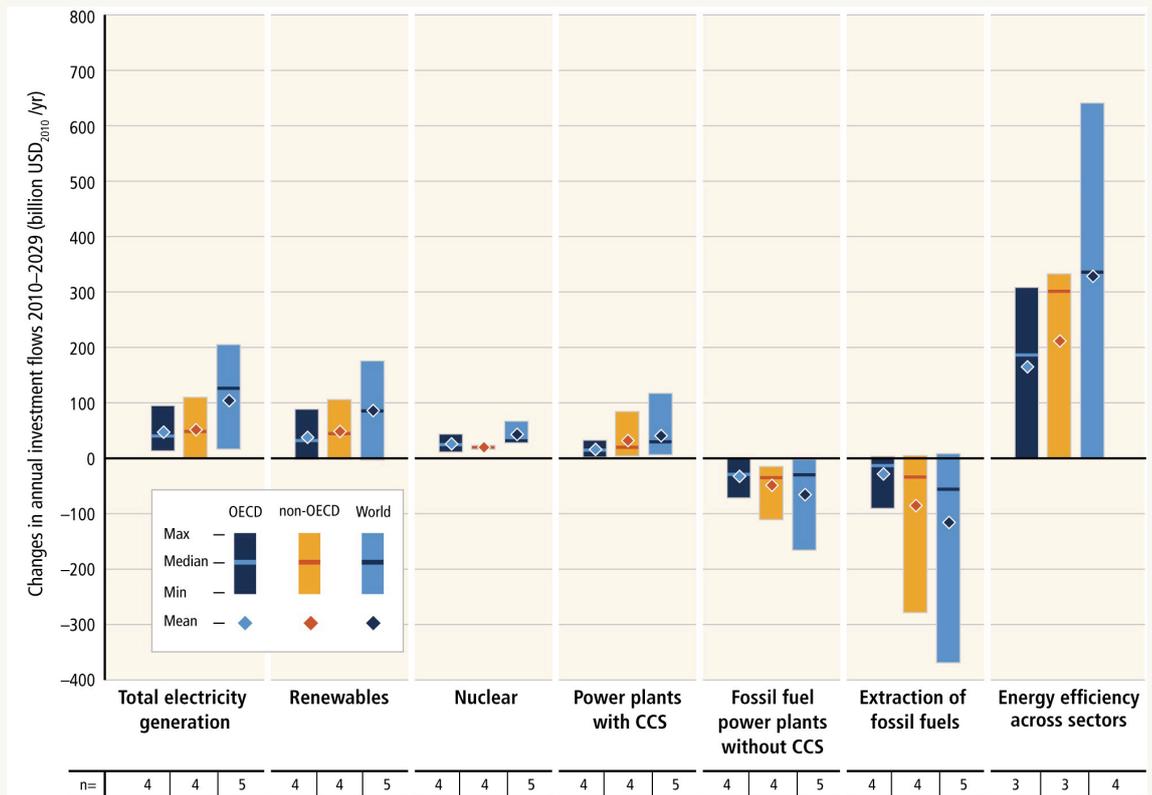
La dinámica física del cambio climático tiene su inmediata traducción en el sistema económico. El cambio climático genera costes y éstos serán incrementalmente mayores conforme nos aproximemos al umbral de los 2°C. Asimismo, los economistas advierten que cuanto antes se descarbonice la economía menos costará evitar superar los 2°C y cumplir con el Acuerdo de París. Así, una recopilación de dieciséis estudios² concluye que cada década de atraso en dicha descarbonización hará incrementar el coste en un 40%. En la misma línea, un informe de la Agenda Internacional de la Energía³ señala que **el retraso de la acción climática entre 2012 y 2014 tuvo un coste de 4 billones de dólares**.

La realidad actual es que la economía no se descarboniza al ritmo necesario y vamos consumiendo irreversiblemente el presupuesto de carbono que tenemos hasta el umbral de los 2°C en las próximas dos décadas. Es lo que muestra el Índice de Economía de Bajo Carbono (PwC), que establece que la economía global debería reducir su intensidad de carbono en un 6,5% anual hasta 2100 dentro de un escenario de 2°C. La realidad es que en 2016 el ritmo de reducción fue del 2,8%.

² Council of Economic Advisers 2014. Executive Office of the President of the United States (2014), The cost of delaying action to stem climate change.

³ Referencia: IEA (2014) Energy Technology Perspectives.

