

Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París en el sistema financiero español

Madrid, 4 de octubre de 2019 - Banco de España y WWF

El sector financiero es una dimensión clave en proceso de descarbonización de las empresas, tanto en su función como plataforma de asignación de capital (mercado de capital) como en su papel de canalizador del engagement o las políticas de diálogo activo. Que esas dos potencialidades del sector financiero se aprovechen para alcanzar las metas de sostenibilidad, depende en gran medida de hacer una evaluación precisa sobre el momento presente que vive el sector vive al respecto.

Se están desarrollando distintas iniciativas para introducir la variable "sostenibilidad" en el sector financiero en cuanto a **la aparición de nuevos proveedores y servicios en los mercados**, en cuanto a la creación de nuevos productos financieros con criterios de sostenibilidad, en cuanto a la adaptación de la política de gestión de riesgos financieros y en cuanto a las interacciones entre los avances tecnológicos y el cambio climático. De acuerdo con el documento del Banco de España titulado "Innovación financiera para una economía sostenible" es destacable la aparición del agente denominado "Verificador", que se encarga de "*velar por el cumplimiento de emisor con sus compromisos medioambientales*".

Entre los tipos de servicio de verificación que se incluyen en el artículo se encuentran los siguientes:

TIPOS DE SERVICIO DE VERIFICACIÓN

CUADRO 1

Tipos de servicio	Descripción	Ejemplos de proveedores
Segunda Opinión (<i>Second Party Opinion</i> , SPO)	Normalmente implica una valoración sobre la adecuación de un <i>framework</i> con principios o estándares externos. Se tienen en cuenta la política estratégica de la empresa, los objetivos y los procesos relacionados con los proyectos que se van a financiar (<i>use of proceeds</i>).	Vigeo-Eiris, Sustainalytics, ISS-oekom, Imug, CICERO, Robecco, MSCI, Dow Jones.
Verificación externa	Suele ir algo más al detalle, revisando el cumplimiento de estándares internos y externos (p. ej., una certificación oficial), y la sostenibilidad de los activos que se van a financiar. En ocasiones incluye un seguimiento del uso de los fondos y de la calidad del <i>reporting</i> .	Deloitte, KPMG, PwC, EY.
Rating	Pueden valorar la adecuación del <i>framework</i> del emisor a determinados criterios recogidos en una metodología de <i>scoring</i> propia. El resultado es independiente del <i>rating</i> tradicional.	Moody's, S&P, Fitch, Beyond Ratings.
Certificación	Compromiso con unos principios oficiales o estándares generales que han sido determinados por una tercera parte independiente. Normalmente suele verificarse externamente.	ISO, ICMA, DNV-GL, Bureau Veritas, TÜV, CBI.

Fuente: "Innovación financiera para una economía sostenible" Banco de España

Las metodologías de verificaciones de estos agentes son muy variadas, cambian rápido y presentan una elevada dispersión en los resultados. De acuerdo con la intervención de D.ª Mar Asunción, Responsable del Programa Clima y Energía de WWF España, el punto de partida del sector en cuanto a alineamiento de carteras con el Acuerdo de París se encuentra en algún lugar entre la medición de la huella de carbono y el establecimiento de objetivos basados en escenarios futuros de calentamiento global. "*Una vez se haga un análisis de carteras de calidad respecto a riesgos ambientales y se diseñe una estrategia para alienarlas con el Acuerdo de París, la transición podrá ser ordenada hacia un futuro en que los combustibles fósiles no tienen cabida*".

METODOLOGÍA PACTA.

Stan Dupre, Fundador y CEO de 2º Investing Initiative.

