El Comisionado lee de la SEC sobre métricas estandarizadas de sostenibilidad de instituciones financieras



Publicado el martes, 10 de noviembre de 2020

Las palabras principales de la Comisionada de Bolsa y Valores Allison Herren Lee en el 52º Instituto Anual de Regulación de Valores de PLI el 5 de noviembre, abordaron "Jugando el juego largo: la intersección del riesgo del cambio climático y la regulación financiera". La Comisionada Lee señaló en su charla:

"...*los inversores, los gestores de activos responsables de billones en inversiones, los emisores, los prestamistas, las agencias de calificación crediticia, los analistas, los proveedores de índices, las bolsas de valores y otros participantes del mercado financiero han adoptado los factores y métricas de sostenibilidad como impulsores importantes en la toma de decisiones, la asignación de capital, la fijación de precios y las evaluaciones de valor. La conclusión es que las empresas ahora compiten activamente por el capital en función del rendimiento ESG, y que la competencia debe ser abierta, justa y transparente.*

*Esto requiere una divulgación uniforme, consistente y confiable. He hablado antes sobre la necesidad de esta divulgación por parte de las empresas públicas. Como he mencionado en varios contextos, ese es un esfuerzo que ha progresado bastante a través de pedidos privados, pero ahora necesita cierto nivel de participación regulatoria para brindar consenso, estandarización, comparabilidad y confiabilidad ...*

*La SEC debe trabajar con los participantes del mercado hacia un régimen de divulgación específicamente diseñado para garantizar que las instituciones financieras produzcan una divulgación estandarizada, comparable y confiable de su exposición a los riesgos climáticos.*

Lea el [discurso](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520).



DISCURSO

Jugando el juego largo: la intersección del riesgo del cambio climático y la regulación financiera

**[](https://www.sec.gov/biography/allison-herren-lee)**

Comisionada Allison Herren Lee

**Noviembre 5, 2020**

**Palabras de apertura en el 52 de PLInd Instituto Anual de Regulación de Valores**

Gracias, Keith [Higgins] por esa amable introducción y por la invitación a estar aquí hoy. Estoy agradecido por la oportunidad de hablar con todos ustedes virtualmente y espero con ansias el momento en que podamos reunirnos nuevamente en persona. [[1]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn1%22%20%5Co%20%22)

Todos nos estamos acostumbrando a las reuniones virtuales, y ciertamente han traído momentos de gracia y humor al lugar de trabajo. Hemos visto a niños pequeños y perros robar el espectáculo durante las reuniones de negocios. Hemos tenido vislumbres en las casas de los demás y hemos mantenido discusiones serias en nuestros pantalones de chándal. Muchos de nosotros vimos con asombro y profundo aprecio cómo un comisionado de la FTC testificó virtualmente ante un comité del Senado mientras amamantaba a su bebé recién nacido. [[2]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn2%22%20%5Co%20%22) Estos momentos han llevado a casa que compartimos mucho más que trabajar con nuestros colegas. Compartimos luchas y triunfos personales y, en muchos casos, nos apreciamos y entendemos mejor como resultado.

Aun así, sé que no soy el único que se pierde el simple lujo de las reuniones en persona, de encontrarme con colegas en el pasillo, de pausas improvisadas para tomar café con amigos del trabajo, de planificar las vacaciones sin preocuparse por sí es seguro reunirse con familiares y amigos, o responsable de viajar.

No creo que pudiéramos haber imaginado hace solo unos pocos meses viviendo una crisis global que cambiaría tan dramáticamente nuestra forma de vida. Y, sin embargo, la perspectiva de una pandemia estaba ahí fuera, algo que sabíamos que podría causar estragos, algo que muchos gobiernos de hecho planearon. Era algo que entendíamos intelectualmente como un riesgo grave. Pero en general era algo de lo que alguien más debía preocuparse. Y no era, al menos para mí, un riesgo que realmente pudiera imaginar afectando mi vida cotidiana. Eso ciertamente ha cambiado.

Muchos de nosotros ahora sabemos cómo se siente la crisis, no antisépticamente a través de nuestros televisores o teléfonos, sino de primera mano a medida que se desarrolla en nuestros hogares, familias, escuelas y lugares de trabajo, sin mencionar en nuestra economía. Los riesgos aparentemente teóricos se han vuelto muy reales.

