

CARBON IMPACT QUARTERLY



LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

An aerial photograph of a dense forest, showing a variety of evergreen trees with green foliage. The perspective is from directly above, looking down into the canopy. The trees are packed closely together, and the lighting creates a mix of bright green and dark shadows, suggesting a thick forest. The overall tone is natural and serene.

***OBJETIVO
REDUCCIÓN
DE CARBONO:
DE LA
AMBICIÓN AL
IMPACTO***

CONTENIDOS

Puntos Clave.....	3
Introducción	4
1 – Lo básico	5
A – Terminología de los objetivos de reducción de carbono.....	5
B – La perspectiva de la doble materialidad.....	6
2 – Ambición de reducción del carbono	8
A – ¿Qué beneficios económicos puede reportar a las empresas la reducción del carbono?	8
B – ¿Cómo fijan las empresas un objetivo de reducción del carbono?	9
3 – El papel de los inversores	11
A – Cómo pueden los inversores evaluar la ambición de las empresas	11
B – Los inversores deben exigir responsabilidades a las empresas.....	14
4 – Casos de estudio	15
A – Microsoft.....	15
B – RWE.....	17
C – Nestle	22
D – Sector Financiero	26
Conclusión	28
Glossario.....	29

Pie de imprenta

Autor: Roland Rott

Colaboradores: Alex Parkinson,
Charles Fruitiere and Stephanie
Lipman

Puntos Clave

- ◆ Las empresas se comprometen cada vez más con ambiciosos objetivos de reducción de carbono para alcanzar emisiones cero neto en algún momento de este siglo.
- ◆ La compensación de carbono no es un sustituto de la mitigación del carbono.
- ◆ Un objetivo de reducción de carbono a largo plazo debe estar respaldado por objetivos provisionales a partir de los próximos cinco años.
- ◆ Los inversores desempeñan un papel crucial a la hora de supervisar y hacer cumplir los objetivos de reducción de las empresas, del mismo modo que supervisan el crecimiento de los beneficios, el flujo de caja y los ratios del balance.
- ◆ Es mucho lo que está en juego en la transición hacia el carbono cero: los modelos de negocio quedan obsoletos, surgen nuevos formatos, muchas empresas tienen que adaptarse y todas tendrán que hacer pública su respuesta específica al cambio climático.
- ◆ El reto de los inversores es la integración de las emisiones de GEI (gases de efecto invernadero) y la ciencia del clima en el análisis de las inversiones.
- ◆ Los inversores deben apoyar y aplicar las normas de reducción del carbono en todos los sectores económicos para garantizar que las buenas intenciones tengan el impacto urgente deseado en el mundo real.



INTRODUCCIÓN

En los últimos doce meses, una oleada de empresas ha mostrado su compromiso y aumentado sus pretensiones de reducir las emisiones de carbono. Se calcula que casi una cuarta parte de las emisiones mundiales de CO₂ y más de la mitad del PIB mundial estaban cubiertas por compromisos de Cero Neto hasta junio de 2020¹. Sin embargo, la brecha entre la ambición y la realidad puede ser a menudo muy significativa, por ejemplo, debido a la falta de estandarización².

El calentamiento global y el papel de las emisiones de gases de efecto invernadero es un hecho comprobado³. En respuesta a ello, durante décadas se han realizado esfuerzos de reducción de carbono en el sector privado. Dichas reducciones de carbono se han registrado, por ejemplo, como parte de los programas de eficiencia energética⁴. Los objetivos se han desplazado en los últimos años debido a la urgencia de la crisis climática. El calentamiento global ha ganado la atención mundial, sobre todo gracias al Acuerdo de París de 2015. Los países están reforzando ahora sus compromisos mediante el establecimiento de objetivos de emisiones cero. Seis países han legislado para alcanzar las emisiones netas de carbono cero, cinco países y la UE han propuesto legislarlo, catorce países tienen objetivos sobre el tema plasmados ya en documentos políticos, mientras que muchos más están debatiendo objetivos con respecto al tema⁵.

En el sector privado, la reducción del carbono se ha convertido desde entonces en un objetivo estratégico para muchas empresas y ha evolucionado mucho más allá de los objetivos medioambientales aislados del pasado. Hoy en día, la reducción del carbono es una prioridad para muchas empresas y sus partes interesadas, incluidos los accionistas y los acreedores. Sin embargo, la naturaleza voluntaria de la mayoría de los esfuerzos significa que los objetivos pueden establecerse mediante parámetros arbitrarios. Lo que se necesita para resolver la crisis climática son compromisos de reducción de las emisiones de GEI (Gases de Efecto Invernadero) que se ajusten a los escenarios científicos de calentamiento global. Un estudio de las empresas con objetivos basados en la ciencia muestra que estas compañías reducen las emisiones a un ritmo mucho mayor en relación con las tendencias de las emisiones en la economía mundial en general⁶.

Este informe se centra principalmente en las empresas no financieras y abarca las emisiones de GEI de alcance 1, 2 y 3. También adoptamos la perspectiva del sector financiero, donde las emisiones financiadas (Alcance 3) son clave. Los bancos, los suscriptores y los inversores tienen una motivación intrínseca para gestionar los riesgos climáticos en sus carteras. De cara al futuro, esperamos que un nuevo conjunto de normas de información de alcance 3 de informes de Alcance 3 permitirá al sector financiero ponerse al día con el sector no financiero en el establecimiento de objetivos de reducción de carbono. Esto reforzará la presión sobre las empresas que forman parte de las carteras para que tengan un impacto medioambiental real a través de las reducciones de carbono impacto medioambiental en el mundo real a través de las reducciones de carbono.

El capítulo 1 presenta la terminología común relativa a los objetivos de reducción del carbono y las implicaciones para los inversores. El capítulo 2 examina los beneficios económicos de las empresas que reducen emisiones de GEI e ilustra los pasos que deben dar para fijar un objetivo. El capítulo 3 analiza cómo los inversores pueden evaluar los diferentes aspectos de la reducción de carbono a nivel de la empresa y el papel de los inversores a la hora de exigir responsabilidades a las empresas. El capítulo 4 muestra ejemplos de diferentes sectores de empresas y su ambición de lograr un impacto en el mundo real.

¹ Financial Times (2020). The problem with zero carbon pledges.

² William D. Nordhaus (1976). Economic Growth and Climate: The Carbon Dioxide Problem. Universidad de Yale.

³ Véase, por ejemplo, el informe "Environmental Performance 2000" de Unilever, que muestra las reducciones de CO₂ desde 1995 gracias a las medidas de ahorro de energía.

⁴ Véase Energy & Climate Intelligence Unit para un desglose detallado de los compromisos Net Zero de los países: <https://eci.net/netzerotracker>.

⁵ Véase SBTi (2021). From Ambition to Impact: Science Based Targets Initiative Annual Progress Report 2020.

⁶ Estas estimaciones incluyen los objetivos fijados por ciudades, regiones, universidades, inversores y empresas en el marco de la campaña "Race to Zero". Véase la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (2020). <https://unfccc.int/climate-action/race-to-zero-campaign#eq-3>.

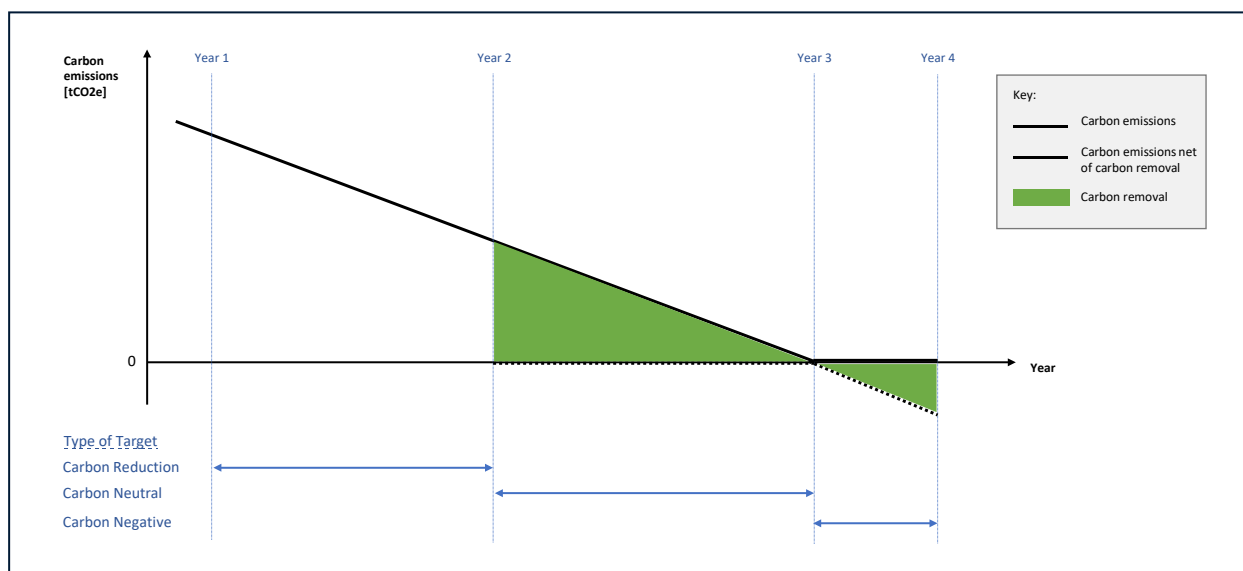
1 – LO BÁSICO

A – Terminología de los objetivos de reducción de carbono

Existen diferentes enfoques para establecer objetivos en la reducción de la huella de carbono. En la actualidad, todos coexisten y

se solapan a medida que las empresas avanzan en sus estrategias de reducción a diferentes ritmos y en distintas direcciones.

GRÁFICO 1: Ilustración de la terminología de reducción de carbono



Fuente: La Francaise Sustainable Investment Research

Gráfico 1 ofrece una visión general de los conceptos básicos.

- ◆ **Objetivo de reducción de carbono:** nivel básico de ambición para reducir la huella de carbono
 - ya sea en una cantidad absoluta o relativa,
 - normalmente en un porcentaje determinado en relación con un año base y un año objetivo.
- ◆ **Objetivo de reducción de carbono basado en la ciencia:** El nivel de ambición aumenta si el objetivo está basado en la ciencia del clima. Por ejemplo, un objetivo de "alineación a 1,5°C" consiste en un compromiso por reducir las emisiones a un ritmo que sea coherente con el nivel de descarbonización necesario para limitar el calentamiento global a 1,5°C según la trayectoria de reducción especificada por instituciones como el IPCC (Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático). Lo ideal es que ese objetivo sea verificado externamente, por ejemplo, por la Iniciativa de Objetivos Basados en la Ciencia (SBTi), que se centra en la reducción de las emisiones dentro de la cadena de valor de la empresa.
- ◆ **Objetivo de neutralidad de carbono:** una empresa pretende reducir sus emisiones de

carbono a cero para lograr un impacto neutro en el cambio climático a partir de un año objetivo establecido. Si las emisiones de carbono no pueden reducirse a cero, las emisiones restantes deben eliminarse de la atmósfera y secuestrarse durante largos periodos de tiempo para poder alcanzar un objetivo de carbono neutro. Un objetivo de carbono neutro también puede denominarse objetivo "Net Zero" y objetivo "climate neutral". El término "neutro para el clima" podría aplicarse como diferenciador si el objetivo son todas las demás emisiones de gases de efecto invernadero, además del dióxido de carbono, pero normalmente los términos se utilizan indistintamente.

- ◆ **La eliminación del carbono:** requiere tecnologías de emisiones negativas como la forestación, las prácticas agrícolas que secuestran el carbono en el suelo, la bioenergía con captura y almacenamiento de carbono, la mejora de la meteorización y la captura directa en el aire cuando se combina con el almacenamiento. Para evaluar si las emisiones negativas netas se consiguen con un proceso concreto, hay que realizar un análisis exhaustivo del ciclo de vida del proceso. El análisis del IPCC sobre las vías de mitigación del cambio climático que son coherentes con la limitación del calentamiento global a 1,5 °C concluyó que

todas las vías evaluadas incluyen el uso de la eliminación de carbono para compensar las emisiones⁷. Un informe de 2019 realizado por la NASEM concluyó que, utilizando los métodos de eliminación de carbono existentes a escalas que pueden implementarse de forma segura y económica, hay potencial para eliminar y secuestrar hasta 10 gigatoneladas de dióxido de carbono al año⁸. Debido a esta limitación, la eliminación de carbono no es una alternativa a la reducción de carbono.

◆ **Objetivo cero neto:** un objetivo Cero Neto o Net Zero es equivalente a un objetivo de carbono neutral. Sin embargo, se suele utilizar para diferenciar si las emisiones indirectas de la cadena de valor (Objetivo 3) son el objetivo además del Objetivo 1 y 2. Al igual que los objetivos de reducción de carbono en general, los objetivos de Cero Neto pueden ser más ambiciosos si se ajustan a la ciencia del clima. La iniciativa SBT, por ejemplo, está trabajando actualmente en una norma para aprobar los objetivos Cero Neto basados en la ciencia. El objetivo es garantizar que las empresas asuman la responsabilidad adicional de las emisiones que aún no se han reducido en cada año anterior al año objetivo y de las que siguen siendo inviables de eliminar⁹. Las empresas pueden utilizar un equilibrio de reducción y eliminación, pero se espera que descarbonicen lo necesario para limitar el calentamiento global a 1,5 grados.

