

Ciudad de México, 14 de mayo 2019.

Versión estenográfica de la Sesión Especializada: “Alineando el pasivo y el activo: La modelación de los riesgos climáticos en la toma de decisiones de inversión”, dentro del marco de la 29 Convención de Aseguradores AMIS, llevada a cabo en el Salón Diezmo 3 y 4 del Centro Citibanamex.

Presentador: Vamos a continuar con nuestro programa, esperemos que les esté gustando esta nueva configuración que hemos hecho en las Salas Especializadas.

Como ya podrán notar, hicimos algunos ajustes de tal suerte que el programa fuera mucho más incluyente que juntáramos a las distintas áreas para dar un mayor enfoque a cada uno de los objetivos buscados.

Acaba de terminar una de las presentaciones que conjuntaron todas las líneas de negocio y vamos a dar paso a esta sala conjunta “Daños, administración de riesgos y función actuarial” y en esta ocasión, vamos a presentar a Carlos Sánchez con el tema “Alineando el pasivo y el activo: La modelación de los riesgos climáticos en la toma de decisiones de inversión”.

Tenemos el agrado de contar con Carlos Sánchez, él es Director de *Climated Resilience Finance* para la práctica de capital en *Science & Policy* en *Wills Towers Watson*.

Particularmente, su trabajo se enfoca en la promoción de soluciones de inversión orientadas a una asignación más eficiente de capital para la protección contra riesgos físicos, climáticos de los activos y de la operación.

Él en otros contextos también ha sido responsable de la Unidad Financiera de Resiliencia Climática en el Fondo de Inversiones Multilaterales y también ha trabajado en la Oficina Económica de la Embajada de España como Asesor Foráneo de inversiones directas, también como Director de Desarrollo de Negocios para una firma de proyectos financieros.

Y finalmente, en el contexto académico, Carlos cuenta con una maestría en finanzas en *London Business School* donde participó en el desarrollo del capítulo de generación de escenarios económicos dentro de varios

proyectos de investigación y también cuenta con una maestría en relaciones exteriores de la Universidad de Georgetown.

Podemos aquí terminar de leer esto, pero que no vale mucho más que darle la bienvenida.

Muchas gracias por su asistencia, por favor, siéntanse con toda la libertad de platicar con Carlos, que sea un diálogo muy fluido, él viene preparado con algunas láminas, pero bueno, lo mejor será que podamos generar una discusión interesante.

Bienvenidos, nuevamente a la Convención y muchas gracias por su asistencia.

Adelante Carlos.

Carlos Sánchez: Gracias. Muy buenas tardes a todos. Para empezar, muchísimas gracias por estar aquí con nosotros en esta sesión a estas horas del día, muchísimas gracias, Carlos, por la presentación.

Como Carlos comentó, estoy trabajando en *Wills Towers Watson* en Londres, con un mandato que podríamos definir como bastante peculiar.

Como bien sabe *Wills Towers Watson* tiene, podríamos simplificarlo en dos grandes negocios, uno que es el negocio asegurador y reasegurador, y el otro que es el negocio de inversión. En negocio de inversión estamos haciendo *advance soorie* alrededor de dos trillones de dólares y tenemos manejo interno de alrededor de 120 o 130 billones de dólares también.

Entonces, mi mandato es, dentro de la empresa con un foco 100 por ciento en temas de riesgos climáticos es mirar en nuestra parte de seguros y entender esa parte de seguros como un magnifico proveedor de soluciones en temas analíticos, de transferencia de riesgos y también de provisión de capital.

Entonces, mi misión es tomar ese entendimiento y esa experiencia en medir, en hacer ese *practicing* de riesgos climáticos y llevarlo a la parte de inversión para facilitar una mejor integración de estas consideraciones en toma de decisiones en inversión.

El objetivo de esta presentación y de esta sesión hoy es realmente darles un poco, una perspectiva de cuáles son las diferentes

consideraciones cuando hablamos de medir exposición a riesgos climáticos en comparación al activo con el pasivo dentro de una empresa de seguros.

Como Carlos, muy bien dijo, les motivo y les pido, por favor, que interrumpan, que hagan preguntas a medida que la presentación evoluciona porque van a haber preguntas, es un tema muy emergente y con seguridad van a tener esas dudas, por favor, no duden en interrumpirme.

Entonces, vamos a empezar con darles un poco, una estructura de lo que va a ser la conversación, vamos a darle un poco de contexto, por qué nos preocupan los riesgos climáticos, es una consideración puramente de retorno, es una consideración ético, moral, reputacional, por qué está creciendo este interés en los riesgos climáticos.