2º Investing Initiative es un *Think Tan* fundado en 2012 cuya misión consiste en estimular la consistencia entre la regulación financiera y la inversión con los objetivos climáticos. Llevan a cabo investigación para desarrollar herramientas y bases de datos de uso gratuitos que en el presente se centran en tres líneas de acción principales:

- a. Facilitar planes de descarbonización significativos en el sector financiero
- b. Identificar los objetivos ambientales del cliente minorista
- c. Introducir los riesgos de largo plazo en la supervisión

Climate-Related Analysis (C-RA)

El objetivo del "Climate- Related Analysis" de 2º Investing Initiative consiste en medir la exposición de las carteras (de cada activo de la cartera) al cambio climático. Los aliados de este tipo de análisis vienen de tres fuentes distintas:

- Las iniciativas de adopción voluntaria
 - Grupos de trabajo que promocionan su herramienta de escenarios de cambio climático como UNEP-FI o WEF
 - Las asociaciones de inversores como UN PRI o Climate Action 100+ que usan C-RA internamente e invitan a sus asociados a hacer lo mismo
 - La asociación francesa de seguros que insta a sus miembros a analizar sus activos de este modo
 - Los gobiernos que piden a los inversores nacionales el análisis en una plataforma dedicada especialmente a ello como Suiza
 - Las gestoras de activos que usan el modelo para analizar las carteras de sus clientes
- Las iniciativas legislativas
 - El "Senate Bill 560" del Estado de California en 2015 que obliga a llevar a cabo un análisis de escenarios y del establecimiento de objetivos para los fondos de pensiones públicos.
 - El Artículo 173 de la Ley de transición Energética francesa en 2015 que obliga a llevar a cabo un análisis de escenarios y del establecimiento de objetivos de los inversores
 - La propuesta de reglamento sobre la divulgación de información climática de las inversiones de la Comisión Europea
- Las iniciativas de integración en la supervisión
 - El organismo a cargo de la supervisión de la actividad aseguradora en California
 - El Banco de Inglaterra con el test de estrés climático para el sector asegurador en 2019
 - La EIOPA (seguros y fondos de pensiones) con el test de estrés climático para el sector asegurador en 2019
 - La Agencia de Servicio Financiero Japonesa con el test de estrés climático para el sector bancario que llevará a cabo en 2020

El análisis de los riesgos climáticos ha evolucionado desde la elaboración de perfiles climáticos de los activos financieros y el desarrollo del inventario de CO2 de las empresas (Previo 2005), hasta la popularización del análisis de la huella de carbono de los activos financieros como la manera más eficaz de evaluar el impacto medioambiental de las inversiones (2005) o hasta 2015, cuando se introduce el análisis de escenarios de cambio climático. **El C-RA es un desarrollo del análisis de escenarios de cambio climático.**

El análisis de escenarios climáticos se lleva a cabo comparando "Deployment of energy technologies" con "2D roadmaps". De este modo, se toman como punto de partida el objetivo del Acuerdo de París de conseguir alinear los flujos financieros con un calentamiento global menor

de 2 grados centígrados, los escenarios climáticos de IPCC y el "Energy technology roadmap" de IEA 2DS. El "Energy technology roadmap" se compara con la exposición de los activos físicos y planes de producción, y esa comparación a su vez se traslada los planes de inversión tras ellos (carteras, acciones, bonos, préstamos...).

El procesamiento de datos sigue los siguientes pasos:

1. Recopilar Datos de *Business Intelligence* sobre más de 230.000 activos físicos que cubren el 75% de las emisiones de CO2 de sectores como la energía, la minería de carbón, el petróleo, gas, manufactura de automóviles, cementeras, acero, aviación y transporte marítimo
2. Conectar la información sobre activos físicos de los propietarios y empresas matriz con más de 30.000 valores financieros
3. Desarrollar el perfil climático de las compañías con una base de datos automatizada basada en la identificación ISIN de los fondos
4. Obtener resultados de la trayectoria en transición energética al comparar el perfil climático con los escenarios de calentamiento global de 1.5°C, 2°C y 4°C de IEA, BNEF, Greenpeace, etc
5. Obtener resultados de la exposición a riesgos físicos al comparar el perfil climático con los mapas de riesgos físicos
6. Obtener resultados de la exposición a riesgos de litigio al comparar el perfil climático con la falta de alineación con un escenario de subida de temperaturas de 2°C
7. Llevar a cabo test de estrés climáticos

PACTA TOOL BOX

PACTA es una herramienta gratuita para instituciones financieras y supervisores. Posee carácter de bien público para facilitar la comparabilidad de información en la transición climática. Al mismo tiempo, pretende adaptarse a la rapidez de la obsolescencia de las métricas en sostenibilidad, bien sea por el cambio tecnológico y bien sea por los impactos de la economía real.