Un riesgo real se cierne aún más grande que la pandemia y podría tener costos humanos y económicos aún más graves que los que hemos presenciado en estos últimos ocho meses. Ese riesgo surge del cambio climático. Una lección que podemos sacar de la humilde experiencia de esta pandemia es no esperar ante una amenaza conocida. No debemos esperar a que el cambio climático se abra camino desde las revistas científicas, los modelos económicos y la cobertura de noticias de eventos climáticos directamente a nuestra vida cotidiana, y a la de nuestros hijos y los suyos. Podemos unirnos ahora para centrarnos en las soluciones.

De eso es de lo que me gustaría hablarles hoy: soluciones relacionadas con el riesgo del cambio climático, o al menos pasos en ese camino. La ciencia nos dice que la necesidad de actuar es urgente. Un estudio de 2018 realizado por científicos en el Reino Unido y los Países Bajos estima que el llamado "punto de no retorno" para lograr el objetivo de dos grados centígrados del Acuerdo de París para 2100 puede llegar tan pronto como 2035. [[3]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn3%22%20%5Co%20%22)

Por supuesto, los reguladores financieros como la SEC no están a la vanguardia de la formulación de políticas sustantivas para abordar el cambio climático. No establecemos estándares de emisiones, implementamos precios del carbono ni damos forma a la política energética o ambiental.

Entonces, ¿cuál es nuestro papel y nuestra obligación? En la SEC, protegemos a los inversores, facilitamos la formación de capital y mantenemos mercados justos, ordenados y eficientes. Existen numerosas formas en que los riesgos y oportunidades derivados del cambio climático se cruzan con nuestros mercados financieros y esos tres pilares de supervisión.

En términos generales, debemos asegurarnos de trabajar con otros reguladores para comprender y, cuando corresponda, abordar los riesgos sistémicos para nuestra economía planteados por el cambio climático. Para evaluar el riesgo sistémico, necesitamos información completa, precisa y confiable sobre esos riesgos. Eso comienza con la divulgación de la compañía pública y los informes de la firma financiera, y se extiende a nuestra supervisión de varios fiduciarios y otros. Los inversores también necesitan esta información para poder proteger sus inversiones e impulsar el capital hacia el cumplimiento de sus objetivos de una economía sostenible.

Además de la divulgación, debemos considerar nuestra misión regulatoria de manera más amplia, incluida nuestra supervisión de los fondos y sus asesores, las agencias de calificación crediticia y las normas contables. Hoy, me gustaría considerar el mandato de la SEC ampliamente a través de la lente del clima y otros riesgos y oportunidades ESG.

**El riesgo climático como riesgo financiero sistémico**

Existe un consenso cada vez mayor de que el cambio climático puede presentar un riesgo sistémico para los mercados financieros. Esta evaluación es compartida, por ejemplo, por la Red para la Ecologización del Sistema Financiero,[[4]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn4%22%20%5Co%20%22) el Banco de Pagos Internacionales,[[5]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn5%22%20%5Co%20%22) el Grupo de Trabajo sobre Divulgación Financiera Relacionada con el Clima (TCFD),[[6]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn6%22%20%5Co%20%22) y el Comité Asesor de Riesgo de Mercado de la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos,[[7]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn7%22%20%5Co%20%22) por nombrar algunos.

Profundicemos un poco en por qué ese es el caso. No existe una definición universalmente aceptada de riesgo sistémico, pero, en términos generales, se caracteriza por las siguientes características: (1) "amplificación de choque" o la noción de que un shock dado para el sistema financiero puede ser magnificado por ciertas fuerzas y propagarse ampliamente en todas partes; (2) que la propagación cause un deterioro a la totalidad o a partes importantes del sistema financiero; y (3) que el deterioro a su vez causa efectos indirectos en la economía real. [[8]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn8%22%20%5Co%20%22)

El riesgo del cambio climático tiene el potencial de desencadenar esta cadena de eventos. Los choques sistémicos son más probables cuando los precios de los activos no incorporan completamente los riesgos relevantes, en este caso el riesgo físico, el riesgo de transición y, potencialmente, un tercer tipo de riesgo denominado riesgo de responsabilidad. [[9]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn9%22%20%5Co%20%22) Ciertamente hay evidencia de que los riesgos climáticos están actualmente infravalorados, particularmente con respecto a los activos a largo plazo, los servicios públicos, los valores respaldados por hipotecas comerciales y los bonos potencialmente municipales, entre otros. [[10] La](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn10%22%20%5Co%20%22) subvaloración puede conducir a una revalorización abrupta y disruptiva a medida que los mercados descubren las anomalías. Este ajuste de cuentas podría desencadenarse por eventos masivos relacionados con el clima o cambios significativos en los requisitos legales que pueden hacer que los activos e incluso los modelos de negocio sean obsoletos en un período de tiempo muy corto.

