

14 de enero de 2020

Un cambio estructural de las finanzas

Estimado [REDACTED]

Como administrador de inversiones, BlackRock invierte en nombre de otros, y yo le escribo como asesor y fiduciario de estos clientes. El dinero que administramos no es nuestro. Pertenece a personas en decenas de países quienes buscan financiar metas a largo plazo, como el retiro. Nosotros tenemos una gran responsabilidad con estas instituciones e individuos – quienes son accionistas en su empresa y en miles de otras – para promover valor a largo plazo.

El cambio climático se ha convertido en un factor decisivo en las proyecciones a largo plazo de las compañías. En septiembre pasado, cuando millones de personas salieron a las calles para protestar contra el cambio climático, muchos enfatizaron el impacto significativo y duradero que tendrá en el crecimiento económico y en la prosperidad – un riesgo que, a la fecha, los mercados han sido lentos en reflejar. **Pero la concientización está cambiando muy rápido, y yo creo que estamos al borde de un cambio estructural de las finanzas.**

La evidencia en relación al riesgo climático está convenciendo a inversionistas a reevaluar los supuestos básicos sobre las finanzas actuales. Investigaciones realizadas por una amplia gama de organizaciones – incluyendo al Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático de la ONU, el BlackRock Investment Institute y muchos otros, junto con nuevos estudios de McKinsey respecto a las consecuencias socioeconómicas del riesgo climático– están profundizando nuestra comprensión respecto a cómo el riesgo climático impactará tanto nuestro mundo físico como el sistema global que financia el crecimiento económico.

Por ejemplo, ¿serán capaces las ciudades de financiar las necesidades de infraestructura a medida que el riesgo climático redefine el mercado estadounidense de los bonos municipales? ¿Qué pasará con las hipotecas a 30 años – un pilar fundamental de las finanzas – si los acreedores no pueden estimar el impacto del riesgo climático para un horizonte tan extenso, y si no hay un mercado viable para seguros sobre inundaciones o incendios en áreas afectadas? ¿Qué pasa con la inflación, y a su vez con las tasas de interés, si el valor de los alimentos aumenta a causa de sequías o inundaciones? ¿Cómo podemos modelar el crecimiento económico si los mercados emergentes ven caer su productividad como consecuencia de temperaturas muy altas y otros impactos climáticos?

Cada vez más, los inversionistas están considerando estas preguntas y reconociendo que el riesgo climático es un riesgo de inversión. En efecto, el cambio climático es uno de los temas principales que los clientes alrededor del mundo comentan con BlackRock. Desde Europa a Australia, de América del Sur a China, de Florida a Oregón, los inversionistas están preguntando cómo debieran modificar sus portafolios. Están buscando entender tanto los riesgos físicos asociados al cambio climático, como también las maneras en que las regulaciones climáticas impactarán precios, costos y demanda de manera transversal en la economía.

Estas preguntas están impulsando una profunda reevaluación del riesgo y el valor de los activos. Y dado que los mercados de capitales incorporan en sus proyecciones el riesgo futuro, veremos cambios en la asignación de capitales suceder más rápido que los mismos cambios al clima. **En el futuro cercano – y más pronto que lo que muchos anticipan – habrá una importante reasignación de capital.**

El riesgo climático es un riesgo de inversión

Como fiduciario, nuestra responsabilidad es ayudar a los clientes a navegar esta transición. Nuestra convicción respecto a la inversión es que los portafolios que integran sustentabilidad –y el cambio climático– pueden brindar a los inversionistas mejores rendimientos ajustados por riesgo. Y, dado el aumento del impacto de la sustentabilidad en los retornos de las inversiones, creemos que la inversión sustentable es la base más sólida para los portafolios de nuestros clientes de cara al futuro.

En una carta enviada hoy a nuestros clientes, BlackRock anunció una serie de iniciativas para posicionar la sustentabilidad en el centro de nuestro enfoque de inversión. Entre ellas: haciendo de la sustentabilidad una pieza integral en la construcción de portafolios y el manejo del riesgo; desinvirtiendo en aquellas que presentan un alto riesgo relativo a la sustentabilidad, como productoras de carbón térmico; lanzando nuevos productos de inversión que filtren combustibles fósiles; y fortaleciendo nuestro compromiso con la sustentabilidad y la transparencia en nuestras actividades de *investment stewardship*¹.

En los próximos años, una de las preguntas más importantes a las que nos enfrentaremos, es la escala y el alcance de la política pública respecto al cambio climático, que a grandes rasgos, definirá la velocidad con la que pasaremos a una economía de bajas emisiones de carbono. Este desafío no se puede resolver sin una respuesta internacional coordinada entre los gobiernos, alineada con los objetivos del Acuerdo de París.