- > **PACTA para inversores:** PACTA consiste en hacer perfiles de cada empresa para ayudarlas en la definición de la estrategia a la descarbonización. Se analizan alrededor de 500 carteras al mes. El análisis lleva menos de 1 minuto, solo se necesitan los códigos ISIN y las cantidades y es anónimo. Con información de www.transitionmonitor.com se generan informes del TCFD de forma automática para cada cartera de inversión.
- > **PACTA para bancos:** PACTA ya analiza el libro de préstamos de 20 bancos y un supervisor. El proceso requiere una instalación de software que dura 12 días y produce un informe final similar al de las carteras de inversión.
- > **PACTA para compañías:** como parte de la estrategia global de PACTA que consiste en pasar del análisis de escenarios en las carteras de inversión a los planes de acción climáticas de las empresas a través del engagement PACTA, se está probando una versión piloto de feedback climático para empresas.

En España, BBVA es uno de los bancos que ya utiliza la herramienta PACTA. Para obtener métricas sobre el alineamiento de las carteras respecto al Acuerdo de París, se ha hecho la prueba sobre el libro de préstamos de banca mayorista en tres sectores: energía, gas y petróleo, y fabricación de automóviles.

Los aspectos positivos de esta metodología, desde el punto de vista de la aplicación en BBVA, son los siguientes:

- > Integra una versión *forward looking* de las compañías de la cartera ya que, a su vez, incorpora los planes de transformación hacia economía baja en carbono de las empresas
- > Facilita la adaptación de la colocación de fondos al incorporar las asunciones y el posicionamiento en un escenario de cambio climático de forma automática

Sin embargo, la aplicación técnica y el tratamiento de datos presentan algunos retos:

- > La particularidad del libro de préstamos del banco para conectarlo con la base de datos de PACTA es complejo y no siempre se encuentra una equivalencia para cada dato. En este caso, cuando el activo no se encuentra en la base de datos, se conecta con la empresa matriz.
- > Existen situaciones asimétricas en cuanto a disponibilidad de datos (en ocasiones la disponibilidad de datos entre LATAM y Europa o entre sectores mayoristas o PYMEs no es comparable)
- > En la conexión de datos del sector energético, existen discrepancias: PACTA ofrece métricas de perfil climático de las compañías haciendo una mezcla de su producción en cuanto a tipo de energía que se utilizan. En cambio, BBVA usa métricas de intensidad.

En conclusión, la utilización de la metodología PACTA es un ejercicio intensivo en datos y plantea cuestiones como el aprovisionamiento de toda la información. Cubrir la totalidad de las carteras, libros financieros y zonas geográficas de una entidad financiera como BBVA no es tarea sencilla.