Estos riesgos y shocks pueden extenderse por todo el sistema financiero de ciertas maneras esperadas. Por ejemplo, si, o más probablemente cuándo, las aseguradoras se retiran o revalorizan el seguro en ciertos tipos de bienes raíces (piense en las propiedades costeras), eso afectará los préstamos hipotecarios y otras exposiciones inmobiliarias en el sector bancario.

Pero también puede propagarse de maneras que son menos predecibles porque el riesgo climático es único en términos de su alcance, amplitud y complejidad. Investigadores del Banco de Pagos Internacionales han identificado el riesgo climático como un tipo de riesgo sistémico que representa "un riesgo colosal y potencialmente irreversible de complejidad asombrosa", algo que llama un evento de "cisne verde", diferente de su contraparte más conocida, un evento de "cisne negro" de manera significativa. [[11]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn11%22%20%5Co%20%22) Más notablemente diferente en su complejidad, ya que el riesgo de cambio climático representa un "nuevo tipo de riesgo sistémico que implica dinámicas interactivas, no lineales, fundamentalmente impredecibles, ambientales, sociales, económicas y geopolíticas". [[12]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn12%22%20%5Co%20%22)

En otras palabras, los riesgos relacionados con el clima no operan de forma aislada. Interactúan entre sí, lo que significa que los riesgos físicos y de transición interactúan entre sí de manera que agravan sus efectos conjuntos, y los riesgos relacionados con el clima interactúan con los riesgos y vulnerabilidades no relacionados con el clima. Estas vulnerabilidades incluyen, por ejemplo, niveles históricamente altos de apalancamiento corporativo y los efectos de la pandemia de COVID-19 que ha agotado la riqueza de los hogares y los balances bancarios, y ha creado más deuda. Los choques relacionados con el clima podrían magnificar aún más estas vulnerabilidades. [[13]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn13%22%20%5Co%20%22)

Y finalmente, como se mencionó, el cambio climático, a diferencia de otros tipos de riesgo, es potencialmente irreversible en términos del daño que puede causar. [[14]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn14%22%20%5Co%20%22) Todos estos factores aumentan la probabilidad de un shock global para la economía global con implicaciones sistémicas. Esto crea un imperativo para que la SEC se centre en el riesgo climático como riesgo sistémico y se coordine con los reguladores nacionales a través del Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera, y con los reguladores internacionales a través del Comité Permanente de Evaluación de Vulnerabilidades del Consejo de Estabilidad Financiera, para monitorear y abordar este riesgo.

**Divulgaciones estandarizadas por instituciones financieras**

¿Por dónde empezar? Datos. Toda política debe proceder de un análisis básico y claro de datos precisos y confiables. Los responsables políticos lo necesitan y, lo que es más importante, los que dirigen el capital que impulsa nuestra economía lo necesitan. Esa necesidad se ve confirmada por la extraordinaria demanda que vemos hoy en los mercados de divulgación relacionada con el clima. Y la demanda no se limita al clima, sino que también incluye la demanda de información relacionada con ESG de manera más amplia. [[15]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn15%22%20%5Co%20%22) Realmente no hay precedentes históricos de la magnitud del cambio en el enfoque de los inversores que hemos presenciado en la última década hacia el análisis y el uso del clima y otros riesgos e impactos ESG en la toma de decisiones de inversión.

Lo que comenzó hace muchos años como la llamada inversión de "impacto", es decir, invertir específicamente con el propósito de apoyar resultados positivos en objetivos ambientales, sociales o de gobernanza particulares, ha crecido. Hoy en día, además de la inversión de impacto, los riesgos y las métricas ESG se utilizan para respaldar una serie de estrategias de inversión sostenible, como las estrategias inclusivas y excluyentes. Pero, significativamente, los riesgos y las métricas ESG ahora a menudo respaldan los análisis de inversión tradicionales diseñados para maximizar los rendimientos ajustados al riesgo de las inversiones de todo tipo. Representan una estrategia central de gestión de riesgos para la construcción de carteras. [[16]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn16%22%20%5Co%20%22)

De hecho, los inversores, los gestores de activos responsables de billones en inversiones, los emisores, los prestamistas, las agencias de calificación crediticia, los analistas, los proveedores de índices, las bolsas de valores y otros participantes del mercado financiero han adoptado los factores y métricas de sostenibilidad como impulsores importantes en la toma de decisiones, la asignación de capital, la fijación de precios y las evaluaciones de valor. La conclusión es que las empresas ahora compiten activamente por el capital en función del rendimiento ESG, y que la competencia debe ser abierta, justa y transparente.

