

Caso práctico de MFS® Sostenibilidad en acción: Linde

Mayo de 2024

Conclusiones principales

1	Los fabricantes de gases industriales tienen fama de figurar entre los mayores emisores de carbono .	2	Linde es uno de los mayores y más antiguos fabricantes de gases industriales , y su actividad empresarial abarca el gas, la ingeniería, la adquisición de bienes y servicios y la construcción.
3	La historia de Linde muestra la importancia de mirar más allá de los números y adoptar una perspectiva sistémica en lo tocante a la contabilización y la comunicación de datos de emisiones.	4	Linde constituye un argumento convincente de por qué cobra vital relevancia profundizar en el conocimiento de una empresa a través del análisis fundamental y la implicación concienzuda.

Linde constituye un argumento convincente de por qué cobra vital relevancia profundizar en el conocimiento de una empresa a través del análisis fundamental y la implicación concienzuda.

Los fabricantes de gases industriales tienen fama de figurar entre los mayores emisores de carbono. Linde es uno de los mayores y más antiguos de este tipo de fabricantes, y su actividad empresarial abarca el gas, la ingeniería, la adquisición de bienes y servicios y la construcción. Para los inversores, compañías como Linde pueden parecer problemáticas en el contexto de la transición hacia las cero emisiones netas y lo que podría implicar para la rentabilidad empresarial y las cotizaciones a largo plazo. Nosotros pensamos de otra forma. Creemos que la compañía está desafiando esta idea al demostrar cómo sus productos ayudan a los clientes a descarbonizar su cadena de suministro y evitar que se liberen millones de toneladas de carbono a la atmósfera.

La historia de Linde muestra la importancia de mirar más allá de los números y adoptar una perspectiva sistémica en lo tocante a la contabilización y la comunicación de datos de emisiones, al tiempo que se buscan soluciones que funcionen en ese periplo hacia las cero emisiones netas. La transición se revelará compleja, no lineal y multifacética, y los inversores deben comprenderlo al examinar las empresas, o se expondrán a riesgos adicionales y a la pérdida de oportunidades. Linde constituye un argumento convincente de por qué cobra vital relevancia profundizar en el conocimiento de una empresa a través del análisis fundamental y la implicación concienzuda.

Para los inversores, la comunicación de las emisiones desempeña un papel fundamental en la transición hacia el abandono del carbono, y la comunicación de las emisiones de alcance 1 y 2 (*es decir*, las emisiones directas procedentes de fuentes propias o controladas y las emisiones indirectas procedentes de la generación de energía adquirida) reviste vital relevancia. También está aumentando el escrutinio normativo de los datos sobre emisiones que comunican las empresas: Muchas jurisdicciones están ahora obligadas por ley a informar sobre las emisiones de carbono, así como sobre otros impactos ambientales y sociales. Sin embargo, en relación con las partes interesadas de las empresas que exigen una mayor transparencia sobre el impacto ambiental y social, estos parámetros no siempre cuentan toda la historia. A título de ejemplo, podrían no reflejar plenamente el alcance del impacto ambiental de una compañía, lo que incluye el impacto indirecto derivado de los productos y las actividades de dicha compañía en las emisiones presentes en toda la cadena de valor.