Luego también vamos a tomar un poco una visión de cuál es la tipología de riesgos, vamos a tratar de entender cómo se dividen los riesgos climáticos, cuáles son las grandes clasificaciones y subclasificaciones para tener un mejor entendimiento de cuál es la afectación que cada uno de estas tipologías de riesgo implican para tanto el activo como para el pasivo de estas empresas aseguradoras.

A continuación, vamos a adentrarnos en la materialidad financiera de los riesgos climáticos y ¿qué significa eso? Significa el cómo la exposición de un punto geográfico específico se traduce en un impacto financiero para diferentes tipos de actores, ya sean financieros, productivos, públicos o privados.

Más adelante y acercándonos al final, vamos a tratar de entender y de dividir, en términos muy específicos, cuáles son las implicaciones para el activo, para el pasivo, para el negocio de seguros, para el negocio de inversión y a partir de ahí podemos ya reflexionar conjuntamente y responder y tener una conversación con ustedes.

Entonces, en términos de contexto y disculpas porque la pantalla va a ser ciertamente no suficiente para cubrir a los colegas que están en las partes posteriores de la sala, pero básicamente aquí lo que tenemos son dos estudios que calculan o tratan de calcular cuál es la exposición de los activos financieros globales a riesgos climáticos.

Aquí, con la mención de activos, recuerdo un consejo que me han dado mis colegas y es hacer una mención de lo que vamos a entender por

activos dentro de esta presentación. Hay diferentes entendimientos de lo que un activo es, según lo tratemos va a ser un activo físico, va a ser un activo financiero en el sentido de una inversión o va a ser un tipo de inversión, o sea, deuda, *listed equity* o alternativos.

Entonces, no duden también en interrumpirme pero va a ser un poco las diferentes connotaciones de activos.

Estos dos estudios, uno de *Economics* y el otro de *London School of Economics*, estimaron: uno, que 4.2 trillones de activos financieros globales estaban expuestos a riesgos climáticos y eso ¿qué significa? Que 4.2 trillones de dólares globales, si continuamos con las tendencias de emisiones y de impacto van a verse borrados de cuentas de balances.

London School of Economics hizo un estudio similar donde el cálculo fue de 2.5 trillones o lo que equivaldría a 1.8 por ciento de los totales activos financieros globales.

Dos consideraciones aquí como conclusión, una es el diferencial de las consideraciones, obviamente, de 4.2 trillones a 2.5 hay un buen monto de dinero en medio, ¿eso qué nos dice? Eso nos dice que hay un gran problema en el entendimiento de lo que es la exposición futura, hay una cierta incertidumbre en cómo los modelos nos pueden facilitar entender la afectación financiera en relación a diferentes *pathways* de emisión.

Van a ver después como eso lo podemos aterrizar y discutir con más detalle.

Cómo estamos articulando el grandísimo interés que se está generando, llamémoslo la arquitectura global financiera en términos de impactos y de riesgos climáticos.

Primero, se está viendo que realmente la evidencia empírica está creciendo de una manera imparable, lo cual ya saca el debate político de si cambio climático es verdad o no, hay una tendencia, que estos son hechos.

Es verdad que hay muchas críticas a estos tipos de gráficas en el sentido de decir que tendencias demográficas juegan un papel importantísimo en explicar este crecimiento en pérdidas relacionadas con impactos climáticos y son tendencias demográficas esas regiones que siempre han estado expuestas a riesgos climáticos, que siempre

van a sufrir y sufrieron esos impactos. Antes no estaban pobladas y ahora están pobladas, por lo tanto, tenemos un elemento de crecimiento en el impacto y la connotación económica en relación a esas tendencias demográficas.

Por lo tanto, eso también se debería descontar, pero pese a descontarlo con certeza hay un elemento marginal adicional que se puede atribuir a cambio climático.

En segundo lugar estamos viendo un grandísimo de crecimiento a la concienciación, esto es dentro de la comunidad financiera de inversiones global y es el (...)

Estos son unos principios que se crearon en 2005 alrededor o realmente crearon el concepto de ESG, que es un conjunto de factores que se están promoviendo para que todos y cada uno de los inversores los integren de modo que cada una de esas inversiones tengan en cuenta consideraciones medioambientales, sociales y de gobernanza.

Vemos cómo el crecimiento ha sido prácticamente exponencial y ahora mismo este dato 59 trillones de activos bajo manejo de estas empresas que han firmado los principios de inversión responsable, ahora ya no son estos, ya son 80 trillones; o sea, que esto está creciendo sin tener una perspectiva de que va a bajar esa cuota de crecimiento.

