

Guía de inversión responsable para el sector del Private Equity y Venture Capital en España

Cartas de presentación

ASCRÍ

Desde ASCRÍ trabajamos por el progreso económico y social tanto de las empresas participadas por nuestros fondos de *Venture Capital* y *Private Equity* como por la economía en general, teniendo siempre como objetivo la defensa de la naturaleza, la justicia y el compromiso con la sociedad.

Todo ello enmarcado en nuestra política de aplicación de ESG-ODS, parte esencial de la Asociación y del sector del Capital Privado en su conjunto. Las inversiones de impacto son un punto determinante en nuestra actividad; prueba de ello son: los premios ASCRÍ de reciente creación que concedemos a las mejores políticas de ESG- ODS aplicadas a una empresa participada, la presencia y participación activa en la Cumbre sobre el Clima Madrid 2019 y la presente Guía que hemos elaborado junto a PwC.

Los 220 Gestores, inversores y asesores que forman parte de ASCRÍ trabajan conjuntamente en su compromiso con la sostenibilidad y la inclusión social.

Nuestro más sincero agradecimiento a los 32 socios de *Venture Capital* y *Private Equity* e Inversores, así como a PwC, por su implicación en la elaboración de esta Guía que esperamos sea un referente en la industria del Capital Privado.

Miguel Zurita y Jose Zudaire

Presidente de ASCRÍ y Managing Partner and Co-cio Altamar Capital Partners y Director General de ASCRÍ respectivamente

Fundación PwC

En los últimos tiempos hemos visto que conceptos como el propósito, la sostenibilidad a largo plazo, el retorno hacia todos los *stakeholders* o el impacto social y medioambiental han pasado de ser temas no siempre prioritarios, a estar en la agenda de los consejos de administración, de los comités de dirección y consecuentemente de los inversores. Asimismo, los Objetivos de Desarrollo Sostenible se configuran como una oportunidad del sector empresarial, para contribuir cohesionadamente hacia una agenda compartida. Desde la Fundación PwC tenemos el propósito de resolver problemas importantes y contribuir a generar confianza en la sociedad, por eso nos parece tan relevante, que un sector esencial para el desarrollo de nuestro país, como es el *private equity*, avance en integrar estas cuestiones en la gestión y reporte de sus inversiones. Solo desde un enfoque integrador, donde todos los agentes incorporen estos asuntos en su estrategia bajo un lenguaje común, podremos asegurar un futuro justo, sostenible y próspero.

Santiago Barrenechea

Presidente de la Fundación PwC



Las implicaciones económicas de los retos ambientales y sociales son cada vez más evidentes.

Los inversores no son ajenos a esta realidad y, conscientes de su importancia para la supervivencia a largo plazo de sus inversiones, cada vez más buscan evaluar y comprender cómo las organizaciones están identificando y dando respuesta a estos retos, dado que, de forma directa, se encuentran expuestos a ellos.

Por su foco elevado en la gestión y su visión largo-placista, el sector del *Private Equity* está naturalmente adaptado a la integración de cuestiones ambientales, sociales y de gobierno (ESG) tanto en su propia gestión como en la de sus carteras de participadas, por considerarlo un elemento clave de su excelencia operacional y por su capacidad para proteger e incrementar significativamente el valor de la inversión a lo largo de su ciclo de vida.

A pesar de ello, es un hecho que, en el contexto sectorial actual, existe cierto desconocimiento sobre los conceptos amparados bajo las siglas ESG, a nivel de gestión y de inversión, lo que lleva asociados otros retos como la falta de respuesta a las demandas de información o el bajo alineamiento entre los equipos tanto de la propia gestora como de sus participadas.

Esta guía pretende ser una herramienta útil con la que dar respuesta a estos retos, proporcionando pautas de gestión para realizar una aproximación coherente y organizada a la integración de estas cuestiones tanto por parte de los fondos y gestores de *Private Equity* como por las compañías participadas en las que invierten.

Ignacio de Garnica y Pablo Bascones

Socio responsable de Private Equity de PwC y Socio responsable de Sostenibilidad y ESG de PwC respectivamente



Índice de contenidos

Resumen ejecutivo	6
1. Introducción, contexto actual y papel del sector financiero	8
1.1. Entendiendo el contexto global y sectorial	8
1.2. El sector financiero y su respuesta	13
2. El punto de partida: madurez actual en la integración de criterios ESG en el capital privado	16
2.1. Contexto global	16
2.2. Situación en España	17
3. Buenas prácticas para la integración de criterios ESG en la gestión	22
3.1. Por qué una guía de buenas prácticas	22
3.2. Guía práctica para la integración de la inversión responsable en la gestión	23
3.2.1. Integración de criterios ESG en la gestión interna	24
3.2.2. Integración de criterios ESG en la actividad de la gestora	31
Anexos	42



Resumen ejecutivo

La creciente regulación en Europa en el ámbito de las finanzas sostenibles, la mayor sensibilización hacia aquellos aspectos que superan a los puramente económicos así como los grandes retos a los que se enfrentan las organizaciones (mayor transparencia, implicación de los accionistas, cambio climático, riesgos en la cadena de valor, economía circular, Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), etc.) han hecho que la comunidad financiera refuerce en los últimos años su compromiso con la sostenibilidad.

El sector financiero está trabajando en la integración de criterios extra-financieros en el proceso de toma de decisión de una forma sistemática y adoptando cada vez más un enfoque estructurado. En concreto, el sector del *Private Equity* y *Venture Capital*, con un foco elevado en la gestión y visión a largo plazo, ha ido incrementando paulatinamente, como puede observarse en los resultados de nuestra encuesta, la integración de cuestiones ambientales, sociales y de gobierno (ESG por sus siglas en inglés) en su propia gestión y en la de sus portfolios.



84%

consideran cuestiones ESG en su gestión y decisiones de inversión.



56%

tienen en cuenta los ODS en su enfoque o estrategia de inversión.



14%

disponen de equipos dedicados en exclusiva a cuestiones ESG.



75%

disponen de una Política de Inversión Responsable.



50%

de los participantes han adoptado compromisos públicos en materia de inversión responsable.



28%

disponen de un sistema de monitorización del desempeño ESG de sus portfolios.

Datos basados en las respuestas a la encuesta desarrollada por PwC para el sector del *Private Equity* y *Venture Capital* que opera en la geografía española, distribuida entre los asociados de ASCRI y en la que han participado 32 firmas de *Private Equity* y *Venture Capital*.

No obstante, debido a la existencia de distintos tipos de estrategias de inversión y a la diversidad de asuntos que pueden ser considerados dentro de las temáticas ESG -que dificulta a su vez la creación de guías o estándares de actuación-, existe cierta falta de homogeneización en los criterios ESG a considerar.

La presente guía pretende ser una herramienta práctica que proporcione pautas de actuación para la integración de estas cuestiones en el ámbito de la gestión de las propias firmas de *Private Equity* y *Venture Capital* (en adelante

también se podrá utilizar el término *General Partners* o “GP” para designar a estas entidades), que les permita estar preparadas para dar respuesta a las tendencias del mercado y a las demandas de sus inversores (LPs en terminología anglosajona), así como una serie de recomendaciones para la incorporación de criterios ESG a lo largo de las fases que integran su actividad, desde el levantamiento de fondos hasta la desinversión. En el gráfico adjunto se incluye un breve resumen de las recomendaciones recogidas en el presente documento y que han sido desarrolladas con detalle a lo largo del capítulo 3.

Gráfico 1: Recomendaciones para la integración de criterios ESG en la gestión



Asimismo, la guía ha pretendido dar un paso más e ir incorporando pautas de actuación que permitan dar respuesta a la Agenda 2030, marcada por los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En este sentido, se han incorporado algunas pautas en la guía como: la evaluación de los ODS prioritarios y su integración en la

estrategia de inversión, la identificación de los ODS sobre los que impacta la inversión, la inclusión en el reporting anual de su contribución a los ODS prioritarios o la evaluación en los procesos de *Due Diligence* (DD) de la contribución de la participada a los ODS, entre otros.



1

Introducción, contexto actual y papel del sector financiero

1.1. Entendiendo el contexto global y sectorial

Las organizaciones, además de los desafíos inmediatos a los que se enfrentan, deben ser conscientes de los nuevos riesgos y demandas que surgen como resultado de los fenómenos ambientales y sociales que dominan el contexto internacional. La adopción de un papel activo en la comprensión y gestión de estos temas es clave para asegurar la rentabilidad, el éxito e incluso su supervivencia a largo plazo.

Ante este escenario, como cabría esperar, cada actor está dando pasos para asegurar su adaptación a este nuevo contexto operacional: los reguladores están explorando nuevos instrumentos que promueven la creación de una economía sostenible, las organizaciones sectoriales y organismos multilaterales están desarrollando guías, estándares y otras herramientas que ayuden a la comunidad internacional y los inversores, comprendiendo la relevancia de estas cuestiones desde una perspectiva largoplacista, están integrándolas, de manera creciente, en su toma de decisiones.

Por tanto, la integración de los aspectos no financieros en la gestión, se posiciona como la única alternativa para las organizaciones quienes, en el corto plazo, deben hacer frente a seis retos que serán claves en el desarrollo de su actividad:

- La respuesta a la creciente demanda de una mayor transparencia.
- La necesidad de cambiar la relación con sus grupos de interés, especialmente con sus accionistas.
- La gestión de la crisis climática.
- La necesidad de entender sus actividades como parte de una cadena de valor global.
- La caducidad del modelo económico lineal y la necesidad de evolucionar hacia una economía circular.
- El papel del sector privado en la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

En las próximas páginas se abordan cada uno de estos retos, poniendo el foco, cuando procede, en la relevancia del sector financiero en la gestión de cada uno de ellos y haciendo una aproximación en detalle, tras esto, al papel del sector en el contexto operacional actual.



Green Deal de la Unión Europea

El Green Deal de la UE (diciembre 2019) marca la hoja de ruta para alcanzar la neutralidad de carbono en el 2050, con un objetivo de reducción intermedia de las emisiones de CO2 del 55% en 2030. Se prevé de aquí al 2021 el desarrollo de un paquete legislativo que incluya reformas en cambio climático, renovables, eficiencia energética, movilidad sostenible, economía circular, etc.

Reto 1: Apuesta por la transparencia

Una gran parte de las organizaciones públicas y privadas deben afrontar demandas crecientes de sus grupos de interés, especialmente inversores, en materia de transparencia de su desempeño no financiero. Esto ha motivado un crecimiento representativo de la regulación sobre transparencia y rendición de cuentas que en España se ha materializado en la Ley 11/2018, en materia de información no financiera y diversidad, la cual obliga no sólo a compañías cotizadas sino a no cotizadas que cumplan unos determinados criterios, a la publicación y verificación externa de la información no financiera, incluso especificando los contenidos, en forma y en fondo, sobre los que reportar.

Reto 2: La implicación de los accionistas, aspecto clave de la visión de las organizaciones

La *Directiva Europea 2017/828* que persigue el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, tiene como fin que éstos participen más a largo plazo en las sociedades en las que invierten, con el firme convencimiento de que las estrategias largoplacistas integran de forma natural objetivos no financieros como el bienestar de los trabajadores o el medio ambiente.

La directiva establece la obligación de publicar información relativa a operaciones importantes y aprovecha para introducir otras mejoras en materia de gobierno corporativo y funcionamiento de los mercados, como por ejemplo la obligatoriedad de que los consejeros de sociedades cotizadas sean personas físicas y de desarrollar y publicar una política de implicación de los accionistas con determinados contenidos sobre cuya aplicación, además, deberán rendir cuentas anualmente.

Asimismo, otra de las obligaciones de información incluye la necesidad de las gestoras de informar a sus inversores institucionales sobre las decisiones de inversión y cómo éstas fomentan la implicación de los accionistas e integran la evaluación del rendimiento a medio y largo plazo, incluyendo el rendimiento no financiero.



Reto 3: La emergencia climática

En 2015, se alcanzó en París un acuerdo histórico que agrupa a todas las naciones firmantes bajo una causa común: realizar ambiciosos esfuerzos con el objetivo de combatir el cambio climático y adaptarse a sus efectos, con mayor apoyo para ayudar a los países en desarrollo a que lo hagan. De esta manera, definió un nuevo camino en el esfuerzo climático a nivel mundial alrededor del objetivo de limitar el calentamiento global a 2°C respecto a la era pre industrial.

La comunidad financiera, al igual que otros actores, se ha comprometido con este objetivo, lo que hace necesario un nuevo modelo de desarrollo que reduzca la exposición del sistema financiero a los activos intensivos en emisiones de CO2.

Siguiendo esta tendencia, el *Financial Stability Board* (FSB)², a través de su *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), publicó en 2018 un conjunto de recomendaciones para la integración efectiva de los riesgos relacionados con el cambio climático por parte de las organizaciones en sus estrategias, políticas, sistemas de gestión de riesgos, etc., así como para que las organizaciones suministren esta información a inversores, entidades financieras y aseguradoras.

Por otro lado, la Comisión Europea, creó en 2016 el Grupo de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles (HLEG) para desarrollar una hoja de ruta global y completa de la UE sobre finanzas sostenibles, siendo uno de los principales objetivos la adaptación y mitigación del cambio climático.

En este marco, la Comisión Europea publicó en junio de 2019 nuevas directrices sobre la información corporativa relacionada con el clima. Estas pautas proporcionan a las empresas recomendaciones prácticas sobre cómo informar mejor sobre el impacto que sus actividades están teniendo en el clima, así como del impacto del cambio climático en sus negocios.

En España se está trabajando en regulaciones que respondan a los compromisos con la Unión Europea respecto a la descarbonización de la economía, con miras a 2050. Los pilares de la nueva normativa son la reducción de gases de efecto invernadero (GEI), la introducción de energías renovables y la eficiencia energética.

Por otro lado, el Banco de España está instando a las entidades financieras a identificar, cuantificar y mitigar los riesgos climáticos, reconociendo que estos podrían afectar a la estabilidad financiera.

Por su parte, como principales movimientos del sector financiero cabe destacar el *"Global Investor Statement on Climate Change"*, acuerdo firmado por más de 400 inversores institucionales en los meses previos a la firma del Acuerdo de París, por el que adquirieron públicamente el compromiso de abordar los retos asociados al cambio climático desde su sector. La implementación de este compromiso público se tradujo en la iniciativa *Climate Action 100+*, que persigue asegurarse de que los mayores emisores de gases de efecto invernadero lleven a cabo de forma efectiva la transición energética. A día de hoy, más de 360 inversores han firmado ya esta iniciativa.

(2). El *Financial Stability Board* (FSB) es el organismo internacional de referencia que monitoriza y hace recomendaciones sobre el sistema financiero mundial. Actualmente tiene 68 miembros que comprenden ministerios de economía, bancos centrales, autoridades reguladoras y supervisoras, organizaciones internacionales, entidades de certificación y grupos de consulta regionales: www.fsb.com

Reto 4: Ampliación de los límites de la organización: la cadena de valor

La norma *Modern Slavery Act* del Reino Unido en 2015 fue uno de los primeros ejemplos de legislación que aborda explícitamente los Derechos Humanos en la cadena de valor. Ahora, otros países han adoptado, o planean adoptar, una legislación similar. En 2017, Francia adoptó una ley que exige procesos de *Due Diligence* en materia de Derechos Humanos, la *Duty of Vigilance Law*. Otros gobiernos han tomado medidas similares y nuevas iniciativas y leyes sobre *Due Diligence* obligatoria de Derechos Humanos para las organizaciones como la Ley de Esclavitud Moderna de Australia y la *Responsible Business Initiative* en Suiza.

Además de la regulación, también están evolucionando los marcos de directrices y recomendaciones sobre Derechos Humanos y negocios. En la actualidad, 22 países en todo el mundo, entre los que se encuentra España, han adoptado Planes Nacionales de Acción (PNA) sobre empresas y Derechos Humanos.

Los inversores por su parte están cada vez más familiarizados con los requisitos de Naciones Unidas en materia de Derechos Humanos, así como con la aplicación de la diligencia debida para evaluar estas cuestiones en sus potenciales inversiones. Desde hace unos años, especialmente en Europa occidental, los inversores han comenzado a prestar especial atención a cuestiones como salarios dignos, discriminación e igualdad salarial, privacidad de clientes y empleados, entre otros.