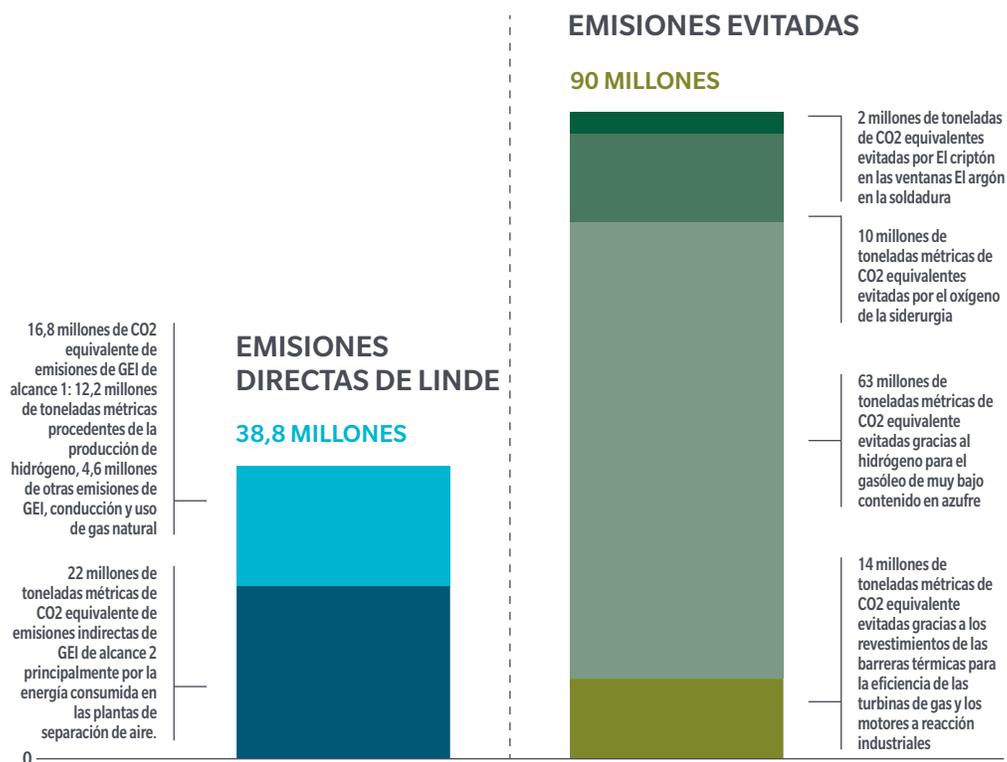
Comunicación de emisiones: Complejidad en materia de intensidad

EMISIONES de alcance 1	EMISIONES de alcance 2	EMISIONES de alcance 3
Emisiones directas procedentes de fuentes que son propiedad de la organización o están controladas por ella	Emisiones indirectas procedentes de la compra de calor, electricidad y vapor	Todas las demás emisiones indirectas que se producen en la cadena de valor de una compañía

A nuestro parecer, el contexto en el que se analiza la huella de carbono de una compañía y su efecto en la cadena de valor más amplia resulta pertinente a la hora de evaluar su progreso hacia la consecución de las cero emisiones netas y su atractivo desde la óptica de la valoración. Cuando se ven de forma aislada, los datos de las emisiones de Linde parecen esbozar la imagen de un gigante industrial que emite gases de efecto invernadero nocivos, al tiempo que crea productos que sirven de insumos para otros grandes emisores de carbono. Sin embargo, cuando estos datos se consideran en el contexto de la cadena de valor de Linde y de los mercados a los que presta servicio la compañía, obtenemos una imagen muy diferente.

Huella de emisiones de Linde y beneficios

En 2022, un subconjunto de aplicaciones de Linde propició más del doble de beneficios de GEI que los emitidos en todas las operaciones globales.



Fuente: Informe de desarrollo sostenible de Linde 2022.

A título de ejemplo, en 2022, Linde emitió 38,8 millones de toneladas métricas de CO₂, aunque no se queda ahí la historia. En las conversaciones con la compañía, la cúpula directiva nos recordó el papel que desempeñan los productos de Linde en la economía general. Cabe incluir entre esos productos el oxígeno medicinal para los hospitales, el nitrógeno para los semiconductores, el nitrógeno líquido destinado a la congelación de los alimentos, el criptón para aislar ventanas y el hidrógeno para producir combustibles

En nuestra opinión, estas emisiones evitadas se revelan pertinentes en nuestra valoración de Linde, sobre todo cuando examinamos el éxito a largo plazo de la empresa en el marco de la transición a las cero emisiones netas.

más limpios. Los gases de aire mejoran la eficiencia energética, incrementan la vida útil y contribuyen a la eliminación o la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). En conjunto, sus productos y tecnologías permitieron que se evitara que otros agentes de la cadena de valor emitieran a la atmósfera 90 millones de toneladas métricas de carbono (más del doble de las propias emisiones de Linde en el mismo año). Por lo tanto, una buena manera de pensar en la cifra de las emisiones absolutas en este contexto es que no solo tiene en cuenta el carbono liberado de las fuentes que son propiedad de la compañía y están controladas directamente por ella, sino que también refleja el impacto que las actividades o los productos de la compañía tienen en el total de las emisiones en toda la cadena de suministro.