◆ **Negativo de carbono:** convertirse en negativo de carbono representa el mayor nivel de ambición. El objetivo es reducir las emisiones por encima de la cantidad combinada emitida por la empresa y su cadena de valor. El término negativo de carbono es equivalente al término clima positivo.

Hay casos en los que los objetivos de reducción pueden diferir en función de los gases de efecto invernadero en los que se centran. Debido a la importancia del dióxido de carbono entre todos los gases de efecto invernadero, en este informe utilizamos indistintamente los términos emisiones de carbono y emisiones de GEI.

B – La perspectiva de la doble materialidad

Los inversores tienen cada vez más en cuenta el cambio climático en su toma de decisiones debido a los riesgos y oportunidades inherentes. Hay muchos enfoques establecidos y se diferencian principalmente por la dirección del impacto:

◆ **Impacto financiero:** los inversores se centran en la gestión del riesgo financiero material que el cambio climático supone para el valor de los activos. Para cuantificar este riesgo, los inversores utilizan herramientas y metodologías existentes y nuevas, por ejemplo, calculan el valor en riesgo climático de su cartera¹⁰.

◆ **Invertir en la transición** propiamente dicha, lo que incluye a todas las empresas que necesitan reducir sus emisiones y a las que ofrecen productos y servicios para hacer posible la transición. Este enfoque permite invertir en el conjunto de la economía y debe apoyarse en el compromiso con las empresas que necesitan reducir sus emisiones con mayor urgencia.

La perspectiva que combina el impacto financiero y el impacto en el mundo real se denomina "doble materialidad". Para la mayoría de los inversores, la integración del cambio climático en la toma de decisiones tiene que ver fundamentalmente con la gestión del riesgo. Las empresas que se encuentran en el lado equivocado de la transición hacia la reducción de las emisiones de carbono y las que no realizan la transición con la suficiente rapidez conllevan un mayor riesgo de inversión.

Hay varias formas -no excluyentes- en las que los inversores pueden gestionar los riesgos climáticos teniendo en cuenta el impacto positivo:

◆ **Desinvertir** en actividades con altas emisiones. Los inversores utilizan las desinversiones para gestionar su exposición al clima. Uno de los principales inconvenientes de este enfoque es el hecho de que los impactos en el mundo real suelen ser insuficientes, ya que las acciones o bonos vendidos -por definición- son adquiridos por otro inversor y las emisiones de la empresa no cambian. Sólo si las desinversiones provocan un aumento

⁷ IPCC. Informe especial 15: Capítulo 2. <https://www.ipcc.ch/sr15/chapter/chapter-2/>

⁸ Academias Nacionales de Ciencias, Ingeniería y Medicina (2019). Tecnologías de emisiones negativas y secuestro fiable: A Research Agenda. Washington, DC: The National Academies Press. <https://doi.org/10.17226/25259>

⁹ SBTi (2020). Foundations for Science-based Net-zero Target Setting in the Corporate Sector.

¹⁰ Véase, por ejemplo, UNEP FI (2019), Changing Course.

significativo del coste del capital podrían ser efectivas. Para la mayoría de las soluciones de inversión sin una política de desinversión vinculante, es un método inadecuado para gestionar los riesgos climáticos¹¹.

◆ Invertir en actividades con bajas emisiones de carbono, por ejemplo, bonos verdes o empresas de tecnologías limpias. Se trata de un paso crucial para que los inversores contribuyan a descarbonizar la economía reorientando la asignación de capital, pero el universo de inversión sigue siendo limitado.

◆ Invertir en la transición propiamente dicha, lo que incluye a todas las empresas que necesitan reducir sus emisiones y a las que ofrecen productos y servicios para hacer posible la transición. Este enfoque permite invertir en el conjunto de la economía y debe apoyarse en el compromiso con las empresas que necesitan reducir sus emisiones con mayor urgencia.

Las empresas que consiguen reducir sus emisiones de carbono reducen el riesgo de exponerse a que aumenten los precios del carbono o de que se introduzcan impuestos sobre el mismo. Los objetivos fijados por las empresas funcionan como una forma de garantía de que se están gestionando los riesgos. Algunas empresas –como las de la industria de los combustibles fósiles– se encontrarán con que para cumplir un objetivo de reducción científica tendrán que transformar completamente su modelo de negocio. Está claro que los inversores deben prestar mucha atención.

Los inversores fijan sus propios objetivos de reducción de carbono y cada vez muestran más interés por alinear sus carteras con los escenarios del cambio climático. Sin embargo, sigue siendo un reto encontrar un enfoque adecuado en todas las clases de activos y manejar las numerosas exposiciones de las carteras a las empresas específicas. El progreso requiere una estandarización para mejorar la disponibilidad, la coherencia y la comparabilidad de los datos, que puede ser dirigida por los responsables políticos y los reguladores o a través de la autorregulación. Resulta alentador que se estén produciendo avances significativos con varias iniciativas del sector que trabajan activamente para desarrollar soluciones. Entre ellas se encuentran el Proyecto de Divulgación del Carbono (CDP, por sus siglas en inglés), la Asociación para la Contabilidad Financiera del

Carbono (PCAF), la Iniciativa de objetivos basados en la ciencia (SBTi), la Alianza de Propietarios de Activos Neto Cero y la Alianza de Gestores de Activos Net Zero.

¹¹ Braungardt, van den Bergh, and Dunlop (2019). Fossil fuel divestment and climate change: Reviewing contested arguments.

2 – AMBICIÓN DE REDUCCIÓN DE CARBONO

A-¿Qué beneficios económicos pueden reportar a las empresas la reducción de carbono?

Las pretensiones por reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, que implican la disminución de emisiones de carbono, están respaldadas por varios factores positivos para las empresas. A continuación, analizamos los principales beneficios para las compañías que se derivan de la fijación de un objetivo, así como los pasos para su aplicación.

Un beneficio inmediato de comprometerse a reducir las emisiones de carbono es la reputación, es decir, una empresa señala un grado de alineación estratégica con los esfuerzos globales de sostenibilidad, por ejemplo, el Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Las partes interesadas esperan, cada vez más, que las empresas se comprometan con la acción climática. Así lo confirman múltiples iniciativas de inversores, estudios de consumidores y grupos de empleados que se movilizan para impulsar la acción climática de las empresas¹². Sin embargo, los beneficios financieros se materializan en gran medida con el tiempo:

◆ **Ingresos por innovación:** La transición a una economía baja en carbono puede ser una fuente de innovación en la cartera de productos. Por ejemplo, la regulación sobre la eficiencia energética en las fuentes de iluminación obligó a la industria de la iluminación a cambiar las bombillas incandescentes por los LED. Un proceso similar se está produciendo en la industria del automóvil con el cambio de los motores de combustión interna a los motores eléctricos alimentados por baterías. Todos los sectores de la economía deben adaptarse en mayor o menor medida. La transición, y los requisitos de las nuevas leyes medioambientales asociadas, ofrecen oportunidades para nuevas fuentes de ingresos. Tiene sentido económico invertir en proyectos de I+D centrados en productos con menor impacto ambiental. Los productos con mayor eficiencia energética pueden suponer un incentivo de compra. Por ejemplo, alrededor de tres cuartas partes de los hogares estadounidenses que compraron un producto con certificación Energy Star afirman que la etiqueta influyó en su decisión de compra¹³.

◆ **Mejora de la rentabilidad y la competitividad:** Los programas de reducción de emisiones de carbono suelen equivaler a una mayor eficiencia operativa. El programa de optimización de la flota ORION de UPS ahorra 10.000 galones de combustible al año. Unilever, por su parte, calcula que ha evitado costes por valor de más de 700 millones de euros mediante programas de eficiencia energética en sus operaciones desde 2008¹⁴. El periodo de amortización de las medidas de eficiencia energética se ve influido por varios factores -la normativa y los precios de la energía, en particular-, pero las empresas que aplican estrategias acertadas pueden conseguir un importante ahorro de costes. Además, si las empresas con objetivos similares de reducción de carbono se unen en torno a las ambiciones de Cero Neto, tienen el potencial de aumentar los ingresos, aumentar la cuota de mercado y ampliar los márgenes prestándose servicios mutuamente¹⁵.

◆ **Reducción de los costes de regulación o de la carga fiscal:** La regulación sobre el cambio climático está creciendo y es cada vez más estricta. Esta tendencia continuará. Un objetivo normativo clave es establecer mercados para la fijación de precios de las emisiones de carbono. El Sistema Europeo de Comercio de Emisiones (EU ETS) se creó en 2005 como el primer sistema internacional de comercio de emisiones del mundo. En él, el volumen global de gases de efecto invernadero que pueden emitir las empresas de determinados sectores está limitado por un "tope" en el número de derechos de emisión. La asignación de derechos de emisión se reduce con el tiempo, lo que supone un incentivo para ser más eficientes en materia de carbono. El precio del carbono del EU ETS alcanzó un máximo histórico de 34 euros por tonelada de CO₂e en enero de 2021. El número de sistemas de comercio de derechos de emisión similares en todo el mundo está aumentando, con sistemas que ya funcionan o están en desarrollo en Canadá, China, Japón, Nueva Zelanda, Corea del Sur, Suiza y Estados Unidos¹⁶. Los impuestos son otra vía por la que los reguladores ponen directamente un coste al carbono. Hasta

¹² (12) Véase, por ejemplo, Climate Action 100+; <https://www.cdp.net/en/investor/engage-with-companies/cdp-science-based-targets->; <https://www.nielsen.com/eu/en/insights/article/2019/a-natural-rise-in-sustainability-around-the-world/>; Microsoft Workers 4 Good; @AMZNforClimate.

¹⁴ <https://sustainability.ups.com/media/2019-progress-report.pdf>; Informe CDP de Unilever (2020).

¹⁵ Citigroup (2020). Club Net Zero.

¹³ https://www.energystar.gov/about/origins_mission/energy_star_numbers.

¹⁶ Comisión Europea. Mercado internacional del carbono.

ahora, dieciséis países europeos han aplicado un impuesto sobre el carbono, aunque sus respectivos precios y el alcance del impuesto varían considerablemente. La Comisión Europea propone actualmente un impuesto sobre el carbono en la frontera que se aplicaría a los bienes y servicios de los países que no pongan un precio equivalente al carbono. Aparte de las normativas directas de fijación de precios del carbono, hay muchas normativas específicas del sector destinadas a reducir el carbono, como las normas de la UE sobre emisiones de vehículos y el Sistema de Compensación y Reducción de Carbono para la Aviación Internacional (CORSIA). Además, las empresas que adoptan medidas más contundentes sobre el cambio climático están en una posición más legítima para influir en los responsables políticos.

Existen pruebas empíricas de que estas ventajas operativas y financieras se incluyen en las valoraciones del mercado. Por ejemplo, Goldman Sachs descubrió que las empresas con bajas emisiones de carbono cotizan con primas cada vez más elevadas en comparación con sus homólogas del sector con alta intensidad de carbono¹⁷.

Según este análisis, la prima media del múltiplo EV-EBITDA a 12 meses (quintil superior frente al inferior) fue del 4,4% para el periodo 2010-15, del 8,3% para 2015-19 y del 14,6% para 2019-21.

B- ¿Cómo establecen las empresas un objetivo de reducción del carbono?

Las empresas se encuentran en diferentes etapas de su camino hacia la de reducción de emisiones de carbono. A continuación, se exponen algunos de los aspectos clave a la hora de establecer un objetivo en este sentido.

- ◆ **Comprender las implicaciones organizativas:** Las empresas deben comprender el impacto que tendrá en la organización el establecimiento y cumplimiento de un objetivo. Una decisión aislada del consejo de administración para marcar un objetivo de reducción de carbono corre el riesgo de fracasar. La decisión debe basarse en el conocimiento de los impactos ambientales materiales de la empresa y el impacto en las partes interesadas. El establecimiento y el cumplimiento de un objetivo requerirá la participación de los departamentos y la dirección a todos los niveles. Una evaluación

clara de la viabilidad de la reducción del carbono es un primer paso crucial. Esto es aún más relevante en el caso de los objetivos cero neto, ya que a menudo implican un cambio estratégico en la cúpula de la organización que requeriría cambios en la cartera de productos y en la forma de diseñarlos y estructurarlos.

- ◆ **Medir la huella de carbono:** Medir la huella de carbono de la empresa es un requisito previo para su gestión. Un primer paso podría ser trabajar con una empresa de consultoría que ayude a evaluar el consumo de energía y las emisiones de GEI atribuibles a productos específicos o a centros de trabajo. Las empresas también pueden necesitar establecer controles internos y procesos de información para medir los datos de carbono. La incorporación de estos datos puede ser un reto importante para las empresas con múltiples instalaciones y operaciones descentralizadas. La cuantificación precisa de los datos de Alcance 3 es otro reto importante, especialmente cuando hay que evaluar carteras de productos complejos.

