ESMA establece una categoría de riesgo ambiental

Publicado el febrero 25, 2022



Nos interesó observar una adición al último Informe semestral de Tendencias, Riesgos y Vulnerabilidades de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), que encuentra un alto riesgo continuo de correcciones del mercado. Por primera vez, el informe incluye el riesgo ambiental como una categoría en el panel de riesgos. Además, en el anexo estadístico se tratan los nuevos indicadores de riesgo sobre la divulgación de información relacionada con el clima, el riesgo reputacional de las empresas y los mercados de carbono de la UE.

En un análisis complementario sobre el monitoreo de los riesgos ambientales, la AEVM concluye que *"las políticas relacionadas con el clima y la conciencia pública sobre la emergencia climática han puesto los riesgos climáticos en el centro de las agendas de muchas autoridades y empresas del sector privado. El creciente interés y el cambio hacia la inversión sostenible confirman un impulso público a considerar factores ESG más amplios en la toma de decisiones de inversión. Mientras tanto, la creciente visibilidad de los impactos del cambio climático, incluso en los mercados financieros, hace que sea imperativo tener en cuenta esta nueva fuente de riesgo en nuestro monitoreo y análisis de riesgos".*¡Un signo de los tiempos!

Lea más [aquí](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-warns-consumers-risk-significant-market-corrections) y [aquí](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-2063_monitoring_environmental_risks.pdf).

[RIESGO CLIMÁTICO](https://www.xbrl.org/tag/climate-risk/) [ESG](https://www.xbrl.org/tag/esg/) [ESMA](https://www.xbrl.org/tag/esma/) [EU](https://www.xbrl.org/tag/eu/) [RIESGO](https://www.xbrl.org/tag/risk/)



Estabilidad Financiera

Seguimiento de los riesgos medioambientales en los mercados financieros de la UE

Resumen

Los reguladores y supervisores han comenzado a incorporar los riesgos ambientales, especialmente los derivados del cambio climático, y sus posibles implicaciones para el sistema financiero en su trabajo. El objetivo de este artículo es doble: en primer lugar, describir cómo se puede esperar que los riesgos medioambientales afecten a los mercados de valores de la UE y a sus participantes; y, en segundo lugar, exponer el enfoque de la AEVM para integrar los riesgos medioambientales en el marco de evaluación y seguimiento de riesgos. A la luz de la estabilidad financiera, la protección de los inversores y los objetivos ordenados del mercado de la ESMA, y dada la naturaleza única de los riesgos climáticos y los desafíos que conllevan para fines de monitoreo de riesgos, proponemos integrar el riesgo climático como una nueva categoría de riesgo junto con las categorías existentes de liquidez, mercado, crédito, contagio y riesgo operativo. Esta categoría de riesgo está destinada a capturar los factores de riesgo físicos y de transición y sus mitigantes, además de los riesgos potenciales asociados con las finanzas verdes. Como parte de este marco, en la coyuntura actual identificamos tres riesgos centrales para los objetivos de la AEVM derivados del cambio climático: cambios abruptos en el sentimiento del mercado, lavado verde y peligros relacionados con el clima.

Seguimiento de los riesgos ambientales: mandato y contexto

Existe un amplio acuerdo en que el cambio climático se ha convertido en el desafío de nuestra generación, con consecuencias potencialmente sustanciales para la economía global y los agentes económicos (hogares, empresas y gobiernos). Como tal, el cambio climático también tendrá importantes implicaciones para el sistema financiero mundial, incluso cuando la comprensión pública de las posibles ramificaciones y canales de transmisión entre el cambio climático y los riesgos financieros aún está progresando. En los últimos años, sin embargo, se ha formado un amplio consenso en torno a un mensaje fundamental: los costos potenciales de la inacción en las muchas décadas venideras parecen desproporcionadamente altos en comparación con los de las acciones tomadas hoy para abordar el cambio climático o mitigar su impacto. Si bien una serie de partes interesadas e instituciones (públicas y privadas) están muy comprometidas con el tema del cambio climático, la falta de conciencia combinada con el horizonte a largo plazo de los desarrollos relacionados con el clima crea desafíos significativos para la acción temprana. Esto también se aplica a los riesgos planteados para el sistema financiero, donde las acciones tempranas para hacer frente al cambio climático pueden generar beneficios considerables para reducir la naturaleza y la gravedad de las perturbaciones (BCE y JERS, 2020). Por lo tanto, la sensibilización sobre los riesgos climáticos, también en el ecosistema financiero de la UE de los participantes en el mercado, las infraestructuras, los proveedores de servicios, los organismos industriales y los reguladores, se ha convertido en una prioridad importante para la UE. La Comisión Europea ha destacado además la necesidad de que el sistema financiero desempeñe un papel clave para abordar las consecuencias del cambio climático (BCE y JERS, 2020).