¿Qué hay detrás de esta tendencia?, ¿qué puede llevar a un inversor a realmente preocuparse por estas tendencias? Ahí es donde tenemos que tener claridad en dos tipos de motivación. Una que es la táctica y otra que es la estratégica.

La táctica responde a consideraciones de búsqueda de capital, se está viendo que los grandes fondos de pensiones, que los grandes *well management fans* están viendo, están requiriendo estas consideraciones, por lo tanto, los inversores simplemente dicen que les preocupa esto, pero en realidad cuando tomen ese capital la inversión es más la normal de toda la vida sin considerar esto estratégico.

Luego hay un grupo que es más estratégico, que está considerando que eso que podríamos llamar sostenibilidad, están entendiendo que cada vez más podemos tener retornos gracias a la sostenibilidad más que retornos pese a la sostenibilidad, que ha sido el enfoque tradicional, tenemos que cuidar de esto, en realidad no nos interesa tanto a nivel de

retorno, pero tenemos que hacerlo. Ahora, se está cambiando y en el tema de riesgos climáticos definitivamente.

Y luego, lo que vemos es una explosión en la capacidad analítica y aquí es donde considero que todos ustedes van a saber tanto más en esta área y es donde el mundo de la industria de seguros tiene su mayor fortaleza que es el entendimiento analítico de 20, 25 años de estudio de lo que son las afectaciones y el impacto y la exposición climática.

Aquí tenemos un ejemplo de lo que fue un estudio de una cartera de inversión en una determinada zona geográfica, a un determinado riesgo específico.

La entidad que nos pidió este estudio, tenía pensado publicar los resultados, una vez los produjéramos, una vez que vieron los resultados decidieron no publicarlos y, ¿por qué? Porque lo que vieron es que realmente hay una desconexión entre esa exposición, el valor intrínseco de esos activos y de esas inversiones con el valor que tienen en su cuenta de balances o que tienen como *book value*, si lo queremos llamar.

Aquí empezamos a indagar y a llegar a un punto que es interesante que es el *mispricing* que estamos percibiendo que no estamos haciendo el *propricing* para inversiones cuando se trata de exposición a riesgos climáticos.

A partir de aquí, vamos, rápidamente porque aquí igual se puede convertir un poco pesado, pero vamos a conversar acerca de cómo dividimos los riesgos climáticos. El *Financial Stability Board* y el *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* crearon una tipología de riesgos climáticos en 2016 que están teniendo mucho éxito en ayudar a nuestra industria a clasificar y a canalizar las acciones en función de estos riesgos.

Hay tres principales riesgos climáticos. Uno, que es el riesgo de transición, el riesgo de transición tiene que ver con los riesgos que emergen de una transición a una economía de bajo emisiones de carbono.

¿Cuáles pueden ser esos riesgos? Ahí podríamos definir tres principales: uno, que sería el riesgo regulatorio y es el riesgo de qué puede suponer para mi cartera y para mi cuenta de balances que al día de mañana se decida establecer un precio para las emisiones de

carbono, diferentes empresas van a tener diferentes impactos en función de las emisiones que tengan al día de hoy.

Hay también un riesgo tecnológico y ese riesgo tecnológico tiene que ver con la posibilidad de que al avanzar y presionar hacia tecnologías que faciliten una menor emisión de carbono, consigamos una innovación tal que esas empresas que tienen una tecnología que emiten, que no se responde con lo que se requiere al día de hoy, se vean rezagadas y por lo tanto su capacidad competitiva se vea totalmente destruida.

Y por último, tenemos un riesgo de reputación y es que los mercados de los consumidores demanden y solo seleccionen a esas empresas o esas inversiones que realmente tienen en cuenta estas consideraciones y empujen hacia una economía de bajas emisiones.

El segundo tipo de riesgo es el riesgo físico y es en el que vamos a profundizar hoy.

Y el tercer riesgo y es un tercer, es un riesgo de responsabilidad legal que tiene que ver con tanto el riesgo de transición como con el riesgo físico, simplemente el riesgo legal que puede emanar de la falta de acción tanto en transición como en riesgos físicos. Como les digo, vamos a profundizar en el riesgo físico.

Ahora vamos a hablar de la materialidad financiera de los riesgos climáticos físicos.

Les pido disculpas porque va a ser completamente imposible que puedan ver el detalle en la diapositiva.

Pero lo que tenemos aquí es un modelo de evaluación de una inversión y en particular de activos públicos, del *listed equity* y se llama, muchos de ustedes estarán muy familiarizados con él, pero es el **discounted free cash flow**, básicamente es un modelo mediante el cual se establece que hay unas ciertas líneas y mediante el cual establecemos cuáles son las proyecciones y lo que esperamos que será la rentabilidad y la productividad financiera de una empresa o de una inversión en el futuro, la cual descontamos a términos actuales en factor, en función del riesgo que percibamos.

