

Incorporación de los riesgos climáticos por parte de las agencias de rating

Madrid, 15 de noviembre de 2019 - Banco de España

Juan Ayuso, Director General de Operaciones, Mercados y Sistemas de Pago. Banco de España.

"Una de las cuestiones claves es entender bien cómo y qué medida los mercados están siendo realmente eficientes a la hora de poner un precio a los riesgos climáticos (...). La valoración y la gestión de los riesgos climáticos plantean retos que son, en buena parte, nuevos. En el contexto del cambio climático, hemos de incorporar los riesgos físicos y los riesgos de transición. (...)

Hemos de prestar atención al riesgo de cambios no puntuales sino permanentes, como un aumento de las temperaturas o del nivel del mar. ¿Qué efectos tendrían en sectores específicos como la agricultura o el turismo? ¿modificarán los flujos migratorios? ¿debemos pensar en trasladar ciudades enteras? Carecemos de un pasado histórico con el que alimentar nuestros modelos estadísticos.(...) No contar con datos históricos no es el único problema. Otro, muy relevante, es el horizonte al que se evalúan los riesgos. Buena parte de los riesgos climáticos se materializarán en plazos que exceden los horizontes habituales para los que se evalúan las decisiones de inversión o incluso los vencimientos de los activos financieros.

(...) Los riesgos de transición son aquellos provienen de los cambios que será necesario introducir en los tejidos económicos durante el proceso de ajuste hacia una economía de bajo carbono, reduciendo las emisiones de gases de efecto invernadero. Estos riesgos tienen un fuerte componente endógeno. Su intensidad está estrechamente vinculada a la de las respuestas regulatorias que se den desde las Administraciones Públicas, a quienes compete encontrar un difícil equilibrio entre la urgencia del problema y los peligros de una transición desordenada. (...) Los riesgos climáticos no afectan solo a las empresas, afectan también a los emisores soberanos. ¿Cómo asignar una calidad crediticia al soberano de un país que podría ver más de la mitad de su territorio bajo el agua? ¿o a otro cuya capacidad de producción eléctrica dependa fuertemente de la quema de carbón?

Es necesario enfatizar la dificultad que supone para la correcta valoración de los riesgos climáticos la excesiva heterogeneidad que vemos en estos momentos en la información que se pone a disposición de los inversores en relación con la incidencia de los riesgos climáticos sobre los precios de los activos. Durante el taller expondrán las cuatro principales agencias de calificación de riesgos cómo incorporan todas estas consideraciones en el proceso de determinación de los rating."

1. Fitch Ratings

1.1. Fitch's ESG Relevance Score

El "Fitch's ESG Relevance Score" es una medición de riesgos ESG relevantes para la calificación crediticia. No se debe entender como una medición del desempeño global de las empresas, sino como una medición que contempla:

- > Qué riesgos específicos de ESG son potencialmente relevantes para el perfil de crédito de cada emisor
- > Qué riesgos ESG son relevantes para diferentes sectores, e incluso países o regiones
- > Los riesgos de ESG que hayan aumentado a un nivel en que se consideran factor activo en la decisión de calificación, emisor por emisor
- > Los riesgos de ESG que realmente han producido un cambio de calificación
- > Los riesgos en línea con las pautas relevantes de la ESMA

Se basa en la definición de los riesgos por sector y por elemento, en categorías generales basadas en la clasificación del Consejo de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (SASB) y en elementos de calificación crediticia específicos del sector para cada subelemento identificado y acordado; tal y como sigue:

Elementos ambientales

EAQ - Emisiones de gases de efecto invernadero / Calidad del aire
EFM - Gestión energética
EWT - Gestión de aguas y aguas residuales
EHZ - Gestión de residuos y materiales peligrosos, Impactos ecológicos
EIM - Exposición al impacto ambiental

Elementos sociales

SCR - Relaciones con la comunidad; Acceso social y asequibilidad
SCW: bienestar del cliente, seguridad del producto, privacidad y seguridad de datos
SLB - Prácticas y relaciones laborales
SEW - Bienestar de los empleados
SIM - Exposición a impactos sociales

