



Caja Ingenieros Gestión SGIIC, SAU

# Cambio climático: riesgo sistémico

Jared Marquez Valverde

Área de Control Interno y Cumplimiento Normativo Caja Ingenieros Gestión SGIIC

Xavier Fàbregas Martori

Director General Caja Ingenieros Gestión SGIIC



# ISR

## Crecimiento sostenible como única opción

**3 mega tendencias para mejorar el futuro.** La única opción de futuro es conseguir que el crecimiento económica esté ligado a la responsabilidad social, ambiental y al buen gobierno. En este escenario, se identifican claramente 3 mega tendencias que reúnen algunas de las iniciativas mas importantes del planeta:



# ISR

## UN GLOBAL COMPACT: El sector corporativo debe comprometerse

**Iniciativa que promueve Naciones Unidas.** Ser firmantes del UN Global Compact implica alinear las estrategias y la producción de una compañía con principios universales sobre derechos humanos y laborales, medio ambiente, anti-corrupción y tomar parte de forma activa en el cumplimiento de los objetivos de desarrollo sostenible (SDG).

**10 principios que dan lugar a 17 objetivos de desarrollo sostenible.** Las compañías firmantes del acuerdo:

- 1) Apoyan la protección de los **DDHH** y...
- 2) ...se aseguran de que no son cómplices de su incumplimiento.
- 3) Permiten la **libertad de asociación** y reconocen el derecho de **negociación colectiva**.
- 4) Eliminan cualquier forma de **trabajo forzado**.
- 5) Erradican el **trabajo infantil**.
- 6) No permiten la **discriminación** de ningún tipo hacia sus empleados.
- 7) Apoyan una gestión responsable de los **desafíos ambientales**.
- 8) Toman la iniciativa para promocionar la **responsabilidad ambiental**.
- 9) Facilitan el desarrollo y la difusión de **tecnología sostenible**.
- 10) Trabajan contra cualquier forma de **corrupción**, incluyendo la **extorsión** y el **soborno**.



# ISR

Sustainable Development Goals: Objetivos concretos que desarrollan los 10 principios

**17 objetivos para 2030** que medirán el compromiso del sector corporativo. Esforzarse en su cumplimiento permitirá construir un nuevo modelo de economía sostenible, al que estas compañías estarán adaptadas y podrán ser mas competitivas.



# ISR

## Principios para la Inversión Responsable: el compromiso del sector financiero

PRI es una organización cuya iniciativa es promover la aplicación de **criterios extra financieros** en la elección de las compañías del universo de inversión. Sus principales partners son la UNEP Finance Initiative y la UN Global Compact.

Su misión se resume en **6 Principios**:

- 1) Incorporar los principios ESG en las decisiones de inversión
- 2) Incorporar cuestiones ESG en prácticas y políticas, adoptando una función activa como accionistas
- 3) Solicitar transparencia sobre cuestiones ESG a las entidades en las que se invierta
- 4) Promover los principios UNPRI
- 5) Colaborar aumentando la eficacia en el cumplimiento de los principios
- 6) Informar sobre nuestras actividades y progresos en la aplicación de los principios UNPRI