Iniciativas como el *Corporate Human Rights Benchmark*, que surgió en el año 2013 como una colaboración liderada por inversores y organizaciones representantes de la sociedad civil para crear un *benchmark* público en materia de desempeño en cuestiones de Derechos Humanos, demuestran que la comunidad inversora comprende y comparte el potencial riesgo existente derivado de malos desempeños en las cadenas de valor de sus *portfolios*.

Reto 5: La Economía Circular

El aumento de la población y el crecimiento del bienestar llevan años incrementando la demanda de recursos, que ha alcanzado niveles insostenibles. Esta situación lleva asociados importantes riesgos tanto para la sociedad como para las organizaciones, principalmente relacionados con la escasez de recursos y los impactos económicos que ésta pueda tener. Es decir, las organizaciones también se encuentran expuestas a los riesgos de prácticas de tipo lineal (utilización de recursos escasos y no renovables; priorización de ventas de nuevos productos, falta de colaboración, falta de innovación y falta de adaptación) que conllevan una serie de impactos de distinta índole (escasez de recursos, legislación más restrictiva, sanciones, volatilidad de los precios) que pueden poner en riesgo su supervivencia.

En este contexto, la Comisión Europea a finales de 2015 aprobó un paquete de medidas, denominado “Paquete sobre la Economía Circular”, con la finalidad de estimular la transición de Europa hacia este nuevo modelo productivo y de consumo basado en la utilización sostenible de los recursos naturales, así como en el mantenimiento durante el mayor tiempo posible del valor de los productos y materiales en el sistema productivo –la utilización repetida de los recursos- y la reducción al mínimo de los residuos. Este desarrollo, entre otras cuestiones, establece nuevas medidas para prevenir la generación de residuos, así como el fomento del uso de productos que sean eficientes en el uso de recursos duraderos, reparables y reciclables, y la implantación de sistemas que promuevan actividades de reutilización.

Es decir, la economía circular brinda oportunidades al sector privado relacionadas con la reducción de costes, el desarrollo de nuevas líneas de negocio, la reducción de sus impactos ambientales o la anticipación a la creciente regulación, entre otros. Bajo este marco y, en los próximos años, se van a desarrollar modelos de negocio disruptivos que requerirán de la creación de nuevos modelos de financiación y de una mayor implicación por parte de los inversores.

Reto 6: Cambio de paradigma y lenguaje común: Los Objetivos de Desarrollo Sostenible y la Agenda 2030

El 25 de septiembre de 2015, 193 líderes mundiales adoptaron, tras un proceso de consulta sin precedentes, 17 objetivos globales para erradicar la pobreza, proteger el planeta y asegurar la prosperidad para todos como parte de una nueva agenda de desarrollo sostenible. A través de 169 metas asociadas a los mismos, estos objetivos proporcionan un plan para el crecimiento sostenible a nivel nacional e internacional, hacen un llamamiento universal a la acción y buscan abordar temas como el cambio climático, la desigualdad económica, el consumo sostenible, la innovación y la infraestructura, entre otros.

Desde los gobiernos centrales de los países firmantes se está dando un gran impulso a los ODS, a través de políticas públicas y cambios estructurales de gran repercusión. En España, en el marco de la Agenda 2030 se identificaron 9 políticas palanca y 10 medidas transformadoras que, con focos diferentes, debían impulsar la implementación del Plan de Acción.

Desde entonces, en torno a la Agenda 2030 y a sus 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible se está articulando en España una movilización sin precedentes de las administraciones a nivel nacional, autonómico y local que, por un lado, ha logrado importantes avances pero, por otro, ha puesto de manifiesto en qué áreas persisten retrasos y cuáles deben ser los aspectos que han de corregirse para poder avanzar.

Es innegable que esto se va a traducir en mayores exigencias respecto a los Objetivos y Metas considerados más relevantes. Las instituciones continuarán adaptándose para dar cabida a estas cuestiones, se desarrollarán políticas públicas para apoyar su consecución, se destinarán fondos y se asignarán presupuestos a las mismas, se dará visibilidad a iniciativas, proyectos y entidades que estén contribuyendo a su consecución e, igualmente, se perseguirá el alineamiento de todos los posibles actores implicados a través de distintas estrategias, entre las que destaca, por ser una de las más eficaces e inmediatas, el desarrollo regulatorio alrededor de las cuestiones más relevantes.

En este contexto, los gobiernos han identificado al sector privado como uno de los principales aliados necesarios para la consecución de los objetivos, ya que si bien el gasto público y la ayuda oficial al desarrollo contribuirán a la consecución de los ODS, se calcula que dicha contribución no sumará más de 1 billón de dólares al año, mientras que la Comisión de Comercio y Desarrollo de Naciones Unidas (CNUCYD) estima que anualmente serán necesarios 12 billones de dólares entre 2015 y 2030 para lograrlos. Por esto, los flujos de capital del sector privado serán clave, ya sea a través de nuevas distribuciones o redirigiendo flujos de capital existentes.

En el Anexo I se incluye una aproximación al papel del sector privado en la contribución a cada uno de los ODS.

En este sentido, los inversores miran de cerca los ODS, no sólo por las oportunidades económicas que plantean sino por constituir éstos una forma de articular los asuntos en materia ambiental, social y de gobierno más urgentes a abordar y, por tanto, por ser un “filtro de materialidad” sobre las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno que deberán tenerse en cuenta para evaluar la resistencia a largo plazo de sus activos y carteras y su exposición a nuevas soluciones y modelos económicos que responderán a las transformaciones económicas a largo plazo.

Considerando el importante papel que desempeñan las finanzas en la sociedad, es posible que los ODS se conviertan en el marco de referencia común sobre el cual se forjen decisiones de inversión futuras y se juzgue la utilidad de las finanzas, haciendo posible medir el impacto de los inversores en el mundo real y una vía para que los inversores responsables reflejen cómo incorporan problemáticas como el cambio climático, las condiciones laborales y la diversidad en sus decisiones a todos los niveles.

1.2. El sector financiero y su respuesta

“

El sector financiero europeo debe liderar la transición verde y hacer de nuestra Unión el destino global para la inversión sostenible. No hay mejor retorno de la inversión que una economía y un planeta saludables.”

Jean-Claude Juncker

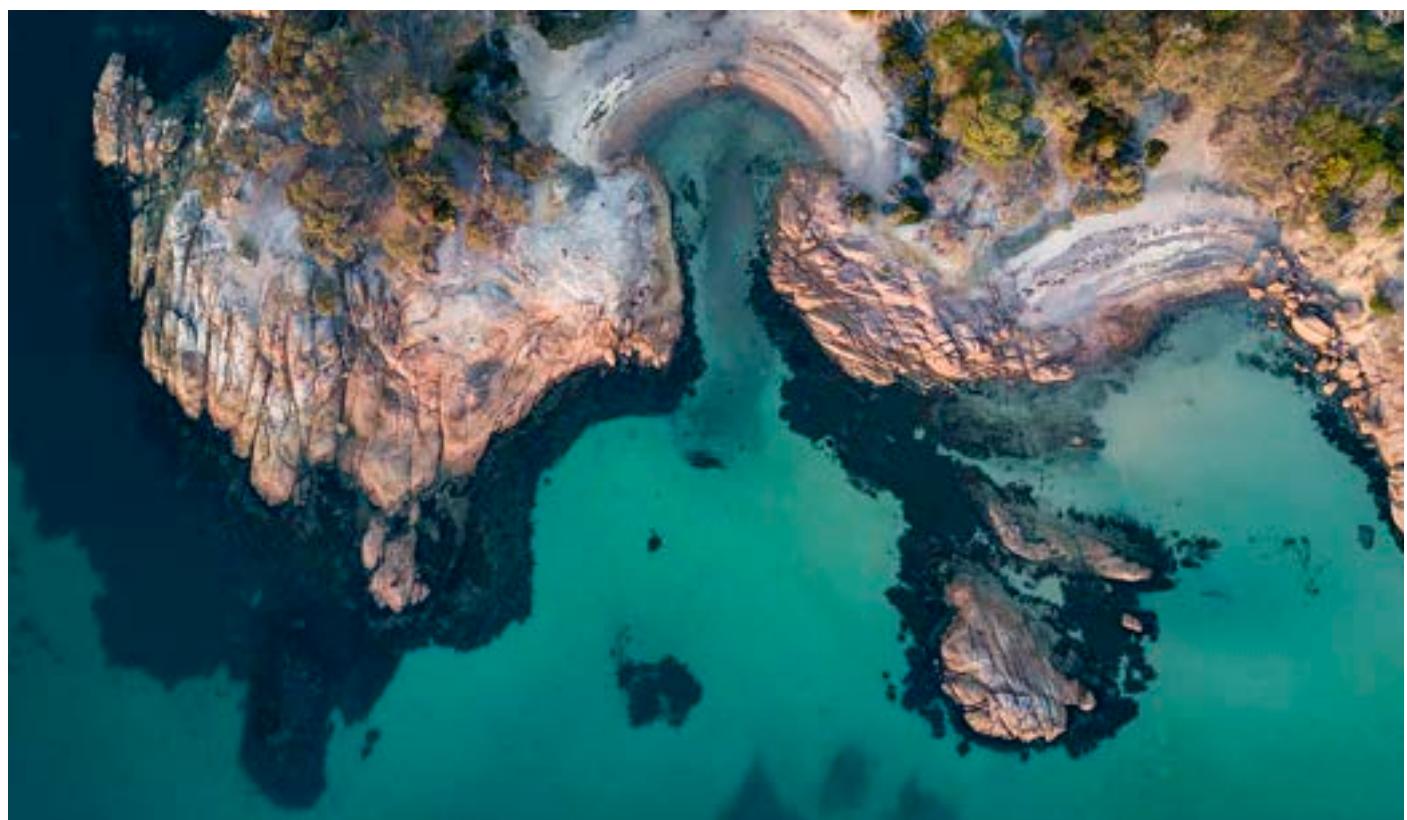
Las finanzas sostenibles son, estrictamente, la provisión de financiación para inversiones teniendo en cuenta consideraciones ambientales, sociales y de gobierno. Su eclosión, de alguna forma, va ligada a la Agenda 2030, ya que a raíz de la adopción de la misma, surgieron iniciativas desde distintos organismos y bancos centrales. Una de las pioneras es el Plan de Acción de la Comisión Europea para financiar el desarrollo sostenible, que trabajará en reorientar los flujos de capital hacia la inversión sostenible, gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático, la degradación del medio ambiente y las cuestiones sociales y fomentar la

transparencia y el largo plazo en la actividad financiera y económica. El Plan de Acción de Finanzas Sostenibles también propone enmiendas a los requisitos de sostenibilidad incluidos en la Directiva MiFID II.

El surgimiento de estas iniciativas refuerza el compromiso adquirido por la comunidad financiera con la sostenibilidad, entendida como la integración de criterios ESG en la gestión, las decisiones de inversión y el papel de los gestores como propietarios y acreedores, lo que se denomina en el sector inversión responsable.

Las primeras iniciativas en materia de inversión responsable datan de los años 70-80, con la creación del primer fondo socialmente responsable y la aplicación de la primera estrategia de exclusión. En los años 90 se crearon los primeros índices para medir el desempeño ambiental, social y de gobierno de las compañías, siendo, durante años, el más representativo, el Dow Jones Sustainability Index, nacido en el año 1999.

En 2003, respaldados por el Banco Mundial, un grupo de bancos internacionales creó los Principios de Ecuador, con el objetivo de integrar los criterios ambientales, sociales y de gobierno en la financiación de proyectos y los riesgos asociados a los mismos.



Posteriormente en el año 2006 surgieron los Principios para la Inversión Responsable por iniciativa de Naciones Unidas (UNPRI), desarrollados por un grupo de profesionales de la inversión como un claro reflejo de la creciente importancia de las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno en las prácticas de inversión y como un marco para ayudar a quienes voluntariamente quieran adoptarlos, a integrar estas cuestiones en sus decisiones de inversión y gestión. Desde su inicio, el número de firmantes ha crecido de forma exponencial, llegando en la actualidad a más de 2.300 en todo el mundo.

Las razones detrás de este creciente interés por parte de la comunidad financiera son varias desde el origen, si bien las más relevantes y representativas siguen siendo:

- Reputacionales: la imagen de “inversor responsable” sigue siendo una palanca importante para el acceso a la financiación pública y privada y una cuestión clave en la “licencia para operar”, tanto ahora como en el futuro.
- El interés de los inversores: la consideración relativamente rápida de las cuestiones ESG por parte de los inversores también ha sido y es un acelerador para el sector. En la actualidad, cada vez más actividades europeas de levantamiento de fondos dependen de la calidad del enfoque ESG aplicado por las entidades de *Private Equity* y *Venture Capital*.

- Conocimiento por parte de los inversores de los beneficios generados por la integración de estas cuestiones en sus inversiones: mejora de la cobertura de riesgos, identificación de fuentes potenciales de ahorro, desarrollo de la marca, compromiso de los empleados, implicación social, anticipación a los grandes cambios, transformación y apalancamiento en la innovación.

“Los LP necesitan que las gestoras se tomen la sostenibilidad con rigor y seriedad y demuestren que para ellas no se trata simplemente de un ejercicio de “tick the box”. El mercado actual ha adquirido la madurez suficiente para distinguir a las gestoras que se lo creen de aquellas que no integran estas cuestiones en su gestión ni tienen intención de hacerlo.”

Oriol Pinya, ABAC Capital



Adicionalmente, es innegable el creciente reconocimiento de la importancia de las cuestiones ESG y su compromiso hacia las mismas por parte del *top management*. Los máximos responsables de las entidades están adoptando un papel protagonista en el impulso e integración de las cuestiones ESG en la agenda de sus organizaciones a todos los niveles, conscientes de su relevancia y su capacidad de generar valor en el largo plazo tanto interna como externamente.

Sea como fuere, lo que es un hecho es que la integración de criterios extra-financieros en el proceso de toma de decisión de forma sistemática es una realidad a nivel global y que el sector está adoptando un enfoque cada vez más estructurado para incorporar estos aspectos a su gestión, siendo más consciente de la contribución de la sostenibilidad a la creación de valor en sus inversiones y de su potencial de mitigación de los impactos ambientales y sociales, ya sea en términos de reducción de riesgos, del aumento de la eficiencia operativa o de la mejora de la innovación, incrementando el atractivo de la marca y logrando su posicionamiento estratégico.

“Nuestra filosofía de inversión se fundamenta en cubrir una necesidad real apalancándonos en tecnología, pero a su vez generando un impacto social positivo.”

Beatriz González, Seaya Ventures

Las entidades con programas de inversión responsable consolidados experimentan mejor desempeño financiero, mejor gestión de riesgos, gobierno y propiedad institucional.





2

El punto de partida: madurez actual en la integración de criterios ESG en el capital privado

2.1. Contexto global

Los primeros pasos firmes en la integración de los criterios ESG en el sector del capital privado comenzaron a darse alrededor del año 2005 por parte de las gestoras de *Private Equity* y *Venture Capital*, quienes fueron estructurando gradualmente su respuesta a estas cuestiones y, desde 2010, han sido testigos de un creciente interés de las mismas por parte de sus *Limited Partners*. Si bien Francia y Reino Unido han liderado el camino en este ámbito, el resto de países de Europa y otras regiones están realizando grandes avances en esta materia.

Así lo muestran las sucesivas encuestas realizadas anualmente por PwC en materia de integración de cuestiones ESG en el sector en los 6 años que han pasado desde su primera edición³, que revelan un importante avance en la integración de aspectos ambientales, sociales y de gobierno tanto a nivel interno como en el desarrollo de sus actividades.

A nivel general, los resultados de la última encuesta realizada en 2019, reflejan que el compromiso con los criterios ESG está en su punto más alto y se está alcanzando un carácter de liderazgo, con un 91% de participantes que cuenta con una política de inversión responsable formalizada o se encuentra en proceso de su elaboración. Además, la encuesta refleja que las nuevas tendencias globales como los ODS, los riesgos climáticos y los Derechos Humanos, están teniendo un impacto significativo en el área de la inversión responsable.



91%

de los participantes han adoptado o están desarrollando una política ESG o de inversión responsable.

(3). "Putting a price on value" (2013), "Bridging the gap" (2015), "Are we nearly there yet?" (2016) y "Older and wiser" (2019).



También se detecta una evolución en la frecuencia y detalle en el proceso de rendición de cuentas sobre cuestiones ESG a los órganos de gobierno, así como una mejor definición de las responsabilidades ESG dentro de las firmas. Asimismo, se percibe una mayor convicción con la importancia de las cuestiones ESG en la generación de valor, habiendo disminuido a un 6% la importancia de la presión de los LPs como palanca para la integración en la gestión.