Elementos de gobierno

GEX - Implementación de estrategia, ejecución operativa
GGV - Estructura de gobierno
GST - Estructura del grupo
GTR - Transparencia financiera

El sistema de puntuación es el siguiente:

Relevance Score	Definición
5	Altamente relevante, un factor clave de calificación que tiene un impacto significativo en la calificación de la entidad de forma individual. Equivalente a la importancia relativa "Mayor" dentro de un Navegador de crédito.
4	Relevante para la calificación, pero no es un factor clave de calificación, pero tiene un impacto en la calificación de la entidad en combinación con otros factores. Equivalente a la importancia "moderada" dentro de un navegador de crédito.
3	Mínimamente relevante para la calificación, ya sea de muy bajo impacto o administrado activamente de una manera que no tenga ningún impacto en la calificación de la entidad. Equivalente a la importancia relativa "inferior" dentro de un navegador de crédito.
2	Irrelevante para la calificación de la entidad, pero relevante para el sector.
1	Irrelevante para la calificación de la entidad e irrelevante para el sector.

Por el momento y con la metodología Fitch, los factores de relevancia ASG de la institución financiera presentan las siguientes características: por una lado, para la cartera del emisor, el 80% de los criterios ASG que incluye la metodología no han tenido impacto; por otro, el criterio ASG que más impulsa el impacto crediticio para la cartera del emisor es la gobernanza.

2. S&P Global Services

En 2018 los riesgos globales publicados por el Foro Económico Mundial (WEF) incluyen los sucesos climáticos adversos y extremos, los desastres naturales o el fallo de las estrategias de adaptación y mitigación del cambio climático. Según BloombergNEF la presión regulatoria y la demanda de los inversores han sido los motores de crecimiento de las finanzas sostenibles desde 2012 a 2018.

La incorporación de los criterios ASG en S&P Global se hace en base a los siguientes factores:

Factores ambientales	Factores sociales	Factores de gobernanza
Emisiones de gases invernadero	Gestión de la seguridad	Estrategia, implementación y monitorización
Condiciones naturales	Consumo	Controles internos y gestión de riesgos
Contaminación	Gestión del capital humano	Transparencia
Otros factores ambientales	Prestaciones sociales	Otros factores de gobernanza
Beneficios ambientales		

La información que se ha producido, en términos ASG, hasta ahora es el párrafo de transparencia ASG en los ratings (sobre factores ASG relevantes en los informes de crédito). Fuera de los ratings, bajo petición, se elaboran evaluaciones ASG (rating de perfiles, rating de niveles de preparación, alineación con el TCFD, Atlas ASG por sector y por región...), evaluaciones ambientales (rating de impacto ambiental).

En los rating de crédito, se incorporan los factores ASG cuando se estima que son significativos y relevantes para las opiniones y la credibilidad de la información que se publica. Se estima la influencia de los criterios ASG en cuanto interfieran con la capacidad de una compañía de cumplir con sus obligaciones financieras. El análisis cualitativo y cuantitativo ASG de S&P no tiene un horizonte temporal predeterminado.

Se aportan tres ejemplos de revisión del rating de activos tras hacer un análisis de los factores ASG: en el caso medioambiental, la revisión del rating de las previsiones de la calificación de las empresas que operan en unas islas con alto riesgo de sufrir huracanes; en el caso social, la revisión de los activos de una empresa en alto riesgo de litigación con clientes y trabajadores por cobrar comisiones excesivas a los consumidores en España; y en el caso de la gobernanza, el caso de revisión del rating de una empresa automovilística que incumplió la normativa medioambiental con premeditación.

3. Moody's

3.1. Integración ASG

El impacto de los criterios ASG en los ratings de crédito se lleva incorporando años en forma de energías renovables, reestructuración de carbono, gestión de políticas nucleares, etc. En cambio, los retos que presenta son cada vez más complejos; entre ellos, la materialidad (qué factores ASG afectan la calidad del crédito y el riesgo), la visibilidad (cuál es un horizonte temporal razonable), la aproximación (metodologías de análisis de crédito) y divulgación (datos destacados y disponibles para medir riesgo y oportunidades).