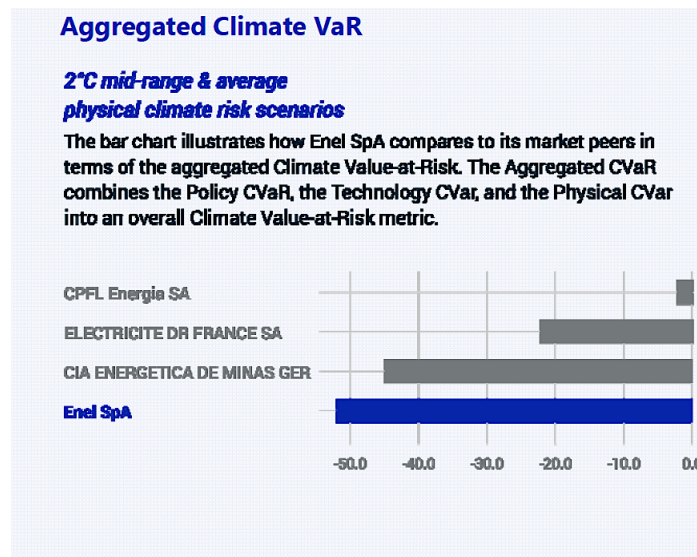
METODOLOGÍA Climate Value - At - Risk (CVaR)

Andrew Campbell, Business Development Manager, Carbon Delta.

Carbon Delta es una compañía de MSCI que estima el efecto del cambio climático en la cuenta de resultados de una compañía. Utiliza la herramienta CVaR entre clientes como bancos, aseguradoras, gestoras de activos o propietarios de activos.

El objetivo de CVaR consiste en evaluar la sensibilidad financiera potencial a los riesgos y oportunidades climáticas. Estima el impacto sobre el valor actual neto (VAN) en la fijación de precios de los activos. El agregado CVaR se puede aplicar a tipos de activos como renta fija, bonos del estado o activos de renta variable en cotizadas. Asimismo, se puede desglosar en:

- > Efecto de los riesgos regulatorios (riesgos de transición como el impuesto al carbón en Sudáfrica de 2019). Los indicadores que se utilizan son los requerimientos de reducción de emisiones al año y los costes que se deben asumir para cumplir los objetivos de reducción de emisiones.
- > Efecto de las oportunidades tecnológicas (oportunidades de transición como el decreto de energía limpia y contaminación que establece un 50% de energías renovables para 2030 en California para instaladores solares). Los indicadores que se utilizan son relativos a las patentes en la investigación de las empresas y tecnologías bajas en carbono.
- > Efecto de los riesgos físicos (eg. las inundaciones en el Sur de India en 2015 para las empresas establecidas en la zona). Los indicadores que se utilizan son el calor extremo, el frío extremo, las precipitaciones intensas, las nevadas extremas, las inundaciones en la costa, los ciclones tropicales y las ráfagas de viento.



Source: Carbon Delta company report

El cálculo de la CVaR es el agregado del efecto total del cambio climático pasaro en técnicas científicas que se realiza de la siguiente manera: se modeliza el impacto, se calcula el ratio coste - beneficio de las oportunidades, se hace una valoración de los activos y se evalua a nivel de cartera de inversión. Los datos resultado del análisis Carbon Delta se presentan de la siguiente forma: a nivel de análisis e informes de la compañía, a nivel de archivos de datos sin tratar y a nivel de informes y análisis de las carteras de inversión.

Las industrias más afectadas por los riesgos climáticos según CVaR son la construcción, el carbón, el petróleo y gas, los servicios sanitarios, etc. Las compañías que peor alineadas están con los escenarios de cambio climático de la muestra de carteras de inversión analizadas por CVaR giran en torno a un escenario de aumento de 6°C, y las que mejor lo están, en torno a 1,3°C.

METODOLOGÍA ISS Climate Assessment

Max Horster, Managing Director ISS-Ethix Climate Solutions, ISS.

ISS - ESG pretende contriuir a la aplicación de estrategias de inversión sostenible durante todo el ciclo de inversión, tanto de forma ex-ante (en el proceso de inversión) como ex-post (en la fase de medición y reporte), tanto como si se integran los criterios ASG desde el punto de vista del análisis de riesgos como si se pretende maximizar el impacto ASG de la inversión.

El reporte climático y el comportamiento de los fondos. "Del reporte a la inversión: el caso de los datos climáticos".