La concienciación y el alineamiento con los ODS está aumentando en la comunidad financiera. Las gestoras están empezando a mapear las inversiones existentes a metas

específicas de los ODS, identificando nuevas oportunidades de inversión alineadas con los ODS y explorando estrategias que les permitan alcanzar sus metas. Los ODS se consideran cada vez más como un lenguaje global común, con el potencial de guiar y configurar estrategias de inversión.



han identificado y priorizado los ODS relevantes para sus inversiones en 2019.

2.2. Situación en España

El mercado de Inversión Responsable en España se encuentra a las puertas de una nueva etapa de crecimiento de calidad, apoyada por las iniciativas internacionales, las administraciones y la destacada demanda de los inversores.

Para determinar el grado de madurez actual con respecto al entorno internacional, PwC ha desarrollado una encuesta para el sector del *Private Equity* y *Venture Capital* que opera en la geografía española, que ha sido distribuida entre los asociados de ASCRI. Este trabajo ha permitido contextualizar el grado de avance de las entidades a nivel local y los compromisos que el sector va a adquirir en los próximos años.



firms de *Private Equity* y *Venture Capital*⁴ han participado en la encuesta.

ASCRy su papel como impulsor de la integración de la Inversión Responsable

ASCRy, en su rol de representante de la industria del capital privado (*Venture Capital & Private Equity*) en España, tiene la capacidad de extender la concienciación en el sector y mejorar la integración de estas cuestiones en la gestión. Conscientes de ello, desde la asociación crearon en 2018 una nueva categoría en los premios anuales que entrega la entidad, para premiar la mejor iniciativa ESG, con la que la entidad quiere reconocer los esfuerzos del sector por adaptarse a este contexto.

(4). Según datos ASCRI, en el mercado español hay más de 350 entidades de *Private Equity* y *Venture Capital* activas, de las cuales 205 son internacionales, 137 son nacionales privadas y 19 nacionales públicas. De éstas, se ha enviado la encuesta a los 134 socios gestores de ASCRI.

En este sentido, se evidencia este movimiento favorable a la integración de la Inversión Responsable, con un 84% de entidades⁵ que afirman incluir criterios ESG tanto en su gestión como en sus decisiones de inversión, al mismo nivel de importancia que las cuestiones consideradas tradicionalmente en estos procesos.

Tanto a nivel internacional como en España, parece que además se percibe a la Inversión Responsable como un elemento de creación de valor, especialmente en materia de gestión de riesgos en las organizaciones y de diferenciación frente a los competidores.

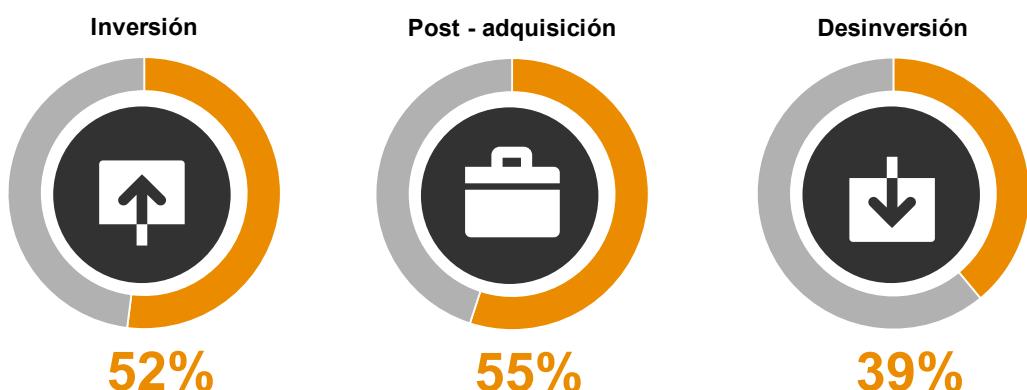
Cuando se analiza en detalle la integración de estas cuestiones en el ciclo de vida de la inversión, existe también una gran similitud entre España y el contexto global, siendo más

generalizada, en ambos casos, la integración de cuestiones ESG en las fases de inversión y post-adquisición, sin estar tan extendida en la fase de desinversión o *exit*ing.

“Estamos trabajando de forma decidida para integrar las cuestiones ESG en todo el ciclo de inversión. Consideramos que es una herramienta clave tanto para la identificación de riesgos como para la generación de valor en nuestras compañías.”

Gonzalo de Rivera, Alantra Private Equity

Gráfico 2: Entidades que disponen de un procedimiento formalizado para la integración de criterios ESG en las distintas fases del proceso de inversión (%)



Lo que es innegable es el creciente y significativo interés por la adopción de compromisos expresos en materia ESG, con más de un 50% de entidades con compromisos públicamente adquiridos y un 75% de entidades con una Política de Inversión Responsable.

Entre las prácticas más extendidas en materia de integración de las cuestiones ESG tanto en *General Partners* como en *Limited Partners*, la adopción de un compromiso o una política sigue siendo la práctica más generalizada, junto con la adhesión a los Principios de Inversión Responsable (UNPRI) y la integración de cuestiones ESG en los mapas de riesgos.

Adicionalmente, como parece lógico, en el caso de las gestoras se ha identificado el *reporting* periódico sobre cuestiones ESG como una de las prácticas más extendidas -50% lo tienen formalizado-, mientras que en el caso de los LP es la integración de aspectos ESG en los acuerdos/contratos con terceros con un 40% de entidades con este proceso formalizado.



(5). Las conclusiones alcanzadas en este capítulo están referidas exclusivamente a las entidades participantes en la encuesta.

La menor madurez del sector en la integración de estas cuestiones en España, respecto a otros países, se refleja en aspectos más prácticos como la monitorización de indicadores de desempeño ESG en sus *portfolios* identificándose un mayor *gap* respecto al entorno global, que refleja un 88% de entidades con un sistema de monitorización del desempeño ESG, frente a un tímido 28% de firmas con estas prácticas en España.

Esta juventud también se percibe en la existencia de estructuras organizativas formalizadas en materia ESG, si bien es cierto que la comparativa es poco representativa, considerando el tamaño medio de las entidades del sector en España y a nivel global.

En este sentido, según las entidades encuestadas, sólo un 14% de las mismas dispone de un equipo o una persona dedicada en exclusiva a estas cuestiones frente a la situación internacional, con un 35% de entidades con estas estructuras definidas. No obstante, las firmas son conscientes de esta necesidad creciente y así lo reflejan sus expectativas para los próximos dos años.



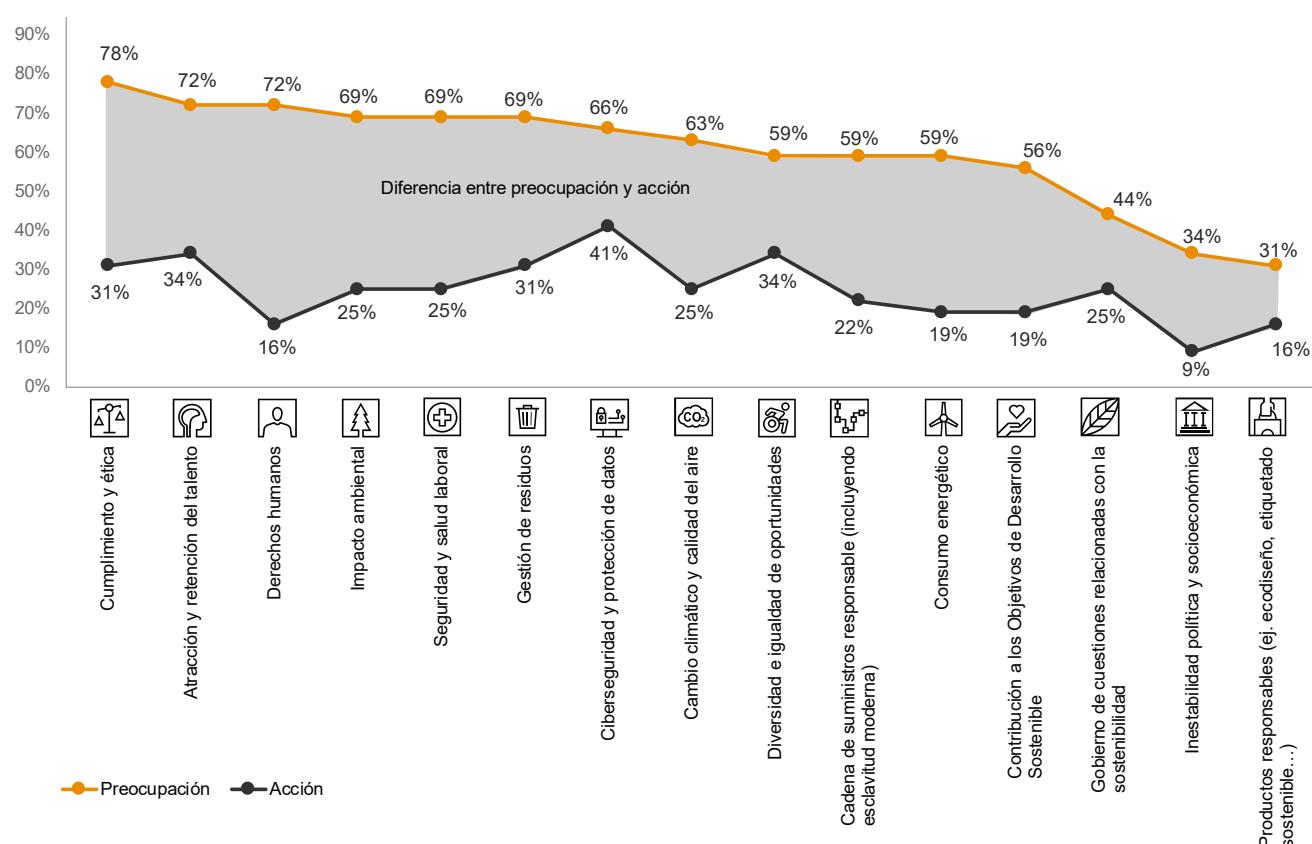
entidades que disponen de un equipo o persona dedicada en exclusiva a ESG.

En España las tres preocupaciones principales de los GPs son el cumplimiento y la ética, la atracción y retención de talento y la ciberseguridad y protección de datos. En los LPs son el cambio climático, el impacto ambiental y los Derechos Humanos, lo que parece más alineado con las preocupaciones globales.

Como se muestra en el gráfico 3, es un hecho que aún existe un gap significativo entre las preocupaciones y la puesta en marcha de medidas para su gestión. En este sentido, puede observarse que, frente a más de un 70% de entidades que se muestran "Muy preocupadas" por cuestiones como el cumplimiento y la ética, la atracción y retención de talento o los Derechos Humanos, únicamente alrededor del 30% de entidades está tomando medidas para su gestión, limitándose en el caso de los Derechos Humanos a un 16%.

La ciberseguridad y protección de datos es la cuestión sobre la que se están implantando la mayor parte de actuaciones, lo que tiene sentido considerando la reciente regulación en materia de protección de datos en la Unión Europea y el incremento en el número de incidentes de seguridad.

Gráfico 3: Nivel de preocupación ("muy preocupado") y medidas de gestión implantadas (% de entidades)



Lo que sí parece una realidad es la relevancia que los ODS han cobrado tanto en el contexto internacional como nacional, con un 56% de entidades en España que afirma tenerlos en cuenta en su enfoque o estrategia de inversión, lo que demuestra que cada vez más, esta cuestión está dejando de ser un elemento diferenciador para convertirse en un imperativo sectorial.

No obstante, respecto al enfoque de integración sí que existen diferentes aproximaciones. Un 41% de las firmas en España, y 67% a nivel global, ha identificado y priorizado los ODS relevantes para sus inversiones actuales y futuras. Otras aproximaciones como la colaboración con grupos de interés o aquellas que implican la definición de indicadores cuantitativos y el seguimiento de la contribución de las inversiones a los ODS, siguen en proceso de consolidación.

“En EQT entendemos los ODS como la hoja de ruta que debemos marcarnos en todas las actividades de la empresa. Por ello medimos sistemáticamente nuestra contribución a la consecución de los mismos tanto en nuestras actividades internas como en la ejecución de nuestras inversiones desde las primeras fases de evaluación.”

Carlos Santana, EQT Partners



56%

entidades en España que afirma tener en cuenta los ODS en su enfoque o estrategia de inversión.