Este artículo describe cómo se puede esperar que los riesgos climáticos afecten a los mercados de valores de la UE y expone nuestro enfoque para integrar los riesgos climáticos en el marco de seguimiento de riesgos de la AEVM. Al hacerlo, contribuye a los objetivos de la AEVM de protección de los inversores, estabilidad financiera y mercados ordenados.

Tras la revisión de 2020 de su Reglamento fundacional, la AEVM tiene ahora el mandato de tener en cuenta los factores medioambientales, sociales y relacionados con la gobernanza (ASG) en todas sus tareas y competencias. «En el desempeño de sus funciones [...] La AEVM deberá tener en cuenta la innovación, los modelos de negocio innovadores y sostenibles y la integración de los factores relacionados con los ASG (véase el cuadro 1 para una visión general del mandato analítico de la AEVM sobre los factores relacionados con los ASG, incluidos los riesgos medioambientales).

 En este contexto, en febrero de 2020 la ESMA adoptó su Estrategia sobre Finanzas Sostenibles (ESMA, 2020). La estrategia presentó el enfoque de la ESMA para tener en cuenta los modelos de negocio sostenibles e integrar los factores relacionados con los CRITERIOS en sus cuatro áreas de actividad principales: código normativo único, convergencia supervisora, supervisión directa y evaluación de riesgos. En su programa de trabajo anual para 2022, la ESMA identificó además tres prioridades clave:

• Desarrollar normas sobre divulgación de información ESG y una metodología de identificación de riesgos para los factores ESG;

• contribuir a la labor sobre la presentación de informes no financieros; y

• trabajar con las autoridades nacionales para prevenir el riesgo de lavado ecológico y promover la convergencia en el enfoque de supervisión (AEVM, 2021).

Aparte de su mandato legal, la necesidad de desarrollar un marco de seguimiento del riesgo climático también refleja una evolución más amplia de los mercados financieros de la UE. Ya se puede observar un cambio importante en las preferencias de los inversores hacia la inversión sostenible, especialmente en Europa. Este cambio está impulsado por la creciente conciencia pública sobre la emergencia climática, las políticas públicas respetuosas con el clima y la presión de la sociedad civil. Esto es más visible en el sector de la gestión de activos de la UE, donde los flujos hacia los fondos de renta variable ESG de la UE en los últimos tres años han ascendido a 371 000 millones eur, en comparación con los 184.000 millones de euros de los fondos de renta variable no ASG. Los activos de los fondos ASG representaban el 19 % de los activos totales de los fondos comercializados públicamente en la UE a noviembre de 2021 (AEVM, 2022).

Cuadro 1

Extractos seleccionados del Reglamento de la AEVM. Factores ASG en los mandatos analíticos de la ESMA

**Artículo 8: Funciones y competencias de la Autoridad**

1a. En el desempeño de sus funciones de conformidad con el presente Reglamento, la Autoridad:

[…]

(c) tener en cuenta [...] la integración de los factores ambientales, sociales y relacionados con la gobernanza

**Artículo 23: Identificación y medición del riesgo sistémico**

La Autoridad, en consulta con la JERS, elaborará criterios para la identificación y medición del riesgo sistémico y un régimen adecuado de pruebas de resistencia que incluya una evaluación de la posibilidad de que el riesgo sistémico planteado por los participantes en los mercados financieros o para ellos aumente en situaciones de tensión, incluido el riesgo sistémico potencial relacionado con el medio ambiente.

**Artículo 29: Cultura común de supervisión**

La Autoridad desempeñará un papel activo en la creación de una cultura común de supervisión de la Unión [...] La Autoridad llevará a cabo, como mínimo, las siguientes actividades:

[…]

(f) establecer un sistema de vigilancia para evaluar los riesgos materiales relacionados con el medio ambiente, la sociedad y la gobernanza, teniendo en cuenta el Acuerdo de París de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático.

**Artículo 32: Evaluación de la evolución del mercado, incluidas las pruebas de resistencia**

2. La Autoridad ... elaborará: a) metodologías comunes para evaluar el efecto de los escenarios económicos en la situación financiera de un participante en los mercados financieros, teniendo en cuenta, entre otras cosas, los riesgos derivados de la evolución adversa del medio ambiente.

[…]

(d) metodologías comunes para evaluar el efecto de los riesgos medioambientales en la estabilidad financiera de los participantes en los mercados financieros.

Las medidas de política que garanticen que los inversores y los participantes en los mercados financieros tengan en cuenta los riesgos asociados con los factores ASG en su toma de decisiones pueden ayudar aún más a canalizar los ahorros hacia inversiones sostenibles. Algunos ejemplos son: requisitos para integrar los factores ASG en los procesos de gestión de riesgos de los participantes en los mercados financieros, como las empresas de servicios de inversión y los gestores de activos; Requisitos de divulgación de riesgos ESG; o el establecimiento de objetivos estratégicos a largo plazo relacionados con el riesgo ASG para las entidades de crédito. Medidas políticas como estas establecen incentivos para que las entidades supervisadas "ecologicen" sus actividades, por ejemplo, reduciendo la exposición a actividades perjudiciales para el medio ambiente o aumentando su oferta de productos de inversión sostenibles.