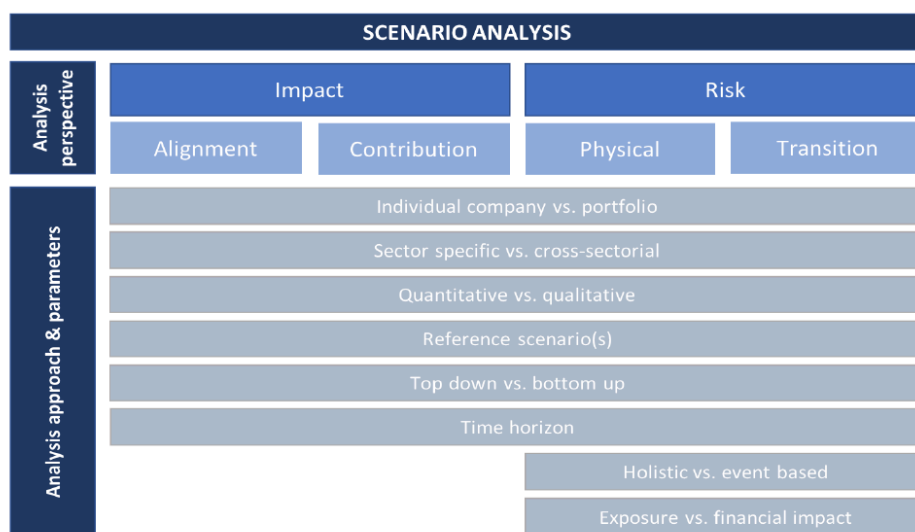
De entre todas las iniciativas internacionales existentes, ISS toma como referencia la TCFD cuyo reporte se convertirá en obligatorio para aquellos firmantes de UN PRI. Con esta base se genera un análisis de cartera automático de alrededor de 10 páginas compatible con la mayoría de regímenes de reporting existentes¹ y que cubre más de 25.000 emisores, emisiones de gases de efecto invernadero, prácticas de divulgación de la información no financiera, riesgos de transición riesgos físicos y análisis de escenarios de calentamiento global. Se generan unas recomendaciones finales que incluyen aspectos de gobernanza, estrategia, gestión de riesgos, métricas y objetivos.

¹ En la actualidad, existen más de 20 regímenes de reporte que los inversores y gestores de activos tienen que manejar dependiendo de con qué entidades o tipo de productos trabajen.