GRÁFICO 1. Cambios necesarios en los patrones de inversión en el escenario 2°C, IPCC, AR5



Una economía compatible con un escenario de menos de 2°C necesita una reorientación rápida y masiva de los flujos de capital. Según el Grupo Intergubernamental de Expertos en Cambio Climático (IPCC), habría que duplicar las inversiones anuales en energía renovable, multiplicar por cinco las inversiones en eficiencia energética y desinvertir anualmente unos \$500 mil millones de fuentes de energía fósil durante próximos 20 años. Sin embargo, las inversiones en combustibles fósiles representan aún dos quintos del total de las inversiones en energía (AIE 2016).

RIESGOS FINANCIEROS ASOCIADOS AL CLIMA

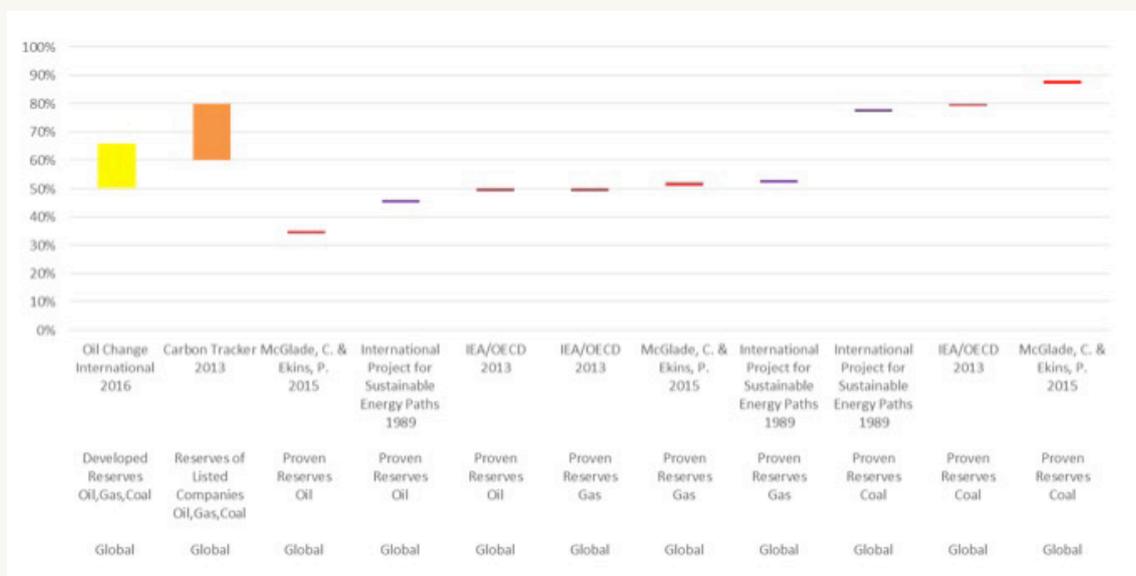
El cambio climático es un asunto crucial que debe ser abordado también desde el ángulo de la estabilidad y sostenibilidad financiera. Éste acarrea una serie de **riesgos que afectan a la estabilidad en general y a los balances de los inversores** en particular. Hablamos de riesgos físicos, regulatorios, disrupciones tecnológicas, de reputación, de compensación por daños y perjuicios, entre otros, que afectarán al valor de los activos en general y, principalmente, a los vinculados a la economía fósil.

La presencia de sectores con alto contenido de carbono en las carteras de inversión de los fondos de pensiones y compañías de seguros oscila entre el 20% y el 25%, de los cuales del 5% al 10% se destina a sectores fósiles, mientras que la proporción de sectores respetuosos con el clima es solo del 1% al 2%.

Comisión Europea, 2015.

Según Carbon Tracker, más de US \$1,1 billones del capital invertido en combustibles fósiles hasta 2025 se convertirán en “stranded assets”, es decir, activos que perderían su valor en un mundo con restricciones de carbono. El problema de dichos activos, según Asset Owners Disclosure Project (AODP), es que son intensivos en capital y de amortización en el largo plazo produciendo un *efecto cerrojo*, según el cual decisiones inapropiadas de grandes infraestructuras impedirían operar las transiciones necesarias por mucho tiempo.

GRÁFICO 2.
Proporción de reservas de combustibles fósiles que no pueden explotarse en un escenario de 2°C (Caldecott Ben)



El informe Inquiry de 2016 de la iniciativa financiera del Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) señala que a nivel mundial un tercio de las reservas de petróleo, la mitad de las reservas de gas y más del 80% de las actuales reservas de carbón deben permanecer sin utilizarse de 2010 a 2050 para alcanzar el objetivo de 2°C.

La regulación del cambio climático, los riesgos de transición y, en algunos casos, los impactos físicos, afectarán al valor de una porción significativa de estos activos y esto implica un gran riesgo para los propietarios con carteras expuestas a sectores fósiles.