- ◆ **Decidir los detalles de un objetivo:** Hay muchos elementos que componen un objetivo de reducción de carbono. Cada uno de ellos debe ser considerado cuidadosamente:
 - Intención explícita, por ejemplo, reducción básica de las emisiones de carbono o neutralidad climática
 - Alcance, por ejemplo, limitado a un número de productos y centros o aplicable a toda la cadena de valor
 - Año de referencia, que representa un punto de partida y el nivel de emisiones respectivo en el momento en que se analizarán los resultados
 - Reducción medida en términos absolutos o por intensidad, es decir, reducción relativa a otro valor, por ejemplo, emisiones por unidad de ingresos, por empleados o por volumen de producción
 - Horizonte temporal que incluye posibles hitos intermedios
 - Estrategia de mitigación con medidas de aplicación para alcanzar el objetivo

- ◆ **Seguimiento y comunicación de los progresos:** Las empresas deben establecer quién será el responsable en la organización de garantizar que la empresa está camino de cumplir su objetivo. Deben existir procedimientos claros y líneas de responsabilidad para el seguimiento de los progresos y la comunicación efectiva a las partes interesadas. Las empresas pueden proporcionar

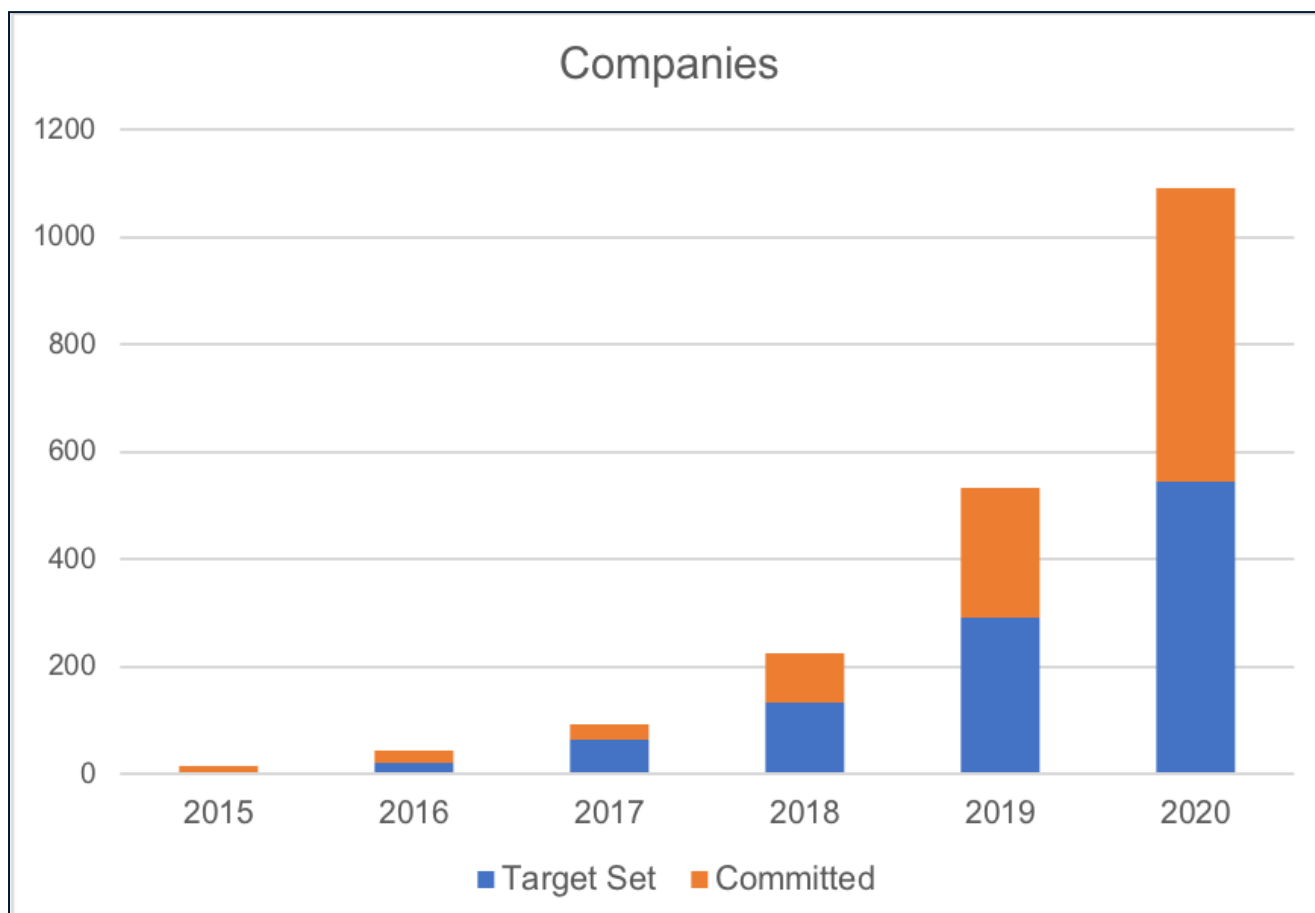
¹⁷ Goldman Sachs Equity Research. Carbon emissions are increasingly becoming priced in equity multiples, 21 de enero de 2021.

información actualizada a través de comunicados de prensa, de sus informes anuales y del CDP (Proyecto de Divulgación del Carbono, por sus siglas en inglés). También es importante tener en cuenta si se va a solicitar una verificación independiente de los datos sobre el carbono y tenerlo en cuenta en el calendario de presentación de informes.

◆ **Obtención de la aprobación a través de la Iniciativa de Objetivos Basados en la Ciencia (SBTi):** La SBTi se está convirtiendo en una normativa mundial para los objetivos de reducción del carbono. La SBTi ha anunciado recientemente que más de 1.000 empresas -en 60 países y casi 50 sectores y con una capitalización bursátil combinada de más de 15,4 billones de dólares- se han comprometido a conseguir la aprobación de sus objetivos¹⁸. El gráfico 2 muestra el crecimiento exponencial de los compromisos de la SBTi en 2020.

que se registrará en el sitio web de la SBTi. La empresa tiene entonces dos años para desarrollar y presentar su objetivo para su aprobación. Unas 90 empresas que se comprometieron antes de 2019 aún no han presentado sus objetivos. Una vez presentado, el objetivo de la empresa será evaluado por la SBTi. Si se aprueba, se mostrará en la SBTi y en los sitios web asociados de We Mean Business Coalition y CDP¹⁹. Las empresas deben establecer un SBT (objetivo basado en la ciencia) que aborde sus emisiones de Alcance 1 y 2, y de Alcance 3 si estas emisiones constituyen el 40% de su huella de carbono.

Gráfico 2: Las empresas que actúan en el ámbito de la SBT



Fuente: SBTi y LF SIR

En la práctica, las empresas se comprometen públicamente a que se aprueben sus objetivos mediante la firma de una Carta de Compromiso

¹⁸ <https://sciencebasedtargets.org/2020/10/08/the-new-normal-1000-companies-are-now-setting-science-based-climate-targets/>

¹⁹ <https://sciencebasedtargets.org/faq/>

3– EL PAPEL DE LOS INVERSORES

La diferencia entre la ambición y la realidad puede ser a menudo significativa. Los objetivos más ambiciosos también requieren acciones más audaces. Esta sección evalúa los tipos de acción que necesitan las empresas para transformar su ambición en éxito. Antes de examinar los casos individuales en el capítulo 4, exponemos las consideraciones clave para los inversores a la hora de analizar los objetivos de reducción de las emisiones de carbono y el progreso hacia su cumplimiento.

La enorme variedad de enfoques sobre la reducción de las emisiones de carbono constituye un importante reto de análisis para los inversores. No hay dos objetivos de reducción de carbono iguales y la calidad de los objetivos varía enormemente. Se ha dicho que el panorama cero neto se asemeja al "Salvaje Oeste"²⁰. Algunas empresas fijan objetivos que exigen profundas reducciones de las emisiones en toda su cadena de valor y la transformación de los modelos empresariales compatibles con una economía cero neto; otras han fijado objetivos que sólo exigen reducciones limitadas de las emisiones y que dependen en gran medida de las prácticas de compensación. El lenguaje es un obstáculo clave (véase el Glosario) y esto dificulta la comparación de objetivos. La falta de estandarización de los objetivos supone un reto adicional.

A– Cómo pueden los inversores evaluar la ambición de las empresas

Los inversores pueden superar esta complejidad mediante un análisis ascendente de los componentes de los objetivos de reducción del carbono. A continuación, se exponen algunas preguntas clave que los inversores deben plantearse. La comparación entre pares también es necesaria para juzgar el nivel de ambición y credibilidad.

◆ **Año Objetivo:** ¿Ha fijado la empresa un objetivo a corto plazo? Muchas empresas han establecido objetivos para 2050. Sin embargo, la rendición de cuentas de los objetivos para 2035 y más allá no será factible hasta al menos otra década. Por lo tanto, es imperativo añadir objetivos a corto plazo para trazar el camino de la descarbonización. Por ejemplo, la SBTi ha determinado que los objetivos de reducción basados en la ciencia son a corto y medio plazo (de 5 a 15 años). Sin embargo, sólo el 8% de las empresas acompañan su objetivo de cero neto con esos objetivos de reducción intermedios²¹.

◆ Estrategia de mitigación:

- ¿Cómo de ambicioso es el objetivo en relación con los competidores?
- ¿Cómo de ambicioso es el objetivo en relación con la ciencia del clima?
- ¿En qué medida es clara y sólida la estrategia para prevenir, eliminar y reducir las fuentes de emisiones de GEI en la cadena de valor?
- ¿Son suficientes las iniciativas presentadas para alcanzar el objetivo? ¿Cómo se compara la estrategia con la de sus homólogos?
- ¿En qué medida se basa la empresa para la compensación de emisiones de carbono?

◆ Alcance de la medición de los GEI:

- ¿El compromiso alcanza a toda la cadena de valor de las emisiones de alcance 1, 2 y 3?
- ¿Cuál es la cobertura dentro de cada Alcance?

◆ **Capex:** Es crucial evaluar si se está invirtiendo lo suficiente en la actualidad para cumplir los objetivos a corto, medio y largo plazo.

◆ Fusiones y adquisiciones:

- ¿Las fusiones y adquisiciones recientes o previstas son coherentes con los objetivos climáticos?
- ¿Planea la empresa realizar fusiones y adquisiciones para alcanzar sus objetivos?

◆ Supuestos tecnológicos:

- ¿Qué innovaciones de la empresa o la industria son necesarias para cumplir el objetivo?
- ¿En qué medida la reducción del carbono dependerá del papel de otras tecnologías que se estén desarrollando o comercializando? Por ejemplo, el hidrógeno limpio es una tecnología emergente que se considera necesaria para apoyar la descarbonización en los sectores difíciles de eliminar²².
- El papel de la eliminación del dióxido de carbono (CDR) sigue siendo un tema de debate. El éxito a largo plazo de estas tecnologías está lejos de ser seguro, aunque la mayoría de las vías de descarbonización asumen que estarán disponibles a escala. Sin embargo, incluso a escala no sustituyen la necesidad de reducir las emisiones de carbono.

◆ Rendimiento de los objetivos anteriores y

²⁰ BNEF (2020). Corporate Net Zero Targets Primer: Jump on the Bandwagon.

²¹ New Climate Institute & Data-Driven Envirolab (2020). Navegando por los matices de los objetivos Net Zero.

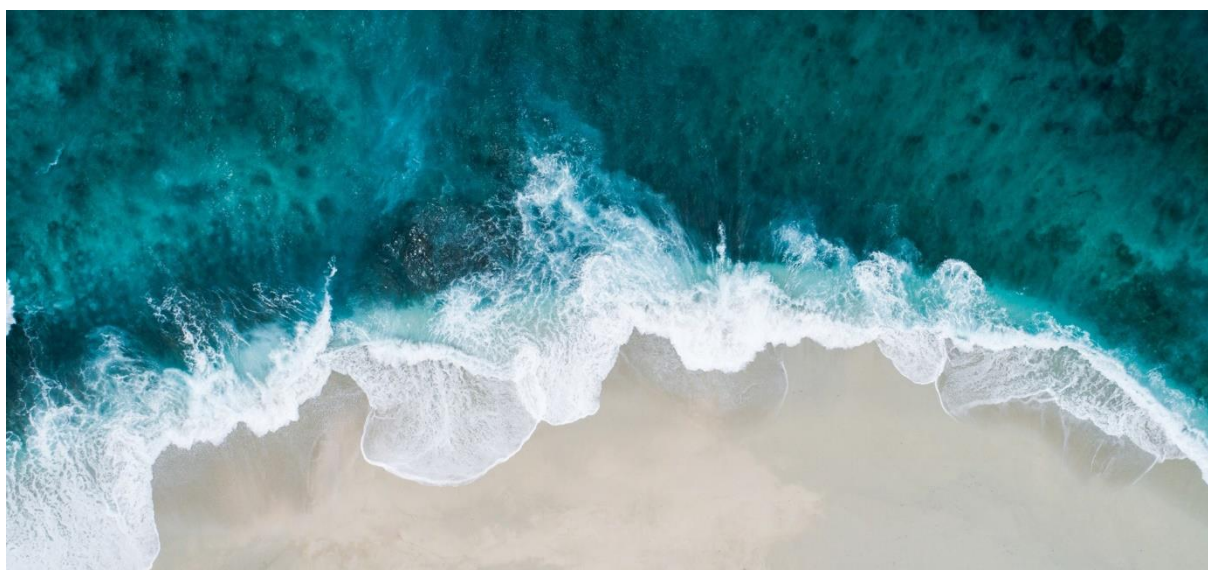
²² Citigroup (2020). No hay vuelta atrás

tendencia de las emisiones: Una gestión con un historial probado de cumplimiento de los objetivos de carbono da confianza en el cumplimiento de los objetivos futuros. Si una empresa no ha cumplido los objetivos anteriores, es importante que se dé una explicación razonable y que se hayan aprendido las lecciones. Es importante tener en cuenta que las tendencias de las emisiones pasadas no continuarán necesariamente de forma lineal. Es posible que las reducciones anteriores se hayan conseguido cumpliendo los objetivos más accesibles.