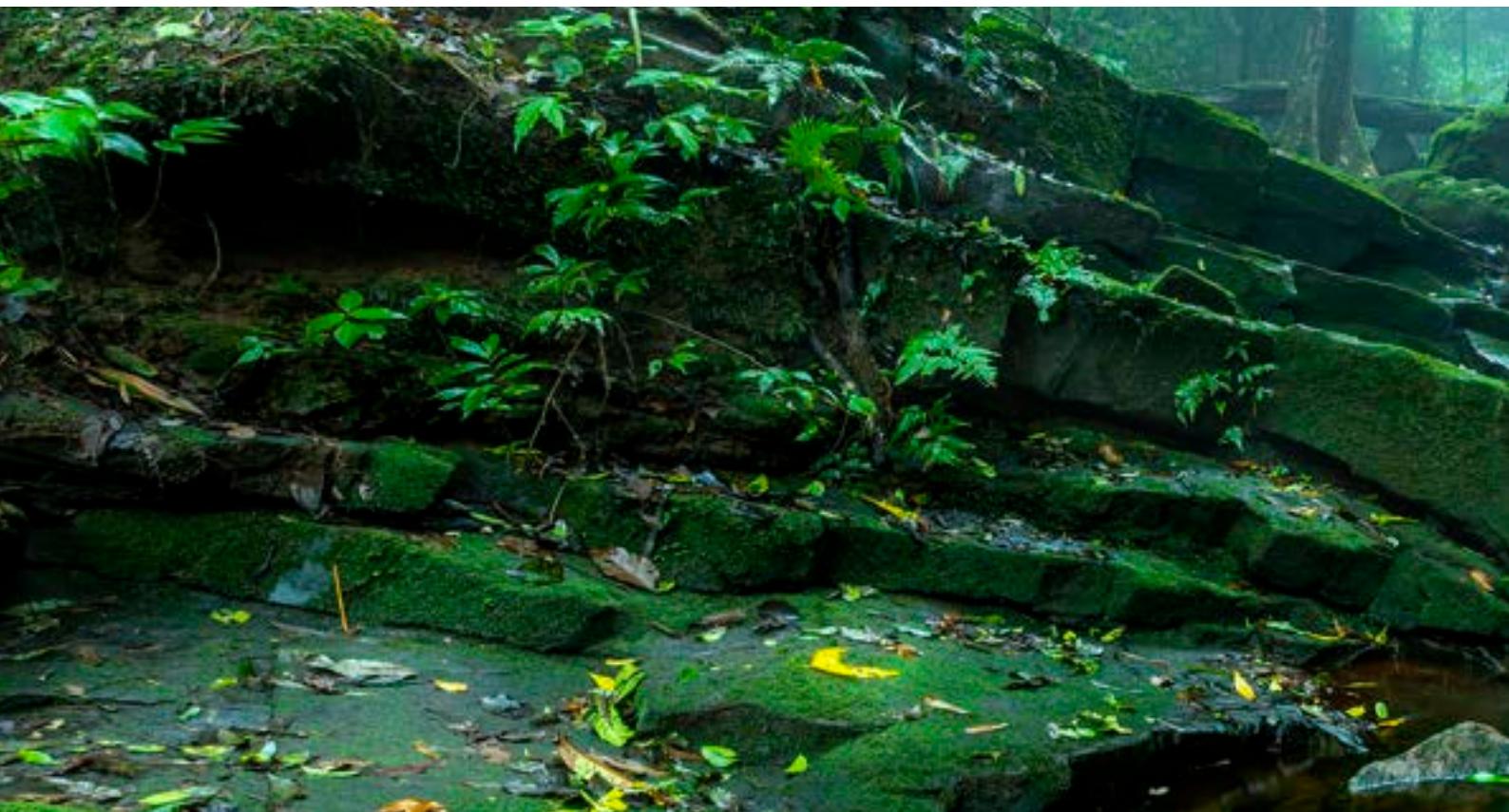
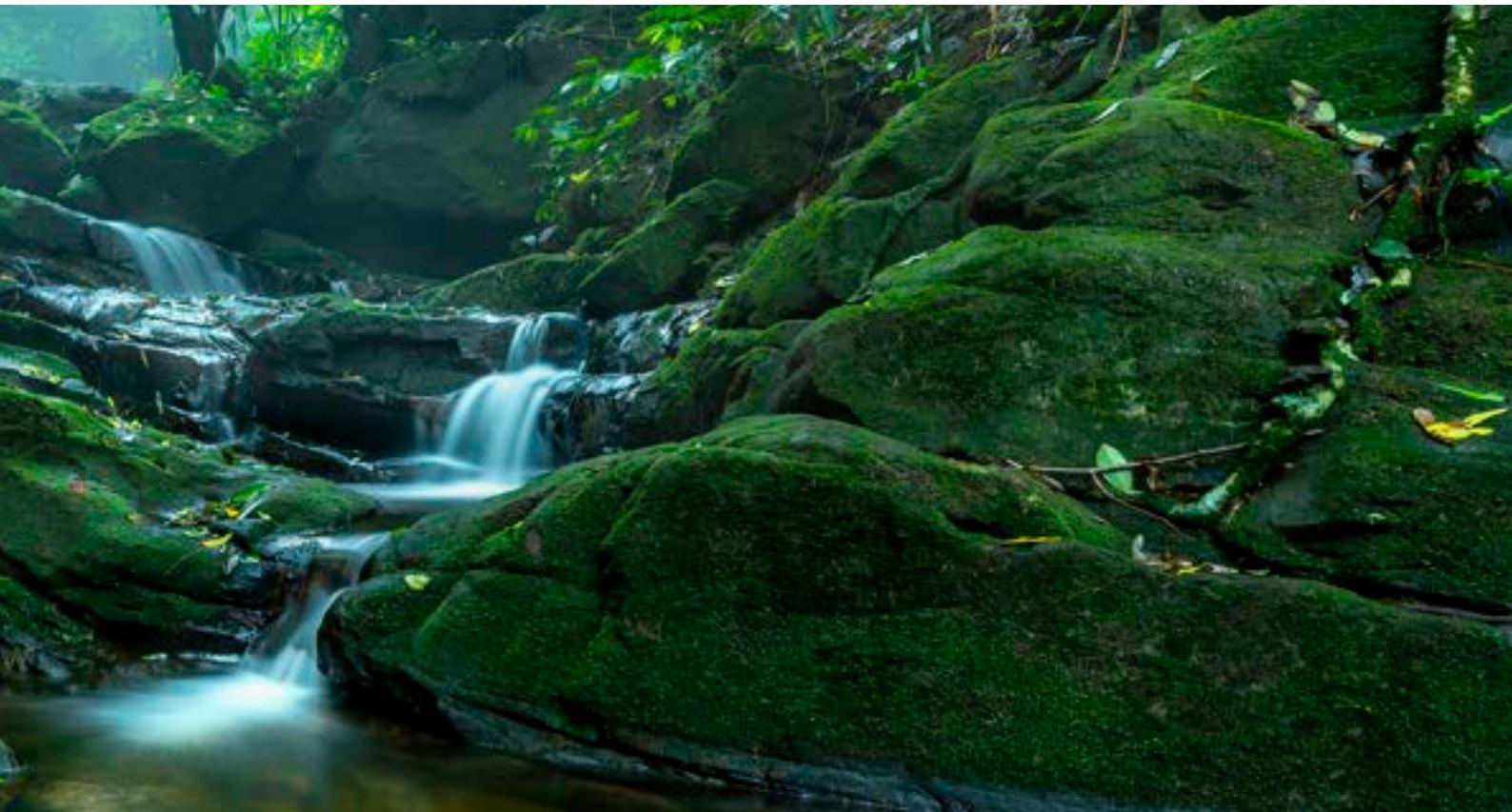
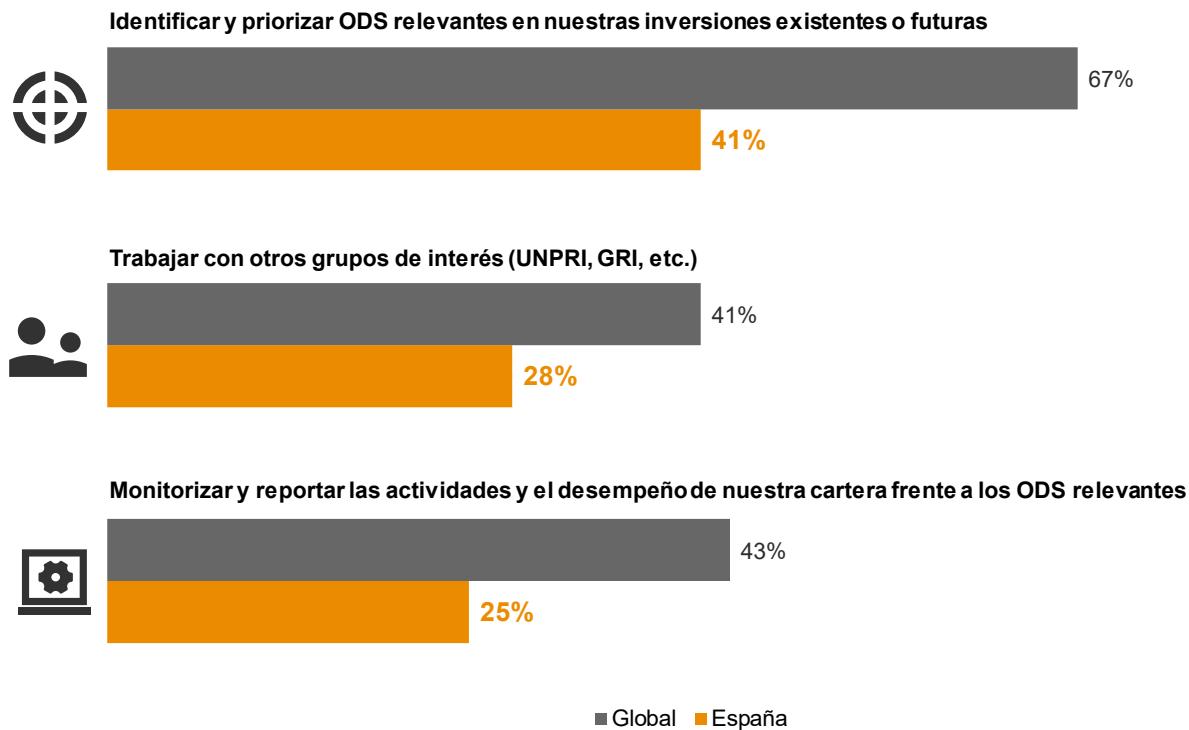


Gráfico 4: Madurez en la integración de los ODS



3

Buenas prácticas para la integración de criterios ESG en la gestión

3.1. Por qué una guía de buenas prácticas

Los inversores buscan que sus inversiones sean capaces de articular estrategias de creación de valor sostenibles en el largo plazo y que identifiquen no sólo las oportunidades de crecimiento sino los riesgos menos previsibles y conocidos sobre su actividad.

Hasta la fecha, esta demanda no está siendo fácil de responder. Muchas gestoras no tienen claro qué información exacta necesitan los inversores o en qué formato la quieren.

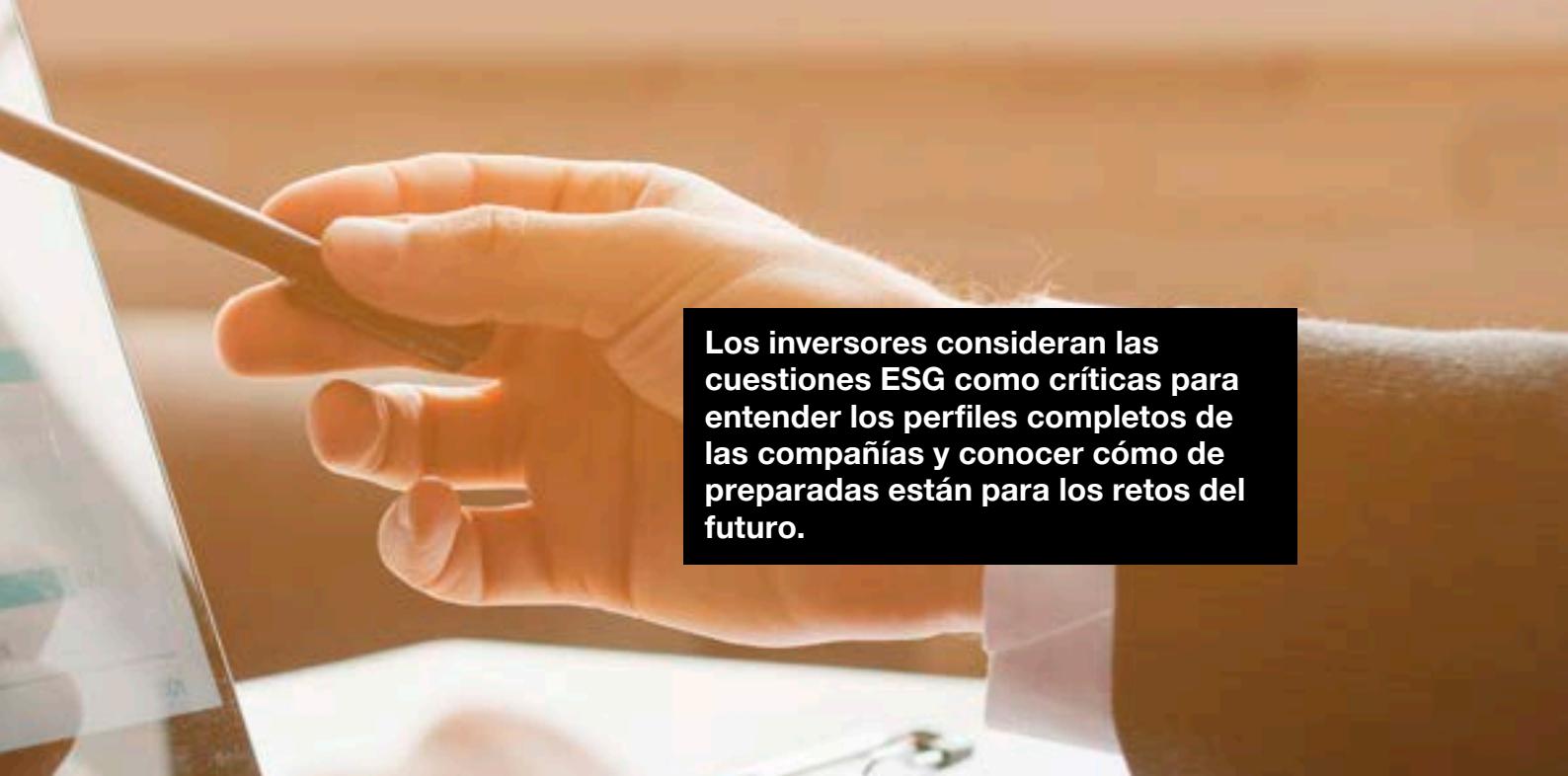
Adicionalmente existe una barrera relacionada con la comunicación: las gestoras que tienen identificados los riesgos y las oportunidades en términos ESG, en muchos casos, no son capaces de comunicarlos de forma efectiva, especialmente a sus LPs. Esto en gran

medida está motivado porque las personas responsables de las cuestiones ESG no están completamente integradas en el proceso de inversión, por lo que no existe un discurso homogéneo al respecto.

En este contexto se desarrolla esta guía, en la que, a través de fuentes sectoriales de referencia, así como de entrevistas mantenidas con distintos actores del sector, se identifican una serie de pautas o buenas prácticas que pretenden dar respuesta a estas demandas crecientes de las partes y alinear los intereses de todos los agentes implicados en mayor o menor medida en el proceso de inversión, alrededor de la integración de las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno en su gestión interna y la de sus inversiones.

Axis y el fomento de las mejores prácticas ESG a través de sus fondos

La construcción de un modelo de crecimiento sostenible requiere de talento y capacidad emprendedora. Los retos medioambientales, de buen gobierno y sociales tanto presentes como futuros solo podrán afrontarse impulsando el espíritu emprendedor que favorezca el desarrollo de nuevos modelos de negocio, nuevos productos y soluciones. Y en esta labor AXIS, la empresa de capital de riesgo propiedad de ICO, ha acumulado experiencia apoyando al tejido empresarial español en sus primeras fases de desarrollo, impulsando la creación y el crecimiento de empresas en diversos sectores, incluyendo aquellos vinculados con la sostenibilidad. AXIS integra criterios de sostenibilidad en todos los ámbitos de actuación de los fondos que gestiona tratando de identificar proyectos, empresas y emprendedores sostenibles y fomentando las mejores prácticas a través de Fond-ICO Global, Fond-ICO Pyme y Fond-ICO Infraestructura.



Los inversores consideran las cuestiones ESG como críticas para entender los perfiles completos de las compañías y conocer cómo de preparadas están para los retos del futuro.

3.2. Guía práctica para la integración de la inversión responsable en la gestión

Para lograr una integración efectiva de las cuestiones ESG, el primer paso es analizar y comprender el punto de partida actual, así como el grado de ambición en materia ESG, que vendrá marcado por las demandas tanto externas (especialmente de los LP) como internas. No todas las entidades cuentan con el mismo grado de madurez, lo que condicionará los esfuerzos que deben realizar para integrar de forma efectiva estas cuestiones en su gestión y en sus decisiones. En este sentido, se podrían considerar tres niveles de madurez actual y/o deseable:

- **Los líderes:** entre los líderes se encuentran las firmas con visión de futuro, que definen compromisos, valores, objetivos y métricas ESG e identifican los riesgos y oportunidades de sus inversiones, integrándolos completamente en su estrategia y su toma de decisiones a largo plazo, comunicándolo de forma efectiva con posterioridad.

La integración de criterios ESG: una fuente de oportunidades para Portobello

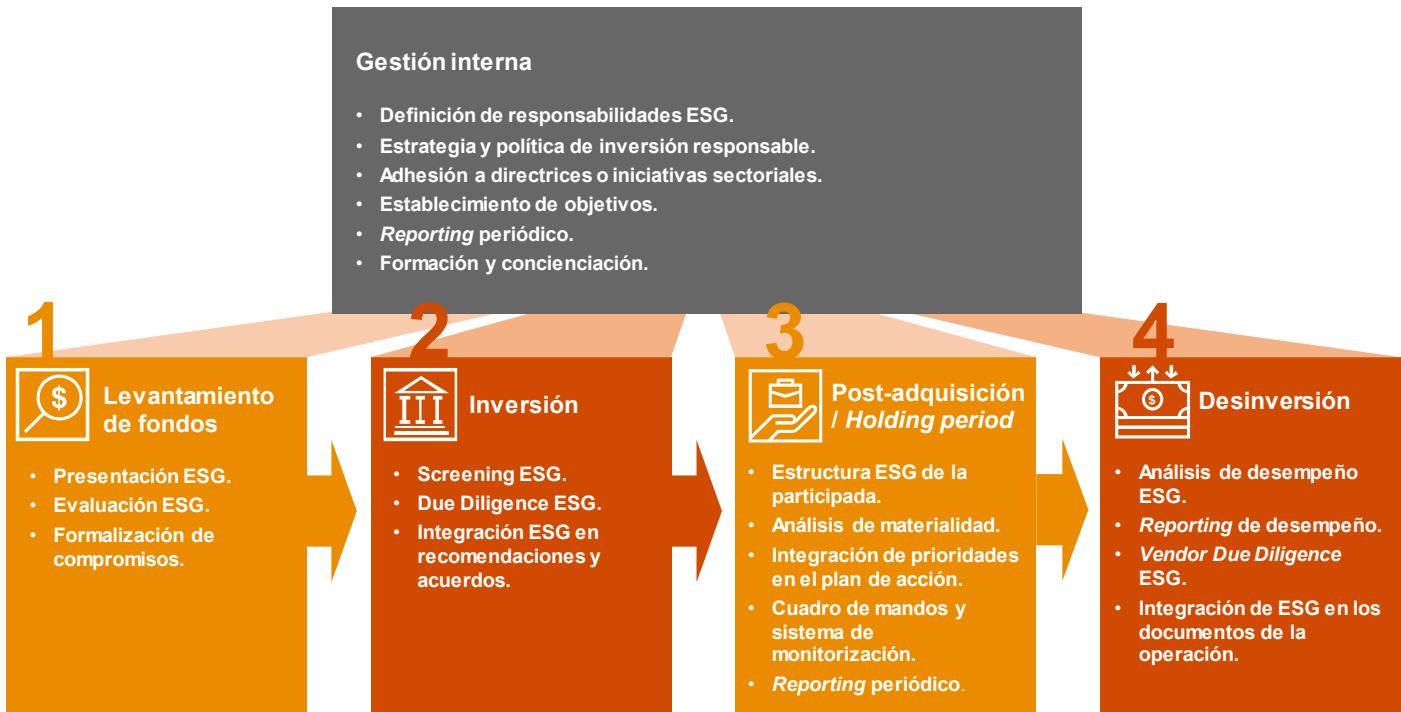
Portobello ha conseguido materializar el valor real de la integración de criterios ESG en su gestión para su diferenciación competitiva, el ahorro de costes y el incremento de los retornos de sus inversiones. Ejemplo de ello es su apuesta por la generación de empleo local, especialmente evidente en sus participadas Angulas Aguinaga y Sidecu o el incremento de controles en materia ESG en las cadenas de suministro de sus participadas (asociados a riesgo país o al riesgo intrínseco de determinados productos y sus envases asociados), que posiciona a la entidad frente a sus competidores, especialmente en el sector de la alimentación.