Según BlackRock, los inversores ya no pueden considerar que el riesgo es insignificante e ignorarlo y, como resultado, “considera que todos los inversores deberían incorporar la variable clima en la inversión” (BlackRock 2016). El Instituto de Liderazgo Ambiental de la Universidad de Cambridge llega a afirmar: “incluso a corto plazo, la percepción del cambio climático representa un factor de riesgo agregado que debe tenerse en cuenta al evaluar el rendimiento de las carteras de activos (...). Los beneficios de una acción temprana conducen a tasas de rendimiento significativamente más altas a largo plazo, especialmente cuando se compara con el escenario de inacción”.

La inacción es la opción de mayor riesgo para los inversores y pone en peligro los rendimientos financieros, especialmente a medio y largo plazo.

Desde las entidades multilaterales como el **Grupo de Estudio sobre Finanzas Verdes del G20**, el **Grupo de Trabajo para la Divulgación de Información Financiera Relacionada con**

Cuestiones Climáticas⁴ y el Grupo de expertos en políticas financieras sostenibles de la Comisión Europea⁵ existe una preocupación de evitar riesgos financieros sistémicos asociados al cambio climático y una necesidad de ampliar las medidas de transparencia e información que permitan gestionar dichos riesgos e incentivar transiciones ordenadas.

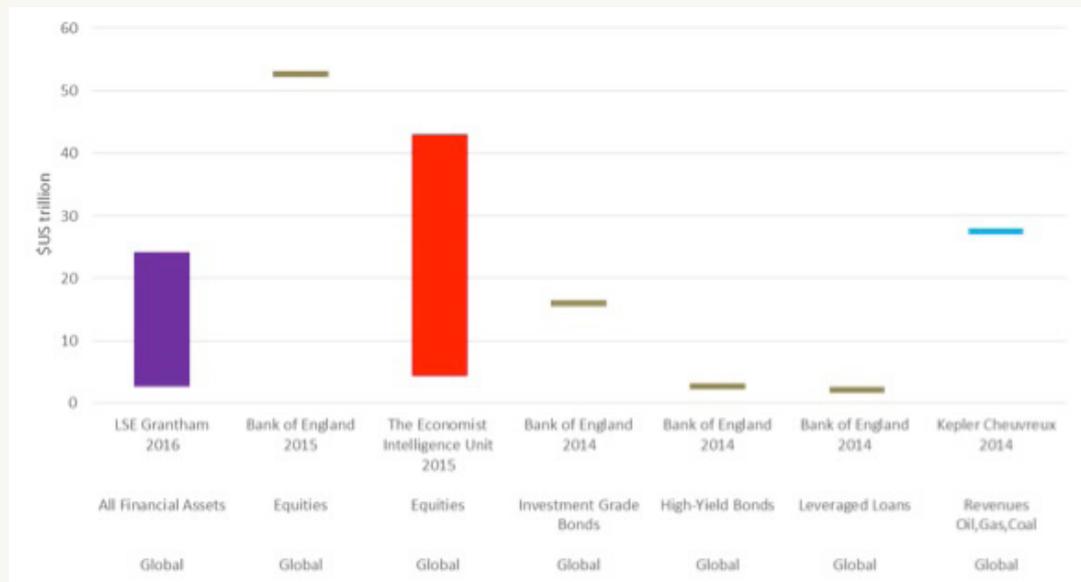
GRÁFICO 3.
Sensibilidad al riesgo e impacto según clases de activos. Modelo TIP, Mercer 2015

	Listed equities				Fixed income			Commodities		Real Estate	Private equity			Infra	
	Global Equity	Emerging Markets Equity	Sustainable Equity	Efficiency/ Renewables	Global fixed	Emerging Markets Debt	Inv Grade Credit	Agricultural land	Timberland	Unlisted	Leveraged Buyout	Venture capital	Efficiency/ Renewables	Core unlisted	Efficiency/ Renewables
Sensitivity	L	M	H	VH	L	M	L	H	H	H	M	H	VH	H	VH
Regional divergence	Yellow	Yellow	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Green
Delayed Action	Red	Red	Green	Green	Yellow	Red	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Green
Stern Action	Green	Green	Green	Green	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Green
Climate Breakdown	Yellow	Red	Green	Green	Yellow	Red	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Green

■ Positive ■ Neutral ■ Negative
Sensitive of the impact L = Low; M = Moderate; H = high; Very high sensitivity to the combined climate change factors

El modelo de TIP de Mercer⁶. muestra la sensibilidad al riesgo por causa del impacto del cambio climático por clases de activos en cuatro escenarios diferentes, desde el más disruptivo “Climate Breakdown” hasta el escenario de 2°C “Stern Action”. Podemos apreciar que en este último escenario los resultados son los mejores en términos de estabilidad y valor de los activos.