En nuestra opinión, estas emisiones evitadas resultan pertinentes en nuestra valoración de Linde, sobre todo cuando examinamos el éxito a largo plazo de la empresa en el marco de la transición a las cero emisiones netas.

Abrazar la complejidad: simplificar las soluciones

A efectos de alcanzar las metas de mitigación de emisiones de carbono, reviste particular importancia que recabemos un entendimiento más claro respecto del impacto, en términos absolutos, de los diferentes agentes en sus respectivas cadenas de suministro. En este sentido, tenemos que trascender el análisis de los datos relativos a los alcances 1 y 2 y adoptar una visión más holística del impacto de algunos de los mayores emisores de carbono, lo que incluye la reducción de emisiones derivada de sus productos o servicios.

El proceso de descarbonización de la cadena de valor y la consecución de las cero emisiones netas resultará complejo. Entre otras medidas, esto conllevará

- cambios en la forma en la que los Gobiernos y las compañías comunican las emisiones directas e indirectas, así como en la manera en la que las actividades empresariales inciden en el medioambiente
- cambios en la amalgama energética y la priorización de la estabilidad medioambiental a largo plazo
- inversiones en infraestructuras con el fin de rediseñar la red energética para rebajar la dependencia de combustibles fósiles en líneas generales
- cambios radicales en el comportamiento de los consumidores y su actitud respecto del consumo de energía
- armonización de las políticas a escala internacional con el objeto de incentivar los comportamientos sostenibles por parte de las compañías y los consumidores

Sopesar estas consideraciones al tratar de entender los objetivos de transición de Linde puede ayudarnos a formarnos una opinión más exhaustiva de la empresa. A título de ejemplo, en 2022, el oxígeno producido por Linde permitió que los fabricantes de acero consiguieran una producción industrial más eficiente desde un prisma energético, al tiempo que impidió la liberación de 10 millones de toneladas métricas de emisiones de carbono. El hidrógeno que produjo también ayudó a que las compañías refinadoras de petróleo fabricaran gasóleo de muy bajo contenido en azufre, lo que evitó la emisión de 63 millones de toneladas métricas de CO₂. Además, llevó a cabo el primer ensayo a escala comercial de uso de hidrógeno como combustible para el calentamiento de acero de bajo contenido en carbono y, en estos momentos, construye el mayor electrolizador de membrana de electrolito polimérico (PEM, por sus siglas en inglés) del planeta, un dispositivo que utiliza la electricidad para descomponer el agua en sus elementos constitutivos de hidrógeno y oxígeno en un proceso denominado electrólisis. Los PEM podrían permitir que el hidrógeno se emplease a gran escala, lo que supondría una alternativa más limpia a combustibles fósiles como el carbón, en el proceso de fabricación de sectores con elevadas emisiones de carbono como la siderurgia. Si la energía empleada para crear el hidrógeno de este proceso proviene de fuentes renovables, la huella de carbono del acero fabricado con el hidrógeno suministrado por Linde se reducirá con creces.

Análisis en profundidad

Comprender las complejidades de la transición energética nos sitúa en una mejor posición para evaluar a Linde. Para algunos inversores, la firma podría parecer, como hemos comentado, un emisor de ingentes proporciones que plantea serios riesgos para los objetivos de descarbonización de las carteras y las rentabilidades. Ahora bien, pensamos que la realidad se revela distinta. Linde ha empezado a emprender iniciativas en materia medioambiental que podrían situarla en una posición propicia a medida que va avanzando la transición hacia las cero emisiones netas.