- **Los seguidores:** en este grupo se encuentran las entidades capaces de integrar las cuestiones ESG en su gestión de riesgos corporativa, identificando y trabajando en la mitigación de dichos riesgos. No obstante, no existe una fuerte ambición de visibilidad. Pocas de ellas tienen objetivos ESG integrados en su gestión, lo que no les permite avanzar en estas cuestiones.
- **Los rezagados:** las entidades en este tercer grupo se limitan al cumplimiento regulatorio, considerando los aspectos relacionados con la sostenibilidad como algo tangencial a sus estrategias, gestión de riesgos e identificación de oportunidades y no suele estar de ninguna forma vinculada con su estrategia a largo plazo, limitándose, la mayor parte de ellas, a adquirir un compromiso vago al respecto.

Una vez identificado el nivel de madurez actual y el nivel de ambición a corto, medio y largo plazo, se deberá definir en consecuencia el compromiso que se desea adquirir, la metodología de trabajo para su consecución y el seguimiento que se hará de la misma, así como los recursos que se destinarán para asegurar la correcta integración y cumplimiento de ésta.

En las próximas páginas se incluyen una serie de pautas para definir estas cuestiones que, sin ánimo de ser exhaustivas, pretenden facilitar a inversores y gestoras la integración de la inversión responsable en su gestión interna y la de sus portfolios. Para facilitar la lectura a continuación se incluye un resumen de los principales elementos que se detallarán en ellas.

De forma complementaria, en aquellos puntos en los que se ha considerado procedente y por la creciente relevancia que están cobrando en el sector, se ha realizado una aproximación a la integración de los ODS en las buenas prácticas de gestión interna y externa. Esto se ha señalado con el símbolo:



Las cuestiones ESG, en el centro de la gestión en Oquendo

La Política de Inversión Responsable de Oquendo sienta las bases de la integración de las cuestiones ESG en su toma de decisiones. Esto se puede ver en todas las etapas del ciclo de inversión: en la selección, a través de exclusiones y consideración de aspectos relevantes; durante la selección, en la que lleva a cabo un análisis de materialidad y se solicita un informe ESG a asesores externos que evalúa el punto de partida, identifica áreas de mejora y posibles incumplimientos. En la ejecución, se confirman los resultados de las actividades anteriores a través de visitas a y entrevistas a la gerencia. Toda esta información es considerada en la decisión de inversión y, en caso de seguir adelante, se elabora un plan de acción. Durante el *holding period* se realiza una revisión anual de la cartera y, paralelamente, Oquendo busca comprometerse con sus participadas influyendo en el comportamiento de los consejos de administración.

3.2.1. Integración de criterios ESG en la gestión interna

Un enfoque sistemático para la identificación y gestión de las cuestiones ESG es un marcador de la excelencia operacional de las entidades y demuestra transparencia en la gestión y en la estrategia. Entre las buenas prácticas para integrar criterios ESG en la gestión interna destacan, por su relevancia y capacidad transformadora, las siguientes:

Definición de responsabilidades ESG

Resulta esencial designar, al menos, a una persona responsable de las cuestiones ESG, ya sea como parte de otras funciones o roles o dedicada de forma exclusiva a estas cuestiones. En función de los medios disponibles en la entidad estas funciones se pueden distribuir en un equipo de profesionales de mayores dimensiones. En cualquier caso, existen una serie de recomendaciones a este respecto:

- Es recomendable vincular las decisiones ESG a un directivo o alto cargo de la entidad y de alguna manera, la operativa ESG al equipo de inversión. De esta forma, se integrarán estas cuestiones de forma más homogénea a todos los niveles y se asegurará un mayor impulso y peso de las mismas en la relación con terceros.

- Para evitar duplicidades y distribuir responsabilidades, se pueden trasladar parte de las funciones a otros profesionales o áreas con responsabilidades transversales (*reporting*, relaciones institucionales...), asegurando el alineamiento de los mensajes entre todos ellos.
- Se podría reforzar esta estructura a través de un grupo de trabajo o comité ESG, que incluya empleados de diferente rango y posición que supervisen el proceso de integración. Este comité podrá utilizarse para tratar cuestiones específicas identificadas durante el proceso de inversión y también como apoyo a los equipos de inversión/operación, garantizando la rendición de cuentas en cuestiones ESG a los niveles más elevados de la entidad. En las entidades más ambiciosas, este comité es adjunto a la Dirección.
- Algunas entidades designan a diversas personas con una función de “embajadores” de las cuestiones ESG, encargados de desplegar las directrices y de crear cultura entre los profesionales.

Altamar y su estructura ESG formalizada

Altamar cuenta con una estructura corporativa en materia ESG en la que se integran personas de toda la organización, distinguiendo tres niveles:

1. Comité ESG: liderado por los socios fundadores, cuenta entre sus miembros con cuatro consejeros de su sociedad matriz y tiene como objetivos principales la definición de las líneas estratégicas ESG del grupo a través de la aprobación de un Plan Anual de Acción y el impulso al máximo nivel de las actividades ESG de la firma.
2. Grupo de trabajo: grupo transversal formado por los equipos de ISR y RSC, así como por representantes de todas las áreas de inversión de los distintos activos, que tiene como objetivos la monitorización del cumplimiento del Plan Anual de Acción y la integración con éxito de las políticas ISR y RSC en todos los ámbitos del trabajo.
3. Equipos de ISR y RSC: responsables de las actividades ESG diarias y de la ejecución de las tareas definidas en el Plan Anual de Acción.

Definición de la estrategia de inversión responsable

La mayor parte de las gestoras tiene en cuenta algún elemento ESG en sus inversiones, pero generalmente suele enfocarse como un proceso *ad hoc*. No obstante, abordar estas cuestiones con un enfoque más estratégico, puede asegurar la minimización de los riesgos y la maximización de oportunidades. En este sentido, la estrategia de inversión responsable constituye un elemento diferenciador en lo que respecta al apoyo del máximo órgano de gobierno a las cuestiones ESG. Dicho de otro modo, una estrategia bien definida sirve de apoyo en la toma de decisiones durante el ciclo de vida de la inversión y también durante las actividades de captación de fondos al proporcionar un marco para dar respuesta a las consultas del LP, ayudando a demostrar la efectividad en la implementación de las prácticas de inversión responsable.



En el proceso de definición de la estrategia de inversión responsable, la gestora debería plantearse, al menos, las siguientes cuestiones:

- **Motivación y alcance: ¿por qué y para qué?**
- **Ambición: ¿hasta dónde quiero llegar?**
- **Recursos y metodología: ¿cómo lo voy a hacer?**
- **Reporting: ¿cómo, cuándo y a quién se lo voy a contar?**



Una primera aproximación a los ODS como parte de la estrategia puede comenzar por mapear las inversiones (sectores o “temáticas” en las que se enfoca la estrategia) con los ODS a los que contribuyen. Como ejemplo de esta relación, la siguiente tabla muestra ejemplos de la relación directa existente entre distintas temáticas o sectores de inversión y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Tabla 1: Contribución de las inversiones a los ODS

Objetivos de Desarrollo Sostenible	Salud	Educación	Agricultura y seguridad alimentaria	Energía	Agua y saneamiento	Infraestructura de transporte	Telecomunicaciones	Ecosistemas	Protección social
1. Fin de la pobreza	✓	✓	✓	✓	✓				✓
2. Hambre cero	✓		✓						✓
3. Salud y bienestar	✓			✓	✓				✓
4. Educación de calidad	✓	✓			✓		✓		✓
5. Igualdad de género		✓							✓
6. Agua limpia y saneamiento	✓				✓				
7. Energía asequible y no contaminante	✓	✓		✓					
8. Trabajo decente y crecimiento económico		✓				✓			
9. Industria, innovación e infraestructura	✓	✓		✓	✓	✓	✓		
10. Reducción de las desigualdades									✓
11. Ciudades y comunidades sostenibles				✓	✓	✓	✓		✓
12. Producción y consumo responsables	✓		✓	✓	✓			✓	
13. Acción por el clima	✓		✓	✓				✓	
14. Vida submarina					✓			✓	
15. Vida de ecosistemas terrestres			✓					✓	
16. Paz, justicia e instituciones sólidas									
17. Alianzas para lograr los objetivos									

Fuente: Análisis de PwC.

Algunas de las estrategias de inversión “tradicionales” ya están integrando, de manera implícita, este enfoque de generación de “impactos positivos” que persigue la integración completa de los ODS en la estrategia, siendo el ejemplo más evidente las inversiones de impacto.

La integración de las cuestiones ESG en los procedimientos de Talde

Las grandes tendencias globales como el cambio climático, la escasez de recursos, el desarrollo demográfico, los avances tecnológicos y la desigualdad social van a influir de forma significativa en los mercados, en las empresas y en la sociedad en general, y tendrán implicaciones para las empresas en términos de riesgos y oportunidades que deben ser evaluadas y consideradas. Con el objetivo de participar en las empresas de una manera socialmente responsable y crear el máximo valor a Largo Plazo, desde TALDE estamos impulsando el análisis y el seguimiento de aspectos relacionados con cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza integrándolos en nuestros procedimientos habituales.

Desarrollo de la política de inversión responsable

La política define, junto con la estrategia, un marco de actuación y fomenta decisiones y operaciones más informadas y responsables, estableciendo los valores y principios de actuación que sirvan de base para su estrategia de inversión y que permitan evaluar cualquier potencial inversión en relación con estos principios. La política además, sirve como guía para los empleados para gestionar las cuestiones ESG.

El desarrollo de una política de inversión responsable puede abordarse de distintas formas con mayor o menor grado de complejidad y con mayor o menor grado de ambición. En cualquier caso, para este proceso, se recomienda tener en cuenta:

- Las políticas de otros *peers* que, en esta u otras cuestiones, la entidad emplee como referencia o comparativa.
- Las políticas de inversión de los LPs de la entidad, teniendo en cuenta los estándares a los que hagan referencia, los sectores o actividades restringidos o el foco de sus propias políticas, en su caso, para, a partir de ahí, decidir limitarse o ampliar la respuesta a esas demandas.
- Otros LPs considerados referencia en la integración de estas cuestiones en su gestión (como por ejemplo el Fondo Soberano Noruego).
- Las demandas de los prescriptores sectoriales o iniciativas de referencia (por ejemplo los informes de transparencia de UNPRI o, en el caso de fondos de *Real Estate* las demandas de información de GRESB⁶).

Por otra parte, existen directrices globales sobre los contenidos que debe incluir una política de inversión responsable como la guía de UNPRI “*Writing a Responsible Investment Policy for Asset Owners*”, si bien como mínimo ésta debe incluir:

- **Un compromiso de cumplimiento de la legislación** relevante;
- **Un compromiso de “mejora continua”** respecto a su rendimiento en cuestiones ESG;
- **Criterios de exclusión** de sectores por criterios específicos de incompatibilidad con los principios ESG de la gestora o de

sus inversores (por ejemplo juego, armamento, tabaco...). Además de estos sectores excluidos, algunas gestoras rebajan estos criterios de exclusión en determinados sectores que, si bien pueden comportar un riesgo por motivos ambientales, sociales o éticos, pueden no estar específicamente excluidos siempre que haya una revisión y justificación adicionales.

- Los **estándares ESG** que se utilizarán **como referencia** para valorar las potenciales inversiones. Para algunas gestoras, la evaluación “ESG” se limita al “cumplimiento legal”, incluso en aquellos países en los que la regulación no es ni tan estricta ni tan correctamente aplicada. Sin embargo, los grupos de interés cada vez demandan un mayor compromiso con estándares ESG consistentemente altos como los *Performance Standards* de la Corporación Financiera Internacional⁷. Es importante tener en cuenta que el establecimiento de tales estándares o normas no implica necesariamente la necesidad de que se cumplan desde el inicio: puede establecerse un cumplimiento “aspiracional” – con el compromiso de alcanzar los estándares especificados durante el *holding period*.

La política de inversión responsable puede cubrir las actividades de inversión exclusivamente o incluir las actividades internas de la gestora. También puede cubrir de forma detallada todas las cuestiones ESG relevantes para la gestora, o bien complementarse con políticas específicas sobre estos aspectos como cambio climático, corrupción y soborno, diversidad e igualdad, etc.

Por último, se recomienda su publicación, ya que esto puede servir como ventana del posicionamiento ESG de la gestora al exterior, frente a sus grupos de interés (especialmente inversores), poniendo de manifiesto su compromiso con la inversión responsable. En este sentido, no es necesario que el contenido que se publique sea el contenido total de la misma, sino que exista algún tipo de política que esté disponible para su uso externo que a su vez esté soportada por una política interna más detallada y operativa.

(6) Lanzado en 2009, GRESB (*Global Real Estate Sustainability Benchmark*) es el *benchmark* de referencia en materia ESG de las carteras de inversión inmobiliaria: www.gresb.com

(7). https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/Sustainability-At-IFC/Policies-Standards/Performance-Standards

Adhesión a directrices o iniciativas sectoriales

Los compromisos adquiridos tanto en la política como en la estrategia pueden reforzarse con la adhesión a directrices, marcos de *reporting* o iniciativas sectoriales, entre las que destacan por su relevancia y su peso en el sector, los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas, ya explicados en el capítulo anterior.

Establecimiento de objetivos

Los compromisos adquiridos tanto en la estrategia como en la política deben estar respaldados por objetivos específicos cualitativos o cuantitativos, alineados con métricas estandarizadas (como por ejemplo GRI o SASB⁸) y, en su caso, con los ODS que hayan sido considerados prioritarios y las metas que se hayan establecido como marco de actuación.

En organizaciones con un grado de madurez elevado, el progreso hacia la consecución de estos objetivos está vinculado a la retribución de los responsables de su implementación.