Esto requiere una divulgación uniforme, consistente y confiable. He hablado antes sobre la necesidad de esta divulgación por parte de las empresas públicas. Como he mencionado en varios contextos, ese es un esfuerzo que ha progresado bastante a través de pedidos privados, pero ahora necesita cierto nivel de participación regulatoria para lograr consenso, estandarización, comparabilidad y confiabilidad. [[17]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn17%22%20%5Co%20%22) No repetiré esa discusión hoy, pero invitaré a todos los que estén interesados a acercarse y prestar sus pensamientos y experiencia en esta área. Hoy quiero destacar la necesidad de que quienes financian a los emisores divulguen lo suficiente para reflejar los riesgos y oportunidades reales que se presentan. Considere el papel de los bancos en el financiamiento de actividades productoras de carbono. Un estudio, cuidadosamente reunido a través de varias fuentes, sugiere que solo desde 2016, 35 bancos globales han invertido más de $ 2.7 billones en el sector de los combustibles fósiles. [[18]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn18%22%20%5Co%20%22) El sector financiero no bancario también desempeña un papel importante en la financiación de los combustibles fósiles. [[19]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn19%22%20%5Co%20%22)

Por el contrario, los bancos y otras instituciones financieras también tienen las claves de las soluciones climáticas y el cambio hacia una economía baja en carbono. Este es un trabajo pesado. Por ejemplo, la Agencia Internacional de Energía estima que a nivel mundial podría tomar $ 3.5 billones en inversiones del sector energético solo cada año hasta 2050 para reorientarse hacia una economía climáticamente neutra. [[20]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn20%22%20%5Co%20%22)

La SEC debe trabajar con los participantes del mercado hacia un régimen de divulgación específicamente diseñado para garantizar que las instituciones financieras produzcan una divulgación estandarizada, comparable y confiable de su exposición a los riesgos climáticos, incluidas no solo las emisiones directas, sino también indirectas, de gases de efecto invernadero asociadas con el financiamiento que proporcionan, conocidas como emisiones de alcance 3. Existe una concentración del riesgo en el sector financiero que no es fácilmente comprobable, excepto a través de la divulgación de emisiones de alcance 3. Me alienta ver que al menos un importante banco estadounidense se ha unido a sus contrapartes internacionales para comprometerse voluntariamente con las divulgaciones de emisiones de Alcance 3. [[21]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn21%22%20%5Co%20%22) Una vez más, sin embargo, se necesita cierto nivel de participación regulatoria para lograr una divulgación estandarizada, comparable y confiable en esta área crítica.

Habrá desafíos en la implementación de la acción regulatoria apropiada en lo que respecta a las divulgaciones estandarizadas. Pero eso no puede disuadirnos de nuestro trabajo. Tengo una tremenda confianza en el personal de la SEC para abordar este desafío. Y es de vital importancia que les proporcionemos los recursos que necesitan. Con ese fin, debemos asegurarnos de que estamos cultivando la experiencia relevante, tanto mediante la contratación de expertos en clima y sostenibilidad en diversos roles como mediante la mejora de las oportunidades de capacitación para el personal. Si proporcionamos al personal los recursos que necesitan y traemos diversas voces a la mesa, no tengo ninguna duda de que tendremos éxito.

**Más allá de las divulgaciones estandarizadas**

Más allá de la divulgación de las empresas y quienes las financian, quiero tocar solo algunas áreas adicionales que merecen la atención de la SEC con respecto al clima y otros factores ESG. Estos incluyen fondos y sus asesores, agencias de calificación crediticia y contabilidad financiera.

**Fondos y sus Asesores**

Ha habido una atención considerable centrada en lo que significa para un fondo mutuo u otro patrocinador de una compañía de inversión comercializar fondos como "verdes", sostenibles o centrados en ESG. La divulgación en esta área es clave, y los fondos y sus asesores deben tener claro lo que quieren decir cuando usan estos o términos similares para describir las principales estrategias o riesgos de un fondo. También deben ser claros en cuanto a cómo se aseguran de que la estrategia del fondo sea coherente con esa divulgación. La divulgación estandarizada de los emisores sobre asuntos ASG facilitaría una divulgación más clara y consistente de los fondos. Si los emisores son uniformes en la información que proporcionan, los fondos y sus asesores podrían revelar más fácil y directamente cómo utilizan esa información para informar sus opciones de inversión.