Por lo tanto, es importante evaluar cómo se lograron las reducciones históricas de carbono para hacer un juicio sobre el potencial de una mayor reducción.

◆ **Objetivos de crecimiento:**

- ¿Están los objetivos financieros en consonancia con los objetivos de reducción de carbono?
- ¿La dirección establece una estrategia para desvincular el crecimiento de los ingresos del crecimiento de las emisiones de carbono?



COMPENSAR EL CARBONO: NO SUSTITUYE TOMAR MEDIDAS

La compensación de carbono es un mecanismo utilizado para compensar las emisiones de GEI dentro de la cadena de valor mediante la financiación de un ahorro en GEI equivalente en otro lugar. Existe una gran preocupación sobre la credibilidad y la eficacia de las prácticas de compensación de carbono, especialmente las del mercado voluntario de carbono. Las compensaciones se utilizan esencialmente como mecanismo de contabilidad, pero pueden dar lugar a una reducción insuficiente de las emisiones de carbono en función del rendimiento de la compensación aplicada. Las dificultades son, entre otras, demostrar la adicionalidad, medir el rendimiento, garantizar la aplicabilidad y dar cuenta de las posibles consecuencias no deseadas. Se diferencian de la eliminación de dióxido de carbono, que es necesaria para erradicar por completo las emisiones "difíciles de reducir" y es necesaria para que las empresas cumplan sus objetivos de cero neto.

El uso de compensaciones para cumplir los objetivos de reducción de carbono estaba históricamente prohibido por la SBTi. Sin embargo, con el lanzamiento de los SBT "cero neto", las compensaciones de carbono están permitidas siempre que no sustituyan la reducción de las emisiones de la cadena de valor de acuerdo con la ciencia. También hay restricciones claras sobre el tipo de compensaciones que se permiten. La SBTi aceptará créditos de proyectos que eliminen carbono de la atmósfera (por ejemplo, la silvicultura). Los créditos que utilicen emisiones evitadas como compensación no contarán para alcanzar el objetivo (por ejemplo, los procedentes de proyectos de energía limpia). Esto descarta alrededor del 60% de la capacidad encargada en el mercado voluntario de carbono²³.

Para que la capacidad satisfaga la demanda, el mercado voluntario de carbono tendrá que ampliarse de forma significativa y, al mismo tiempo, abordar los problemas estructurales que lo han obstaculizado hasta la fecha. Las empresas tendrán que apoyarlo activamente si quieren traducir su ambición climática en un impacto en el mundo real. Es importante tener en cuenta el Grupo de Trabajo sobre la Ampliación de los Mercados Voluntarios de Carbono, que fue creado por Mark Carney y otros en septiembre de 2020 para reflejar el éxito de la TCFD. Actualmente está realizando consultas sobre las recomendaciones para el uso de las compensaciones de carbono y pide la colaboración entre industrias.

²³ BNEF (2020). Corporate Net Zero Target Primer; Citigroup(2020) Ready, Offset, Go.

B – Los inversores deben exigir responsabilidades a las empresas

Los inversores institucionales desempeñarán un papel fundamental en el seguimiento de los avances en la reducción de las emisiones de carbono. En la actualidad, no existe ningún mecanismo formal para garantizar que las empresas cumplan con la reducción de las emisiones. La fijación de objetivos y la comunicación de datos sobre el carbono son, en gran medida, voluntarias. No hay

²⁴. En otras palabras, es probable que cuatro de cada cinco consejeros delegados no permanezcan en su empresa el tiempo suficiente para cumplir sus objetivos de carbono hasta 2030, y mucho menos hasta 2050. Este problema se ve agravado por la falta de verificación y exactitud de los datos comunicados. Los inversores deben evaluar los objetivos de reducción del carbono con el mismo cuidado y rigor que los objetivos financieros.

Por lo tanto, los inversores deben desempeñar un papel activo para garantizar que las empresas establezcan y cumplan los objetivos de reducción de las emisiones de carbono. Los inversores están bien capacitados para realizar esta tarea. Por ejemplo, la reducción de las emisiones de carbono requiere inversiones y las preguntas sobre las inversiones son habituales en las reuniones con la dirección de las empresas. Los inversores tienen cada vez más experiencia en la integración de datos medioambientales en su proceso de inversión. Se espera que la SBTi (Science-based Targets Initiative) y el CDP (Carbon Disclosure Project) publiquen en 2021 orientaciones adicionales para las empresas sobre la presentación de informes de progreso. La SBTi está trabajando actualmente en un proceso para seguir el progreso de las empresas en sus objetivos. Se trata de avances positivos que pueden ayudar a los inversores a superar algunos de los retos informativos sobre el carbono. Sin embargo, al igual que ocurre con los objetivos financieros, los inversores tendrán que supervisar con frecuencia los progresos realizados. La huella de carbono no es suficiente, ya que las cifras de las emisiones sólo ofrecen una visión parcial de lo que

ninguna sanción por no cumplir los objetivos.

Dado el cortoplacismo inherente a los mercados financieros, los inversores deben proceder con cautela al evaluar los objetivos climáticos a largo plazo de las empresas. La rotación de los consejeros delegados alcanzó un récord en 2018, ya que menos de uno de cada cinco consejeros delegados permanece en su puesto durante 10 o más años ocurre y no reflejan la planificación de la empresa para alcanzar el siguiente hito. Esto último requiere una evaluación continua de los avances materiales, así como una clara comprensión del modelo de negocio.

Muchas empresas de gestión de activos mantienen una estrecha interacción y compromiso con la dirección de la empresa. El compromiso también puede adoptar la forma de colaboraciones como Climate Action 100+. La acción de compromiso puede consistir en la propuesta o el apoyo de resoluciones de los accionistas, por ejemplo, solicitando a las principales compañías petroleras que den el primer paso y establezcan objetivos más estrictos teniendo en cuenta todos los ámbitos de las emisiones con el fin de alcanzar el objetivo Net Zero en 2050. Los inversores que se comprometen con la dirección de las empresas actúan como agentes ejecutores de la reducción del carbono.

²⁴ PriceWaterhouseCoopers (2019). La rotación de los consejeros delegados alcanza un nivel récord. <https://www.pwc.com/gx/en/news-room/pressreleases/2019/ceo-turnover-record-high.html#:~:text=The%20study%2C%20which%20analyzed%20CEO,over%20the%20periodo%20de%20analizado>

4 – CASOS DE ESTUDIO

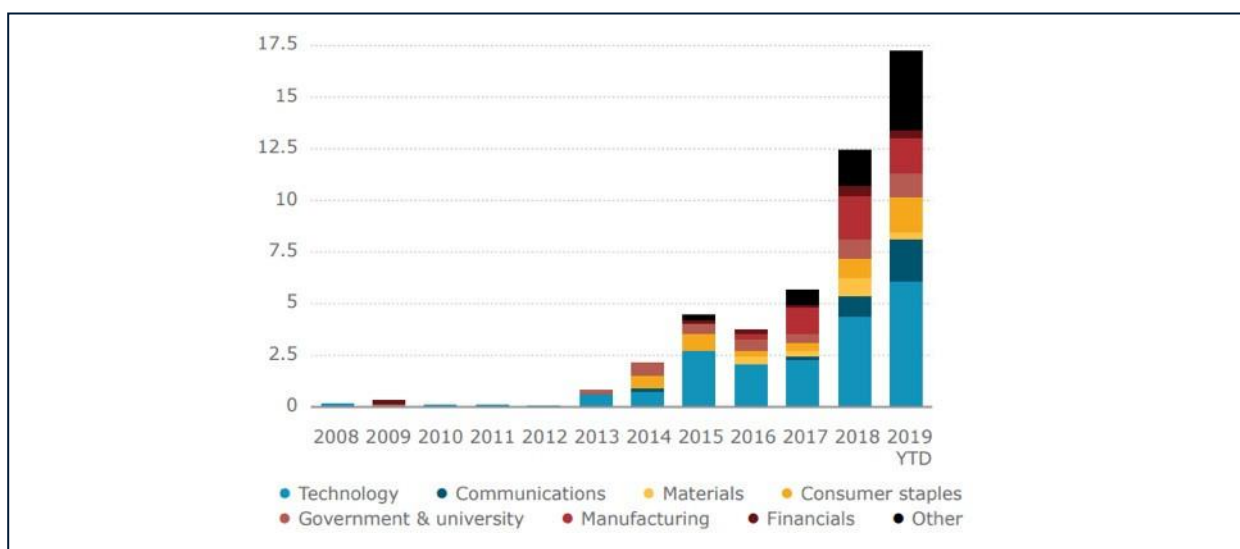
A – Microsoft

Ambición

El sector tecnológico es uno de los más ambiciosos en cuanto a reducción de carbono y las mayores empresas tecnológicas son también las que más energía renovable compran (véase el gráfico 3).

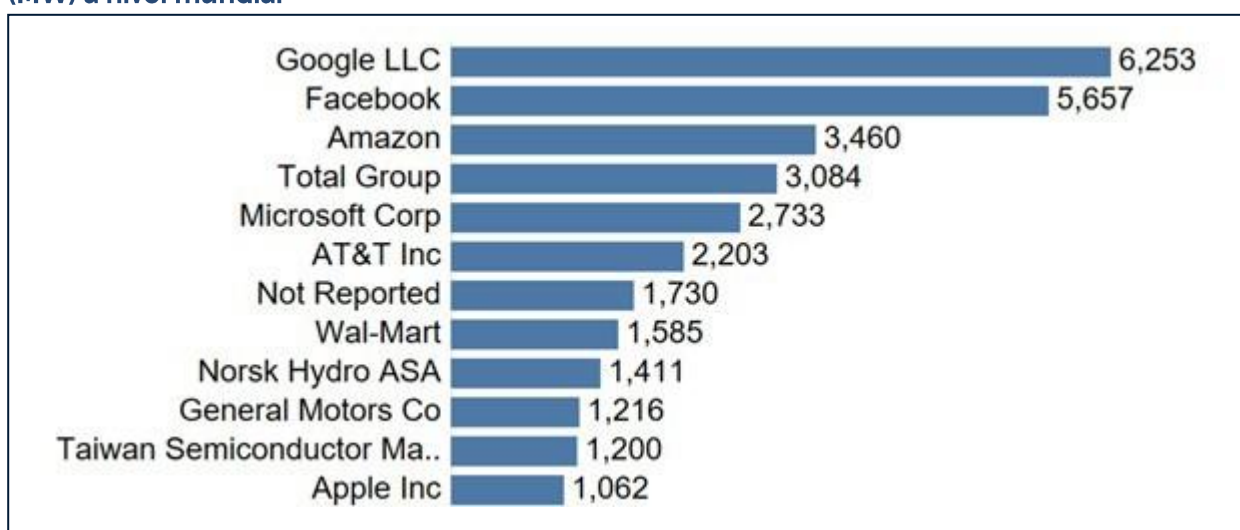
Esto es importante porque el porcentaje de consumo de energía digital en relación con el consumo total de energía a nivel mundial es significativo y se espera que siga creciendo²⁶.