Reporting/divulgación periódicos

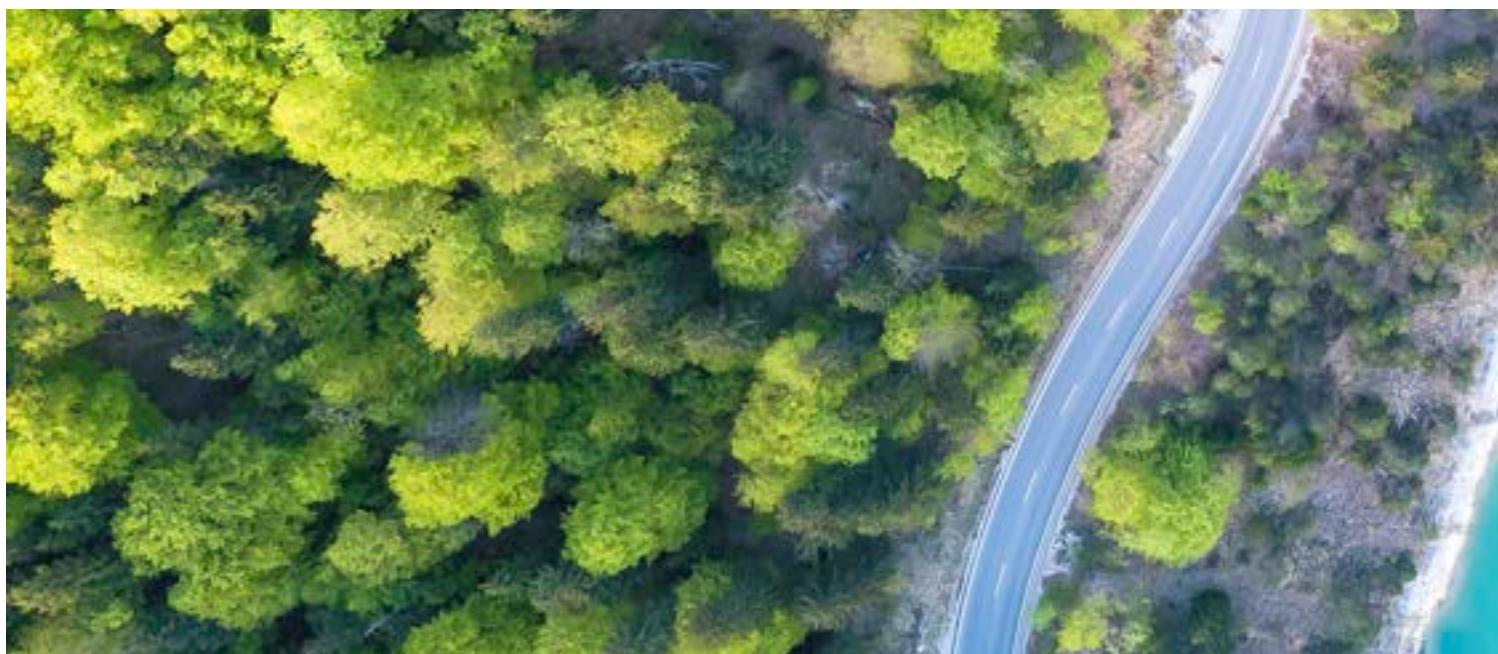
El *reporting* sobre cuestiones ESG es una de las primeras decisiones que deben tomarse dentro del programa de inversión responsable diseñado, incluyendo decisiones sobre la naturaleza de la información a comunicar, los plazos a considerar y en qué formato se divulgará esa información, de forma que, una vez decididos los “outputs” se puedan empezar a recopilar los “inputs” para dar cumplimiento. El *reporting* o divulgación de información por parte de la gestora tiene el

objetivo de comunicar los progresos realizados en materia ESG y las acciones que se han puesto en marcha al respecto. La demostración de la contribución a la creación de valor a través de la integración de las cuestiones ESG constituye otro de sus principales objetivos.

Conforme a las recomendaciones de UNPRI en su documento “*ESG monitoring, reporting and dialogue in private equity*” el reporting debería cumplir las siguientes premisas:

- Reportar sobre la gestora a nivel general y reportar información relevante del fondo específico en el que invierte el LP.
- Asegurar que los límites de la información reportada sean claros y que la información sea materialmente relevante.
- Alinearse y, cuando sea posible, integrarse con el ciclo de presentación de informes financieros del fondo, en lugar de operar en un calendario independiente.
- Disponer de responsables de su elaboración y supervisión.
- Tener en cuenta las diferencias en la madurez y enfoque ESG de los diferentes vehículos de inversión.
- Considerar qué formato y frecuencia de presentación de informes se necesita para los diferentes tipos de *reporting*.
- Basarse en el diálogo LP-GP, para anticipar y comunicar cualquier cambio en los requisitos de presentación de informes del LP.

Actualmente existen distintas iniciativas en materia de *reporting* y divulgación de información ambiental, social y de gobierno, siendo las más relevantes en el sector del *Private Equity* las siguientes:



(8) Global Reporting Initiative (GRI) y Sustainability Accounting Standards Board (SASB), son los dos organismos líderes en la monitorización y reporting de información sobre el desempeño ambiental, social y de gobierno de las organizaciones.

- Marco de *reporting* de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI⁹) . El *reporting* de UNPRI es el mayor proyecto mundial de presentación de información sobre inversión responsable. Fue desarrollado por inversores, para inversores y obliga a los firmantes a informar anualmente sobre sus actividades de inversión responsable. Esto asegura:
 - Rendición de cuentas de PRI y sus firmantes.
 - Una herramienta estandarizada de transparencia.
 - Participación en un proceso de mejora continua por parte de los firmantes.
- *ESG Disclosure Framework* de InvestEurope¹⁰: lanzado en marzo de 2013, este marco de *reporting* se desarrolló con espíritu de ayudar a las gestoras a comprender mejor las demandas sobre cuestiones ESG de los LP y para ayudar a homogeneizar los tipos de preguntas que los LP hacen cada vez con más frecuencia a los GP.

ESG Disclosure Framework

Consiste en ocho elementos que la mayor parte de los LP demandan a las gestoras en distintos momentos de su relación, con el fin de que éstas respondan de forma más estructurada a sus necesidades de información en materia ESG.

Durante la captación de fondos, los LP demandan información sobre...

- Las políticas ESG y su influencia en el proceso de inversión.
- El proceso de identificación y gestión de riesgos ESG y creación de valor.
- El trabajo desarrollado en los portafolios.
- Los mecanismos de supervisión de las prácticas de la gestora por los LPs.
- La gestión y comunicación de incidentes materiales relacionados con cuestiones ESG.

Durante la vida del Fondo, los LP demandan información sobre...

- La implementación de las políticas y procesos en materia de inversión responsable.
- Los cambios materiales en los riesgos y oportunidades ESG identificados en los portafolios.
- La existencia de incidentes materiales que requieran una comunicación fuera de la periodicidad inicialmente establecida.

- Informes sobre temáticas concretas que sean relevantes para la gestora y/o sus inversores. En este sentido, el cambio climático se está posicionando como la temática por excelencia sobre la que los inversores desean conocer más información. Un número creciente de LP considera que el cambio climático constituye un riesgo y, al mismo tiempo, una oportunidad clave a largo plazo para sus inversiones y están buscando información de los GP para asegurarse de que estas cuestiones se tengan debidamente en cuenta. En este sentido, UNPRI publicó en 2018 la guía *“Implementing the TCFD recommendations: a guide for asset owners”* para ayudar a las gestoras a cumplir con las recomendaciones del *Task Force on Climate Related Financial Disclosures* (TCFD).

En línea con estas demandas crecientes, el marco de *reporting* de PRI incluyó de forma voluntaria indicadores relacionados con el clima en el módulo de *Strategy&Governance* para apoyar a los inversores en la divulgación en línea con las recomendaciones del TCFD. El *reporting* de estos indicadores será obligatorio a partir del año 2020.

- *Reportings* siguiendo marcos específicos. Existen índices y marcos de *reporting* sectoriales que ayudan a los inversores a comprender mejor sus portafolios y, al mismo tiempo, facilitan un marco comparable en materia de desempeño ESG. Uno de ellos es, por ejemplo, el índice GRESB de *Real Estate*. También existen otros sobre temáticas concretas como el *Carbon Disclosure Project* (CDP), que tiene distintos cuestionarios (agua, cambio climático, cadena de suministro).

(9). <https://www.unpri.org/signatories/reporting-for-signatories>
(10) <https://www.investeurope.eu/industry-standards/external-resources>

El *reporting* en materia ESG se suele realizar con periodicidad anual, si bien se puede complementar con la integración de las cuestiones ESG más representativas en la información reportada con una periodicidad menor a determinados grupos de interés (por ejemplo en informes trimestrales de desempeño para los LPs).

Demeter Partners: mejora continua de su reporting ESG

Demeter Partners reporta su desempeño ESG a través de distintas herramientas. En primer lugar la entidad elabora anualmente un informe de actividad ESG de la firma y sus participadas, que desde 2018 incorpora además su contribución a los 17 ODS. Adicionalmente, la entidad elabora desde el año 2018 un *reporting* específico de impacto territorial y ambiental para el fondo “París Fonds Vert”, con periodicidad anual. En su condición de firmante de los Principios de Inversión Responsable, desde el año 2012, la entidad cumple anualmente su Informe de Transparencia. Asimismo, desde el año 2006 responde a diversos cuestionarios ESG de sus LPs para varios de sus fondos y también desde 2013 participa en el cuestionario de CDP.



Aquellas entidades que hayan identificado y priorizado los ODS sobre los que desarrollar su actividad, podrán llevar a cabo un ejercicio de rendición de cuentas al respecto. Para ello se han desarrollado distintas guías y herramientas que acompañan a las entidades en este proceso, como por ejemplo “Integrating the SDG into Corporate Reporting- A practical guide” y “An analysis of the goals and

targets” publicados ambos para ser utilizados de forma conjunta en 2017 por GRI y Naciones Unidas, con el apoyo de PwC. Si bien, en general, estos documentos están más pensados para grandes corporaciones, pueden servir a entidades de otra naturaleza para orientar su proceso de reporting.

Formación y concienciación

Es importante crear equipos formados en cuestiones ESG a todos los niveles: empezando por el *back-office* para temas de reporte a PRI y respuesta a las demandas de los LPs, entre otros, y terminando por los equipos de inversión, que deben ser capaces de identificar las cuestiones ESG que afectan a cada sector de actividad, realizar e interpretar *due diligence* ESG e implementar planes de acción para abordar los principales *gaps* identificados.

Esta labor de formación puede complementarse con otras prácticas como el fomento del intercambio, especialmente entre *asset managers*, de buenas prácticas de gestión aplicadas en sus portfolios a través de reuniones periódicas, sesiones de trabajo internas en las que los distintos *asset managers* expliquen a los miembros de otros equipos su propia experiencia, un espacio reservado en la intranet corporativa o *newsletter* periódicas.

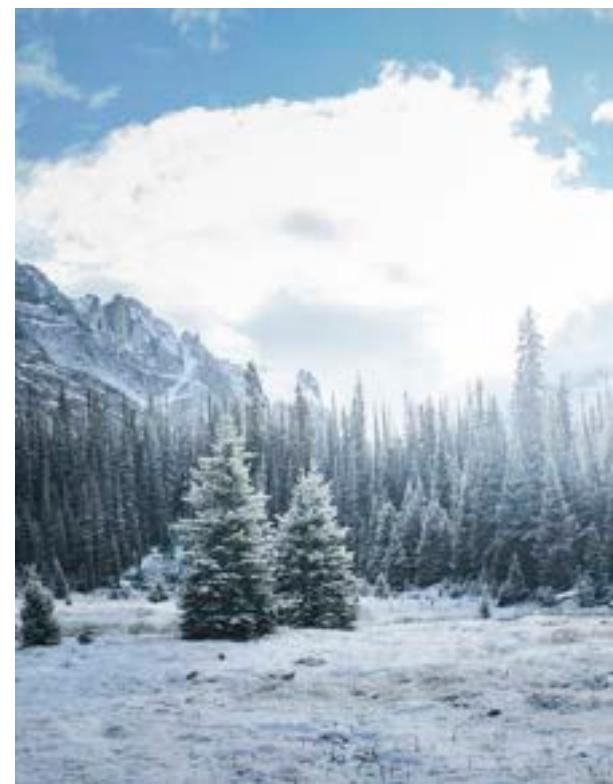
Este punto también se puede complementar con decálogos o guías de actuación sobre temáticas concretas para empleados, que posteriormente se pueden trasladar a otros colaboradores.

Algunas entidades apuestan por involucrar a sus profesionales en actividades con la comunidad como parte de una cultura de creación de valor compartido y como punto de partida para incrementar la sensibilidad entre los empleados ante cuestiones sociales y ambientales.

Women's International Network: EQT con la diversidad

En 2019 EQT ha formalizado su compromiso con la diversidad a través de la iniciativa *Women's International Network* (WIN), mediante la cual la entidad quiere dar respuesta a las motivaciones y ambiciones profesionales de las mujeres, fomentando entornos de trabajo inclusivos que les brinden la oportunidad de desarrollar sus capacidades.

Este compromiso se está afianzando tanto en sus equipos actuales y potenciales -a través de requerimientos específicos a los *headhunters*-, como en los proveedores que trabajan con la entidad (exigiendo la presencia de, al menos, un 25% de mujeres en plantilla) y, de forma progresiva, se está trasladando al ciclo de vida de la inversión, mejorando la integración de las mujeres no sólo en el equipo gestor sino como parte del talento junior de las participadas.



3.2.2. Integración de criterios ESG en la actividad de la gestora

La integración de las buenas prácticas en la actividad de la gestora dependerá en gran medida de la capacidad de influencia del fondo sobre sus *portfolios*. Aquellos que no tienen capacidad de influencia significativa, al menos deberán asegurar el alineamiento con su política y estrategia de inversión, así como con sus requisitos en materia de sostenibilidad, fomentando el diálogo regular como mecanismo para impulsar la integración de las cuestiones ESG en sus *portfolios*.

En las siguientes páginas se incluyen buenas prácticas para la integración de las cuestiones ESG en la actividad de una gestora. La información se ha estructurado en cuatro fases: levantamiento de fondos, inversión, *holding period*/ post-adquisición y desinversión.

La integración de las cuestiones ESG en el ciclo de inversión en Miura

Desde hace años, Miura Private Equity fomenta el impacto positivo en su *portfolio* de participadas a lo largo de todo el ciclo de inversión. A través de su política de ESG, Miura promueve iniciativas de mejores prácticas en el negocio y el entorno de sus participadas, marcando compromisos a corto y medio plazo. Al mismo tiempo, fija estándares de reporte alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas y comunica el progreso en su memorias ESG bianuales.

I. Levantamiento de fondos

Durante la fase de levantamiento de fondos, la gestora debería divulgar suficiente información para que el LP que haya manifestado su interés

en las cuestiones ESG sea capaz de valorar si sus intereses y expectativas están alineados y comprender el enfoque ESG actual y futuro de la gestora.

Presentación del enfoque ESG (GP)

Los compromisos adquiridos en materia ESG por el General Partner pueden formalizarse de distintas maneras, tal y como refleja la sección anterior. En cualquier caso, con anterioridad a iniciar el proceso de inversión, durante la fase de levantamiento de fondos, el General Partner (GP) debe demostrar al Limited Partner (LP) la dimensión concreta y operativa de su enfoque ESG. La coherencia global del enfoque (desde la inversión hasta la venta, pasando por el funcionamiento de la propia sociedad gestora) y la integración del concepto de materialidad en la gestión de la cartera, convencerán a un LP de la seriedad en la integración de las cuestiones ESG por parte del GP. Entre otras cuestiones la gestora deberá demostrar al inversor:

- Que sus enfoques ESG están alineados. Para ello, la gestora deberá mostrar las políticas, procedimientos y sistemas que guían sus operaciones y sus procesos de toma de decisión. Ejemplos de documentos que el GP podría emplear como evidencia son la política de inversión responsable, la adhesión a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas, la integración de cuestiones ESG en el reglamento de la gestora o el fondo o ejemplos de *reporting* periódico en materia ESG a inversores.

- Cómo se articulan internamente las políticas, procedimientos y/o sistemas para la gestión ESG. En este punto, la gestora debe demostrar cómo pone en práctica los compromisos y pautas establecidos, con el fin de identificar de forma sistemática las oportunidades de creación de valor, la gestión de riesgos materiales e identificar posibles áreas de desarrollo futuro. Como ejemplo, las gestoras podrían mostrar el organigrama interno en materia ESG, tanto a nivel gestión como en la operativa diaria, la existencia de planes de formación específicos sobre estas cuestiones, la incorporación de información ESG en los *memorandum* de las operaciones, contratos firmados con proveedores externos de servicios ESG o la integración de cuestiones ESG en determinadas funciones internas como los equipos de riesgos e inversión (a través de entrevistas, por ejemplo).

“Desde Nauta apostamos por anticiparnos a las demandas de los inversores, formalizando nuestro compromiso con unos estándares de trabajo basados en la ética y en la calidad, para lo que hemos trabajado en el desarrollo de un código ético que aplica a todos nuestros profesionales. Esto nos dota de mayor credibilidad ante nuestros inversores en fases de captación de fondos, en la que éstos, y especialmente los institucionales, ejercen una presión sin precedentes sobre las cuestiones no estrictamente financieras.”

Daniel Sánchez, Nauta Capital

- Cómo se trasladan estas cuestiones a sus *portfolios*. El papel de la gestora sobre sus participadas será el de monitorizar e impulsar la integración de las cuestiones ESG a lo largo de todo el ciclo de vida de la inversión. En este sentido, el GP podría explicar cómo aborda estas cuestiones en la composición de los consejos y equipo gestor de sus participadas, qué herramientas utiliza para crear cultura ESG y cómo espera que sus participadas pongan en práctica estas cuestiones en su estrategia, gestión de riesgos, monitorización a través de un

conjunto común de indicadores aplicados tanto a la gestora como a sus participadas y *reporting*. En este punto, como evidencia, podrían mostrarse los informes de *due diligence* realizadas en el proceso de inversión, los planes de acción implantados durante el *holding period*, actas de reuniones del consejo de las participadas demostrando la incorporación de estas cuestiones o informes/herramientas periódicas de desempeño ESG por parte de las participadas (que, a su vez, formarán parte del *reporting* ESG de la propia gestora).