Los análisis de crédito de Moody's integran, en primer lugar, las consideraciones ASG que tengan implicaciones materiales (el impacto potencial sobre la demanda del producto, la reputación de la compañía, los costes de producción y la resistencia financiera); en segundo lugar, la metodología y, en tercer lugar, otras consideraciones de impacto que escapen a la metodología.

La integración de los factores ASG en el análisis de Moody's se hace a partir de las siguientes herramientas:

- > Una taxonomía ESG. Para clarificar lo que puede considerarse como riesgo ASG relevante o no, como marco conceptual
- > Mapas de calor: ¿Es la ESG material para la calidad del crédito? Los mapas proporcionan una rankinización relativa de sectores según la taxonomía de riesgos ASG
- > Asesoramiento: ¿Cómo está expuesto a los riesgos ASG un emisor en concreto? El asesoramiento ayuda a identificar el grado de sensibilidad a un riesgo ASG en concreto; normalmente aplicado a aquellos sectores más destacados en el mapa de calor por sectores.
- > Rating e investigación. Los factores ASG se incorporan en el rating del emisor de crédito aumentando la transparencia de las calificaciones y haciendo investigación sobre qué factores ASG son materiales para ese emisor en concreto.

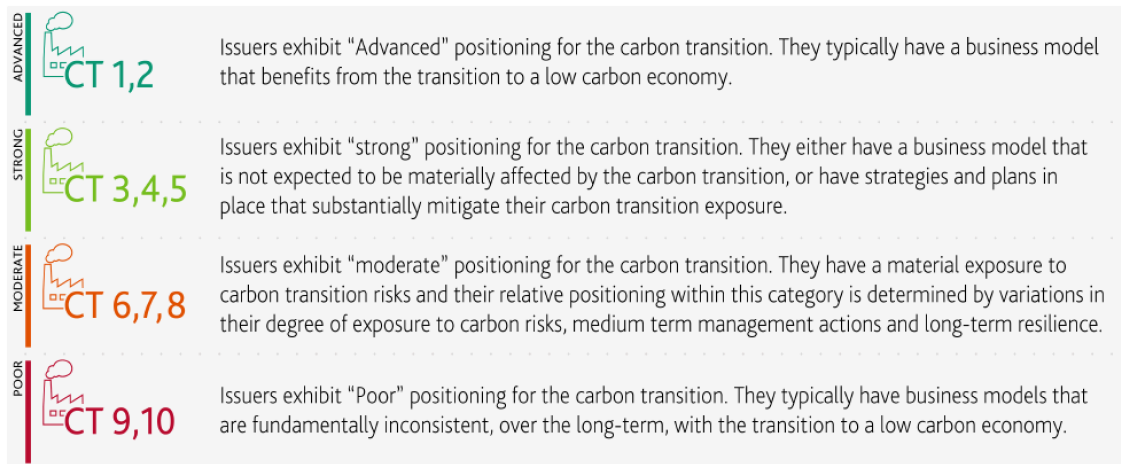
La incorporación de los criterios ASG en Moody's se hace en base a los siguientes factores:

Factores ambientales	Factores sociales		Factores de gobernanza	
	Sector Privado	Sector Público	Sector Privado	Sector Público
Contaminación del aire	Relaciones con el consumidor	Demografía	Estrategia financiera y gestión del riesgo	Calidad institucional
Regulación del carbono	Salud y seguridad	Trabajo y salario	Gestión de la credibilidad y la trayectoria	Credibilidad y efectividad de las políticas
Daños naturales y causados por el ser humano	Capital Humano	Educación	Organización de las estructuras	Gestión presupuestaria
Restricciones del uso de la tierra	Producción responsable	Salud y seguridad	Reporte y cumplimiento normativo	Transparencia y divulgación de la información
Escasez de agua	Tendencias demográficas y sociales	Acceso a servicios básicos Habitabilidad	Estructura de los órganos de gobierno, políticas y procedimientos	

3.2. Análisis de transición de carbono de Moody's

Hace un análisis sector por sector, centrándose al nivel del emisor en sectores con exposición alta o muy alta de los mapas de calor a los riesgos derivados del carbono. Los materiales del análisis que se han publicado hasta ahora han resultado de utilidad para la línea de asesoría de Moody's. Se basa en los principios de la asesoría de la transición de carbono: Orientación a futuro, consistencia en los datos, riesgos y oportunidades, aproximación sistemática, especificidad de los sectores y material para crédito.