Bajo cualquier escenario, la transición energética tomará décadas. A pesar de los rápidos avances recientes, todavía no existe la tecnología para reemplazar de manera rentable muchos de los usos esenciales que tienen hoy los hidrocarburos. Debemos ser conscientes de las realidades económicas, científicas, sociales y políticas de la transición energética. Los gobiernos y el sector privado deben trabajar juntos para llevar a cabo una transición que sea justa y equitativa -no podemos dejar atrás a partes de la sociedad, o a países enteros en mercados en vías de desarrollo, mientras caminamos hacia un mundo con bajas emisiones de carbono.

Si bien los gobiernos son los que deben liderar esta transición, las empresas y los inversionistas también juegan un papel relevante. Como parte de esta responsabilidad, BlackRock es uno de los miembros fundadores del Grupo de Trabajo *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD). Somos signatarios de los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas, y firmamos la declaración del Vaticano de 2019 que aboga por las regulaciones de precios de carbono, que creemos son esenciales para combatir el cambio climático.

BlackRock se ha unido a Francia, Alemania y a fundaciones globales para establecer el *Climate Finance Partnership*, que es una de las múltiples iniciativas público-privadas para mejorar los mecanismos de financiamiento para las inversiones de infraestructura. Esta necesidad es particularmente urgente para las ciudades, dado que las múltiples piezas de la

¹ *Investment stewardship* se refiere a la administración de inversiones desde la perspectiva de gobierno corporativo.

infraestructura municipal – desde caminos a alcantarillados a transporte- fueron contruidos para soportar condiciones climáticas que no se alinean con la nueva realidad climática. A corto plazo, algo del trabajo necesario para mitigar el riesgo climático podría generar mayor actividad económica. Sin embargo, nos enfrentamos al máximo problema de largo plazo. Todavía no sabemos cuáles de las predicciones sobre clima serán las más acertadas, ni cuáles de los efectos hemos dejado de considerar. Pero no podemos negar la dirección en la que avanzamos. **Todos los gobiernos, las empresas y los accionistas deben enfrentar el cambio climático.**

Mayor transparencia para los accionistas

Creemos que todos los inversionistas, junto con los reguladores, las aseguradoras y el público en general, necesitan tener una visión más clara respecto a cómo las empresas manejan los temas relacionados a la sustentabilidad. Esta información debe ir más allá del clima a asuntos sobre cómo cada empresa se relaciona con sus múltiples *stakeholders*², abarcando temas como la diversidad de su fuerza de trabajo, la sustentabilidad de su cadena de abastecimiento, o qué tan bien está protegiendo los datos de sus clientes. Las perspectivas de crecimiento de cada compañía son inextricables de su capacidad de operar de manera sustentable y de rendir cuentas a todos sus *stakeholders*.

Dentro del proceso a través del cual las compañías comprenden su rol en la sociedad, el rendirle cuentas a los *stakeholders* y adoptar el propósito ha ido ganando relevancia. **Como he escrito en cartas anteriores, una compañía no puede alcanzar ingresos de largo plazo sin haber adoptado su propósito y sin considerar las necesidades de un amplio abanico de stakeholders.** Una farmacéutica que sube los precios de manera inexorable, una minera que deja de lado la seguridad, un banco que no respeta a sus clientes – estas empresas pueden maximizar sus rendimientos en el corto plazo. Pero como hemos visto una y otra vez, estas acciones que perjudican a la sociedad terminan por sobrepasar a la compañía y destruyen el valor de los accionistas. En contraste, el tener un fuerte sentido de propósito y compromiso con los *stakeholders*, ayuda a que la compañía se conecte más profundamente con sus clientes y pueda ajustarse a las cambiantes demandas de la sociedad. **En definitiva, el propósito es el motor de la rentabilidad a largo plazo.**

A lo largo del tiempo, las compañías y países que no le responden a sus *stakeholders* frente a los riesgos relativos a la sustentabilidad, van a encontrarse con cada vez mayor escepticismo de parte de los mercados, y a su vez, con un mayor costo de capital. Por otra parte, las compañías y países que abogan por la transparencia y demuestran su receptividad para con sus *stakeholders*, atraerán más eficientemente la inversión, incluido capital más paciente y de mejor calidad.

Ya ha habido un progreso significativo para mejorar la divulgación de información - y muchas empresas ya realizan un trabajo ejemplar en la integración y reporte sobre sustentabilidad - pero necesitamos lograr una adopción más generalizada y estandarizada. Aunque ningún marco de trabajo es perfecto, BlackRock cree que el *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) entrega un conjunto claro de normas para reportar información de sustentabilidad respecto a una amplia gama de temas, desde prácticas laborales hasta privacidad de los datos y la ética empresarial. Para evaluar y reportar los riesgos relacionados con el clima, así como los asuntos de gobierno corporativo que son esenciales para manejarlos, el TCFD proporciona un valioso marco de trabajo.

² *Stakeholder*: se refiere a grupos de interés tales como accionistas, empleados, clientes y las comunidades en las que operan, entre otros.