Aquí lo que tenemos es, en primer lugar tenemos ventas y puede ser una empresa, diferentes tipos de bienes o servicios que se vendan en

diferentes demarcaciones geográficas y con diferentes perfiles de elasticidad de demanda.

Aquí lo que ya podemos ver, aquí podemos empezar a ver una afectación financiera en relación con riesgos climáticos físicos y ¿cómo puede ser? Hay dos tipos: el primero, que es simplemente que vaya a haber una fluctuación en el consumo de ese bien o servicio, en función de condiciones climáticas cambiantes.

Siempre utilizamos un ejemplo que es peligrosamente simplístico, pero es, esa empresa que vende helados en Siberia, donde la temperatura está creciendo, esa empresa, podemos proyectar que sus ventas van a crecer, otros bienes y servicios, su demanda va a caer y eso va a ser, caso por caso se va a analizar.

Luego, también hay una afectación macroeconómico y es, si estamos vendiendo en un país que está constantemente afectado e impactado por riesgos climáticos físicos, lo que vamos a ver al final es una mayor inflación y una menor capacidad de consumo, lo cual, para productos, bienes y servicios con una demanda muy elástica, se va a ver rápidamente afectado el consumo.

Entonces, ya, solo tenemos y hemos empezado solo con la primera línea.

Luego podemos ver cómo el costo de los bienes producidos también se va a ver afectado, podemos ver cómo diferentes materias primas, estamos ya viendo que hay una creciente volatilidad en el precio, en la calidad y en la disponibilidad de esas materias primas.

Podemos hablar de agua, esta mañana estábamos hablando de agua, cómo esas empresas que son muy intensas en el uso de agua, podemos atribuir un mayor coste al agua y por lo tanto un menor performance financiero.

Luego, obviamente también nuestra cadena de suministros, si tenemos una fábrica que está afectada y que se ve interrumpida su producción por causa de impactos, ahí también tenemos una afectación.

Después, depreciación, tenemos una serie de activos físicos, maquinaria, que sin necesidad de que se rompan, entre comillas, lo que vemos es que el desgaste va a crecer por lo que llamaríamos riesgos crónicos, que es una creciente temperatura, una creciente erosión. Lo

que tenemos que hacer ahí es acelerar la depreciación, por lo tanto, otro elemento de impacto en esta cuenta de evaluación.

Y por último, el CAPEX, esos niveles de inversión que tenemos que traer de manera periódica para mantener nuestra capacidad productiva, eso también se va a ver afectado, tenemos que acelerar ese ciclo de inversión.

Por lo tanto, aquí podemos ver de manera aterrizada y detallada cuáles son las potenciales afectaciones y aquí solo estamos hablando de una columna que sería un año, la teoría dice que tenemos que hacer una proyección a cinco años y a partir de cinco años a infinito, una perpetuidad y descontarlo todo.

¿Cuál es la tasa de crecimiento que vamos a aplicar ahí y cuál es la tasa de descuento? Eso es una pregunta para esas empresas y esas inversiones que están localizadas o expuestas a riesgos climáticos físicos.

¿Alguna pregunta en este punto de la presentación? Encantado de tomarla, si no procedo.

Aquí lo que teníamos, y disculpas por el fallo técnico pero podemos si no pasar directamente, eso era el ciclo de evaluación de riesgos y eso es algo con lo que ustedes también están muy familiarizados, que es entender la necesidad de datos de calidad, el procesamiento de esos datos de calidad con los modelos adecuados, la generación de las métricas adecuadas en función de los datos y de los modelos y la traducción de esas métricas a consideraciones financieras.

Porque las métricas al final del día van a ser consideraciones de exposición física en términos de física, pero la afectación que eso suponga a nivel financiero va a tener una parte cuantitativa que podemos entender, en base a fórmulas, pero también va a tener una parte cualitativa, que es nuestro entendimiento y nuestro expertise en decir: "ese producto en ese mercado va a tener problemas".

Aquí lo que ahora estamos viendo es de manera más detallada la división entre lo que significa exposición a riesgos climáticos físicos, la parte del pasivo, la parte de activo, la parte de seguros y la parte de inversión.

Aquí me gustaría pasar, igual, un poco más de tiempo porque realmente es importantísimo entender estas diferencias y porque realmente se está demandando más y más que estas dos partes de la cuenta de balances se entienda mejor y se comunique mejor, pero hay ciertas condiciones que son importantes.