GRÁFICO 3A: Volumen mundial de acuerdos de compra de energía (PPA) en GW por sector, 2009-2019



Fuente: IEA (2019)²⁵

FIGURE3B: Principales compradores directos de energía renovable por capacidad (MW) a nivel mundial



Fuente: BNEF (2020), capacidad total acumulada (MW)

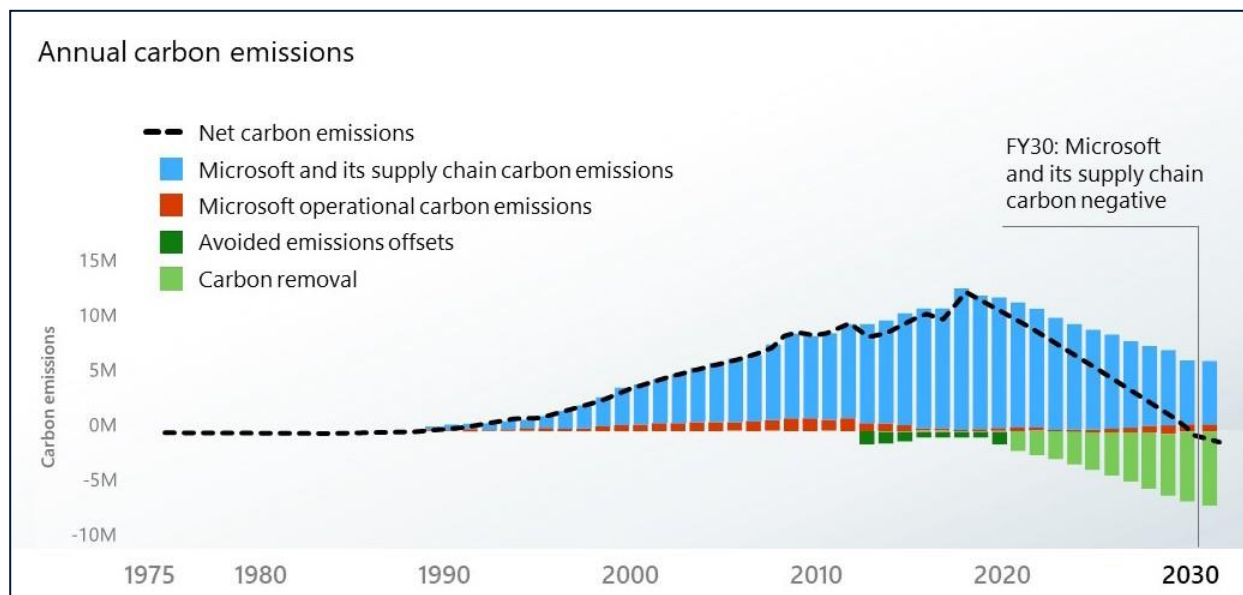
²⁵ Véase <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/global-ppa-volumes-by-sector-2009-2019>

²⁶ El proyecto Shift (2019). Lean ICT: Hacia la sobriedad digital

El sector tecnológico está liderando varios planteamientos de los objetivos cero neto. Microsoft es un buen ejemplo, ya que está a la vanguardia de este desarrollo con su objetivo de ser negativo en carbono para 2030. Este objetivo abarca toda la cadena de valor. La empresa también tiene previsto eliminar

todo el carbono que haya emitido, ya sea directamente o mediante el consumo de electricidad desde su fundación en 1975 hasta 2030 (momento en el que prevé ser neutro en carbono) para 2050. Microsoft ha ilustrado cómo pretende alcanzar su objetivo para 2030 (Gráfico 4).

GRÁFICO 4: La trayectoria de Microsoft para ser negativo en carbono en 2030



Fuente: Microsoft (2020)

Estrategia de mitigación

El planteamiento de Microsoft tiene como objetivo eliminar gradualmente el uso de la compensación de carbono, una práctica en la que se ha basado parcialmente hasta ahora para justificar sus afirmaciones de neutralidad de carbono. La empresa pretende reducir las emisiones operativas y las de la cadena de suministro, y desplegar la eliminación directa de carbono a través de las siguientes iniciativas:

- ◆ Obtener un 100% de energía renovable para 2025 mediante acuerdos de compra de energía para cubrir toda la electricidad consumida, incluidos los centros de datos, los edificios y los campus. Esto está relacionado con las barras rojas del gráfico anterior. Como se muestra arriba, Microsoft es uno de los mayores compradores directos de energía renovable a nivel mundial y tiene un historial probado en el desarrollo de su capacidad renovable.
- ◆ Reducir las emisiones de Alcance 3 a más de la mitad para 2030 mediante (1) La ampliación de su actual impuesto interno sobre el carbono para cubrir las emisiones de Alcance 3. Esto incentivará a las divisiones empresariales a reducir las emisiones. (2) Implementar nuevos procesos

y herramientas para motivar a los proveedores a reducir sus emisiones de Alcance 1, 2 y 3. Se hará hincapié en la presentación de informes coherentes y precisos y en las medidas para fomentar el progreso con respecto a los objetivos con base científica.

- ◆ Invertir en tecnología de eliminación y reducción de carbono. Microsoft lanzó un Fondo de Innovación Climática y se comprometió a invertir 1.000 millones de dólares en los próximos cuatro años en nuevas tecnologías; por ejemplo, Microsoft invirtió recientemente en Carbon Cure, una empresa que reutiliza CO2 recapturado en cemento.
- ◆ Microsoft es miembro fundador de "Transform to Net Zero", una iniciativa cuyo objetivo es desarrollar y ofrecer investigación, orientación y hojas de ruta para que todas las empresas puedan conseguir Cero Neto emisiones (véase el Glosario)

²⁷ <https://news.microsoft.com/2020/07/20/nine-leading-businesses-launch-new-initiative-to-accelerate-progress-to-a-NetZero-future/>

B – RWE

RWE es uno de los mayores emisores de carbono de Europa dentro del sector privado. La empresa fue responsable del 2% de las emisiones europeas en 2019. RWE ha iniciado recientemente la transición hacia las energías renovables. Los bancos están destacando cada vez más a la empresa alemana como una idea de inversión "verde". Celebramos los objetivos de RWE; sin embargo, creemos que la empresa debe acelerar su programa de transición energética. En este caso de estudio explicamos cómo abordamos el análisis de transición.

Las valoraciones de la transición varían en función de los límites, la métrica y la complejidad del análisis. Por lo tanto, no es de extrañar que las opiniones difieran entre los participantes del mercado en un caso extremo como el de RWE. Nuestro enfoque está impulsado por un análisis en profundidad de la estrategia de la empresa, que incluye inversiones, iniciativas y objetivos. Identificamos las principales palancas que podrían influir en el futuro rendimiento de la empresa en materia de carbono. En el caso de RWE, calculamos el futuro mix de generación de electricidad para derivar la trayectoria del carbono. Analizamos la trayectoria de la empresa a lo largo de todo el período comprendido entre 2019 y 2030, en lugar de realizar un análisis puntual (2030). No miramos más allá de 10 años debido a la mayor incertidumbre en los años posteriores y a nuestro objetivo de evaluar la reducción real de carbono en lugar de la ambición corporativa.

Objetivos de Carbono RWE

RWE estableció dos objetivos absolutos en 2019:

- ◆ Disminuir las emisiones absolutas de Alcance 1 en un 75% hasta 2030 con año base 2012.
- ◆ Alcanzar la neutralidad en carbono para 2040 (solo se incluye el Alcance 1 según la divulgación del CDP).

En diciembre de 2020, RWE publicó un objetivo de Alcance 1 revisado e introdujo objetivos para el Alcance 2 y el Alcance 3.

- ◆ Reducir las emisiones de GEI de Alcance 1 y 2 en un 50% por kWh para 2030 a partir de un año base 2019.
- ◆ Intentar reducir las emisiones de Alcance 3 en un 30% para 2030.

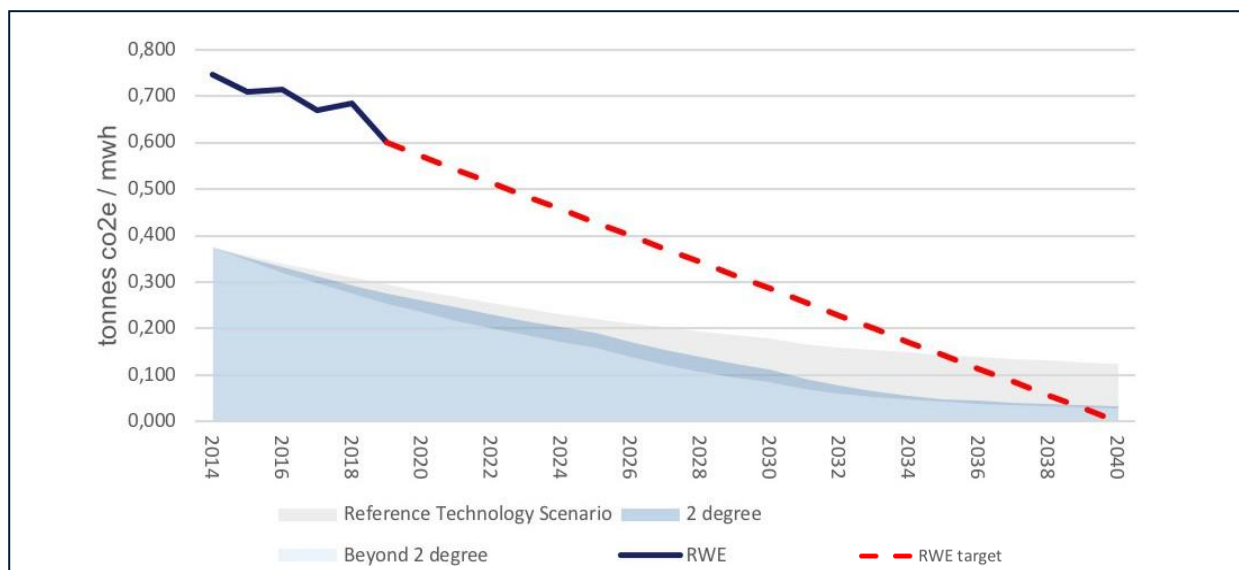
Según la SBTi, los objetivos de Alcance 1 y 2 son coherentes con las reducciones necesarias para mantener el calentamiento muy por debajo de los 2 °C. El objetivo de Alcance 3 y el objetivo de neutralidad de carbono para 2040 no se han incluido en la evaluación del SBTi.

En nuestro análisis del objetivo de 2040, RWE sólo está en consonancia con el Acuerdo de París y con el escenario de más de 2 grados si consideramos únicamente el punto final en 2040 (compárese con el gráfico 5)²⁸. Sin embargo, existen otras interpretaciones. Por ejemplo, la Iniciativa de la Senda de la Transición (TPI, por sus siglas en inglés), que utiliza un punto de referencia climático diferente, concluyó en agosto de 2020 que el objetivo de 2040 está en consonancia con el escenario de más de 2 grados²⁹.

²⁸ The Beyond 2-Degree scenario explores how far deployment of technologies that are already available or in the innovation pipeline could allow carbon reduction beyond the 2DS. This "technology push" approach results in cumulative emissions from the energy sector of around 750 GtCO₂ between 2015 and 2100, which is consistent with a 50% chance of limiting average future temperature increases to 1.75°C.

²⁹ Véase Management Quality and Carbon Performance of Energy Companies disponible en <https://www.transitionpathwayinitiative.org/companies/rwe>

GRÁFICO 5: Objetivo de neutralidad de carbono de RWE para 2040 frente a los escenarios de la AIE



Fuente: IEA, RWE, La Francaise Sustainable Investment Research

Hay varios puntos que hay que tener en cuenta para determinar si RWE está alineada con el escenario de más de 2 grados:

- ◆ Lo más importante es que los puntos de referencia de la temperatura, que para cada sector representan la intensidad media de generación de energía necesaria para alcanzar determinadas temperaturas, no se adaptan a la exposición geográfica de la empresa. Este es el caso de la evaluación del TPI y de la SBTi, que utilizan puntos de referencia globales. Hemos decidido adaptar cada vía de temperatura utilizando la división de la generación por zonas geográficas. La razón principal es que las centrales eléctricas no pueden desplazarse y la competencia sigue siendo regional. En el caso de RWE, nuestros puntos de referencia proceden casi en su totalidad de la Unión Europea y son más difíciles de cumplir dados los progresos que ya ha hecho la UE en comparación con países como Estados Unidos o China. Por ello, comparamos la trayectoria de RWE con los puntos de referencia geográficos más adecuados. Por decirlo de otro modo, RWE es una empresa atípica en Europa, pero se compara bien con las compañías de carbón, por ejemplo, de la India o China. I against coal utilities, say, in India or China.
- ◆ Centrarse sólo en la pendiente y el punto final de la trayectoria no tiene en cuenta automáticamente las emisiones absolutas de carbono a lo largo del período. En el caso de RWE, la empresa está constantemente por encima de los niveles requeridos para que el sector europeo de servicios públicos cumpla con el Acuerdo de París desde 2014 hasta 2038. Hacemos hincapié en la cantidad de

exceso o déficit con respecto a las diferentes trayectorias de los clientes durante todo el período de 2019 a 2030. Por ejemplo, en 2019, RWE produjo energía con el doble de intensidad de carbono en comparación con el requisito de más de 2 grados para las empresas eléctricas europeas (c0,6 tCO₂/MWh frente a c0,3 tCO₂/MWh).

- ◆ Los objetivos a largo plazo son bienvenidos, pero también son difíciles de evaluar. No hay una necesidad inmediata de que RWE actúe porque 2040 está muy lejos. En diciembre de 2020, RWE publicó los objetivos provisionales exigidos por la SBTi, incluido el objetivo de intensidad para 2030 (Alcance 1 y 2), que acogemos con satisfacción los puntos de referencia de la temperatura, que para cada sector representan la intensidad media de generación de energía necesaria para alcanzar.
- ◆ Los objetivos absolutos en el sector de servicios públicos no son tan útiles como los objetivos de intensidad de generación, aunque los objetivos de emisiones pueden convertirse en objetivos de intensidad con relativa facilidad. No obstante, los objetivos absolutos no implican una mayor eficiencia del carbono. Los objetivos absolutos podrían alcanzarse mediante la venta de activos sin que se produzca una disminución de las emisiones globales. Celebramos que RWE haya incluido un objetivo de intensidad para acompañar sus ambiciones de reducción de carbono absolutas.
- ◆ Centrarse sólo en los objetivos para identificar la evolución prevista de RWE es demasiado limitado. Los objetivos son fáciles de establecer, y más aún si se trata de objetivos a

largo plazo. Sin embargo, con demasiada frecuencia vemos que se fijan objetivos sin el compromiso real de alcanzarlos. Para superar esta limitación, no sólo utilizamos los objetivos de reducción de emisiones en nuestro análisis, sino que aplicamos un análisis en profundidad del carbono centrado en gran medida en la estrategia de RWE.