GRÁFICO 4. Valor en riesgo relacionado con el clima (Caldecott Ben 2016)



El gráfico incluye estimaciones de varios estudios que muestran los valores en riesgo en diferentes clases de activos financieros. El valor en riesgo relacionado con el clima es la distribución de probabilidad del valor actual de mercado de las pérdidas en los activos financieros mundiales debido al cambio climático (London School of Economics 2016). Si bien los órdenes de magnitud varían significativamente, se debe tener en cuenta que incluso las estimaciones de menor costo son en billones de dólares.

4 Financial Stability Board’s (FSB) Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

5 High-Level Expert Group (HLEG).

6 Mercer “Investing in a time of climate change” 2015.

OPORTUNIDADES PARA LOS INVERSORES

El sistema financiero tiene un papel **motor fundamental para acelerar la transición** a una economía sostenible y de bajo carbono. Una transición económica hacia un escenario de menos de 2°C ofrece **oportunidades de inversión**.

“El cambio climático presenta riesgos y oportunidades reales para los inversores y las instituciones financieras en todas las clases de activos y en todos los plazos, incluido a muy corto plazo.”

IF PNUMA, Universidad de Cambridge, IIGCC 2014.

Cumplir los objetivos de reducción de emisiones requiere dar pasos como la adaptación de la infraestructura de energía y la reducción de la dependencia de los combustibles fósiles. Esto crea **oportunidades de negocio** en áreas tales como energía renovable, redes eléctricas inteligentes, eficiencia energética en edificios o gestión sostenible de bosques, entre otros.

La demanda de nuevas infraestructuras podría superar los \$90 billones en 2015-2030, o \$6 billones anuales.

Nueva economía climática 2014 y 2016.

El sistema financiero global tiene suficientes recursos para hacer frente a las necesidades de inversión de una economía sostenible y de bajas emisiones (Informe Inquiry de 2016). Para ello son necesarias reformas que pasan por la incorporación de la variable clima en las decisiones de inversión, el estímulo de modelos de negocio de largo plazo que alineen estrategias de inversión con los objetivos de menos de 2°C, la correcta medición de riesgos asociados al clima y la necesidad de avanzar en la transparencia, reflejando el grado de coherencia de las carteras con estas prácticas.

Una gran cantidad de ahorro disponible está en las manos de los denominados **inversores institucionales**⁷, grupo heterogéneo que engloba **fondos de pensiones, aseguradoras y fondos soberanos** que manejan cantidades que superan el PIB global anual. Su modelo de negocio vincula los ahorros de millones de personas con inversiones en las que la seguridad se combina con niveles razonables de rentabilidad en el medio y largo plazo. Varios análisis indican que los propietarios de los activos pueden aprovechar estas oportunidades y contribuir a los cambios en la economía real, sobre todo mediante la expansión de las inversiones en bonos verdes y de otras clases alternativas de activos. Richard Samans, Presidente del Foro Económico Mundial, llegó a afirmar en la COP21 que había **9 billones de dólares** en el espacio de inversores institucionales disponibles para proyectos orientados al clima⁸.

⁷ No hay un número determinado para mostrar el tamaño general de los propietarios de los activos. De acuerdo con el Consejo de Estabilidad Financiera el stock de activos totales en poder de las instituciones financieras es de alrededor de \$305 billones para las 20 economías más grandes y el área del euro. Por otro lado, BlackRock mostró en 2014 que la cantidad total de propietarios de activos llegó a \$227,52 billones, con individuos de alto poder adquisitivo en la parte superior, seguidos por bancos e inversores institucionales. Para la OCDE, los inversores institucionales poseen activos con \$83 billones de valor (2013).

⁸ Declaración realizada en el Climate Finance Day en París el 22 de mayo de 2015.

RECOMENDACIONES DE WWF A INVERSORES

Para incorporar la variable clima al sistema financiero es fundamental ahondar en modelos de negocio para inversiones orientados a largo plazo que incorporen los riesgos asociados y las oportunidades existentes en una economía sostenible y sin emisiones.

Según Mercer, “el cambio climático requiere un análisis prospectivo que supere el análisis tradicional de modelos”. Por ello cada euro que se invierta tiene que considerar las soluciones de largo plazo y evitar el *efecto cerrojo*.