**1.500 entidades firmantes  
que gestionan 60 billones de  
dólares (3,75 veces el PIB de  
EEUU)**  
(abril 2016)

**Caja Ingenieros Gestión  
SGIIC es miembro adherido  
a los Principios para la  
Inversión responsable**



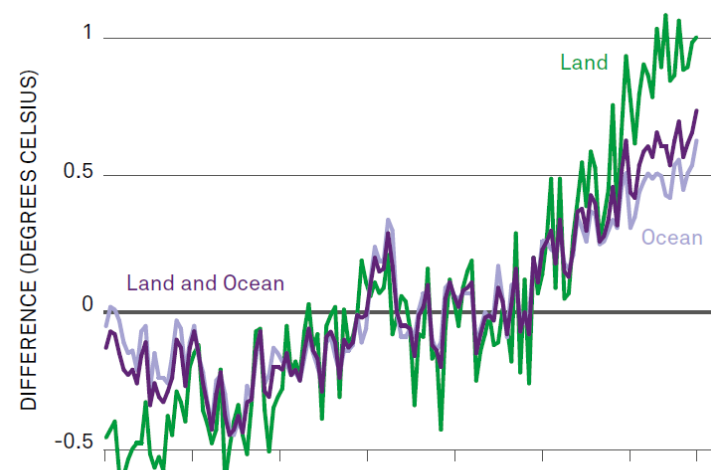
# ISR

## Cambio Climático como tendencia

**Paris Agreement (COP21) (1).** Acuerdo a nivel mundial, que ya está en vigor tras la ratificación mínima exigida (55 países que representen el 55% de las emisiones a nivel mundial), que busca reducir el cambio climático con los siguientes tres objetivos:

- **TEMPERATURA:** Reducción de emisiones que permitan que la temperatura global no aumente mas de 2°C desde niveles pre-industriales. *Promover esfuerzos para que no aumente más de 1,5°C.*
- **FINANCIACIÓN:** Conseguir la financiación necesaria para desarrollar los cambios necesarios que permitan que la economía no sufra los impactos del cambio climático ni de las emisiones cero que se espera se alcancen en 2050. El mínimo anual será de 100,000 MM USD para 2020 y se aumentará en el futuro.
- **ADAPTACIÓN:** Reforzar la capacidad de las sociedades a la hora de afrontar las consecuencias del cambio climático, en especial países emergentes .

### Aumento de la temperatura periodo 1880-2014



Sources: BlackRock Investment Institute and U.S. National Oceanic and Atmospheric Administration, September 2015.

(1) 21ª Conferencia de las Partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el cambio climático (CMNUCC). Kyoto fue la número 3.



# ISR

## Cambio Climático: Stranded assets, efecto directo en la rentabilidad

**Stranded assets:** reservas de combustible fósil que **no podrán ser utilizadas por las compañías**, debido a restricciones gubernamentales (**COP21**) y a que el precio ya no será rentable debido al desarrollo de nuevas tecnologías (motivadas por **COP21**). Son activos que están en precio, pero cuyo valor futuro podría ser cero, por lo que influye directamente en la rentabilidad a largo plazo.



### Stranded assets por países (fuente: Carbon Tracker)



(1) Carbon Capture and Storage: El proceso químico de captura de CO<sub>2</sub> es energéticamente costoso y, probablemente, se produce CO<sub>2</sub> durante el mismo. Este proceso sólo retarda la liberación del CO<sub>2</sub>, que no se puede almacenar indefinidamente

# ISR

## Cambio Climático: La desinversión en sector fósil ya es una realidad

**Fondo Soberano de Noruega:** uno de los referentes en cuanto a gestión responsable dio el paso de excluir el sector carbón de su universo de inversión en 2015. En concreto se **excluye compañías cuyo revenue venga explicado en mas de un 30% por el mineral de carbón**. La iniciativa va mas allá e incluso entidades de capital privado se están sumando a la desinversión:

Entidad	Fecha anuncio	AUM (USD bn)	Desinversión estimada (USD bn)	% AUM	Criterio	% Revenue
Allianz	nov-15	522	4,28	0,82%	Mineras y utilities (carbón)	30%
PFZW	oct-15	172	1,8	1,05%	Combustible fósil	N/A
Calpers/Calstrs	sep-15	475	0,19	0,04%	Mineras (carbón)	50%
AXA	may-15	615	0,56	0,09%	Mineras y utilities (carbón)	50%
Rockefeller	sep-14	0,86	0,06	6,98%	Combustible fósil	N/A
Universidad Stanford	may-15	22	N/A	N/A	Mineras (carbón)	50%

Fuente: Sustainalytics, elaboración propia

La firma de acuerdo como PRI o *Montreal Pledge* conllevará desinversiones en algunas de las mayores compañías del sector:

Company	Country	Industry	Fossil fuel	Emissions from proven reserves (Gt CO2)	Percentage of outstanding shares owned by PRI signatories	Percentage of outstanding shares owned by MP/PDC signatories
Adani Enterprises	India	Traders & Distributors	Coal	25.4	4.1%	0.1%
Anglo American	UK	Diversified Metals	Coal	13.5	53.2%	3.8%
BHP Billiton	Australia	Diversified Metals	Coal	12.4	49.1%	4.1%
Peabody Energy	US	Oil & Gas Producers	Coal	11.5	25.9%	0.9%
Glencore	Switzerland	Diversified Metals	Coal	10.7	13.3%	1.0%
ExxonMobil	US	Oil & Gas Producers	Oil and gas	8.2	33.7%	1.1%
Lukoil	Russia	Oil & Gas Producers	Oil and gas	7.0	2.9%	0.6%
BP	UK	Oil & Gas Producers	Oil and gas	6.7	42.4%	3.1%
Royal Dutch Shell	Netherlands	Oil & Gas Producers	Oil and gas	4.5	51.8%	4.5%
Chevron	US	Oil & Gas Producers	Oil and gas	4.1	40.4%	0.9%

\*Ownership data as of November 18/2015. Analysis based on publicly disclosed ownership.

Source: Fossil Free Indexes, Bloomberg, Sustainalytics



## Cambio Climático: Medición de la huella de carbono

# ISR

## Cambio Climático: PUMA como ejemplo de Carbon pricing



En 2011 Puma fue la primera compañía global en calcular el coste real de sus emisiones.

El resultado fue que el coste real de **1 tonelada de gases de efecto invernadero tenía un coste “real” de 66€**, mientras que el precio a pagar según la UE era de 17€.

El precio estimado se calcula teniendo en cuenta el coste para la economía mundial de los efectos del cambio climático, como por ejemplo desastres naturales.

Al incluir este precio en los resultados de la compañía, se pueden desarrollar planes de acción para optimizar los beneficios de la compañía.

### Consecuencias del CARBON PRICING:

- Se pone de manifiesto la **sostenibilidad de los resultados** de la compañía en base a su efecto en el entorno
- Se crea un **nuevo mercado** para productos y servicios de bajas emisiones
- **Reducción de costes**: fomenta el reciclaje y la reducción del consumo de energía



Caja Ingenieros Gestión SGIIC, SAU

# Gestión ISR: *la perspectiva del inversor institucional*

Jared Marquez Valverde  
Área de Control Interno y Cumplimiento Normativo Caja Ingenieros Gestión SGIIC

Xavier Fàbregas Martori  
Director General Caja Ingenieros Gestión SGIIC



# ISR

## Ventajas que aporta la gestión SOCIALMENTE RESPONSABLE

**Integración de riesgos potenciales.** Se busca identificar y minimizar el impacto de los riesgos potenciales que puede asumir la inversión en el futuro, entre otros:

- Accidentes por gestión ineficaz
- Multas por mal gobierno
- Pérdidas por no adaptarse a exigencias de la lucha contra el cambio climático

**Se reduce el coste de capital.** Las compañías que tienen elevadas exigencias de gobierno, reducen los riesgos potenciales, por lo que a largo plazo son mas solventes. Esto implica por norma general una mejor calificación crediticia y una rebaja del coste de la deuda, así como un descenso del coste de capital, ya que resulta mas fácil atraer a nuevos inversores.

**No solo NO reduce rentabilidad, sino que GENERA alpha.** En contra de la creencia de que exigir criterios de responsabilidad a las compañías reduce la rentabilidad potencial, estudios empíricos demuestran todo lo contrario. Las compañías gestionadas de forma responsable, tienen menor volatilidad en el medio plazo ya que están menos expuestas a los riesgos potenciales, lo que a largo plazo acaba generando mayor rentabilidad. Con los desafíos actuales de desarrollos sostenible, solo se asegura la supervivencia de aquellas compañías que gestionan de forma responsable.