Análisis de la trayectoria de bajas emisiones de carbono

Como puede verse en el gráfico 5, el objetivo de alcanzar la neutralidad en carbono de RWE es muy agresivo, y la trayectoria respectiva implica que alcanzaría objetivos más allá de los niveles de 2 grados en 2039. Sin embargo, la estrategia de la empresa sigue siendo confusa en lo que respecta al crecimiento de las energías renovables después de 2022. Según la información actual, la empresa podría alcanzar su objetivo de neutralidad de carbono en 2040 en nuestro escenario optimista. En nuestro escenario pesimista, la empresa no alcanzará la neutralidad de carbono ni siquiera en 2060. Dado el horizonte a muy largo plazo, nuestro análisis se centra en 2030.

Realizamos un análisis en dos fases:

1 - Evaluación fundamental del carbono

Nuestra evaluación del carbono está estrechamente alineada con las recomendaciones del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financiera Relacionada con el Clima (TCFD). Nos centramos en un conjunto de parámetros que consideramos importantes para la empresa y, en general, para el sector.

GRÁFICO 6: Evaluación de Impacto Carbono de RWE

GOBERNANZA	ESTRATEGIA
• Los paquetes de remuneración de los miembros del consejo de administración incluyen recompensas monetarias (primas) basadas en la consecución de objetivos medioambientales y sociales. • No hay apoyo del TCFD.	• RWE pretende alcanzar la neutralidad en carbono en 2040 (sólo en el Alcance 1 según la publicación del CDP). • Objetivos de reducción de carbono basados en la ciencia para el Alcance 1, 2 (2030). • Según la legislación alemana, deben abandonar el carbón antes de 2038. • Para 2030, alcanzar el 65% de energías renovables en Alemania y abandonar el carbón en los Países Bajos. • RWE pretende añadir entre 2 y 3 GW de capacidad renovable al año, con una cartera de proyectos de 20 GW. Por lo tanto, no tiene interés en realizar más adquisiciones.
RIESGOS DE GESTIÓN	MÉTRICAS Y OBJETIVOS
• La gestión de los riesgos climáticos no es tan sólida como quisiéramos. Aunque identifican la transición energética como la principal amenaza para su negocio. • Mencionan la integración de todos los tipos de escenarios disponibles públicamente en su estrategia empresarial, pero no dan suficientes detalles. • Intercambio de activos con E.ON: esto convierte a RWE en el tercer mayor productor de electricidad renovable de Europa, con una capacidad de unos 9,5 GW.	• Las emisiones específicas de la electricidad disminuyeron un 23,9% de 2011 a 2019. • El carbón y el lignito representan el 41% de la electricidad producida en 2019. • El objetivo de 2040 de Net Zero es muy ambicioso dado el punto de partida. Su generación actual se inclina fuertemente hacia los combustibles fósiles (gráfico 7).

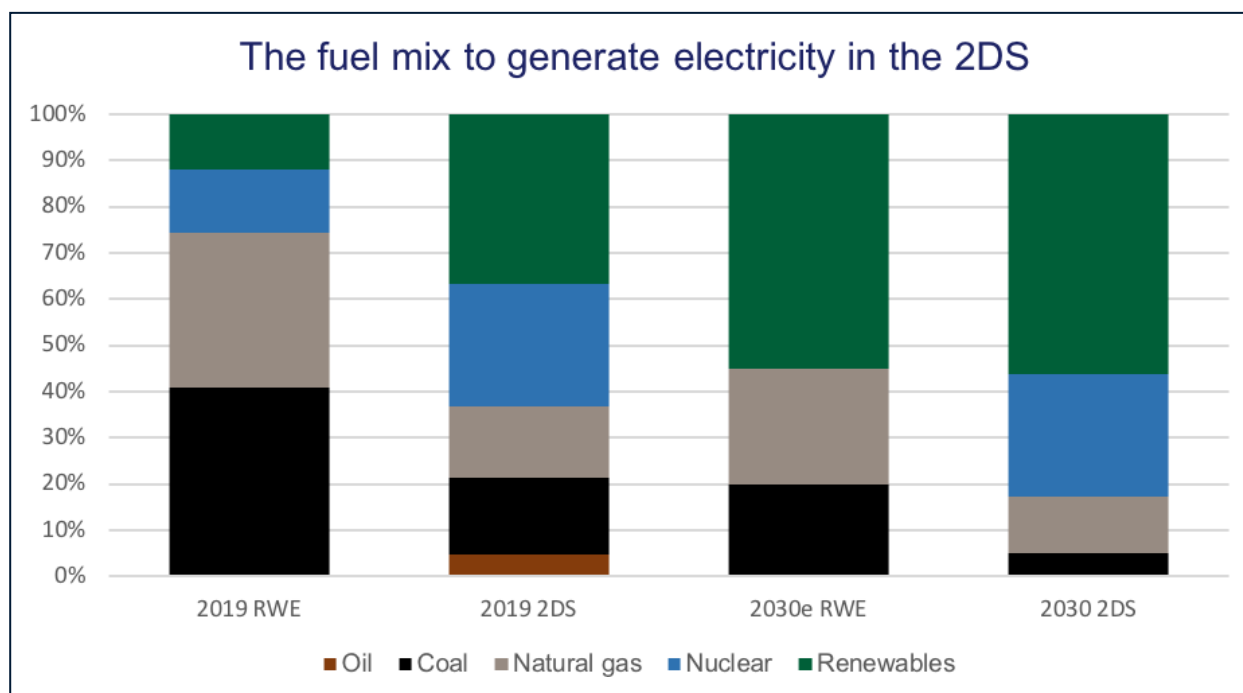
Fuente: datos RWE, La Francaise Sustainable Investment Research

2 – Cálculo de la trayectoria de bajas emisiones de carbono

Según nuestros cálculos, y a menos que RWE decida generar mucha menos electricidad, no creemos que consiga alinear su mix energético con los requisitos del escenario de 2 grados para 2030.

Incluso si la empresa consigue alcanzar el 65% de renovables en el mix de generación (en contraposición a la capacidad de generación) la empresa seguirá estando retrasada (gráfico 7).

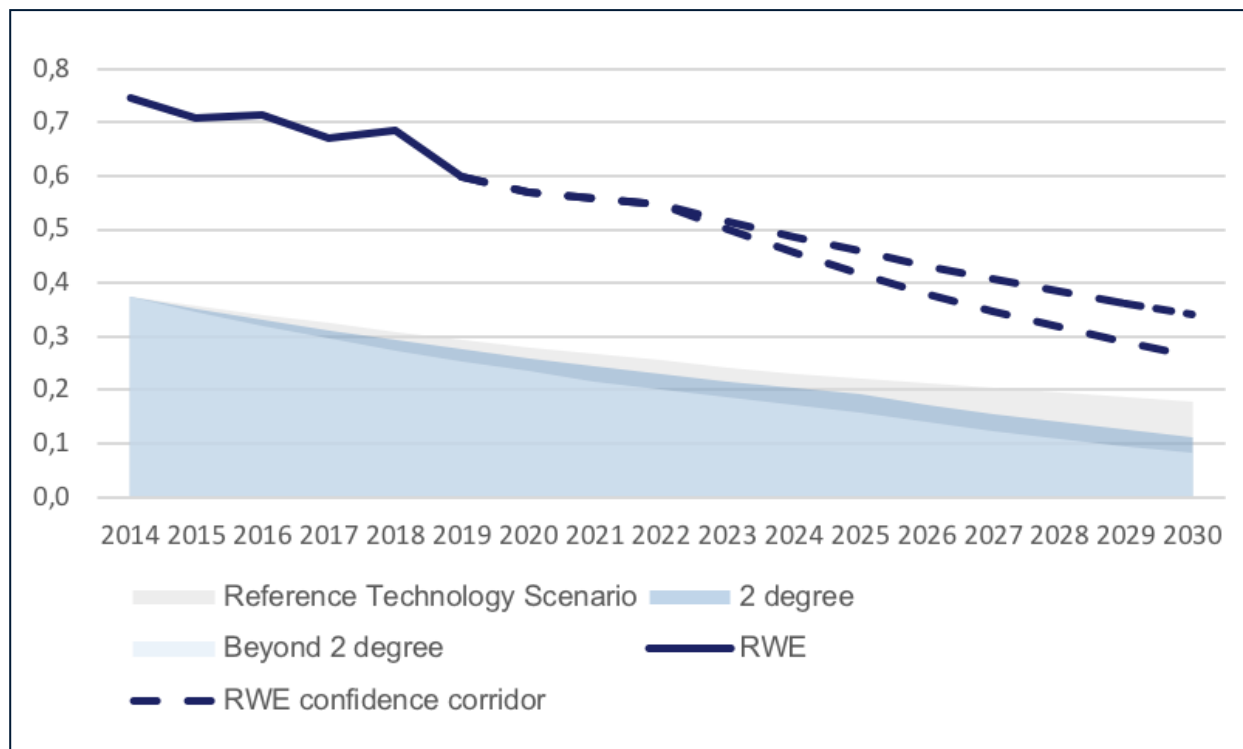
GRÁFICO 7: Mix de generación de RWE



Fuente: AIE, datos de RWE, La Francaise Sustainable Investment Research

Basándonos en estas proyecciones, creemos que RWE ni siquiera alcanzará el objetivo RTS - Escenario Tecnológico de Referencia (2,7°C) para 2030 (gráfico 8). El descenso de las emisiones es demasiado lento y no podemos considerar que la empresa esté alineada con los 2 grados. Esto explica que mantengamos una opinión negativa sobre el impacto del carbono respecto a RWE, a pesar de los recientes esfuerzos de transición.

GRÁFICO 8: Trayectoria de bajas emisiones de carbono para RWE



Fuente: AIE, datos de RWE, La Francaise Sustainable Investment Research

C - Nestlé

A finales de 2020, Nestlé publicó una hoja de ruta detallada en la que se describen las medidas que se previstas para alcanzar su objetivo de carbono cero neto en 2050. A continuación, explicamos la estrategia y analizamos algunos de sus componentes clave.

El nivel de divulgación del objetivo es excepcional e incluye un desglose de los planes dentro y a través de cada área de la cadena de valor en el ámbito del objetivo. El plan parece creíble y está respaldado por un importante compromiso de inversión y otras muchas iniciativas (véase la tabla 10).

GÁFICO 9: Proyecciones de reducción de carbono basadas en la hoja de ruta de Nestlé

Nestlé's Carbon Footprint	Carbon Footprint (MMtco2e 2018)	2030 Projected Carbon Footprint	2030 Target	Carbon Reduction vs 2018 (MMtco2e)	Carbon Reduction vs 2030 Estimates (MMtco2e)
Ingredient Sourcing	65,6	87,6	43,3	-22,3	-44,3
Packaging	11,0	16,2	10,1	-0,9	-6,1
Manufacturing	7,0	9,7	3,8	-3,2	-5,9
Logistics	7,5	10,0	6,5	-1,0	-3,5
Travel / Employee Commuting	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0
Sub Total (MMtco2e):	91,9	124,3	64,5	-27,4	-59,8
Consumer use of product*	12,7	17,5	17,5	4,8	0,0
Purchased services, leased assets, capital goods, investments*	8,6	11,9	11,9	3,3	0,0
Total (MMtco2e):	113,2	153,7	93,9	-19,3	-59,8

* Fuera del ámbito del objetivo cero neto. Estimación para 2030 calculada por LF SIR utilizando la tasa de crecimiento media de Nestlé para otros segmentos

Fuente: Nestlé, La Francaise Sustainable Investment Research

Claves de nuestra valoración:

- El objetivo de Nestlé de cero neto para 2050 se ha hecho más tangible al establecer un objetivo de reducción del 20% para 2025 y del 50% para 2030. Sin embargo, el objetivo provisional para 2030 se basa en los niveles de emisiones proyectados para 2030 y no en los actuales. Al considerar toda la huella de carbono de Nestlé, estimamos que la reducción real con respecto a los niveles de 2018 sería de alrededor del 17% para 2030, basándonos en los objetivos. Esto puede pasarse por alto fácilmente, ya que los objetivos del año base suelen estar en el pasado. La cifra de emisiones base proyectada para 2030 está sujeta a supuestos de crecimiento y podría llevar fácilmente a una situación en la que Nestlé logre una reducción del 50% sin reducir el carbono en la cantidad prevista.
- El objetivo cero neto sólo cubre el aproximadamente el 80% de la huella de carbono total. Nestlé ha dejado fuera del objetivo las áreas más difíciles de gestionar, principalmente las emisiones de los consumidores al utilizar los productos. Cambiar los hábitos de los consumidores es extremadamente difícil de conseguir, como demuestran los retos de Unilever.
- Nestlé describe por separado la reducción de emisiones prevista por la transformación de su cartera de productos, ya que los cambios en la

cesta de productos afectan a todas las demás áreas de la huella de carbono. Por tanto, este objetivo no se refleja en las cifras de la Figura 9. La empresa se ha comprometido a reducir 6 millones de tCO₂e (MMtco2e) para 2030 mediante la transición de su cartera de productos. Los detalles de los compromisos e iniciativas de esta parte de la estrategia son vagos en relación con otras áreas de la hoja de ruta. Sin embargo, consideramos que se trata de una palanca adicional para que Nestlé cumpla su objetivo para 2030 y esperamos ver más detalles sobre cómo se implementará.