Sin embargo, más allá de esto, la SEC también podría considerar reglas que requerirían que los asesores mantengan e implementen políticas y procedimientos que rijan su enfoque de la inversión ESG. Existe un precedente para exigir por separado políticas y procedimientos en torno a un tema específico de particular importancia. Tomemos, por ejemplo, el requisito de políticas y procedimientos que rigen la protección de la información material no pública. [[22]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn22%22%20%5Co%20%22) ¿Deberíamos considerar políticas y procedimientos relacionados con el clima o la inversión ESG? Dichas políticas y procedimientos podrían incluir la forma en que un asesor evaluará e implementará las preferencias ESG de un cliente, incluso con respecto a la selección de activos y en el ejercicio de los derechos de voto de los accionistas.

**Agencias de calificación crediticia**

Muchas agencias de calificación crediticia incorporan el clima y otros factores ESG en sus calificaciones. [[23]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn23%22%20%5Co%20%22) ¿Debería la SEC considerar la posibilidad de fomentar una mayor transparencia con respecto específicamente a cómo se sopesan estos factores? ¿Y deberían nuestros exámenes anuales de las agencias de calificación crediticia evaluar tanto la transparencia de estos modelos como la coherencia y precisión con que se aplican? [[24]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn24%22%20%5Co%20%22)

**Asignación a GAAP**

Por último, observo que la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad publicó recientemente una guía sobre la forma en que los requisitos existentes en virtud de las Normas Internacionales de Información Financiera se cruzan con los riesgos relacionados con el clima, y en la que se examinan las formas en que los riesgos relacionados con el clima pueden tener que reflejarse en los estados financieros. [[25]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftn25%22%20%5Co%20%22) Incluyen, por ejemplo, el deterioro de activos, los cambios en la vida útil de los activos, los cambios en la valoración justa de los activos, los cambios en los pasivos contingentes y los cambios en las pérdidas crediticias esperadas. ¿Debería FASB realizar un análisis similar de cómo los riesgos climáticos pueden traducirse al aplicar los PCGA?

**Conclusión**

Planteo estas preguntas para ilustrar solo algunas de las áreas que merecen la atención de la SEC a medida que hacemos nuestra parte para abordar las exigencias presentadas por el cambio climático. Este es un esfuerzo de todas las manos en la cubierta. Necesitamos solicitar el compromiso de todos los participantes del mercado, aprovechar el trabajo que ya ha realizado TCFD y otros, y avanzar con la elaboración de normas y otras iniciativas consideradas e informadas en este espacio.

Todos hemos sido testigos recientemente en tiempo real de las consecuencias del mercado de esperar hasta que una crisis esté sobre nosotros para responder. No necesitamos sufrir esas consecuencias cuando se trata del cambio climático y ESG si nos movemos de manera reflexiva y rápida. Le animo a usted y a sus clientes a que nos ayuden en este esfuerzo crítico, y permítanme enfatizar que necesitamos a todos en la mesa para este trabajo. Todos los aportes son bienvenidos, pero valoro especialmente escuchar a aquellos de ustedes que no están de acuerdo con estas ideas o las ven de manera diferente. Estos son temas complejos, y alcanzamos los mejores resultados al participar en un diálogo constructivo a través de una amplia gama de perspectivas. Gracias de nuevo por la invitación a hablar con ustedes hoy; ha sido un placer.

[[1]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref1%22%20%5Co%20%22) Las opiniones que expreso hoy son mías y no representan las de mis colegas Comisarios ni del personal.

[[2]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref2%22%20%5Co%20%22) *Véase* Comité de Comercio, Ciencia y Transporte del Senado de los Estados Unidos, Supervisión de la Comisión Federal de Comercio, Audiencia (5 de agosto de 2020), [https://www.commerce.senate.gov/2020/8/oversight-of-the-federal-trade-commission.](https://www.commerce.senate.gov/2020/8/oversight-of-the-federal-trade-commission)

[[3]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref3%22%20%5Co%20%22) *Ver* Matthias Aengenheyster, Qing Yi Feng, Frederick van der Ploeg y Henk A. Dijkstra, The point of no return for climate action: effects of climate uncertainty and risk tolerance, Earth System Dynamics (30 de agosto de 2018), [https://esd.copernicus.org/articles/9/1085/2018/.](https://esd.copernicus.org/articles/9/1085/2018/)

[[4]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref4%22%20%5Co%20%22) *Véase*Network for Greening the Financial System, The Macroeconomic and Financial Stability Impacts of Climate Change (junio de 2020) ("Los fenómenos meteorológicos extremos más frecuentes o severos y/o una transición tardía y abrupta a una economía baja en carbono podrían tener impactos significativos en el sistema financiero, con posibles consecuencias sistémicas").