Sin embargo, el monitoreo del riesgo climático está sujeto a múltiples desafíos. El horizonte a largo plazo del cambio climático, junto con el rápido desarrollo de nuevos métodos y herramientas científicas para medir y evaluar su impacto, hacen que el monitoreo del riesgo climático sea un objetivo móvil. Además, los efectos de los desarrollos geopolíticos y sociales más amplios sobre el cambio climático, y los riesgos que plantean para el sistema financiero, pueden implicar la ampliación del alcance del monitoreo mucho más allá de las áreas tradicionales de experiencia de los supervisores financieros. Si bien deben reconocerse estos desafíos y las limitaciones que implican en términos de seguimiento y precisión de la evaluación, el alcance regulatorio y supervisor de la AEVM sigue siendo sobre los riesgos planteados para el sistema financiero.

Por lo tanto, este artículo se ocupa de la evaluación, es decir, la identificación, el seguimiento y el análisis, de los riesgos climáticos desde una perspectiva de regulación y supervisión financiera. En el caso de la ESMA, las evaluaciones de riesgos informan el trabajo regulador de la Autoridad, respaldan las prácticas diarias de supervisión, contribuyen a las iniciativas de convergencia de la supervisión y ayudan a identificar cualquier problema sistémico o de ámbito de mercado en una fase temprana.

Por lo tanto, con esta edición del Informe de la ESMA sobre Tendencias, Riesgos y Vulnerabilidades, introducimos los riesgos ambientales como una nueva categoría de riesgo en la evaluación periódica de riesgos de la ESMA.

Riesgos medioambientales en el contexto de los mercados de valores de la UE

Entre los riesgos ambientales, los riesgos relacionados con el clima ocupan un lugar destacado. El cambio climático y los riesgos asociados para el sistema financiero se han convertido en una de las preocupaciones más apremiantes dada la magnitud de los desafíos futuros y el "cambio radical de asignación de recursos" requerido para la transición a una economía neutra en carbono (NGFS, 2020). Reflejando esto, los esfuerzos de monitoreo de riesgos de la ESMA se centrarán, como primer paso, en el clima. Otros dos acontecimientos recientes deberían facilitar aún más la elaboración de indicadores de riesgo climático.

En primer lugar, la relación entre los factores ambientales y el riesgo financiero se ha explorado mucho más a fondo en el contexto del cambio climático. El impulso que se está creando actualmente en torno a esta cuestión permite a la AEVM aprovechar los conocimientos y la experiencia desarrollados en otros lugares, en particular en particular en la comunidad de bancos centrales y el sector privado. Más allá del clima, solo hay una comprensión parcial de las posibles interacciones entre otros problemas ambientales y los riesgos financieros. Por ejemplo, los vínculos entre las pérdidas de biodiversidad y la estabilidad financiera apenas están comenzando a explorarse (Biermann et al., 2021; NGFS, 2021a).

Cuadro 2

El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Riesgo del Cambio Climático en el contexto del cambio climático coexisten varias definiciones de riesgos climáticos. La definición científica proporcionada por el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) es la siguiente (Reisinger et al., 2020):

«El potencial de consecuencias adversas para los sistemas humanos o ecológicos, reconociendo la diversidad de valores y objetivos asociados a dichos sistemas. En el contexto del cambio climático, los riesgos pueden surgir de los posibles impactos del cambio climático, así como de las respuestas humanas al cambio climático. Las consecuencias adversas pertinentes incluyen las relativas a la vida, los medios de subsistencia, la salud y el bienestar, los activos e inversiones económicos, sociales y culturales, la infraestructura, los servicios (incluidos los servicios de los ecosistemas), los ecosistemas y las especies.

En el contexto de los impactos del cambio climático, los riesgos resultan de interacciones dinámicas entre los peligros relacionados con el clima con la exposición y vulnerabilidad del sistema humano o ecológico afectado a los peligros. Los peligros, la exposición y la vulnerabilidad pueden estar sujetos a incertidumbre en términos de magnitud y probabilidad de ocurrencia, y cada uno puede cambiar con el tiempo y el espacio debido a los cambios socioeconómicos y la toma de decisiones humanas.

En el contexto de las respuestas al cambio climático, los riesgos resultan de la posibilidad de que dichas respuestas no alcancen los objetivos previstos, o de posibles compensaciones o efectos secundarios negativos en otros objetivos sociales, como los Objetivos de Desarrollo Sostenible ... Los riesgos pueden surgir, por ejemplo, de la incertidumbre en la implementación, la efectividad o los resultados de la política climática, las inversiones relacionadas con el clima, el desarrollo o la adopción de tecnología y las transiciones del sistema».