La primera es, la parte de seguro, el negocio de seguro va a entender exposición y se va a centrar en la exposición en un punto específico geográfico a un riesgo específico geográfico en un momento específico, y eso, a partir de ahí vamos a establecer cuáles son las potenciales pérdidas y cuál es la capacidad de aseguramiento para ese activo.

De nuevo, el concepto temporal aquí es bastante importante porque realmente tiene diferentes connotaciones en la capacidad porque realmente entender la exposición al día de hoy es algo que aunque esté al alcance de pocos, está al alcance de la industria de seguros y es algo que se puede conseguir, más allá de lo que es el día de hoy o el año próximo es donde tenemos los mayores desafíos en entender cuáles son esas implicaciones.

En contraste, la parte de inversión lo que considera es el rendimiento financiero de ese activo en un periodo de tiempo determinado y eso se puede, puede variar dependiendo en qué estemos invirtiendo, si estamos invirtiendo en un bono de cinco años, van a ser cinco años a esa exposición, pero si estamos invirtiendo a más años, tenemos que considerar eso, con el desafío analítico que ello conlleva.

En otras palabras tenemos que mirar en la duración de esa inversión y en el tipo de liquidez en esa inversión, obviamente, hay mercados que son muy fluidos en el que nos podemos salir en cualquier momento si tenemos una percepción de exposición, hay otros mercados en los que no, entonces, ahí cambia la consideración de exposición.

El negocio seguro en cierto modo acepta y toma cuál es el valor de un activo, mientras que el negocio de inversión desafía y el propósito mismo es calcular ese valor, entonces, en ese sentido es bastante diferente.

Lo que les comentaba en términos más conceptuales y simplísticos, lo que veríamos aquí en violeta sería más el enfoque de seguros, el cual es muy poderoso y el cual se necesita para también informar decisiones de inversión, el problema es que más allá del año vista hay muchísimas

incertidumbres y muchísimos problemas en calcular y establecer cuáles van a ser los niveles de exposición.

Esta mañana lo veíamos con las consideraciones de comunicación, de cómo comunicar la necesidad de ser más resilientes, de entender estas consideraciones, de tomar acciones para mitigar o transmitir esta exposición y estos riesgos.

La realidad es que no sabemos lo que un riesgo de uno en 100 años hoy va a ser en 10 años, va a ser uno en 80, va a ser uno en 70, estamos muy esperanzados con los desarrollos analíticos y con en principio tratar de unir los modelos catastróficos con modelos climáticos, lo cual esta mañana también se ha hecho hincapié en esa necesidad, en entender cómo aparte de traer todo lo que ha sido histórico también tenemos que traer todo lo que va a ser proyecciones futuras y en eso, los modelos climáticos se están mejorando y hay gran potencial de unir estas dos disciplinas.

Aquí lo que hemos querido también es centrarnos en lo que es puro negocio seguro y cuáles son las implicaciones, porque al final del día yo creo que aquí muchos de ustedes se estarán preguntando eso, la parte de inversión, igual, pueden considerar que es muy interesante, espero sí, pero igual lo que es más inmediato y lo que les urge es entender las implicaciones para el negocio seguro.

Para el negocio seguro realmente se van a identificar oportunidades, porque realmente se van a identificar maneras de ver cómo en mi cartera actual, cómo esa exposición que está dentro de esa cartera va a comportarse en el futuro y qué medidas podemos tener, cómo podemos aprovechar eso a nivel competitivo, pero se tiene aún que articular porque realmente el enfoque es más corto cortoplacista.

En cualquier caso hay riesgo de suscripción, si las primas siguen creciendo cómo estamos viendo en diferentes geografías, por ejemplo, en Estados Unidos donde en ciertas zonas costeras el costo de seguro está creciendo muchísimo, ahí hay un riesgo de suscripción.

También estamos viendo cómo podemos encontrar un riesgo de inversión y ese es el apoyo que los resultados de una empresa de aseguramiento tenga en la productividad financiera de esos activos invertidos, si eso decrece por la exposición de esa cartera puede afectar la salud financiera de la empresa aseguradora.

Riesgo de mercado en el sentido de que puede haber menos mercado, puede ser que haya más riesgos que son inasegurables, entonces, cuáles y cómo podemos responder a esa situación de un modo estratégico.

Riesgo estratégico en el sentido de saber entender cómo los mercados y cómo estos riesgos están evolucionando, anticiparse y tomar un posicionamiento sólido, entendiendo qué es lo que va a suceder.

Operacional dentro de lo que son los propios activos físicos de una empresa de seguros, y por último, reputacional en el sentido de lo que hablábamos antes con los principios de inversión responsable.