# ISR

## Governance principles

### En ocasiones el mejor gobierno es el sentido común

**Commonsense Corporate Governance Principles** es una iniciativa respaldada por las mayores compañías (1) de EEUU que busca poner de manifiesto la importancia del buen gobierno en empresas de gran tamaño, y los efectos perversos que una mala gestión pueden tener en empleos, inversiones, ahorros para la jubilación, etc, de la población. Los principios son los siguientes:

- Se requieren consejos de administración independientes, se deben promover reuniones sin el CEO.
- Se debe equilibrar la composición del Consejo en base a experiencias, habilidades y edad.
- Se necesita un líder del Consejo independiente del CEO y del presidente, con responsabilidad definida.
- Se debería eliminar la obligación de reportar beneficios trimestrales para eliminar cortoplacismo.
- Es necesario que se fijen criterios de contabilidad comunes (GAAP) y que estos no sirvan para diluir retribuciones.
- Mejorar la relación con proxy-advisors. Los inversores deben tener acceso a información sobre gestión de la compañía

(1) Warren Buffet, GM, JP Morgan, Blackrock, GE, CPP, Verizon, Vanguard, entre otros

# ISR

## Reduce el coste de capital

[...] “Existe una evidencia empírica que, dentro de todos (100%) los estudios encontrados, las compañías con una mayor calificación de su información extrafinanciera tienen un coste (ex ante) de capital menor” [...]

**DB, “Sustainable Investing”, Junio 2012**

Tecnológica EEUU A Scoring ISR -- 87 (sobre 100)		Tecnológica EEUU B Scoring ISR -- 75 (sobre 100)	
ESCENARIO		ESCENARIO	
Cost of Debt	3,29%	Cost of Debt	3,60%
Cost of Equity	8,00%	Cost of Equity	8,28%
Tax Rate	27,00%	Tax Rate	20,00%
<b>WACC</b>	<b>7,66%</b>	<b>WACC</b>	<b>8,28%</b>

“Las compañías que gestionan de forma responsable pagan por su deuda entre **7 y 18 pb** menos que aquellas con menor puntuación en su gobierno. Especialmente para aquellas compañías con elevado riesgo de crédito, los inversores son muy sensibles a los riesgos potenciales derivados de los factores ESG”

**“The Impact of the CSR in the cost of bank loans” Journal of Banking and Finance**

“Las compañías que hacen mejoras en su relación con los empleados, políticas ambientales y responsabilidad de la estrategia de producto consiguen reducir su **cost of equity** de forma significativa. Además, las compañías que pertenecen a sectores habitualmente excluidos (armas, tabaco..) están aumentando sus costes de capital”

**“Does CSR affect the cost of capital?” Journal of Banking and Finance**

“Si una empresa obtiene mayor puntuación sobre sus prácticas de responsabilidad social corporativa, es premiada por el mercado con una reducción de su coste de capital. Además, ofrecer transparencia respecto a estas prácticas atrae a inversores institucionales y analistas, se ofrecen pronósticos mas acertados sobre la compañía y permite emitir más capital y a mayor plazo.”

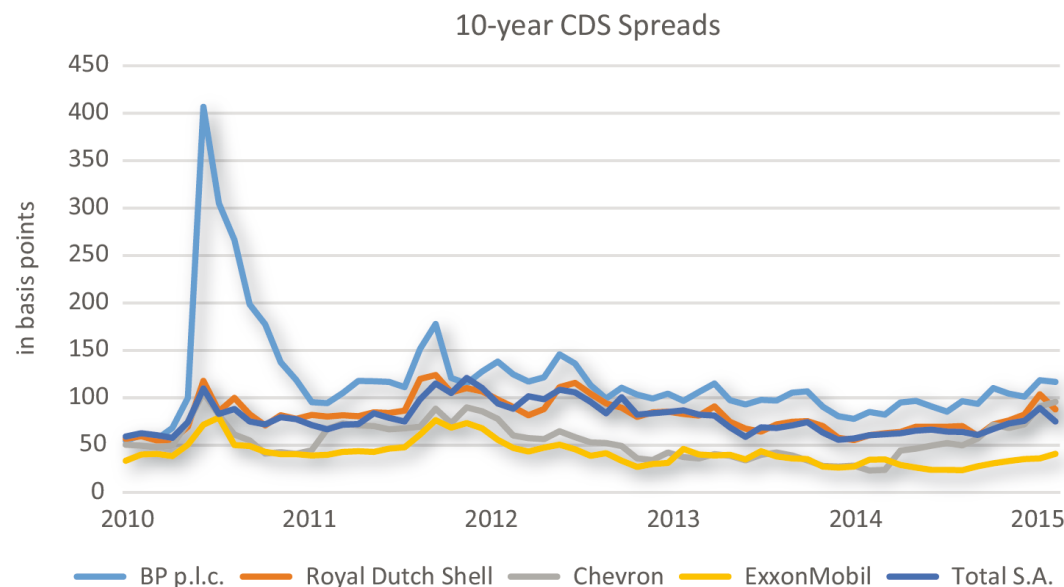
**“Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital” The Accounting Review**