El horizonte temporal del análisis se define de forma individual para cada sector: el medio plazo (1-5 años) para casos de cambios en el portfolio o para el caso de riesgos de mercado, regulación o tecnológicos, y el largo plazo (6-15 años) para casos de proyección de impacto en escenarios futuros. La nota que se asigna tras el análisis se puede ver en la siguiente figura.



Fuente: Moody's

4. Dominion Bond Rating Service (DBRS) - MORNINGSTAR

En DBRS, tras el estudio de los sectores y tipo de compañía que siguen las recomendaciones del TCFD, han elaborado las siguientes recomendaciones:

- > Los requisitos de divulgación, en caso de convertirse en obligatorios, generarían uniformidad en el reporte y eliminarían la desventaja de ser el primero que implementa un sistema de reporte
- > Las instituciones financieras se dirigirían a recolectar información TCFD estandarizada para sus clientes, como una parte más de sus procesos para aprobar la inversión o el préstamo
- > Inicialmente, la divulgación de información obligatoria se podría restringir a 3 años vista. Después, a medida que la calidad y cantidad de la información aumente, los horizontes se podrían ampliar

La incorporación de los criterios ASG en DBRS se hace en base a los siguientes factores:

Factores ambientales	Factores sociales	Factores de gobernanza
Emisiones, residuos y vertidos	Impacto social de productos y servicios	Soborno, corrupción y riesgos políticos
Carbon y emisión de gases de efecto invernadero	Capital Humano	Ética de los negocios
Gestión de los recursos y la energía	Derechos Humanos	Relaciones con la comunidad
Impacto en la biodiversidad y en la gestión de la tierra	Seguridad y Protección de la privacidad de los datos	Gobernanza corporativa
Riesgos regulatorios	Salud y seguridad laboral	
Riesgos del clima y los fenómenos atmosféricos	Acceso a servicios básicos	

Los factores ASG están integrados en las metodologías DBRS-Morningstar. De ellas, la que más tiempo lleva integrada es la gobernanza. Es predecible que los factores sociales y ambientales ganen protagonismo en los próximos años. Para DBRS no se espera que los ratings de impacto ASG sean significativos en el medio plazo; en cambio, el volumen y cantidad de la información estandarizada mejorará con el tiempo dando lugar a desarrollos metodológicos que incluyan los criterios ASG en bloques, apoyándose en la estructura de TCFD.

Margarita Delgado, Subgobernadora. Banco de España.

(...) Profundizar y mejorar en la gestión de los riesgos medioambientales de las carteras de inversión facilitaría la movilización del capital para inversiones verdes y bajas en carbono.

Las tres líneas de actuación en las que estamos trabajando en el NGFS serían: (i) la identificación de los riesgos macroeconómicos y financieros ligados al clima, (ii) el análisis de las prácticas que los supervisores debemos usar para velar por la solvencia de las entidades de crédito ante estos riesgos y (iii) el desarrollo de unos mercados financieros que posibiliten la canalización, de un modo eficiente, de los recursos necesarios para transformar la economía hacia un modelo sostenible. Las agencias de rating pueden contribuir en cada una de estas tres áreas (...).

En primer lugar, analizando potenciales cambios en el entorno que pueden afectar a la solvencia empresarial, que es una parte esencial de la evaluación y gestión de riesgos en el sistema financiero (...). En segundo lugar, en relación a la supervisión bancaria, asegurándonos de que los riesgos climáticos están siendo correctamente incorporados a las carteras de los activos de los bancos (no es lo mismo evaluar la huella de carbono o el riesgo climático de un préstamo de gran envergadura a una de las principales empresas españolas, que hacerlo para los créditos a las pymes), entendiendo cómo las entidades incorporan los riesgos climáticos en coste y capital, o cómo se consideran en las calificaciones crediticias (...). En tercer lugar, analizando cómo los mercados financieros pueden contribuir a través de la financiación al logro de una economía sostenible: el desarrollo de mercados financieros eficientes requiere la correcta valoración de los riesgos climáticos, empezando por la que deben hacer las agencias de calificación.