Location	Initiative	Description	Owner	Requirement	Status	Pre / Post-Paris
Global	Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)	The TCFD have developed voluntary, consistent climate-related financial risk disclosures for use by companies in providing information to investors and other stakeholders.	Self governance	Voluntary	In place	Post
	Portfolio Decarbonization Coalition (PDC)	Coalition of investors committing to decarbonizing their investment portfolios	Self governance	Voluntary	In place	Pre
	Montréal Pledge	The Pledge allows investors to formalize commitment to the PDC, mobilizing investors to measure, disclose and reduce their portfolio carbon footprints.	Self governance	Voluntary	In place	Pre
	ISO 14097	Framework and principles for assessing and reporting investments and financing activities linked to climate change.	Self governance	Voluntary	Expected	Post
	Asset Owners Disclosure Project (AODP)	A ranking of the climate-related financial disclosures of the world's largest pension funds, insurers, sovereign wealth funds and endowments.	Civil Society	Voluntary	In place	Pre
Europe (EU)	Climate Action 100+	A five-year initiative led by investors to engage with the world's largest corporate GHG emitters to improve governance on climate change, curb emissions and strengthen climate-related financial disclosures	Self governance	Voluntary	In place	Post
	The Investor Agenda	The Investor Agenda has been developed for the global investor community to accelerate and scale up the actions that are critical to tackling climate change and achieving the goals of the Paris Agreement.	Self governance	Voluntary	In place	Post
	Institutions for Occupational Retirement Provision (IORP) II	EU pensions directive with specific content on climate change requirements.	Regulator	Mandatory	In place	Post
	EC Action Plan	A body of experts from civil society, the finance sector and academia advising the European Commission on how to better integrate sustainability considerations in the EU's financial policy framework	Regulator	TBD	Expected	Post
	Article 173 of the Energy Transition Law	Legislation on mandatory carbon disclosure requirements for listed companies and carbon reporting for institutional investors, defined as asset owners and investment managers.	Regulator	Mandatory	In place	Post
California	Climate Risk Carbon Initiative	Initiative to evaluate the degree to which California investors are impacted by effects of climate change on the economy.	Regulator	Mandatory	In place	Post
Sweden	National Pension (AP) funds	Co-ordination of carbon footprint reporting for investment portfolios within the AP funds.	Self governance	Voluntary	In place	Post
Switzerland	Ministry of the Environment (FOEN)	Invitation from the FOEN to Swiss pension funds and insurers to test the climate compatibility of portfolios.	Regulator	Voluntary	Expected	Post
Netherlands	Platform Carbon Accounting Financials (PCAF)	Collaboration of 12 Dutch financial institutions to develop a carbon accounting methodology for financed emissions.	Self governance	Voluntary	Expected	Post
UK	Green Finance Taskforce (GFT)	This Taskforce will work with industry to accelerate the growth of green finance, and help the UK government to deliver the investment required to meet the UK's carbon reduction targets.	Regulator	TBD	In place	Post
Canada	CSA Staff Notice 51-354 Report on Climate change-related Disclosure Project	The CSA has developed new guidance and initiatives to educate issuers about the disclosure of climate change-related risks, opportunities and financial impacts. It also intends to consider new disclosure requirements regarding non-venture issuers' corporate governance practices in relation to material business risks.	Regulator	Voluntary	In place	Post
China	Carbon emissions data mandated by 2020 for listed companies in China	Seven government agencies have collectively issued guidelines stating China's intention to develop a 'green financial system'. The roadmap will have three stages, finishing in 2020 whereby all listed companies will be required to disclose .	Regulator	Mandatory	Expected	Post
Germany	Bundesbank: The Role of Central Banks	Conference and call for papers on the role of central banks in scaling up green finance	Regulator	TBD	Expected	Post
Australia	Australian Prudential Regulatory Authority (APRA) climate disclosure action	Australia's financial regulator has stepped-up its warning to banks, lenders and insurers, saying climate change is already impacting the global economy, and flagged the possibility of "regulatory action".	Regulator	TBC	Expected	Post

Los datos relativos a la emisión de gases de efecto invernadero de las carteras se basan en una monitorización ex-post de la exposición a estas emisiones y en su tendencia en el tiempo. Los datos de riesgos climáticos futuros se ofrecen en un CRR (Carbon Risk Rating) que permite comparar riesgos y oportunidades futuras de cada compañía específica. Los riesgos de transición, como los activos varados, se miden en retornos verdes y en futuras emisiones potenciales de reservas de energías fósiles. Los riesgos físicos del análisis pueden ser graves o cronificados y tienen un efecto muy distinto entre sectores y entre áreas geográficas.

Para la elaboración del análisis de escenarios de calentamiento global de ISS, el inversor debe seleccionar previamente qué información quieren y cómo desean acceder a ella como señala la siguiente figura:



Fuente: ISS-ESG

Desde hace 5 años los inversores y compañías se guían de forma más generalizada por los análisis de riesgos climáticos en lugar de por el impacto. En el análisis de escenarios esas dos perspectivas tienen implicaciones: la perspectiva de impacto se relaciona con la alineación a los escenarios y a la contribución climática, y la perspectiva de riesgos se relaciona de forma más intensa en aquellos físicos y de transición.

Los resultados del análisis ISS para inversores y gestores de activos son un informe TCFD completo, un informe de impacto climático. Estos dos documentos pueden acompañarse de apoyo para un cambio de estrategia climática en la empresa, asesoramiento para liderar estrategias de engagement y proxy voting, o acompañamiento en la adhesión a otras normativas internacionales.