# ISR

Reduce el coste de capital

## Ejemplo práctico: BP Oil tras accidente de Deepwater Horizon (Abril 2010)



Las consecuencias de deficiencias en el gobierno de la compañía, que se ponen de manifiesto en el coste de la deuda de la compañía, que paso de un CDS en línea con el sector a ser la que mas paga por su deuda, en relación con sus *peers*.

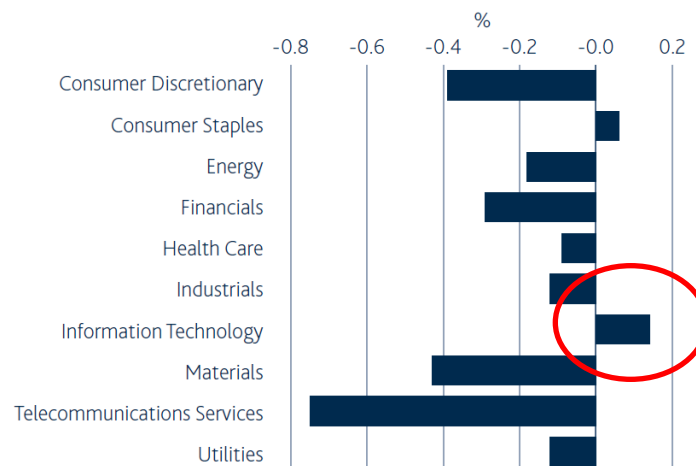
Fuente: From the stockholder to the stakeholder. How sustainability can drive financial outperformance, Clark, Feiner, Viehs. Oxford, Arabesque, 03/2015