En segundo lugar, la UE ha asumido un liderazgo mundial en el desarrollo de normas relacionadas con cuestiones medioambientales para el sector financiero, incluido el establecimiento de un sistema de clasificación para actividades sostenibles desde el punto de vista medioambiental en virtud del Reglamento sobre taxonomía de la UE. Los actos delegados adoptados hasta la fecha se refieren a los objetivos de mitigación del cambio climático y adaptación al mismo. Esto facilitará las actividades de seguimiento de riesgos mediante la introducción de definiciones claras, la garantía de la convergencia entre países y sectores y el desarrollo de requisitos de información normalizados.

La Red de Bancos Centrales y Supervisores para la Ecologización del Sistema Financiero (NGFS) define los riesgos climáticos como «riesgos financieros planteados por la exposición de las instituciones financieras a riesgos físicos o de transición causados por el cambio climático o relacionados con él, por ejemplo, daños causados por fenómenos meteorológicos extremos o una disminución del valor de los activos en sectores intensivos en carbono» (NGFS, 2020). Los impactos físicos pueden surgir de la creciente gravedad o frecuencia de los fenómenos meteorológicos extremos relacionados con el cambio climático, así como de los cambios progresivos a largo plazo en el clima. Los impactos de la transición se relacionan con el proceso de ajuste a una economía baja en carbono (NGFS, 2019).

Esta diferenciación entre riesgos físicos y de transición está en la raíz de gran parte del trabajo analítico realizado sobre los riesgos climáticos, también en la UE (ABE, 2021; BCE y JERS, 2021 bis; EIOPA, 2020). Este enfoque está destinado principalmente a capturar los riesgos para la estabilidad financiera derivados del cambio climático, en línea con el enfoque de estabilidad financiera de la mayoría de los supervisores prudenciales. Sin embargo, los objetivos de la AEVM también incluyen la protección de los inversores y el funcionamiento ordenado del mercado, además de la estabilidad financiera. Por esta razón, creemos que un enfoque más amplio de los riesgos climáticos se adapta mejor a los fines de monitoreo de riesgos de la ESMA.

Un enfoque más amplio debe tener como objetivo capturar también los riesgos derivados de las finanzas verdes o la inversión ESG de relevancia en el contexto del cambio climático. Esto incluye los riesgos para la protección de los inversores, por ejemplo, de la mala asignación de capital de las prácticas de lavado verde, o las pérdidas de los inversores derivadas del cambio repentino de precios de los activos como resultado de la sobrevaloración. Este enfoque también considera el papel de las finanzas verdes como un posible factor atenuante a través de, por ejemplo, una menor exposición de los inversores a los activos de combustibles fósiles y la diversificación de la cartera.

Algunos reglamentos de la UE han incorporado el concepto de doble materialidad (es decir, materialidad financiera y medioambiental), como las normas de información de sostenibilidad para las empresas de la UE actualmente en desarrollo. De acuerdo con este concepto, las empresas no solo deben considerar cómo los problemas de sostenibilidad afectan a su negocio, sino también el impacto que tienen en el medio ambiente. Sin embargo, nuestro marco de monitoreo de riesgos se centra en los riesgos financieros, y las consideraciones de materialidad ambiental solo son relevantes en la medida en que se relacionan con el riesgo financiero o su mitigación.

Una de las diferencias más fundamentales entre los riesgos financieros relacionados con el clima y otros tipos de riesgos financieros es su horizonte a largo plazo. Esto refleja el hecho de que las proyecciones de cambio de temperatura generalmente abarcan varias décadas, mientras que los efectos del cambio climático en el sistema financiero pueden tardar años en materializarse por completo. Como resultado, el monitoreo de los riesgos climáticos conlleva desafíos únicos (más allá de los problemas de alcance ya destacados). Estos desafíos incluyen:

• un nivel muy alto de incertidumbre (por ejemplo, gravedad y frecuencia de fenómenos meteorológicos extremos);

• la pertinencia de las estrategias o políticas de transición y, en relación con ello, la importancia de los indicadores prospectivos; y

• el papel potencial de los mitigadores del riesgo climático.

El horizonte a largo plazo también implica diferencias en términos de la naturaleza y la gravedad de los riesgos a corto plazo planteados por el cambio climático y los riesgos a largo plazo. Un marco de seguimiento del riesgo climático adaptado a los mercados de valores de la UE debe abarcar ambos, teniendo en cuenta la capacidad de los inversores para reequilibrar su cartera a corto plazo y la velocidad de los ajustes de valoración en los mercados de activos. Sin embargo, debido a las limitaciones metodológicas y de datos, este nivel de granularidad sigue estando fuera del alcance por ahora.