En ese sentido, estos son una lista de riesgos que se están manifestando más y más, en la medida en la que podamos traducir esto en oportunidades, aún tiene que articularse propiamente.

Entonces, aquí es donde en realidad vamos a lo que sería más la parte de conclusiones de lo que estamos hablando y es compartir con ustedes lo que estamos viendo en el mundo de la inversión cuando se trata de temas de riesgos climáticos, porque como pueden imaginar, hay muchas comunidades de inversión que no consideran que esto sea relevante, igual y no creen en el cambio climático y que simplemente creen que ellos van a responder a lo que les suceda y a los incentivos que tengan en el mercado y eso es algo extremadamente legítimo.

La manera en la que tenemos de generar el interés y de cambiar esas actitudes y esas miradas, es articular esta básica y simple estructura de (...) que son tres consideraciones que creemos firmemente que están apoyadas con hechos. No tenemos la capacidad aun de medir con detalle pero tenemos muchos argumentos que nos apoyan en emitir estos *stadmens* y que son los siguientes: primero es la materialidad financiera, lo hemos estado viendo y todos lo hemos visto con casos prácticos, riesgos climáticos suponen impacto financiero, no es solo una consideración ética y reputacional.

El segundo es, que estamos frente a un fallo de mercado y es que no estamos haciendo ese *pricing* adecuadamente, tenemos en nuestras manos carteras y activos que tienen un riesgo implícito mayor o menor, pero hay un *mispricing*, no estamos capturando en esencia lo que va a suceder en ese activo en un tiempo vista, en 10, 15, 20 años.

¿Cómo podemos argumentar esto o apoyarnos en decir esto? Tenemos, por ejemplo, el caso de PG&E en California que en conexión con la oleada de incendios reciente entró en quiebra, una empresa de triple A, ¿por qué entró en quiebra? Por la exposición a riesgos climáticos físicos

Qué sucedió con todas las *utilities* que estaban alrededor de PG&E de evaluación inmediata en mercados financieros de su valor.

Por lo tanto ahí, lo que vemos son dos cosas: primero, una evidencia del *mispricing* y segundo, el riesgo de una respuesta irracional de los mercados, lo cual, si se dan ciertos eventos en el futuro es peligroso porque podemos hacer correcciones que vayan por debajo del riesgo o del precio adecuado atribuible a este riesgo.

Y tercero, porque realmente si articulamos solo el primero, el segundo lo que nos podemos encontrar es, muy bien, perfecto, pero yo voy a seguir haciendo las cosas como las estoy haciendo porque tengo mis incentivos y me parece muy interesante lo que dices, pero ya hablaremos luego.

El tercero es el crítico y es que están cambiando las cosas, están cambiando las cosas a nivel regulatoria y están cambiando las cosas a nivel del *pricing*, ¿cuáles son los dos puntos de entrada fundamentales aquí? Primero, obviamente el regulatorio y ahí de nuevo mencionar el (...) hemos tenido el privilegio de trabajar con (...) a lo largo de los últimos meses y hay una determinación absoluta en cerrar este *mispricing*, hay una concienciación absoluta de que la ingeniería, la arquitectura global financiera está haciendo *mispricing* de estos riesgos.

Se ha criticado mucho, no sé si ustedes son conscientes, pero el (...) produjo unas recomendaciones a nivel del *disclosure* de lo que serían estos riesgos y hubo mucha crítica en el sentido de que no eran suficientemente fuertes, de que no era obligatorio el *disclosure* de estos riesgos.

Nosotros apoyamos que no sea tan fuerte, por lo menos de entrada porque tenemos que permitir que este sistema financiero tome el tiempo para entender y también tenemos que permitir que aquellos que quieran tener un acceso a una visión del riesgo avanzada, que se beneficien en términos de oportunidad.

Y luego vemos como Standard & Poor's, como (...) están realmente tomando acción y reconociendo que sus ratings no están incorporando

eficientemente estas consideraciones y están haciendo trabajo maravilloso en corregir esta situación.

Entonces, ¿qué sucede? como conclusión de todo esto, lo que vemos es un impacto de evaluación.

Podríamos definir dos puntos en una línea temporal, uno que es el impacto de evaluación y el otro que es el impacto real y aquí es donde, de nuevo, encontramos grandes niveles de interés en esos actores que dicen: “bueno, yo estoy expuesto, tengo seguro, voy a esperar y si tengo ese impacto pues mala suerte”, pero si vemos un cambio en las prácticas de evaluación de activos financieros, eso no necesita recibir el impacto, ese cambio va a suceder y es lo que vemos.