WWF recomienda a los grandes inversores:

- 1** Realizar un **diagnóstico** que evalúe el impacto climático en la gestión de las inversiones. Analizar la exposición al riesgo climático de su cartera de inversiones y comprobar si ésta se encuentra alineada con los objetivos del Acuerdo de París.
- 2** **Definir el compromiso** con el Acuerdo de París en los mandatos de la política de inversiones y las estrategias. Integrar los riesgos y oportunidades del cambio climático en las estrategias de inversión y apostar por los activos y sectores que van a tener un impacto real en la economía.
- 3** **Comunicar adecuadamente a los share-holders** (accionistas) **y stake-holders** (grupos de interés) el compromiso de alinear las inversiones con el Acuerdo de París.
- 4** **Establecer una estructura de gobernanza climática.** Se recomienda que sea una prioridad de la Junta de Accionistas el alineamiento de la cartera de inversiones con el Acuerdo de París, incluir una responsabilidad específica para que tomen acciones y decidan políticas de inversión, así como fijen objetivos, recursos y capacidades para involucrar a los accionistas.
- 5** **Adecuar los procedimientos de inversión integrando la variable clima.** Adoptar políticas de inversión que tengan en cuenta el cambio climático e incluir criterios que cuantifiquen los riesgos derivados de la exposición a las empresas con alta huella de carbono y el grado de alineamiento con los objetivos de menos de 2°C. Desarrollar metodologías y métricas que faciliten el establecimiento de objetivos basados en la ciencia. Asimismo, contribuir activamente al desarrollo de herramientas y metodologías que permitan fijar objetivos basados en la ciencia, y cumplir con dichos objetivos a medida que las herramientas y metodologías estén disponibles.
- 6** **Aumentar la transparencia y definir un tipo de informe público** conforme a las recomendaciones del Grupo de trabajo para la divulgación de información financiera relacionada con cuestiones climáticas y el Grupo de expertos en políticas financieras sostenibles de la Comisión Europea. Anticiparse a los cambios regulatorios y de políticas en el contexto global, europeo y nacional que probablemente impongan obligaciones legales y aplicar las recomendaciones de estos grupos de forma voluntaria a partir de 2018.

- 7 Participar en las coaliciones de inversores por el clima**⁹. Trabajar de forma colectiva con otros inversores institucionales para compartir las lecciones aprendidas, las mejores prácticas de inversiones sostenibles, compartir costes de transición, estandarizar metodologías y promover un avance regulatorio que aporte seguridad jurídica y contribuir a una mayor acción climática global por un mundo de menos de 1,5°C.
- 8 Si se poseen activos en las empresas de combustibles fósiles y de altas emisiones, involucrarse como accionistas** para incentivar un cambio en el modelo de negocio, diseñar estrategias enfocadas a que dichas empresas se comprometan a adoptar y publicar a corto plazo sus planes de transición hacia un escenario de menos de 2°C.
- 9 Dialogar con los reguladores** en el avance y mejora de los marcos regulatorios para adecuarlos al Acuerdo de París, en el caso español incorporar un articulado de finanzas para el clima en la Ley de Cambio Climático y Transición Energética.

El artículo 173 de la Ley francesa de transición energética

Francia introdujo los primeros requisitos obligatorios de reporte de información sobre el cambio climático para los inversores institucionales (definidos como propietarios de activos y gestores de inversiones) como parte del artículo 173-VI de la Ley francesa de transición energética. Esta ley requiere que los inversores institucionales informen sobre los riesgos generados por el cambio climático, su contribución al objetivo internacional de limitar el cambio climático, y más ampliamente sobre la integración de parámetros ambientales y sociales en sus políticas de inversión y su contribución a la transición energética. Este artículo exige a los inversores que desarrollen informes más amplios sobre las políticas de inversión, la exposición a los riesgos financieros relacionados con el clima, la huella de carbono de los activos financieros y la alineación de las inversiones con el objetivo climático (2 ° Investing Initiative 2015c).

⁹ Existen varias coaliciones internacionales de inversores que trabajan en finanzas para el clima: *Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)*; *Investor Network on Climate Risk (INCR)*; *Investors Group on Climate Change (IGCC)*; *Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC)*; *Long-Term Investors Club (LTIC)*; *ClimateWise (CW)*.

MÁS INFORMACIÓN

Raquel García Monzón

Técnico de Energía del Programa de Clima y Energía
 rgarciam@wwf.es
 wwf.es/financiacionclimatica



Por qué estamos aquí

Para detener la degradación del ambiente natural del planeta y construir un futuro en el cual los humanos convivan en armonía con la naturaleza.

www.wwf.es