Dados los objetivos de la ESMA, junto con la naturaleza única de los riesgos climáticos y los desafíos que plantean para el monitoreo de riesgos, integramos los riesgos climáticos en nuestro marco de evaluación y monitoreo de riesgos como una categoría de riesgo separada, en lugar de alimentar las categorías de riesgo existentes (sin negar, sin embargo, la posible superposición; consulte la siguiente sección). Al hacerlo, basamos nuestro trabajo en una definición de los riesgos climáticos como riesgos planteados a los mercados financieros y sus participantes como resultado directo o indirecto del cambio climático, incluidos los posibles mitigantes.

Riesgos básicos relacionados con el clima en el ámbito de competencias de la ESMA

De acuerdo con la definición anterior, el Tribunal captura los riesgos de las tres subcategorías identificadas como relevantes para el marco de seguimiento de riesgos de la AEVM: riesgos físicos, riesgos de transición e inversión ESG.

Los riesgos físicos pueden materializarse, por ejemplo, cuando los peligros relacionados con el clima conducen a la pérdida directa o indirecta de activos físicos o tenencias de activos financieros, respectivamente. Ocurren a través de eventos climáticos extremos (por ejemplo, inundaciones, tormentas, sequías, maremotos o incendios forestales) y pueden desencadenar efectos indirectos en los mercados, como se observó, por ejemplo, en 2020 cuando una tormenta inusualmente fría en los Estados Unidos afectó fuertemente los precios del mercado energético (Sullivan B. K., 2021).

Los riesgos de transición pueden resultar del proceso de ajuste hacia una economía más baja en carbono y más circular impulsada, por ejemplo, por cambios en la política climática y ambiental, la tecnología o el sentimiento del mercado (NGFS, 2020). Por ejemplo, los cambios abruptos en las percepciones de riesgo climático que afectan el sentimiento del mercado pueden desencadenar reasignaciones de carteras de inversión a gran escala y grandes cambios de valoración, lo que aumenta la volatilidad del mercado y conduce a pérdidas de valor de mercado en las inversiones pasivas.

Los riesgos de la inversión ESG también pueden ser relevantes en el contexto de los riesgos climáticos, pero no se capturan directamente en los riesgos físicos o de transición. Los riesgos de inversión ESG relacionados con el clima pueden surgir de i) asimetrías de información entre inversores y empresas o proveedores de servicios; ii) sobrevaloración de activos y fijación errónea de precios de los productos; y iii) externalidades negativas de la integración de enfoques basados en ESG. Los tres aspectos tienen limitaciones comunes relacionadas con la disponibilidad y el flujo de información a lo largo de la cadena de valor de la inversión sostenible. Están estrechamente relacionados, por ejemplo, con la sobrevaloración y los precios erróneos a veces (pero no siempre) derivados de asimetrías de información.

Estas tres subcategorías también se interrelacionan entre sí. Por ejemplo, los peligros recurrentes relacionados con el clima pueden impulsar la adopción de medidas políticas y legislativas para mitigar los daños causados por el cambio climático, lo que conlleva riesgos de transición. Las asimetrías de información pueden conducir a un aumento de las demandas de litigio presentadas por los inversores contra los estados de las empresas por no tener en cuenta o divulgar los riesgos climáticos, o por las empresas contra los gobiernos en los casos en que las nuevas regulaciones conducen a pérdidas financieras inesperadas (NGFS, 2021b).

Es importante destacar que los riesgos climáticos también se interrelacionan con otras categorías de riesgo (mercado, crédito, liquidez, contagio y operativo) que ya forman parte de la evaluación periódica de riesgos de la AEVM. Los fenómenos meteorológicos extremos pueden descarrilar la funcionalidad y la operatividad de las infraestructuras sistémicas de los mercados financieros y, en consecuencia, aumentar el riesgo operativo. Los cambios en la valoración y la reasignación de inversiones a partir de los cambios en el sentimiento del mercado impulsarían un aumento de los riesgos del mercado. Las políticas climáticas destinadas a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero pueden dar lugar a riesgos de transición y, al hacerlo, crear activos varados en algunos sectores, lo que lleva a un aumento de los riesgos de liquidez y crédito.

En consonancia con su enfoque de la supervisión basado en el riesgo, el marco de seguimiento de riesgos de la AEVM requiere que se identifiquen factores de riesgo concretos para los diferentes ámbitos del mandato de la AEVM. Por ejemplo, en Europa, los principales factores de riesgo físico incluyen las inundaciones, el estrés hídrico y el estrés por calor (BCE y JERS, 2021), mientras que las posibles pérdidas directas o indirectas por exposición a fenómenos meteorológicos en zonas tropicales son una preocupación menos inmediata. Mientras tanto, la evaluación de los posibles riesgos de transición derivados de los cambios en la política fiscal o monetaria va más allá del mandato de la AEVM. Los factores de riesgo deben priorizarse de conformidad con i) el tamaño de su impacto, ii) su potencial de materialización y iii) su pertinencia para los mercados de valores de la UE. El horizonte a largo plazo del cambio climático también requiere que se considere la disponibilidad y la eficacia de medidas de mitigación específicas. De hecho, los mitigantes de riesgos pueden influir notablemente en la probabilidad con la que se materializa un riesgo (por ejemplo, inversiones para construir resiliencia de la infraestructura de mercado) o en el tamaño de su impacto (por ejemplo, reducción de las pérdidas por cobertura de seguros).