Entonces, ese GAP, esa diferencia entre esos dos puntos, entre el impacto de evaluación y el impacto físico es oportunidad y es oportunidad porque cuanto más nos aproximamos a ese momento en el que realmente todos vamos a hacer ese *pricing*, simplemente vamos a hacer las cosas bien, como deberíamos hacer hoy.

Pero en ese proceso de transición tenemos una oportunidad y es lo que sería puro arbitraje y, es decir, si yo veo que esto va a suceder, si yo veo en qué medida aproximada va a suceder, yo puedo beneficiarme porque puede tener dos activos que al día de hoy valgan los dos 7 pero yo sé que uno vale 9 y yo sé que el otro vale 5, por el mismo precio mejoro el valor de mi portafolio en solo entender ese riesgo evolutivo.

Entonces, lo vamos a dejar aquí, de nuevo, muchísimas gracias. Creo que nos quedan aproximadamente 10 minutos, cinco minutos que sería fantástico abrir para reflexiones, preguntas, comentarios, pero primero que todo, muchísimas gracias.

Pregunta: Hola, buenas tardes.

Como administradora de riesgos, en ocasiones me han preguntado con este tema de (...) que hay que dejar que madure un poco, darle el tiempo a la gestión.

Para mí era un gran reto el tener que hacer renovación anual porque apenas estábamos terminando de ver cómo estaba, que era lo que estaba pasando del año, es más todavía estamos en temporada de lluvias, de este lado del hemisferio y ya estaba licitando, teniendo que hacer el concurso para el siguiente año, nos convenía mucho hacerlos

un poco más largos, como de 18 meses o dos años, pero parece que es un gran reto para las aseguradoras, para el (...) y entonces, el cliente no está teniendo lo que realmente necesita, no darle tiempo para madurar, pero por el otro lado que sería cuál es el reto de la contraparte.

Carlos Sánchez: De acuerdo, muchas gracias.

También estoy de acuerdo, se refiere muchas veces al tema de (...) de decir, bueno, yo estoy asegurado y tengo esa ilusión de que voy a estar protegido en un largo plazo.

Tengo una hipoteca, tengo seguro para la hipoteca, pero ese seguro se va a tener que renovar, entonces, en qué medida va a haber un momento en el que esa exposición no va a ser tan asegurable, entonces, ahí es donde tenemos que expandir esa capacidad temporal del entendimiento del riesgo y reflejarlo en todas nuestras actividades.

Pregunta: Carlos, hablas de tres grandes pilares para poder convertir el riesgo en oportunidad, actualmente en nuestro país hay, hay un momento de incertidumbre, entonces, quisiera saber tus comentarios para ver cómo se puede convertir el riesgo en oportunidad durante un momento de tanta incertidumbre como el que vivimos.

Carlos Sánchez: Totalmente y ahí, esa es una de las cuestiones donde hacemos el *reality check* de este tema y esas consideraciones, y hay consideraciones que son, que nos surgen más, que son mucho más corto cortoplacistas importantes para todos.

En ese proceso de traducir el riesgo en oportunidad realmente nos apalancamos siempre en tener esa visión avanzada de riesgo y tener esa visión avanzada frente al resto o frente al *marketview*, en ese sentido es donde siempre vamos a tener que encontrar esa oportunidad.

A nivel gubernamental, a nivel estatal, lo que estamos viendo y estamos trabajando con gobiernos, ayudándoles a entender y a priorizar sus inversiones públicas en infraestructura en base a consideraciones de exposición.

Ahí lo que se está viendo es por ejemplo que hay una oportunidad y es la oportunidad de decir, en un futuro no muy lejano donde exposición a riesgo climático sea *across the board*.

Ahí lo que vamos a ver es que una empresa o una cadena productiva va a decidir dónde invierte, en qué país invierte en (...) en temas de resiliencia, dónde voy a tener un mercado mejor protegido y una cadena productiva mejor protegida, obviamente, eso articula frente a consideraciones más inmediatas, a veces se puede catalogar un poco de esotérico, pero es real y lo estamos viendo y lo estamos viendo en contextos y en países donde hay también una connotación y unas condiciones, una coyuntura delicada pero que se está viendo que eso es un tema estratégico, que realmente hay un (...) en riesgo que tenemos y que tenemos que proteger, la continuidad económica, y la continuidad social dentro de ese país.

Pregunta: Carlos, buenas tardes.