- La mayor parte de la reducción de carbono que se pretende conseguir tendrá lugar en la cadena de suministro agrícola. Los programas que deberían dar lugar a la mayor reducción de carbono parecen alcanzables y consisten realmente en mejorar el abastecimiento, el compromiso y el apoyo en las explotaciones (formación, gestión de rebaños, lucha contra la deforestación, etc.).
- Se confía en la resiliencia de la agricultura regenerativa y en su potencial para actuar como sumidero de carbono. Esto entra dentro de las expectativas razonables.

Si bien algunos de estos puntos son críticos, ello no debe restar importancia al hecho de que Nestlé haya elevado el listón de su sector -y de otros sectores- a la hora de determinar cómo los objetivos climáticos pueden traducirse en acciones mediante una hoja de ruta detallada.

Reducir las emisiones desde la agricultura

Nestlé afirma que "la eliminación de carbono a través de la agrosilvicultura y la agricultura regenerativa son claves para alcanzar el cero neto. El término "agricultura regenerativa" está ganando terreno en las estrategias de sostenibilidad divulgadas por las empresas de alimentación, bebidas y venta al por menor. Las prácticas regenerativas tienen claros beneficios para la biodiversidad. Sin embargo, no todo el mundo está de acuerdo con la eficacia de estos métodos para reducir el carbono. Según el informe "2019 Creating Sustainable Food Future", publicado por el Instituto de Recursos Mundiales (WRI) junto con la ONU y el Banco Mundial, las importantes previsiones sobre el potencial de mitigación del cambio climático de la agricultura regenerativa son "poco realistas".

Cuestiona los beneficios del almacenamiento de carbono adicional y la forma en que se calcula. Es importante destacar que el enfoque en las prácticas regenerativas no debe ocultar la necesidad de otras acciones que mitiguen el cambio climático, como el cambio de dietas y la reducción del desperdicio de alimentos³⁰. También se cuestiona la escalabilidad de la agricultura regenerativa para satisfacer la demanda de alimentos. Las prácticas regenerativas y conservadoras se asocian a menudo con un menor rendimiento de los cultivos y sólo pueden igualar a los convencionales en determinadas condiciones de cultivo y prácticas de gestión³¹. Dada la incertidumbre en torno a la agricultura regenerativa, esperamos más información de Nestlé sobre cómo reducirán el carbono los métodos agrícolas que piensa apoyar.

³⁰ <https://www.wri.org/blog/2020/05/regenerative-agriculture-climate-change>;
<https://www.wri.org/blog/2020/08/insider-further-explanation-potential-contribution-soil-carbon-sequestration-working>

³¹ Pittelkow CM, Liang X, Linquist BA, van Groenigen KJ, Lee J, Lundy ME, van Gestel N, Six J, Venterea RT, van Kessel C. (2015). Límites de productividad y potencialidades de los principios de la agricultura de conservación. *Nature*; Tomek de Ponti, Bert Rijk, Martin K. van Ittersum (2012). La brecha de rendimiento de los cultivos entre la agricultura ecológica y la convencional. *Agricultural Systems*, Volumen 108, Páginas 1-9.

GRÁFICO 10: Puntos destacados de la estrategia Net Zero 2050 de Nestlé

ESTRATEGIA CERO CARBONO	DESGLOSE DE OBJETIVOS
• Compromiso claro y plan de acción para estar entre los líderes del sector en materia de descarbonización • Reducir las emisiones absolutas en toda la cadena de valor: 20% para 2025, 50% para 2030, Net Zero para 2050 • Los objetivos de reducción de Nestlé para 2020 y 2030 fueron aprobados por el SBTi en noviembre de 2020 y están alineados con 1,5°C • Firmante del compromiso de la ONU "Business Ambition for 1.5°C". • Una hoja de ruta excepcionalmente detallada y escalonada para trazar el progreso hacia los compromisos – se proporcionarán actualizaciones anuales • Se ofrece un desglose detallado de los objetivos de emisiones para cada área de la cadena de valor en la que se planea reducir el carbono	• Emisiones del año de referencia (2018): 92 MMtco2e (véase la figura 9 para más detalles) • El 81% del total de las emisiones está cubierto por el objetivo de tar. Nota: el alcance del objetivo no incluye el uso del producto por parte del consumidor (12,7 MMtco2e) ni la compra de servicios, activos arrendados, bienes de capital e inversiones (8,6 MMtco2e) • Obtener el 50% de los ingredientes clave de la agricultura regenerativa para 2030, el 25% para 2025. • Libre de deforestación para las materias primas clave para 2022 • 100% de envases reciclables o reutilizables para 2025 (87% actualmente) • Reducción de un tercio del plástico virgen en los envases para 2025 • 100% de energía renovable para 2025 (35% en 2018) • Plantar 20 millones de árboles anuales durante más de 10 años

GRÁFICO 10: Puntos destacados de la estrategia Net Zero 2050 de Nestlé (continued)

INICIATIVAS CLAVE	
Capital comprometido • Inversión total: 3.200 millones de CHF hasta 2025 • Inversión de 1.200 millones de CHF para ayudar a impulsar la agricultura regenerativa en toda la cadena de suministro • Estas inversiones se financiarán principalmente a través de eficiencias estructurales y apalancamiento operativo para limitar el impacto en los beneficios. En consecuencia, Nestlé no espera que el margen de beneficio operativo subyacente se vea afectado negativamente por estas inversiones (c.f. Berenberg). Lechería y ganadería • La mayoría de las emisiones se reducen mediante la formación en las explotaciones y la mejora de la gestión de los rebaños en los países en desarrollo • En colaboración con el Laboratorio de Sostenibilidad Empresarial de la ETH de Zúrich, se ha desarrollado una herramienta de simulación para evaluar las acciones y los costes en el sector lácteo. • Apoyo a la innovación en la modificación del rumen para reducir las emisiones de los productos lácteos (fermentación entérica), principalmente mediante la inclusión de aditivos alimentarios y suplementos dietéticos. • Alimentación sostenible para el ganado • Mejorar la gestión de los pastizales para que actúen como sumideros de carbono: mejor gestión de los prados y silvopastoreo -la práctica de integrar los árboles en las zonas donde el ganado se alimenta- y cambiar a fertilizantes orgánicos • Apoyar a las explotaciones agrícolas para que innoven y sigan el camino de las nuevas tecnologías para ser cero neto	Cartera de productos • Reducir las emisiones en 6 MMtco_{2e} mediante la transición de la cartera de producción hacia marcas e ingredientes más sostenibles (por ejemplo, alimentos de origen vegetal). • Aumentar el número de marcas "neutras en carbono" que ofrece y ampliar continuamente su oferta de alimentos y bebidas de origen vegetal y reformular los productos para hacerlos más respetuosos con el medio ambiente. • Integrar los datos sobre el impacto de las emisiones de gases de efecto invernadero en la toma de decisiones de los desarrolladores de productos, alineando las metodologías de todas las marcas. • Los alimentos vegetales de Garden Gourmet y los suplementos de Garden of Life serán neutros en carbono en 2022. • Los alimentos de origen vegetal Sweet Earth, entre otras marcas, harán lo mismo en 2025. • Esto se suma al compromiso de Nespresso, S.Pellegrino, Perrier y Acqua Panna de lograr la neutralidad de carbono para 2022, y el resto de la categoría de Nestlé Waters logrará lo mismo para 2025 Suelos y bosques • La mayor parte de la reducción de emisiones se consigue evitando la deforestación en la cadena de suministro • - Se espera que una serie de técnicas de agricultura regenerativa aporte el resto (véase más abajo) Otras áreas principales e iniciativas clave • Fabricación: aumento de la electricidad renovable y de la energía térmica renovable • Envasado: reciclar más envases y cambiar a la energía baja en carbono para la producción de plástico • Logística: camiones eléctricos

D – Sector Financiero

Cuando se trata de objetivos de reducción de carbono, no todos los sectores son iguales, y el sector de los servicios financieros, en particular, va a la zaga de los demás.

FEI financiero puede ser un sector de bajas emisiones desde el punto de vista operativo, pero está expuesto al riesgo climático y puede tener un impacto positivo significativo a través de sus actividades de préstamo, seguro e inversión. A través de estas actividades, la exposición de un banco, aseguradora o gestor de activos al cambio climático va mucho más allá de sus propias operaciones. Dentro de las diferentes categorías de emisiones de Alcance 3, estimamos que las "inversiones" (categoría 15) representan la mayor parte de la huella de carbono global de las instituciones financieras. Hasta hace muy poco esto no se medía y, por tanto, no se gestionaba.

Varios grandes bancos han sido noticia en los últimos 12 meses por sus compromisos a largo plazo para reducir sus emisiones financiadas (Alcance 3); JP Morgan, HSBC y Barclays están entre los que se han comprometido a alinear sus carteras con el Acuerdo de París. Esto complementa los objetivos de reducción de emisiones operativas, a menudo bien establecidos (Alcance 1 y 2).

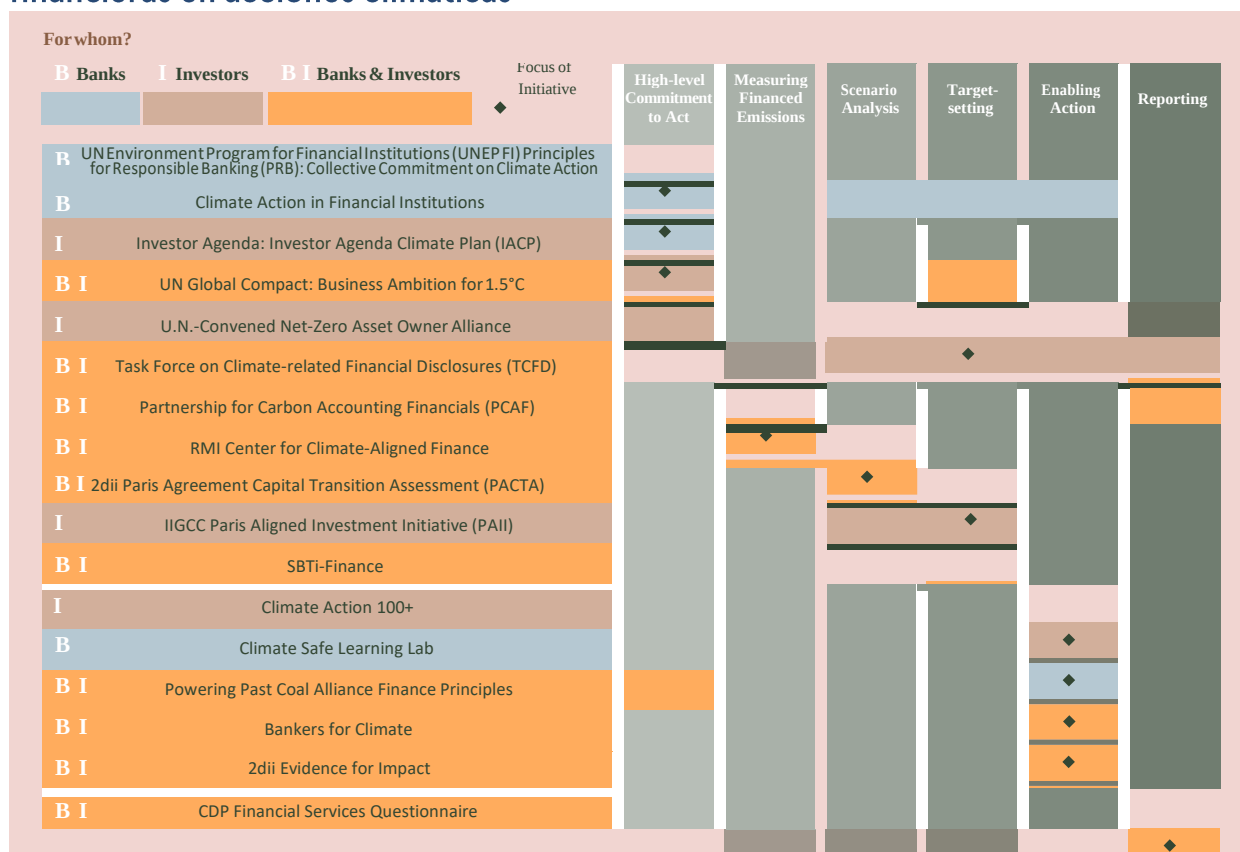
Aunque acogemos con satisfacción estos compromisos, en la mayoría de los casos todavía no vemos hojas de ruta definidas ni objetivos provisionales concretos que demuestren cómo se cumplirán las expectativas.