Soria District Heating: ejemplo de la materialización del compromiso de Suma en sus participadas

Suma Capital acompaña a sus participadas en la integración de cuestiones ESG en su gestión. La participada del Fondo de Sostenibilidad “Red de Calor de Soria” desarrolla la red de calor con biomasa más grande de España, suministrando agua caliente y calefacción renovable a la ciudad de Soria. Para medir su desempeño, se han definido objetivos ESG y KPI de seguimiento, definiendo igualmente los ODS sobre los que éste tendrá un impacto directo. Asimismo, se han designado responsables ESG a nivel de Consejo de la participada. Este grado de integración le ha hecho ser galardonada en 2019 con el premio de ASCRI a la Mejor Iniciativa ESG.

Evaluación del enfoque ESG (LP)

El LP, por su parte, debe adquirir un conocimiento detallado sobre cómo el GP está integrando las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno en sus prácticas de inversión, así como conocer a los responsables de dicha integración, con el fin de contar con suficiente información de la gestión que éste realiza de las cuestiones ESG, antes de firmar un compromiso con ellos. La práctica más extendida es la prohibición, por parte del LP, de que la gestora invierta en determinados sectores (tabaco, alcohol, pornografía, armas...) o en determinadas zonas geográficas.

Algunos inversores desarrollan cuestionarios y metodologías de evaluación en materia ESG de sus GP, a través de los que, en base a sus prioridades y a su grado de ambición, establecen sus umbrales de valoración y sus propuestas de mejora de desempeño a sus GP.



BBVA Quality Funds: el *gate keeper* que facilita la *Due Diligence* y análisis de las inversiones en vehículos líquidos

Con el apoyo de la unidad de *Quality Funds*, BBVA AM analiza el riesgo asociado a las potenciales inversiones en mercados privados, incluyendo un análisis exhaustivo de su desempeño ambiental, social y de gobierno, que condiciona la decisión de inversión. Si bien actualmente este análisis es caso por caso, desde BBVA AM están en proceso de desarrollo de una metodología de *rating* que permita estandarizar los criterios de evaluación, proporcionando *feedback* a aquellas gestoras con peor desempeño para hacerlas “invertibles” en un plazo determinado.

Para esta fase de evaluación también existen herramientas públicas disponibles con el fin de homogeneizar las demandas y reducir cargas administrativas, como el “*Limited Partners’ responsible investment due diligence questionnaire*” de UNPRI o el “*Institutional Limited Partnership Association (ILPA) due diligence questionnaire*” con las cuestiones ESG clave a incluir en este proceso de evaluación del desempeño ESG del GP.

Adicionalmente, existen cada vez más inversores que, ante la dificultad para tratar eficazmente toda la información solicitada, por su heterogeneidad y baja comparabilidad, están desarrollando exigencias formales altamente estructuradas, con sus propios manuales detallados de integración de los criterios ESG en las gestoras, incluida la aplicación de sistemas específicos de gestión e información ESG.



En materia de ODS, recientemente se ha publicado en fase de consulta el documento “The SDG Impact Practice Standards - Private Equity Funds” por la iniciativa SDG Impact, del Programa de Desarrollo de Naciones Unidas, como una guía

para evaluar la efectividad de la integración de los ODS en las gestoras, evaluando la generación de impactos ambientales y sociales positivos.

Formalización de compromisos

Aunque las formas de abordar estas cuestiones hoy en día son diversas, la integración de criterios ESG en el levantamiento de fondos se ha convertido en algo obligatorio, que requiere del establecimiento de un compromiso mutuo entre ambas partes, que formalice y de continuidad al diálogo comenzado en esta fase. Esta formalización puede hacerse a través de la inclusión de criterios ESG en el acuerdo (*Limited Partners Agreement*) o a través de *side-letters* adjuntas al acuerdo.

A partir de aquí y en base a los compromisos fijados, ambas partes avanzarán en un camino común en el proceso de integración de las cuestiones ESG en la gestión. En función de su estrategia de inversión y los temas materiales, marcarán una hoja de ruta sobre determinados indicadores que el GP deberá monitorizar tanto internamente como en sus participadas sobre cuyo desempeño deberá informar con la periodicidad y contenidos que se establezcan adecuados, siguiendo los canales de relación que se instauren entre ambas partes.

Integración sistemática de las cuestiones ESG en los memorandos de inversión en Arcano

Como inversor en fondos de *Private Equity* gestionados por terceros, Arcano no tiene capacidad de influir en la gestión del mismo o las empresas subyacentes. Por ello, el análisis crítico ESG se realiza en el momento de la toma de decisión de inversión. En esta línea, todos los memorandos de inversión presentados al Comité de Inversión incluyen un análisis del desempeño ESG de la potencial inversión.

II. Fase de inversión

La incorporación de las cuestiones ESG en el análisis de las inversiones contribuye a un mayor conocimiento del target, así como a la identificación de posibles riesgos y oportunidades desde una perspectiva diferente al análisis tradicional. En esta etapa las prácticas ESG pasan por la realización de un screening, la complementación de este screening con una *Due Diligence* y la integración de las cuestiones ESG identificadas en recomendaciones y acuerdos.

“Durante la selección de la inversión, ponemos el foco en la integración y el engagement. Buscamos entidades que integren la sostenibilidad en su proceso de inversión, o aquellas en las que sea posible realizar progresos a lo largo del holding period, constituyendo, por tanto, una oportunidad para crear mayor valor.”

Jaime Martínez González, BBVA AM

“Nuestros procedimientos ESG establecen la obligación de solicitar información a todos los fondos subyacentes sobre sus políticas de ISR de forma periódica, a través de un cuestionario ESG formalizado cuyos resultados se presentan al Comité de Inversión. Sus respuestas se puntúan en base a un modelo interno que nos permite clasificarlos y medir su progreso. Asimismo, incorporamos cláusulas ESG en todos los acuerdos de inversión.”

Miguel Zurita, Altamar Capital Partners

Screening ESG

En una fase inicial en la que existe poca información específica en materia ESG, como primera aproximación se puede realizar un screening a alto nivel.

Este proceso debe considerar al menos las siguientes cuestiones:

- Alineamiento con los valores y principios de la gestora.
- Riesgos y oportunidades inherentes a las geografías, sectores y modelos de negocio de las potenciales inversiones.

Es muy importante disponer de una valoración preliminar de la cadena de valor completa de la potencial inversión, identificando las cuestiones más relevantes en materia ESG a tener en cuenta, los riesgos y oportunidades, no ciñendo este análisis exclusivamente a las actividades propias de la organización. A modo de ejemplo se incluye en el gráfico 5 un análisis de riesgos y oportunidades ESG vinculados a la cadena de valor de una compañía industrial.

El screening se puede apoyar en herramientas públicas disponibles como por ejemplo CDC Toolkit o SASB o a través de herramientas propias (como procedimientos de valoración del riesgo y toma de decisiones -árbol de decisión-).



Como parte del screening se pueden identificar los ODS más relevantes considerando el desempeño (en términos de impacto) de unos sectores o geografías concretos. Los GPs pueden decidir, en base a la integración de los ODS en su estrategia y política de inversión responsable, qué posibilidades se adaptan más a su ambición en materia de ODS y que sea este enfoque el que guíe su decisión de inversión.

De la misma manera que en el enfoque ESG, existen herramientas disponibles para evaluar la contribución y los impactos de un determinado target sobre los ODS, como por ejemplo el SDG Selector y SDG Navigator de PwC o la SDG Industry Matrix del Pacto Mundial.

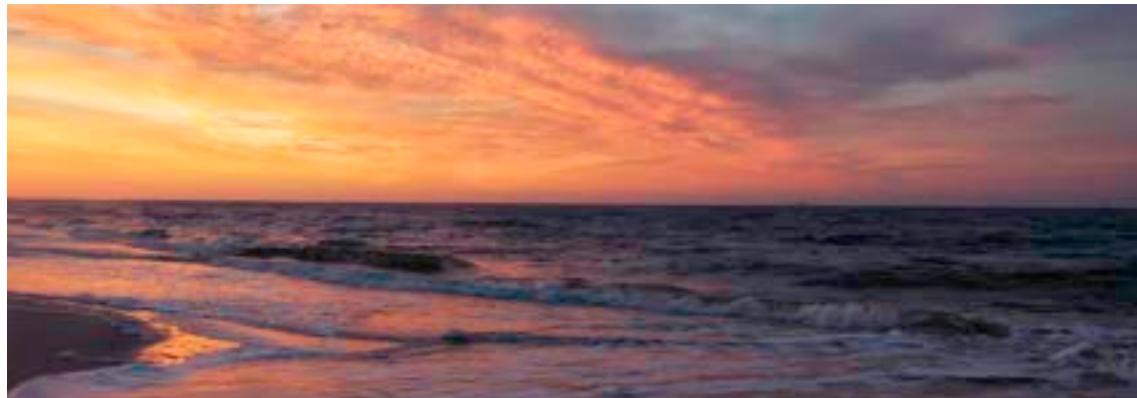


Gráfico 5: Ejemplo de análisis de riesgos y oportunidades ESG vinculados a la cadena de valor de una compañía industrial



Due diligence (DD) ESG

Independientemente del *target* y de los resultados del screening inicial, se debe valorar la posibilidad de realizar una *due diligence* ESG durante el proceso de inversión.

Tradicionalmente, la *due diligence* ESG se ha vinculado a cuestiones ambientales puramente operacionales, como la existencia de pasivos ambientales asociados al cumplimiento legal típicamente a nivel de instalación (por ejemplo existencia de contaminación, presencia de amianto, cumplimiento regulatorio ambiental...), principalmente para comprobar si existen implicaciones financieras que puedan afectar a la operación de inversión.

Esto no quiere decir que este tipo de *due diligence* no tenga su sitio, pero el enfoque y objetivo de una *due diligence* ESG debe ser más amplio y profundo. La DD ESG identifica y valora, para toda la cadena de valor de las empresas, los aspectos ESG relevantes para el negocio, actuales y futuros, desde una perspectiva y previsiones razonables, proporcionando así la máxima cobertura posible de los riesgos y las oportunidades para

la creación de valor, poniendo especial foco en las cuestiones identificadas como materiales y yendo más allá de lo que son requerimientos legales.

De forma general, se pueden aplicar principios comunes de evaluación a todos los sectores y potenciales inversiones, si bien algunas cuestiones ESG a valorar son exclusivas de un sector en particular o incluso de una determinada compañía. Además, la valoración de la relevancia de cada cuestión dependerá de la localización geográfica del *target* y de sus actividades, así como de los principios y estrategia de inversión responsable definidos por la gestora. Por ejemplo, un determinado aspecto relacionado con los Derechos Humanos puede ser algo absolutamente relevante para una compañía textil con proveedores en países asiáticos y no serlo tanto para una empresa de software que sólo opera en España.

El grado de exhaustividad y detalle de la DD ESG puede ser diferente en función de las conclusiones de trabajos previos, los medios disponibles, el grado de ambición o el enfoque de participación.

“Desde el año 2016 Nazca realiza sistemáticamente una Due Diligence ESG en todas sus operaciones.”

Catalina Chalbaud, Nazca Capital

Cuando los recursos o conocimientos internos no cubran adecuadamente las claves ESG particulares del sector en consideración, es probable que se precise del apoyo de consultores externos que dispongan de una visión más experta y enfocada y proporcionen recomendaciones específicas adaptadas a la realidad tanto de la gestora como de la potencial inversión.

Por ello es esencial que la elección tenga en cuenta no sólo el ámbito de conocimiento y experiencia requerido (cambio climático, seguridad y salud, cadena de suministro, etc.), sino también la escala y el alcance de la red de la misma y su cercanía con las localizaciones de operación del target. En esta línea, algunas gestoras están definiendo paneles de proveedores de servicios de *Due Diligence* de tipo ESG para contar con apoyo a corto plazo cuando sea necesario.

Las DD ESG cada vez más forman parte del proceso global de *due diligence*, si bien se suelen llevar a cabo en la fase de “exclusividad” de la inversión, con una probabilidad muy elevada de ejecutar la transacción, debido a la especificidad de la documentación a revisar e información a solicitar a los responsables de la compañía. Esto representa también una oportunidad de colaboración y acceso al equipo gestor de la participada. Dicho lo cual, cada vez en mayor medida, con la extensión del conocimiento de todas las partes interesadas sobre estas cuestiones, las DD ESG se incorporan a las fases más preliminares del proceso de *due diligence*.

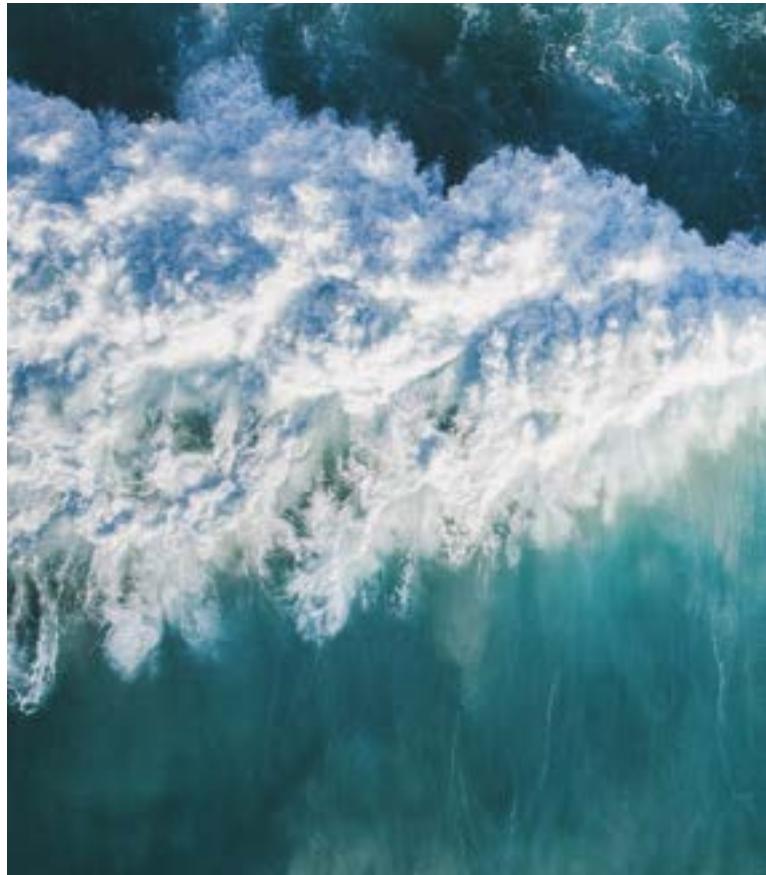
Tanto el acceso como la falta de acceso a información en materia ESG permiten alcanzar conclusiones relevantes sobre la gestión de estas cuestiones por parte de la participada, asegurando su inclusión en la post-adquisición. En este sentido, es importante que el informe de *due diligence* refleje no sólo los riesgos y oportunidades identificados si no también los pasos necesarios para mejorar el desempeño ESG en la fase posterior, priorizados, de forma preliminar, en base a su relevancia en el contexto de la operación y al grado de madurez demostrado por la participada en esta materia.

Como parte de la *due diligence ESG* o como una *DD* independiente, se puede evaluar en detalle y cuantificar la capacidad de creación de valor y el impacto social y ambiental de la inversión. De esta forma, la *DD ESG* permitirá identificar dónde se producen los impactos positivos y la medida en que éstos pueden ser extendidos y de qué manera pueden reducirse o evitarse los impactos negativos, incluyendo una aproximación a la evaluación de los riesgos y oportunidades del “target” en términos de su contribución a los ODS.

Integración de cuestiones ESG en recomendaciones y acuerdos

Una buena práctica que permite afianzar los compromisos a adquirir en materia ESG, es incorporar las principales conclusiones del proceso de *due diligence* en las recomendaciones de inversión al comité de inversión y en la documentación asociada al proceso de inversión (*pitchs, reportings* al órgano de gobierno, etc).

Asimismo, se deberían integrar estas cuestiones dentro del acuerdo de inversión (pactos de accionistas) ya sea como cláusulas, compromisos o declaraciones de intenciones que incluyan la integración de las cuestiones ESG como parte de la nueva relación contractual entre ambas partes.