Teniendo esto en cuenta, identificamos tres riesgos fundamentales para el mandato de la ESMA. El primero es un cambio abrupto en el sentimiento del mercado, que puede entenderse como la opinión subjetiva de los inversores sobre la probabilidad de que se materialicen los riesgos climáticos y su impacto potencial (en empresas, soberanos, etc.). Este punto de vista puede estar conformado por consideraciones fácticas, por ejemplo, un aumento en la gravedad y la ocurrencia de peligros relacionados con el cambio climático, o por otros impulsados por el sentimiento, por ejemplo, un cambio en las preferencias de los inversores a favor de los activos "verdes". Los cambios abruptos en el sentimiento del mercado pueden conducir a ventas masivas, activos varados o cambios de precios y volatilidad de los activos. La información sobre la posible exposición de las instituciones financieras a los riesgos climáticos y las políticas implementadas para gestionarlos puede ayudar a mitigar los efectos, al igual que los planes de transición claros hacia modelos de negocio más sostenibles.

El segundo riesgo central para los objetivos de la AEVM se deriva del posible lavado verde, que ahora se cita ampliamente como una preocupación clave para los inversores, los emisores y el medio ambiente (Azzouz, M. y Merle, C., 2021). Sin embargo, la ausencia de una definición jurídica en combinación con la naturaleza compleja y multifacética del problema han dado lugar a la aparición de diferentes entendimientos y medidas de lavado verde, que reflejan los diversos contextos en los que se utiliza la palabra. A este respecto, el lavado verde se ha convertido en una prioridad clave para la AEVM, y el futuro trabajo político en este ámbito informará directamente nuestro marco de seguimiento del riesgo climático. Las prácticas de lavado verde pueden dañar la confianza de los inversores y estimular una reasignación sustancial de capital (por ejemplo, a productos o empresas más transparentes), o crear una desconfianza más amplia en la inversión sostenible. Las normas de divulgación armonizadas pueden ayudar a mitigar estos riesgos, pero el progreso aún está en curso y siguen existiendo limitaciones considerables.

La frecuencia y la gravedad de los peligros relacionados con el clima, el tercer riesgo central para el mandato de la AEVM, han aumentado en los últimos años, convirtiéndose en posibles desastres que causan la pérdida de vidas y capital social, y las interrupciones de la actividad económica (FMI, 2020). Los fenómenos meteorológicos extremos, como tormentas, inundaciones o incendios forestales, pueden dañar los activos físicos de una empresa (pérdidas directas) o provocar pérdidas en las tenencias de activos financieros con posibles efectos indirectos en otras empresas del mismo sector o región (pérdidas indirectas). También pueden inducir efectos económicos más amplios, por ejemplo, a través de mecanismos de transmisión de precios, como lo demuestra el aumento del precio de la energía en 2020 (Sullivan, B. K., 2021). Las infraestructuras de mercado, como los centros de negociación o las contrapartes centrales, también pueden experimentar interrupciones operativas en los casos en que la infraestructura física crítica se vea afectada. Por lo tanto, los peligros relacionados con el clima pueden plantear riesgos significativos para las infraestructuras de los mercados financieros, dependiendo del tamaño del impacto y la frecuencia con la que se producen. Sin embargo, existen mitigantes comparativamente sólidos para abordar estos riesgos, incluida una amplia cobertura de seguro para mitigar las pérdidas o planes de contingencia (por ejemplo, planificación de la continuidad del negocio) y limitar las posibles interrupciones. A este respecto, el Reglamento sobre taxonomía de la UE, al establecer criterios que definen una contribución sustancial a la adaptación al cambio climático, exige a las empresas participadas que realicen evaluaciones del riesgo y la vulnerabilidad climáticos y apliquen las soluciones de adaptación recomendadas.

Indicadores para el monitoreo del riesgo climático

Con estos tres riesgos principales en mente, la AEVM intentará ampliar su análisis cuantitativo para evaluar empíricamente la probabilidad, el impacto y las pérdidas potenciales derivadas de los riesgos climáticos a lo largo del tiempo. Esta sección presenta algunos indicadores que consideramos relevantes en el contexto del monitoreo del riesgo climático, a título ilustrativo. Dadas las limitaciones actuales de los datos, el progreso continuo en las metodologías y el horizonte a largo plazo de los riesgos climáticos, estos indicadores se revisarán periódicamente y se mejorarán con el tiempo. Un conjunto preliminar de los indicadores que utilizamos actualmente se puede encontrar en el Anexo Estadístico del TRV (sección finanzas sostenibles) (ESMA, 2022).