# ISR

Aumenta la rentabilidad

**Por sectores, se demuestra que el gobierno ISR aumenta la rentabilidad**

**Diferencia promedio mensual entre empresas del último decil en aspecto G y el MSCI World (31/12/2008 – 30/06/2016)**



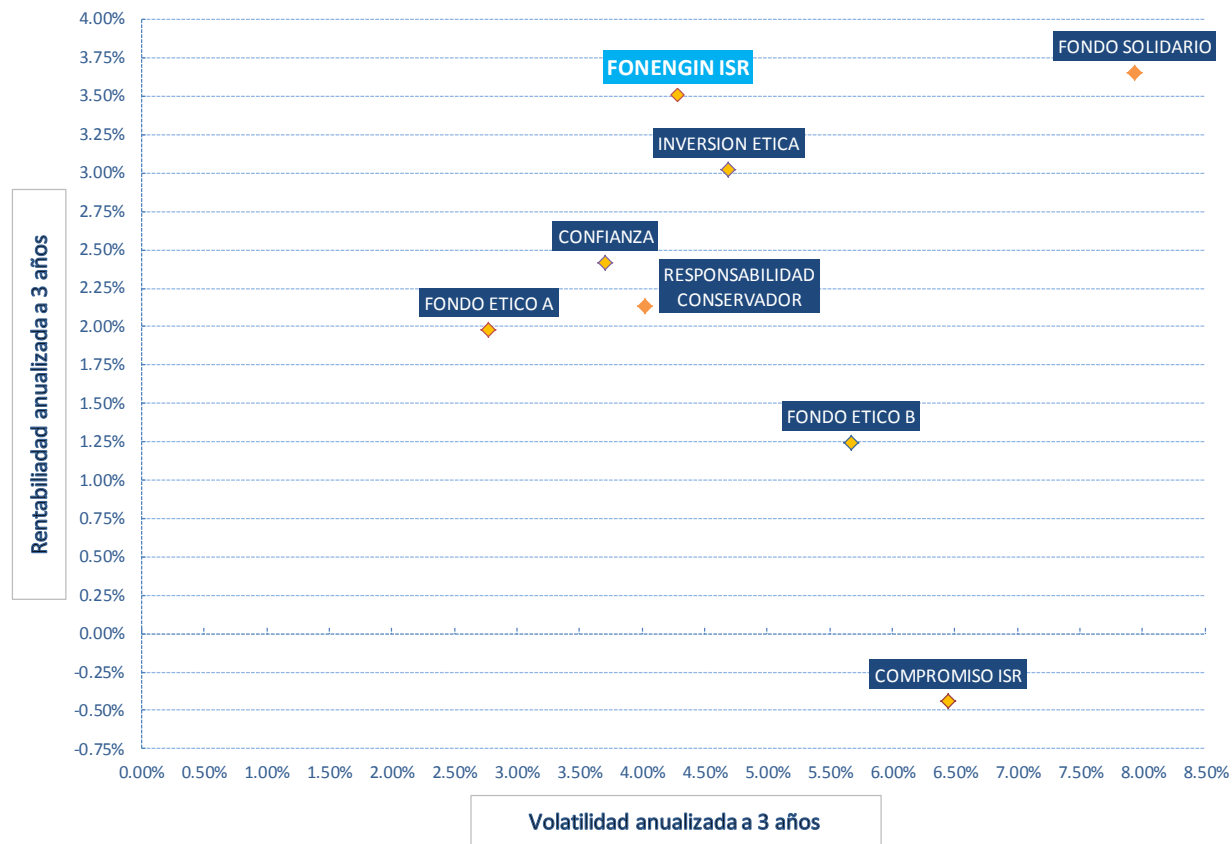
Source: Hermes Investment Management as at 30 June 2016.

El *governance premium* también se puede comprobar por sectores, aunque se observan diferencias entre sectores. Como se puede observar, el sector tecnológico parece no cumplir con la premisa de que un mal desempeño en gobierno resta rentabilidad. La realidad es que se trata de un sector dominado en los últimos años por empresas *start-up* que han acabado convirtiéndose en las mayores compañías a nivel mundial. Desde la perspectiva del Gobierno, esas compañías parecen débiles ya que dependen en ocasiones de un único socio fundador, por lo que es posible que en este caso la muestra no sea representativa.

# Fonengin ISR

## Rentabilidad - Riesgo

Fonengin ISR, líder en la categoría de fondos éticos



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia. Cálculos de 05/09/2013 al 31/08/2016.

# Fonengin ISR

## Rentabilidad - Riesgo

Fonengin ISR, entre los mejores de la categoría Morningstar mixtos moderados



Fuente: Bloomberg / Morningstar. Elaboración propia. Cálculos de 05/09/2013 al 31/08/2016.

# Disclaimer

CAJA INGENIEROS GESTIÓN es una sociedad de gestión de instituciones de inversión colectiva, sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en cuyo registro se encuentra inscrita con el número 193.

El presente documento constituye un informe de carácter financiero elaborado por CAJA INGENIEROS GESTIÓN, con fines meramente informativos, a los efectos de las normas de conducta aplicables a los servicios de inversión en España. El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en [www.caja-ingenieros.es](http://www.caja-ingenieros.es) o en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes.

En ningún caso la información contenida en el presente documento se basará en consideraciones de las circunstancias personales de los destinatarios de dicha información y asimismo tampoco consistirá en recomendación personalizada para realizar la compra, venta, suscripción, canje, reembolso o el mantenimiento o aseguramiento de un instrumento financiero específico, como tampoco ejercitar o no, cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para compra, venta, suscripción, canje o reembolso del mismo, sino que se trata de una información orientativa general.

La información contenida en el presente informe hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.