[[5]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref5%22%20%5Co%20%22) *Véase* Patrick Bolton, Morgan Despres, Luiz Awazu Pereira da Silva, Frédéric Samama y Romain Svartzman, Banco de Pagos Internacionales, El cisne verde: la banca central y la estabilidad financiera en la era del cambio climático (enero de 2020) (Informe bis) (siempre que el riesgo climático sea "un nuevo tipo de riesgo sistémico que implica interactuar, no lineal, fundamentalmente impredecible, dinámicas ambientales, sociales, económicas y geopolíticas, que se transforman irreversiblemente por la creciente concentración de gases de efecto invernadero en la atmósfera").

[[6]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref6%22%20%5Co%20%22) *Véanse* las Recomendaciones del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima, Informe Final (junio de 2017) ("[L]a armamento del planeta causado por las emisiones de gases de efecto invernadero plantea graves riesgos para la economía mundial y tendrá un impacto en muchos sectores económicos").

[[7]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref7%22%20%5Co%20%22) *Véase* Managing Climate Risk in the U.S. Financial System, Report of the Climate-Related Market Risk Subcommittee, Market Risk Advisory Committee of the U.S. Commodity Futures Trading Commission (9 de septiembre de 2020) (CFTC MRAC Report) ("Un hallazgo central de este informe es que el cambio climático podría plantear riesgos sistémicos para el sistema financiero de los Estados Unidos").

[[8]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref8%22%20%5Co%20%22) *Véase* el Informe MRAC de la CFTC, nota 7 supra, pág. 26.

[[9]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref9%22%20%5Co%20%22) *Véase*Banco de Inglaterra, Cambio climático: ¿cuáles son los riesgos para la estabilidad financiera?, <https://www.bankofengland.co.uk/knowledgebank/climate-change-what-are-the-risks-to-financial-stability> (que describe los riesgos físicos, de transición y de responsabilidad para el sistema financiero planteados por el cambio climático).

[[10]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref10%22%20%5Co%20%22) *Véase* BlackRock, Getting physical: Scenario analysis for assessing climate-related risks (abril de 2019), https://www.blackrock.com/us/individual/literature/whitepaper/bii-physical-climate-risks-april-2019.pdf (que analiza los riesgos de eventos climáticos extremos para la solvencia de los emisores estatales y locales en el mercado de bonos municipales, los riesgos de huracanes e inundaciones para el mercado de bienes raíces comerciales, y los riesgos de envejecimiento de la infraestructura junto con huracanes y incendios forestales al sector eléctrico).

[[11]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref11%22%20%5Co%20%22) *Véase* el Informe del BPI, nota 5 supra.

[[12]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref12%22%20%5Co%20%22) *Véase id*.

[[13]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref13%22%20%5Co%20%22) *Véase*Graham Steele, A Regulatory Greenlight: How Dodd-Frank Can Address Wall Street's Role in the Climate Crisis (enero de 2020) ("La interacción entre los riesgos físicos y de transición tiene una dinámica que se refuerza mutuamente. Cuanto más invierten las instituciones financieras en combustibles fósiles, más cambio climático causan, lo que lleva a más daño potencial y real a sus inversiones. Al mismo tiempo, la inversión continua de las instituciones financieras en combustibles fósiles y activos relacionados con la deforestación dificulta la transición a una economía de energía limpia."); Andy Green, Gregg Gelzinis y Alexandra Thornton, Center for American Progress, Financial Markets and Regulators Are Still in the Dark on Climate Change (29 de junio de 2020) ("La pandemia ha puesto al descubierto la falta de seguridad financiera en los hogares y las pequeñas empresas, un desafío que podría ser aún mayor en un evento climático en el que la propiedad física se destruye junto con la interrupción del comercio. Los bancos, a su vez, también podrían ver afectados negativamente el aumento de las tasas de incumplimiento y los nuevos negocios de préstamos. Mientras tanto, los fondos de inversión y de pensiones podrían experimentar pérdidas catastróficas en la valoración de activos que afectarían la seguridad financiera de millones de jubilados actuales y futuros").