Los gráficos que figuran a continuación proporcionan algunos ejemplos de cómo los indicadores pueden informar la evaluación de los riesgos climáticos de la ESMA, sobre la base del marco descrito anteriormente. Estos indicadores no proporcionan por sí mismos una imagen exhaustiva de dónde se encuentran actualmente los riesgos climáticos o cómo podrían evolucionar. Deben complementarse con el juicio de expertos, mientras que nuestra capacidad para interpretarlos correctamente también depende de la precisión de las definiciones, la calidad de los datos y la cobertura. Como tales, deben interpretarse con cautela a la luz de su contexto y limitaciones identificadas, y que solo arrojan luz sobre aspectos específicos de una realidad inevitablemente más compleja. Además, en consonancia con el enfoque más amplio de la ESMA en materia de evaluación de riesgos, es importante tener en cuenta que estos indicadores pueden no ser herramientas adecuadas para la gestión de riesgos y están estrictamente destinados a supervisar los riesgos potenciales para los objetivos de la ESMA.

Si bien el lavado verde se ha identificado como un riesgo fundamental para el objetivo de la ESMA, la ausencia de una definición en la legislación de la UE obstaculiza actualmente la capacidad de los supervisores para delinear e identificar claramente las prácticas de lavado verde en esta fase. El marco regulador de la UE ya ha introducido normas y salvaguardias de divulgación para permitir a los inversores tomar decisiones de inversión informadas, incluidas posibles desinversiones o exclusiones de productos o vehículos que consideren que no se adaptan a sus preferencias u objetivos. El trabajo conceptual sobre cuestiones relacionadas con el lavado verde en el contexto de la supervisión informará directamente y alimentará nuestro marco de seguimiento de riesgos en el futuro. Del mismo modo, los futuros análisis e investigaciones ayudarán a dar forma a la comprensión de las autoridades públicas de los riesgos de lavado verde y de cómo abordarlos. Con esto en mente, nos abstenemos en esta etapa de introducir indicadores para monitorear los posibles riesgos de lavado verde.

La falta de información relacionada con el clima en el contexto del desempeño ambiental a nivel de la empresa es uno de los problemas centrales de los riesgos climáticos. Parte de esto se debe al hecho de que un número limitado de empresas en la UE y en otros lugares están divulgando métricas relacionadas con el clima (TCFD, 2021). Aunque el número de empresas que divulgan datos sobre emisiones de alcance 1 (es decir, directas) ha aumentado, especialmente después del Acuerdo de París de 2015, el problema sigue siendo particularmente importante entre las empresas más pequeñas (gráfico 1): solo el 3 % de las pymes europeas incluidas en la lista están comunicando actualmente esta información, en comparación con más del 50 % de las empresas con una capitalización bursátil superior a 2.000 millones de euros.



Una mejor disponibilidad de la información puede ayudar a reducir los riesgos de transición al limitar los posibles cambios en el sentimiento del mercado por razones subjetivas, además de reducir las asimetrías de información. Los indicadores que monitorean las divulgaciones de las empresas también pueden ayudar a los responsables de la formulación de políticas a evaluar el nivel de transparencia en el mercado y luego introducir medidas específicas para promoverlas aún más.

Además de la divulgación obligatoria, una forma útil de garantizar que los instrumentos de financiación verde puedan alcanzar sus objetivos previstos es recurrir a etiquetas. Algunas etiquetas a escala de la UE ya existen (por ejemplo, los índices de referencia climáticos de la UE) o se han propuesto (por ejemplo, la norma de bonos verdes de la UE) y otras están actualmente en camino (por ejemplo, la etiqueta ecológica de la UE) (Boyano, A. et al., 2021). El seguimiento de la proporción relativa de instrumentos etiquetados proporcionará información útil sobre la transparencia y la credibilidad de cada mercado, las empresas que operan en estos mercados y los productos o servicios que venden. El aumento de los instrumentos etiquetados debería aumentar la transparencia y reducir las asimetrías de información.