Como ya hemos dicho, medir la huella de carbono de una empresa es un requisito previo para gestionar eficazmente el impacto asociado. Sin un conocimiento claro de las emisiones vinculadas a las carteras de préstamos, de suscripción y de inversión, tal y como están actualmente, una institución financiera no puede establecer un objetivo significativo para reducirlas.

El cálculo de las emisiones financiadas es un primer paso crucial para los análisis informativos del riesgo climático, la fijación de objetivos y, en última instancia, la evaluación de la alineación con el Acuerdo de París. La falta de verificación y exactitud de los datos sobre el carbono notificados y las divergencias sobre la mejor manera de atribuir las emisiones de los distintos tipos de financiación siguen siendo un obstáculo común que dificulta la fijación de objetivos en el sector de los servicios financieros.

Sin embargo, la colaboración de la industria está impulsando el progreso y nos da razones para creer que habrá un avance colectivo significativo en esta área durante los próximos 12 meses (ver gráfico 11).

GRÁFICO 11: Iniciativas climáticas existentes que apoyan a las instituciones financieras en acciones climáticas



Fuente: PCAF (2020). The Global GHG Accounting and Reporting: Standard for the Financial Industry. Primera edición.

La Alianza para la Contabilización del Carbono (PCAF) es una coalición de más de 90 instituciones financieras que trabajan para crear una metodología estandarizada para calcular las emisiones financiadas. A finales de noviembre de 2020 se publicó una versión piloto de la norma que proporciona una forma innovadora y coherente de informar sobre las emisiones financiadas por préstamos e inversiones en un momento determinado. Se espera que permita a los inversores comprender la exposición de los distintos bancos a los riesgos y oportunidades relacionados con el clima en sus diversas actividades comerciales, desde las carteras de hipotecas residenciales hasta los clientes corporativos, la financiación de proyectos y todo lo demás.

Creemos que este trabajo estimulará a su vez la acción en otras áreas, incluyendo los objetivos de reducción de emisiones. En octubre de 2020, la SBTi (la iniciativa de Objetivos Basados en Ciencia) lanzó su primer marco para las instituciones financieras, proporcionando orientación para el establecimiento de objetivos relativos a las carteras inmobiliarias, las carteras

hipotecarias, la financiación de proyectos de generación de electricidad y los instrumentos corporativos en general (acciones, bonos, préstamos). Al igual que las demás empresas, las instituciones financieras disponen de dos años tras comprometerse con la iniciativa para que sus objetivos sean validados y aprobados.

Éstas son sólo dos de las diversas iniciativas del sector centradas en abordar el reto de cómo las instituciones financieras pueden medir, gestionar y notificar mejor las emisiones financiadas. En cuanto a la aplicación, es importante señalar el papel que los bancos y otras instituciones financieras pueden y deben desempeñar en la consecución de los objetivos de reducción de carbono. Se encuentran en una posición privilegiada para apoyar a sus clientes en sus respectivas transiciones a través de soluciones innovadoras de financiación y servicios de asesoramiento, para ayudar a las empresas a cumplir sus objetivos de reducción de carbono y, a su vez, los suyos propios. Creemos que los próximos 12-24 meses serán decisivos para distinguir a los líderes de los rezagados.

CONCLUSIÓN

En este informe se analiza el papel de las empresas y los inversores en el objetivo de reducir las emisiones de GEI. En los últimos años se han producido importantes avances en la medición de estas emisiones. La divulgación por parte de las empresas se está acelerando. Ahora el foco de atención se está desplazando hacia el futuro, con empresas que se comprometen cada vez más con ambiciosos objetivos de reducción de carbono.

La huella de carbono es el punto de partida del camino necesario para alcanzar el objetivo científico de cero emisiones en algún momento de este siglo. Cuando las emisiones cero no son un objetivo alcanzable, la eliminación del carbono debe formar parte del plan de reducción para compensar las emisiones restantes, pero la compensación del carbono no sustituye a la mitigación. Tener un plan y un objetivo es un buen comienzo, ya que envía una señal a las partes interesadas sobre la intención de contribuir a la solución climática. Sin embargo, el periodo de aplicación es inusualmente largo, ya que se extiende durante varias décadas. La transformación de la economía mundial no se produce de la noche a la mañana.

Las empresas pueden adoptar normas que podrían poner en peligro su competitividad. La mejor opción es considerar la reducción del carbono como un objetivo estratégico que puede traducirse en una ventaja competitiva. El marco del TCFD (Grupo de trabajo del FSB sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima) se ofrecen directrices específicas para el sector. Dado que la mayoría de las empresas tienen un ciclo de planificación que abarca de uno a cinco años, el reto del mundo real es la consecución de esos objetivos realmente a largo plazo. Por lo tanto, un objetivo a largo plazo debe estar respaldado por objetivos intermedios a partir de los próximos cinco años.

El sector financiero está bien posicionado para evaluar las estrategias climáticas de las empresas y supervisar los avances a corto y medio plazo respecto a los objetivos de reducción de carbono. Los objetivos que se fijan a dos o tres décadas vista se enfrentan a altos niveles de incertidumbre; por ejemplo, a menudo se basan en innovaciones tecnológicas que aún no son escalables o rentables. En este sentido, los inversores desempeñan un papel crucial a la hora de supervisar los objetivos de reducción de las empresas, del mismo modo que sancionan el crecimiento de los beneficios, el flujo de caja y los ratios financieros.

Las decisiones a largo plazo de las empresas, como la asignación de capital y las fusiones y adquisiciones, deben analizarse en función de la estrategia climática correspondiente. Es mucho lo que está en juego: algunos modelos de negocio quedan obsoletos y surgen otros nuevos, muchas empresas deben adaptarse y todas ellas tendrán que revelar su respuesta específica al cambio climático.

El cumplimiento de los objetivos de reducción de emisiones de carbono por parte de los inversores reducirá la incertidumbre y permitirá la construcción de carteras eficientes alineadas con el Acuerdo de París. El reto de los inversores es la integración de nuevos tipos de datos y metodologías, en este caso las emisiones de GEI y la ciencia del clima, en el análisis de las inversiones.

Los casos presentados en este informe demuestran que no existe un enfoque único para establecer y evaluar los objetivos de reducción de carbono. Ilustran que la reducción de las emisiones de carbono no es sólo un tema para unos pocos sectores expuestos a los combustibles fósiles y para los inversores de temática ASG. La gestión del riesgo climático y la medición del impacto del carbono en el mundo real se están convirtiendo rápidamente en una corriente generalizada, tanto para las empresas como para los inversores. Este desarrollo de capacidades es necesario si queremos forjar el camino más eficaz hacia una economía de carbono cero. La diversidad de enfoques para la reducción del carbono es inevitable y bienvenida, pero esto no excluye la necesidad de estandarización. Las empresas y los inversores deben apoyar y aplicar normas para la reducción del carbono, a fin de garantizar que las buenas intenciones tengan el impacto adecuado.

GLOSSARY

CONCEPTOS	DEFINICIÓN
1.5 Degree pathway	El plan de acción que debe seguir una empresa para intentar limitar el calentamiento global a 1,5 °C. Esto implica un carbono neto cero para el año 2050.
Carbono negativo	Un objetivo de carbono negativo representa el nivel más alto de ambición. El objetivo es reducir las emisiones por encima de la cantidad combinada emitida por la empresa y su cadena de valor. El término carbono negativo es equivalente al término clima positivo
Objetivo de carbono neutral	Una empresa pretende reducir sus emisiones de carbono a cero para conseguir un impacto neutro en el cambio climático a partir de un año objetivo. Si las emisiones de carbono no pueden reducirse a cero, las emisiones restantes tienen que ser retiradas de la atmósfera y almacenadas durante largos periodos de tiempo para permitir un objetivo de carbono neutral (véase más abajo para más detalles sobre la compensación de carbono). Un objetivo de carbono neutro equivale a los términos objetivo "cero neto" (véase más abajo) y objetivo "neutral para el clima".
Compensación de carbono	Una compensación de carbono es un mecanismo utilizado para compensar las emisiones de gases de efecto invernadero un ahorro de GEI equivalente en otro lugar.
Objetivo de reducción de carbono	Un nivel objetivo básico de reducción de la huella de carbono, ya sea en una cantidad absoluta o relativa, consiste normalmente en un porcentaje determinado en relación con un año base y un año objetivo.
Eliminación de carbono	La eliminación del carbono comprende tecnologías de emisiones negativas como la reforestación, las prácticas agrícolas que secuestran el carbono en los suelos, la bioenergía con captura y almacenamiento de carbono, la mejora de la meteorización y la captura directa en el aire cuando se combina con el almacenamiento.
CDP (Carbon Disclosure Project)	Institución sin ánimo de lucro que gestiona el sistema mundial de divulgación para que los inversores, las empresas, las ciudades, los estados y las regiones gestionen su impacto medioambiental.
Emisión de gases de efecto invernadero	Según la definición del protocolo de GEI: dióxido de carbono, metano, óxido nitroso, hidrofluorocarbonos, perfluorocarbonos, hexafluoruro de azufre y trifluoruro de nitrógeno.
IPCC	El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) es el órgano de las Naciones Unidas encargado de evaluar la ciencia relacionada con el cambio climático. Su objetivo es analizar la información científica, técnica y socioeconómica pertinente para comprender la base científica del riesgo del cambio climático inducido por el hombre, sus posibles impactos y las opciones de adaptación y mitigación.
Objetivo cero neto	Un objetivo cero neto equivale a un objetivo de carbono neutral. Sin embargo, se suele utilizar si se pretende alcanzar las emisiones indirectas de la cadena de valor (Alcance 3) además del Alcance 1 y 2. Al igual que con los objetivos de reducción de carbono en general, los objetivos cero neto pueden ser más ambiciosos si se ajustan a la ciencia del clima.
Acuerdo de París	Nos referimos al acuerdo resultante de la COP21 de 2015. Hasta la fecha, 187 países lo han ratificado.

CONCEPTOS	DEFINICIÓN
PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials)	Una asociación mundial de instituciones financieras que trabajan juntas para desarrollar y aplicar un enfoque armonizado para evaluar y divulgar las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) asociadas a sus préstamos e inversiones.
« Race to Zero »	Una campaña mundial para reunir el liderazgo y el apoyo de las empresas, las ciudades, las regiones y los inversores para una recuperación saludable, resistente y con cero emisiones de carbono que prevenga futuras amenazas, cree empleos decentes y desbloquee un crecimiento inclusivo y sostenible. Moviliza una coalición de iniciativas líderes de carbono cero, que representa a 454 ciudades, 23 regiones, 1.397 empresas, 74 de los mayores inversores y 569 universidades.
Objetivo de reducción de carbono (basado en la ciencia)	Requiere la integración de la ciencia climática en un objetivo de reducción de carbono. Por ejemplo, un objetivo de “alineación 1,5°C” es un compromiso de reducir las emisiones en una cantidad suficiente para satisfacer la respectiva vía de reducción de 1,5 grados centígrados, tal y como especifican instituciones como el IPCC.
SBTi (Science-Based Targets Initiative)	Asociación creada a partir de varias ONGs: Carbon Disclosure Project (CDP), World Wildlife Fund (WWF), UN Global Compact y el World Resources Institute. El SBTi define y promueve las mejores prácticas en el entorno de objetivos con base científica. Evalúa y aprueba de manera independiente los objetivos de las empresas de acuerdo con sus criterios.
Scope 1	Emisiones directas de fuentes propias o controladas
Scope 2	Emisiones indirectas procedentes de la generación de la energía comprada
Scope 3	El resto de las emisiones indirectas que se encuentran en la cadena de valor (upstream y downstream)
TCFD (Grupo de trabajo sobre divulgación de información financiera relacionada con el clima)	Organización creada en el 2015 para elaborar recomendaciones sobre la divulgación de las métricas financieras relacionadas con el clima.
TPI (Transition Pathway Initiative)	Una iniciativa mundial dirigida por los propietarios de activos que evalúa la preparación de las empresas para la transición a una economía con bajas emisiones de carbono.
WRI (World Resources Institute)	Organización mundial de investigación sin ánimo de lucro centrada en siete cuestiones críticas en la intersección del medio ambiente y el desarrollo: clima, energía, alimentos, bosques, agua, ciudades y océanos.

ESTE DOCUMENTO ESTÁ DIRIGIDO A INVERSORES NO PROFESIONALES SEGÚN LA DEFINICIÓN DE MIFID II

La información y el material proporcionados en este documento no representan en ningún caso un asesoramiento, una oferta, una solicitud o una recomendación para invertir en determinadas inversiones.

Emitido por La Française AM Finance Services, domicilio social 128, boulevard Raspail, 75006 París, Francia, regulado por la "Autorité de Contrôle Prudentiel" como proveedor de servicios de inversión con el número 18673 X, filial de La Française.

Información en Internet sobre las autoridades reguladoras: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution: www.acp.banque-france.fr

Las opiniones expresadas se basan en las condiciones actuales del mercado y están sujetas a cambios sin previo aviso. Estas opiniones no son vinculantes y pueden diferir de las de otros profesionales de la inversión.



La Française, 128 Boulevard Raspail, 75006 Paris

—
www.la-francaise.com