Tenemos claro que reportar bajo estos estándares requiere considerable tiempo, análisis y esfuerzo. BlackRock mismo no está aún donde quisiera estar, y estamos constantemente trabajando para mejorar nuestros reportes. Nuestro reporte alineado al SASB está disponible en nuestro sitio web y también, estaremos publicando un reporte alineado al TCFD hacia fines del 2020.

Por muchos años, BlackRock ha interactuado con compañías respecto al avance de estas para entregar reportes alineados con el TCFD y el SASB. Este año le pedimos a las compañías en las que invertimos a nombre de nuestros clientes que: (1) publiquen un reporte para fin de año bajo los lineamientos SASB relativos a su industria, si es que aún no lo han hecho, o que publiquen un informe con datos semejantes relevantes para su industria en particular; y (2) reporten riesgos relativos al clima en línea con las recomendaciones del TCFD, si es que todavía no lo han hecho. Esto debiera incluir su plan de operación bajo un escenario donde se llegue al objetivo del Acuerdo de París de limitar el calentamiento global a menos de dos grados, como se describe en los lineamientos del TCFD.

Utilizaremos estos reportes además de nuestras interacciones, para determinar si las compañías están manejando y supervisando estos riesgos dentro de sus negocios de manera correcta y si están planeando para el futuro de manera apropiada. A falta de sólidos reportes, los inversionistas, incluyendo a BlackRock, concluirán cada vez más, que no están manejando en forma adecuada el riesgo.

Consideramos que cuando una compañía no logra de manera efectiva abordar un tema material, sus miembros de Junta Directiva deben hacerse responsables. El año pasado BlackRock votó en contra o se abstuvo de votar respecto a 4,800 directores en 2,700 compañías. Cuando consideremos que las compañías y los Junta Directiva no están generando buenos reportes sobre sustentabilidad o no están implementando las acciones correctas para manejar estos temas, apuntaremos a los directores como responsables. **Dado el trabajo que ya hemos realizado con las empresas sobre cómo reportar, y los crecientes riesgos de inversión relativos a sustentabilidad, cuando las compañías no estén progresando lo suficiente en reportes en materias de sustentabilidad, las prácticas del negocio y los planes que los guían, vamos a estar cada vez más inclinados a votar en contra de la administración y la junta directiva.**

Capitalismo transparente y responsable

En mis 40 años de carrera en finanzas, he presenciado varias crisis y retos financieros – las alzas en la inflación en los 70s y principios de los 80s, la crisis monetaria asiática en 1997, la burbuja dot-com, y la crisis financiera global. Aún cuando estos episodios duraron muchos años, todos eran, en el sentido amplio, de corto plazo. El cambio climático es distinto. Incluso si solo una fracción de los impactos proyectados se concretan, esta es una crisis mucho más estructural y de largo plazo. **Las compañías, inversionistas y gobiernos deben prepararse para una importante reasignación de capital.**

En las conversaciones que BlackRock sostiene con sus clientes en todo el mundo, más y más de ellos están buscando reasignar su capital hacia estrategias sustentables. Si el diez por ciento de los inversionistas globales lo hace – o tan siquiera el cinco- seríamos testigos de cambios masivos de capital. Y esta dinámica se va a acelerar a medida que la nueva generación tome las riendas del gobierno y de las empresas. Los jóvenes van a la cabeza pidiéndole a las instituciones – incluido BlackRock- que aborden los nuevos desafíos asociados al cambio climático. Están pidiendo más de las empresas y de los gobiernos, tanto en transparencia como en acción. Y a medida que billones de dólares pasan a manos de *millennials* en las próximas décadas, a medida que ellos lleguen a ser CEOs y CIOs, a medida

Embargoed until 14 January 2020

4:00 AM EST / 9:00 AM GMT / 10:00 AM CET / 5:00 PM HKT

que pasan a ser hacedores de política y jefes de estado, más van a impulsar el cambio en cómo el mundo se relaciona con la sustentabilidad.

A medida que nos acercamos a un periodo de importante reasignación de capital, las compañías tienen la responsabilidad – y el imperativo económico– de entregarle a sus accionistas una clara visión sobre cómo están preparados. Y en el futuro, una mayor transparencia en temas de sustentabilidad va a ser un componente importante en su habilidad de atraer capital. Ayudará a que los inversionistas puedan analizar qué compañías están rindiendo cuentas efectivamente a sus *stakeholders*, redireccionando así el flujo de capital. Pero el objetivo no puede ser transparencia por el mero hecho de ser transparentes.

El reportar debe ser el medio para alcanzar un capitalismo más sustentable e inclusivo.

Las compañías deben ser intencionadas y estar comprometidas con su propósito y con rendirle cuentas a todos sus *stakeholders* –sus accionistas, clientes, empleados y las comunidades en las que operan. Al hacerlo así, su compañía se beneficiará de mayor prosperidad a largo plazo, y también lo harán los inversionistas, trabajadores y la sociedad como un todo.

Atentamente,

Larry Fink
Chairman y CEO