[[14]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref14%22%20%5Co%20%22) *Véase* el Informe del BPI, nota 5 supra, en 1 ("Exceder los puntos de inflexión climáticos podría conducir a impactos catastróficos e irreversibles que harían imposible cuantificar los daños financieros").

[[15]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref15%22%20%5Co%20%22) *Véase, por ejemplo,*Climate Action 100+, una iniciativa de inversores con 375 signatarios que representan más de 35 billones de dólares en activos bajo gestión que buscan un mejor desempeño climático y una divulgación transparente de los mayores emisores de gases de efecto invernadero del mundo. *Ver también* State Street Global Advisors, The ESG Data Challenge (marzo de 2019) ("Los propietarios de activos y sus gestores de inversiones buscan soluciones a los desafíos planteados por la falta de información coherente, comparable y material. Los inversores consideran cada vez más los factores ESG importantes como impulsores críticos de la capacidad de una empresa para generar un rendimiento sostenible a largo plazo. A su vez, los datos ESG tienen una importancia cada vez mayor para la capacidad de los inversores de asignar capital de la manera más efectiva."); Carta de Larry Fink, presidente y CEO de BlackRock a los directores ejecutivos (14 de enero de 2020) ("Los inversores están teniendo cada vez más en cuenta estas preguntas y reconociendo que el riesgo climático es el riesgo de inversión. De hecho, el cambio climático es casi invariablemente el principal problema que los clientes de todo el mundo plantean con BlackRock. Están tratando de comprender tanto los riesgos físicos asociados con el cambio climático como las formas en que la política climática afectará los precios, los costos y la demanda en toda la economía. Estas preguntas están impulsando una profunda reevaluación del riesgo y los valores de los activos."); Carta de Cynthia A. Williams y Jill E. Fisch (1 de octubre de 2018) (que adjunta una petición para la elaboración de normas a la SEC sobre divulgación estandarizada relacionada con cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), incluida la divulgación climática, firmada por inversores y organizaciones que representan más de $ 5 billones en activos bajo administración).

[[16]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref16%22%20%5Co%20%22) *Véase, por ejemplo,* Bank of America/Merrill Lynch, Equity Strategy Focus Point, ESG Part II: a deeper dive (15 de junio de 2017), <https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/esg_part_2_deeper_dive_bof_of_a_june_2017.pdf> ("Antes de nuestro trabajo sobre ESG, encontramos escasa evidencia de medidas fundamentales que predijeran de manera confiable la calidad de las ganancias. En todo caso, las acciones de alta calidad basadas en medidas como el retorno sobre el capital (ROE) o la estabilidad de las ganancias tendían a deteriorarse en calidad, y las acciones de baja calidad tendían a mejorar solo por el principio de reversión media. Pero ESG parece aislar los atributos no fundamentales que tienen un impacto real en las ganancias: estos atributos han sido una mejor señal de la volatilidad de las ganancias futuras que cualquier otra medida que hayamos encontrado." *ver también* Mozaffar Khan et al., *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*, 91 The Accounting Review 1697 (2018) ("Utilizando tanto regresiones de rendimiento de acciones de cartera en tiempo calendario como regresiones de panel a nivel de empresa, encontramos que las empresas con buenas calificaciones en temas de sostenibilidad material superan significativamente a las empresas con calificaciones deficientes en estos temas."); Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen, *ESG y rendimiento financiero: evidencia agregada de más de 2000 estudios empíricos,*5-4 Journal of Sustainable Finance an Investment 210 (2015) (encontrando que la mayoría de los estudios muestran correlaciones positivas entre ESG y el desempeño financiero); Robert G. Eccles, Ioannis Ioannou y George Serafeim, *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance,*60-11 Management Science 2835 (2014) ("Proporcionan evidencia de que las empresas de alta sostenibilidad superan significativamente a sus contrapartes a largo plazo, tanto en términos de mercado de valores como de rendimiento contable).

[[17]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref17%22%20%5Co%20%22) *Véase* Comisionado Allison Herren Lee, "Modernizando" la Regulación S-K: Ignorando al elefante en la habitación (30 de enero de 2020), [https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-mda-2020-01-30;](https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-mda-2020-01-30) Comisionada Allison Herren Lee, Regulación S-K y Divulgaciones ESG: Un silencio insostenible (26 de agosto de 2020), <https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-regulation-s-k-2020-08-26>; Allison Herren Lee, Los planes de crisis climática no revelados de las grandes empresas (27 de septiembre de 2020), <https://www.nytimes.com/2020/09/27/opinion/climate-change-uscompanies.html?searchResultPosition=1>.