Resumen del objetivo de emisiones

Linde presenta unos objetivos de reducción de emisiones de carbono ambiciosos y parece hallarse en la senda de materializarlos. Aunque todavía no existen directrices sectoriales para las empresas de productos químicos, la compañía se ha comprometido a establecer un objetivo de base científica en los próximos dos años. Linde se ha unido al grupo de asesoría para las partes interesadas con el objeto de desarrollar las orientaciones sectoriales que ayudarán a conseguir las metas fijadas. Entre sus otros objetivos, cabe incluir los siguientes:

Calendario de los objetivos de reducción de emisiones de Linde



Fuente: Informe de desarrollo sostenible de Linde 2022.

La vista puesta en el futuro

Dado que el segmento del gas industrial se encuentra entre los mayores emisores de CO₂ del planeta, existe el riesgo de que, al examinar solo los datos estándar, los inversores pasen por alto algunos de los atributos medioambientales subyacentes positivos de la compañía. A nuestro parecer, Linde ha fijado objetivos ambiciosos y factibles, además de haber contribuido a la descarbonización de las cadenas de suministro de sus clientes, de forma que ha evitado la liberación de millones de toneladas de CO₂. Este caso práctico pone de relieve el poder de la titularidad y la implicación activas y el valor que el análisis fundamental brinda a la hora de entender tanto las oportunidades existentes como los riesgos que plantean el clima y otros factores de sostenibilidad. Consideramos que la transición energética permitirá a Linde apuntalar su perfil de crecimiento al tiempo que mejora sus credenciales climáticas mediante una menor intensidad en materia de GEI. A medida que se vaya materializando la transición hacia las cero emisiones netas, seguiremos colaborando estrechamente con Linde.

MFS podría integrar los factores ambientales, sociales o de gobierno corporativo (ASG) en su análisis fundamental de inversión y en sus actividades de implicación activa a la hora de dialogar con los emisores. Los ejemplos mencionados anteriormente ilustran algunos métodos que ha utilizado MFS para incorporar históricamente los factores ASG al analizar determinados emisores o interactuar con ellos, pero no se debe extraer la conclusión de que esos métodos garantizan resultados satisfactorios de las inversiones o las interacciones en todas las situaciones o en una situación concreta. Por lo general, las interacciones se componen de una serie de comunicaciones que son constantes y, a menudo, prolongadas, y podrían no traducirse necesariamente en cambios en las prácticas del emisor relacionadas con los asuntos ASG. Los resultados de los emisores se basan en muchos factores, y los resultados satisfactorios de las inversiones o las interacciones, incluidos los descritos anteriormente, pueden no guardar relación con los análisis o las actividades de MFS. El grado en que MFS incorpora los factores ASG en el análisis de las inversiones y en las actividades de implicación activa variará en función de la estrategia, el producto y la clase de activos, y también puede cambiar a lo largo del tiempo. Por consiguiente, los ejemplos anteriores podrían no ser representativos de los factores ASG empleados en la gestión de la cartera de un inversor. La información que se recoge anteriormente, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.

Este documento va dirigido a profesionales de inversión exclusivamente con fines de información general, y en su elaboración no se han tenido en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona en concreto. Los valores o sectores mencionados en el presente documento se incluyen a título ilustrativo y no deben interpretarse como una recomendación para invertir en ellos. Toda inversión implica riesgos. Las rentabilidades pasadas no son un indicador de los resultados futuros. La información incluida en el presente documento no puede ser copiada, reproducida o redistribuida sin el consentimiento expreso de MFS Investment Management («MFS»). Aunque se estima que dicha información es exacta, es susceptible de sufrir cambios sin previo aviso. MFS no garantiza ni manifiesta que la información esté libre de errores u omisiones o que resulte adecuada para los propósitos específicos de ninguna persona concreta. Salvo en lo que respecta a la responsabilidad ineludible en virtud de alguna disposición legal, MFS declina toda responsabilidad por posibles inexactitudes, así como la que pudiera derivarse de decisiones de inversión o de otro tipo adoptadas por cualquier persona basándose en el material aquí incluido. MFS no autoriza la distribución de este documento a inversores minoristas.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

DIVULGACIÓN PÚBLICA

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFS»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc. Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Baréin** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** – El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaití han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentivar con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** – Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Consejo de Servicios Financieros, y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** – El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** – El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.