Está padre el modelo este que nos enseñaste *cash flow* pero mi duda es, a la hora que tú quieres reflejar en los distintos renglones, esto se puede deteriorar por las causas que le toquen a la empresa que estás hablando, siempre entra el tema de qué tanto se puede deteriorar, qué fuentes puedes tomar para evitar que a la hora de entrar en las discusiones solo llegues con una evaluación que salga de la torturada mente el administrador de riesgos y no esté basada en algún elemento actual que ayude.

Porque si tomas (...) interno tiene muy poco éxito, es muy poco el éxito que vas a tener en hacer una recomendación de compra o no compra o venta de activos.

Carlos Sánchez: Si le he entendido bien, está preguntando en qué medida, cuáles son los factores o los criterios que uno utiliza para emitir una recomendación o un consejo de inversión cualitativo o cuantitativo.

Pregunta: Las fuentes de información para evitar que todo sea cuantitativo.

Carlos Sánchez: Perfecto, y ese es un tema fundamental y central y es tener la consistencia en esas fuentes y en esos (...) y en ese ejercicio de expertise.

Ahora mismo no tenemos esa consistencia, en el medio y largo plazo, a nivel actual no hay ninguna duda, pero en el medio o largo plazo no hay una consistencia en la tipología de datos, de modelos y de métricas y una vez que tengamos las métricas de nuevo, hay un gran espacio para un ejercicio de juicio cualitativo.

Es decir, yo estoy viendo e interpreto que esa empresa o ese activo que está vendiendo en esta región o en esa región va a tener un comportamiento de este tipo o va a necesitar una inversión de ese tipo para proteger su capacidad productiva.

No sé si le estoy respondiendo, pero creo que eso es un poco lo que vemos: uno, que tiene razón, que hay una necesidad de tener mayor legitimidad en lo que se emite y luego que hay una parte cualitativa que siempre va y debe estar ahí, ¿por qué? Porque es una fuente de ventaja competitiva entre diferentes *players* y ahí es un tema que estamos también trabajando mucho que, es decir, cómo podríamos definir esa medición o esa consistencia como un bien público, porque incluso, si lo tuviéramos como un bien público, cada uno de nosotros podría articular su proposición comercial, porque siempre ha habido espacio para hacer un clic más.

Gracias.

Pregunta: Qué tal, buenas tardes, Carlos.

Excelente exposición.

Te quería preguntar un poquito sobre el tema de, todavía es muy complicado, siento yo, este tema porque si tú empiezas a limpiar tu portafolio, de alguna forma, a reducirle ese riesgo, a descarbonizarlo un poquito, te empiezas a mover hacia un (...) que de alguna forma todavía hoy en día no tendría a la mejor un benchmark con el cual competir y te alejarías del benchmark actual que es contra lo que te evalúan de alguna forma y empiezas a competir un poquito en el rendimiento y a lo mejor te alejas o superas, incluso, ese rendimiento pero ya la regla o la medida con la que te están midiendo es diferente.

¿Tú ves que vayan a cambiar los benchmark o que vayan a hacer algunos benchmark en base a estos criterios?

Carlos Sánchez: Sí, sí pero también hay una clarificación en tu pregunta, José y gracias por la pregunta. El tema de emisiones, intensidad de carbono, en realidad está fuera de esta conversación, esas son otras discusiones donde tenemos un modelo financiero o un caso financiero muy bien establecido en invertir en renovables, en eficiencia energética, eso entre comillas, (...) ya están funcionando.

Aquí lo que estamos hablando es de ese puro *misspricing*, al final del día lo que queremos es que no se hable de resiliencia, se hable simplemente de hacer las cosas bien y de integrar esto.

En cuanto al benchmark, absolutamente y de hecho estamos teniendo requisitos o demanda de ayudar a establecer cuál sería ese nuevo benchmark de resiliencia, por diferentes (...) cuál sería el benchmark de resiliencia o lo que estamos conversando antes, también empezar a entender cuál es el beta de todas estas consideraciones y el alfa.

Entonces, extremadamente interesante, no nos escondemos de los desafíos y de que realmente no va a ser un proceso rápido, pero se están viendo.

Presentador: Brindémosle un aplauso a Carlos, por su presentación.

Muchas gracias, Carlos, por la presentación.

Y le pedimos a Jesús Zúñiga, Director de Riesgos de GNP le haga entrega del reconocimiento, muchas gracias.

Muchísimas gracias por tu plática, gracias a todos.

Carlos Sánchez: Muchas gracias a todos.

Presentador: Carlos, muchas gracias.

Vamos a tener 15 minutos para que separen las salas, de este lado se queda el área de Daños y del otro lado, el área de Administración de Riesgos, entonces, les pedimos de favor si pueden desocupar las salas y regresamos a las 6:15.

Muchas gracias.

---ooo0ooo---