[[18]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref18%22%20%5Co%20%22) Rainforest Action Network, Banking on Climate Change: Fossil Fuel Finance Report 2020 (18 de marzo de 2020), [https://www.ran.org/wp-content/uploads/2020/03/Banking\_on\_Climate\_Change\_\_2020\_vF.pdf.](https://www.ran.org/wp-content/uploads/2020/03/Banking_on_Climate_Change__2020_vF.pdf)

[[19]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref19%22%20%5Co%20%22) *Véase*Patrick Greenfield, Los *tres principales gestores de activos del mundo supervisan inversiones en combustibles fósiles de 300.000 millones de dólares,*The Guardian (12 de octubre de 2019).

[[20]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref20%22%20%5Co%20%22) *Véase* Agencia Internacional de la Energía, Deep energy transformation needed by 2050 to limit rise in global temperature (20 de marzo de 2017), [https://www.iea.org/news/deep-energy-transformation-needed-by-2050-to-limit-rise-in-global-temperature.](https://www.iea.org/news/deep-energy-transformation-needed-by-2050-to-limit-rise-in-global-temperature)

[[21]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref21%22%20%5Co%20%22) *Véase*Morgan Stanley, "Morgan Stanley Joins Leadership of Global Carbon Accounting Partnership" (20 de julio de 2020), [https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-joins-leadership-of-global-carbon-accounting-part.](https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-joins-leadership-of-global-carbon-accounting-part)

[[22]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref22%22%20%5Co%20%22) *Véase* 15 Código de los Estados Unidos §?80b–4a

[[23]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref23%22%20%5Co%20%22) *Véase, por ejemplo,*Moody's Investor Services, "Moody's - ESG risks material in 33% of Moody's 2019 private-sector issuer rating actions" (14 de abril de 2020), <https://your.fitch.group/rs/732-CKH-767/images/Fitch%20Ratings%20-%20ESG%20In%20Credit%202020.pdf?mkt_tok=eyJpIjoiT0dJd09UVTBNbVV3TXpObCIsInQiOiJCNlBlaFdaYjg4M1hTRzVQZHFyRmZiRzE4a1JibW9VdVwveHE4SWpHNWQ2YzJEVU1BdWEzdmdxR1wvUkhMOWhkT1dpYXJzbkVJenJpTVNFKytLOVh1cHljMGFUYjg1Wmp5a0dVamFrOWxjT0xYWTd0RDlFUUdvS3Z3Zmxhck5TVHJlUndSK21TSXpQczVRbmIyZ21xTVM3QT09In0%3D> ; Peter Kernan, S&P Global Services, "The Role Of Environmental, Social, And Governance Credit Factors In Our Ratings Analysis (12 de septiembre de 2019), [https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/190912-the-role-of-environmental-social-and-governance-credit-factors-in-our-ratings-analysis-11135920#:~:text=S%26P%20Global%20Ratings%20incorporates%20environmental,rating%20outlooks%2C%20and%20ratings%20headroom.](https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/190912-the-role-of-environmental-social-and-governance-credit-factors-in-our-ratings-analysis-11135920#:~:text=S%26P%20Global%20Ratings%20incorporates%20environmental,rating%20outlooks%2C%20and%20ratings%20headroom)

[[24]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref24%22%20%5Co%20%22) *Véase* Ceres, Addressing Climate as Systemic Risk: A Call to Action for U.S. Financial Regulators, 23 (1 de junio de 2020), <https://www.ceres.org/resources/reports/addressing-climate-systemic-risk> (pidiendo orientación de la SEC para alentar a las agencias de calificación crediticia a divulgar más sobre cómo los factores climáticos influyen en las calificaciones y recomendando que la SEC examine los mismos); *ver también* Autoridad Europea de Valores y Mercados, Informe final: Directrices sobre los requisitos de divulgación aplicables a las agencias de calificación crediticia, (18 de julio de 2019), <https://www.esma.europa.eu/document/final-report-guidelines-disclosure-requirements-applicable-credit-rating-agencies>.

[[25]](https://www.sec.gov/news/speech/lee-playing-long-game-110520%22%20%5Cl%20%22_ftnref25%22%20%5Co%20%22) *Véase* Nick Anderson, IFRS® Standards and climate-related disclosures (noviembre de 2019), [https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/news/2019/november/in-brief-climate-change-nick-anderson.pdf?la=en.](https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/news/2019/november/in-brief-climate-change-nick-anderson.pdf?la=en)