Otra consideración importante en el contexto de las percepciones de riesgo climático se relaciona con la reputación de cada empresa. Considerado un activo intangible central, la reputación corporativa está determinada por las acciones pasadas y futuras esperadas de una empresa y tiene un potencial de impacto sustancial para el desempeño financiero (Gatzert, N., 2015; Pires, V. y Trez, G., 2018). Cuando se trata de medir la reputación, ya existen varios enfoques. En un contexto de inversión ESG, algunos proveedores de calificación ESG integran "controversias ESG" en su metodología. Las controversias ESG son incidentes ambientales, sociales o relacionados con la gobernanza (por ejemplo, en forma de prensa negativa, demandas o escándalos) que involucran a empresas o gobiernos con posibles implicaciones reputacionales. El monitoreo de las controversias ESG se ha vuelto cada vez más relevante dado su creciente impacto, ya sea directamente en las métricas financieras o indirectamente a través de las calificaciones ESG y la percepción pública (por ejemplo, Winck, B., 2020). Más allá de los efectos en las empresas individuales y los gobiernos, las grandes controversias pueden tener ramificaciones más amplias para sectores enteros.

Para nuestro marco de seguimiento del riesgo climático, la participación de las empresas del sector financiero de la UE en las controversias relacionadas con el clima puede proporcionar información útil (gráfico 2). Un mayor recuento de controversias relacionadas con el clima puede indicar mayores riesgos de transición, por ejemplo, que los inversores se vuelven cada vez más sensibles a la cobertura de noticias negativas de las empresas que participan en actividades controvertidas o contaminantes. Esto puede llevar a los inversores con mentalidad ambiental a retirarse de empresas específicas o sectores enteros. Esta información es particularmente relevante para las empresas del sector financiero dado el vínculo entre la reputación y la liquidez (es decir, la disposición de las contrapartes a comerciar), que en el pasado ha llevado a algunas instituciones bancarias a la insolvencia.



El seguimiento y la evaluación de los riesgos físicos requieren especialmente datos y recursos (BCE y JERS, 2021b). Con vistas a supervisar los riesgos potenciales derivados de los peligros relacionados con la meteorología en los mercados de la UE, y en particular para la infraestructura de los mercados financieros (como los centros de negociación o las entidades de contrapartida central), la AEVM tratará de desarrollar una metodología que aproveche el trabajo realizado por las autoridades públicas con mayor experiencia en este ámbito.

En nuestro monitoreo semestral de riesgos de TRV, los nuevos indicadores complementarán los existentes para formar la base de nuestro análisis en la sección de Finanzas Sostenibles. También se reflejarán en un indicador compuesto de Riesgos Ambientales en el Tablero de Riesgos de TRV.

Conclusión

Las políticas relacionadas con el clima y la conciencia pública sobre la emergencia climática han puesto los riesgos climáticos en el centro de las agendas de muchas autoridades y empresas del sector privado. El creciente interés y el cambio hacia la inversión sostenible confirman un impulso público a considerar factores ESG más amplios en la toma de decisiones de inversión. Mientras tanto, la creciente visibilidad de los impactos del cambio climático, incluso en los mercados financieros, hace que sea imperativo tener en cuenta esta nueva fuente de riesgo en nuestro monitoreo y análisis de riesgos.

Este artículo sustenta el trabajo de la ESMA en el ámbito del análisis de riesgos al proporcionar un marco global a través del cual se pueden supervisar los riesgos climáticos en el contexto de los mercados de valores de la UE. Al hacerlo, también destaca algunos de los desafíos que son específicos de los riesgos derivados del cambio climático. Los objetivos de la ESMA de estabilidad financiera, protección de los inversores y funcionamiento ordenado del mercado nos llevan a adoptar una definición amplia de los riesgos climáticos, capturando no solo los riesgos físicos y de transición, sino también los riesgos de inversión ESG de relevancia en el contexto del cambio climático. Junto con las características únicas del monitoreo del riesgo climático, derivadas del horizonte a largo plazo del cambio climático, proponemos agregar los riesgos climáticos como una nueva categoría de riesgo. Esto centrará nuestros esfuerzos analíticos en el desarrollo de indicadores de monitoreo de riesgos específicos del clima.

La identificación de tres riesgos principales (cambios abruptos en el sentimiento del mercado, lavado verde y peligros relacionados con el clima) nos permite centrar aún más nuestros esfuerzos de monitoreo en aquellas áreas de mayor importancia inmediata para nuestro mandato. Al mismo tiempo, el marco debe seguir siendo flexible y ajustable para tener en cuenta los nuevos desarrollos y los cambios estructurales en los mercados de la UE en el futuro. Además, y si bien se reconocen los conocimientos y la información existentes ya disponibles en el mercado o de otras autoridades públicas, las muchas fuentes, eventos y desencadenantes de riesgos diferentes y sus posibles interacciones, combinadas con los datos existentes y las limitaciones metodológicas, hacen que el monitoreo del riesgo climático sea una tarea particularmente desafiante. Como reflejo de ello, el marco y los indicadores de seguimiento de riesgos de la AEVM evolucionarán con el tiempo a medida que mejore la comprensión pública de los riesgos climáticos y disminuyan las limitaciones operativas, mientras que la AEVM sigue contribuyendo al desarrollo del marco de la UE en el ámbito de las finanzas sostenibles y promoviendo la convergencia en los enfoques de supervisión.