III. Post-adquisición/holding period

La mayor parte de la creación de valor en la aplicación de políticas ESG por parte de las gestoras de *Private Equity* y *Venture Capital* se produce en la etapa de gestión. El principal reto en esta etapa es conseguir el equilibrio entre promover una gestión activa en materia ESG dentro de las participadas y fijar unas expectativas realistas. En esta etapa la articulación de las cuestiones ESG se realizará a través de: la definición de la estructura de gobierno ESG, la definición de prioridades o aspectos materiales, el desarrollo e implementación de un plan de acción, su monitorización y el *reporting* asociado a los progresos y cuestiones relevantes.

Definición de la estructura de gobierno ESG en la participada

La definición de la estructura de gestión de las cuestiones ESG en las participadas es un aspecto clave para la protección y maximización del valor. Este paso sería equivalente a los que se dan dentro de la gestora para integrar las cuestiones ESG en la gestión interna e incluye, esencialmente:

- Desarrollo de una política de responsabilidad corporativa/sostenibilidad, que esté a su vez, alineada

con los valores y principios de la gestora y que contenga, al menos, un compromiso con el cumplimiento de toda la regulación de aplicación y con la mejora continua en lo que respecta a la integración de las cuestiones ESG en la gestión.

- Impulso desde el Consejo: la presencia de la gestora en el consejo de las participadas constituye una oportunidad y una responsabilidad de supervisar la correcta implementación de las prioridades ESG y de demostrar el compromiso y la importancia de estas cuestiones en la compañía a todos los empleados.
- Definición de responsabilidades: al igual que en el equipo de la gestora, es importante descender las responsabilidades operativas a otro/s profesional/es que puedan implementar las directrices marcadas, en función de las dimensiones y recursos de la participada.

Para asegurar la correcta integración de estas cuestiones y el alineamiento de los intereses de los profesionales seleccionados para su implementación, es posible asociar la consecución de los objetivos ESG establecidos a su retribución.

Los ESG Champions de Abac Capital

Desde hace cuatro años ABAC Capital, en su proceso de inversión, ha sistematizado el nombramiento de la figura del “ESG Champion”, como primera medida de integración de estas cuestiones tras la adquisición. Esta figura, que pertenece al Comité de Dirección de la participada, es la responsable de la implantación y el seguimiento de las cuestiones ESG incluidas en el Plan de 100 días, así como de extender y dar visibilidad a la cultura ESG dentro de la organización.

La figura del ESG Champion es clave para la gestora, quien mantiene una relación directa con ella, dotándola de visibilidad tanto dentro como fuera de la compañía.

Anualmente, los ESG Champions de todas las participadas se reúnen en el ESG Day, donde comparten experiencias y buenas prácticas.

Definición de prioridades- análisis de materialidad

En la post-adquisición es importante revisar las recomendaciones del informe de *due diligence* ESG para validar los riesgos y oportunidades de creación de valor identificados.

Para ello, en primer lugar, es necesario organizar una sesión de trabajo con el personal de la nueva participada en la que se analicen los resultados de las evaluaciones e informes de *due diligence* (en su caso) y se decidan las prioridades en el marco de la integración de las cuestiones ESG en la gestión.

Este proceso terminará en una priorización de cuestiones ESG a ser implantadas. La definición de prioridades depende de varios factores que pueden ser valorados dentro de un análisis de materialidad ESG detallado que precise el análisis realizado en el marco de la *due diligence* ESG, adaptándolo a la realidad de la nueva participada. El listado de “temas” a incluir en esta reflexión puede seleccionarse en base a estándares de referencia como GRI o SASB, o a otras fuentes que ofrezcan algún tipo de guía sobre estas cuestiones como UNPRI.

La priorización se realizará en base a la relevancia de estas cuestiones a nivel interno de la organización y para los grupos de interés (entre los que se encuentra la propia gestora y sus inversores). Para este análisis se puede tomar como referencia por ejemplo las políticas e informes públicos de los inversores, las guías o informes publicados por los prescriptores sectoriales, el contenido de la regulación más reciente, *clippings* de prensa con noticias de la organización y análisis realizados por otras compañías del sector en cuestión, entre otros.



En este punto, desde la perspectiva de la materialidad, los ODS permiten priorizar los asuntos materiales para la organización en un marco en el que se contemplan los impactos actuales, potenciales, positivos y negativos que las actividades de la organización generan a lo largo de la cadena de valor.

Integración de las prioridades en el Plan de Acción

En base a las prioridades definidas en la etapa anterior, es necesario integrar en el Plan de Acción a implementar en la participada las cuestiones ESG principales para abordar los riesgos y deficiencias identificadas y materializar

las oportunidades a lo largo del *holding period* con distintos horizontes temporales (plan de 100 días, 3 años, 5 años, ...).

El Plan de Acción podrá incluir, entre otras, cuestiones como: el desarrollo o adaptación de las políticas corporativas para la integración de cuestiones ESG, la identificación y priorización de los ODS a los que contribuye, la definición de un sistema de gestión de riesgos ESG o el desarrollo de formación dentro de la entidad, entre otros.

El Plan de Acción deberá incluir objetivos y metas cuya consecución será revisada periódicamente, pudiendo complementarse con visitas a las instalaciones, que permitan igualmente hacer seguimiento de las acciones propuestas como parte del mismo.



Dentro del Plan de Acción se puede priorizar la actuación sobre los ODS en base a la magnitud, severidad y probabilidad de ocurrencia de los impactos negativos, así como de su importancia para los grupos de interés clave y la oportunidad de reforzar la competitividad. También se priorizarán las actuaciones en función de su capacidad de generar o incrementar ventajas competitivas considerando los impactos positivos a generar para la consecución de los ODS.

Cuadro de mando ESG y sistema de monitorización

Para poder monitorizar el desempeño ESG de las participadas es necesario definir un sistema de indicadores (ver gráfico 6). Éste debería estar alineado, al menos, con el sistema de indicadores clave para la gestora y para sus inversores, de forma que dé respuesta a todas las demandas de información “aguas arriba”.

A pesar de tener un sistema de indicadores homogéneo para todo el *portfolio*, el análisis de la materialidad de las distintas cuestiones ESG (explicada anteriormente) servirá para priorizar o poner el foco en los indicadores clave de cada participada a la hora de definir la periodicidad de monitorización o de fijar objetivos de mejora del desempeño.

Protocolo de evaluación y actuación ESG

Nazca ha desarrollado un protocolo de actuación con las medidas a adoptar por cada una de sus participadas en función del grado de madurez de sus políticas ESG y de los resultados obtenidos en el proceso de *DD ESG*. En el marco de este protocolo, se miden una serie de parámetros comunes a todas las compañías y en función del resultado, se posiciona a las compañías en un barómetro ESG y se hace seguimiento periódico del grado de cumplimiento de las medidas puestas en marcha. El *performance ESG* de las participadas es tenido en cuenta a la hora de evaluar al equipo de inversión de Nazca, asegurando de esta forma su compromiso con el cumplimiento de los planes de acción propuestos.

Gráfico 6: Algunos ejemplos de indicadores en materia ESG

Dimensiones ESG

Ambiental	Social	Gobierno				
Medio Ambiente	Relación con la comunidad	Recursos humanos	Seguridad y salud	Cadena de suministros	Gobierno corporativo	Ética en los negocios
<ul style="list-style-type: none"> Emisiones GEI Consumo energético Contaminación de aguas Generación de residuos 	<ul style="list-style-type: none"> Aceptabilidad social Presión de los grupos de interés 	<ul style="list-style-type: none"> Retención de empleados Atracción de talento Formación Diversidad 	<ul style="list-style-type: none"> Accidentes laborales Condiciones laborales Aspectos psicológicos Estrés laboral 	<ul style="list-style-type: none"> Condiciones de subcontratación Impacto ambiental del proceso de abastecimiento 	<ul style="list-style-type: none"> Responsabilidad y roles de gobierno Diversidad en la dirección del consejo Transparencia 	<ul style="list-style-type: none"> Corrupción y soborno Blanqueo de capitales Privacidad de los datos Derechos humanos

Algunas gestoras disponen además de sus propias metodologías de valoración de los portafolios en materia ESG en base a su desempeño respecto a los indicadores clave definidos. Esta valoración será la que permita definir los planes de acción a medida para cada una de ellas.



Los indicadores podrían definirse utilizando los ODS y las metas sobre los que impacta la participada, de forma que se pueda medir la contribución a su consecución, a través de la mitigación de los impactos negativos y potenciación de los impactos positivos de las actividades de la entidad.

Alantra ESG Performance Tool

En 2019 Alantra PE lanzó una herramienta de reporting ESG para las participadas del fondo Alantra PEF III con el objetivo de disponer de una metodología estandarizada para el seguimiento de la gestión ESG de las compañías en cartera. Con ello, Alantra PE ha elaborado su primer “*ESG Annual Performance Report*”, en el que se recoge la evolución en el desempeño de las compañías en cartera y se sientan las bases para la futura creación de valor del fondo en cuestiones ESG. Este documento se ha compartido con todos los LPs actuales. Para realizar el seguimiento se ha designado un responsable de ESG dentro cada equipo de inversión de Alantra PE y en cada participada. Además, a nivel gestora hay un socio con responsabilidad general sobre la política y prácticas ESG que actúa en coordinación con el director de relaciones con inversores.

Reporting periódico de evolución y cuestiones relevantes

A nivel práctico, la integración de las cuestiones ESG debe estar acompañada de un proceso de rendición de cuentas periódico, preferiblemente ligado a otros sistemas de *reporting* existentes a nivel del consejo, de forma que no sólo los

especialistas ESG tengan acceso a información cuantitativa de desempeño sobre cuestiones no financieras.

Este *reporting* periódico de desempeño en materia de sostenibilidad, puede ser a medida de las necesidades de la propia gestora (indicadores ESG considerados relevantes, objetivos ESG establecidos, *ratings* internos de desempeño ESG desarrollados o demandas de información de LPs y otros grupos de interés...), o bien consistir en una memoria/informe de sostenibilidad que siga un estándar general de *reporting* como GRI.

En este sentido, merece la pena recordar que, tal y como se ha recogido en la primera parte de este documento, en España se aprobó en diciembre de 2018 la Ley 11/18 que obliga a determinadas compañías a publicar y verificar externamente información específica sobre su desempeño en materia ambiental, social y de gobierno con periodicidad anual, lo que es posible que afecte a alguna de las entidades del *portfolio*.

Adicionalmente, puede ser interesante complementar este *reporting* general de sostenibilidad con otras tipologías de informes sobre temáticas concretas como informes de huella ambiental o informes de impacto socioeconómico. También con otras herramientas de comunicación de cuestiones previamente definidas como “relevantes” (por ejemplo, incidentes ambientales, crisis reputacionales o casos de corrupción).

“Para nosotros una herramienta fundamental en la toma de decisiones de inversión son los informes de impacto de nuestros fondos.”

Esther Carrillo, Loreto Mutua MPS

IV. Desinversión (exiting)

En esta fase es importante destacar el incremento de valor gracias a los esfuerzos realizados desde el inicio para integrar las cuestiones ESG en la gestión. Las prácticas ESG pueden cobrar la misma importancia que otros aspectos tradicionalmente relevantes como los financieros, fiscales o legales, ya que una mejora del desempeño puede contribuir a captar flujos diferentes de inversión, especialmente de inversores largoplacistas. En este sentido, existen distintas herramientas a poner en práctica como un análisis de desempeño ESG, un *reporting* de desempeño o una *vendor due diligence*.

Análisis de desempeño ESG

Como punto de partida es importante analizar, entre 6 meses y 1 año antes del proceso de venta el desempeño de la compañía en cuestiones ESG, para tener suficiente margen de actuación antes de la operación y poder replantear prioridades en caso necesario.

Reporting de desempeño

Tras esto, es posible preparar un *reporting* sobre el desempeño ESG de la participada en base a los indicadores y objetivos fijados. En función del método de salida de la inversión el *reporting* podrá ser más o menos profundo o robusto, pudiendo llegar a la verificación de la información por un tercero independiente que lo dote, especialmente en lo que respecta a los indicadores cuantitativos, de mayor robustez.

En este punto, es posible dar un paso más, traduciendo los impactos ambientales y sociales a términos económicos, es decir, monetizar los impactos.

“En el momento de la desinversión, no sólo buscamos que las participadas sean más rentables, sino que sean mejores empresas.”

Enrique Tombás, Suma Capital

Vendor due diligence (VDD) ESG

Algunas entidades, en esta fase, realizan una *due diligence* ESG para poner en valor todas aquellas acciones que se han implantado desde la formalización de la inversión, además de informar sobre el grado de avance en la implementación de las mismas. La VDD debería incluir información de los principales riesgos identificados y los planes de mitigación implementados, así como de las oportunidades de creación de valor y las medidas implementadas para su explotación, con la finalidad de demostrar y asegurar que existe potencial de mejora y de creación de valor a corto y medio plazo.



Al igual que en el proceso homólogo realizado en la fase de inversión, en este punto se puede incluir la contribución de esta participada a afrontar los retos ambientales y sociales de su sector o su geografía y en qué medida se ha trabajado en la mitigación de los impactos negativos y en la potenciación de los positivos, aprovechando, en este sentido, las oportunidades que brindan los ODS.

Integración de ESG en los documentos de la operación

Existen distintas opciones para integrar estas cuestiones en la documentación que se genere en el marco de la operación. Por ejemplo, es posible reflejar en la “carta de garantías” los distintos indicadores y objetivos planteados, así como el estado de su consecución. De esta manera, se estará rindiendo cuentas sobre cómo se ha avanzado en las cuestiones inicialmente planteadas y los resultados alcanzados. De la misma forma, también se pueden añadir al memorándum de la operación las cuestiones ESG incluyendo no solo los avances sino aquellos ámbitos en los que sigue existiendo un potencial de mejora.

“Para nosotros, la venta es el momento de hacer balance de la efectividad de nuestros esfuerzos para hacer de nuestras participadas mejores compañías. El reto ahora es saber trasladar a nuestros inversores las mejoras conseguidas durante el holding period.”

Marisa González, Portobello Capital



Anexos

Anexo I. Objetivos de Desarrollo Sostenible y el papel del sector privado

Los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible y sus 169 metas asociadas conforman una agenda global con la que dar respuesta a los retos globales más relevantes. Aunque es innegable que el sector público sigue jugando un papel clave en la consecución de los mismos, el sector privado puede realizar una contribución muy destacada gracias a su capacidad de transformación económica y a las repercusiones ambientales y sociales de sus actividades.

En este anexo se realiza una aproximación al papel del sector privado en la consecución de los ODS, con el fin de facilitar la comprensión de su relevancia en el contexto operacional actual y entender el alineamiento de las organizaciones y sus actividades con los mismos.

Objetivo	¿Qué significa?	¿Qué puede hacer el sector privado
	Poner fin a la pobreza en todas sus formas.	Fomentar un salario digno (superior al salario mínimo) a lo largo de toda la cadena de valor de la compañía. Crear oportunidades laborales para grupos vulnerables y desarrollar modelos de negocio inclusivos y accesibles que generen impactos positivos en comunidades, países en desarrollo y zonas afectadas por crisis sociales y ambientales.
	Acabar con el hambre, lograr la seguridad alimentaria y una mejor nutrición y promover la agricultura sostenible.	Apoyar a pequeños productores, fomentar prácticas sostenibles en la cadena de suministro del sector primario y promover el acceso de la población a alimentos sanos y suficientes (alimentación, salud y bienestar). Investigar y desarrollar tecnología agrícola (equipamiento, biotecnología, riego y productos fertilizantes). Desarrollar campañas de recogida para bancos de alimentos.
	Garantizar una vida sana y promover el bienestar para todos y a todas las edades.	Promover el seguimiento y control de la salud de los trabajadores en todos los eslabones de la cadena de valor para mejorar el bienestar del conjunto de la sociedad mediante programas de salud y bienestar en la empresa. Fomentar la adopción de condiciones laborales dignas en toda la cadena de valor y crear campañas de sensibilización sobre cultura laboral y prevención de la salud. Impulsar proveedores de servicios de salud activos en mercados emergentes.
	Garantizar una educación de calidad, integradora y equitativa.	Desarrollar programas de formación continua de empleados y grupos de interés. Programas de becas para grupos vulnerables o en riesgo de exclusión. Generar trabajadores más cualificados y productivos a lo largo de la cadena de valor. Proporcionar una base sobre la que construir en el futuro en los países emergentes permitiendo un mejor acceso a oportunidades laborales y salariales que permitan escalar socialmente.
	Lograr la igualdad de género y el empoderamiento de todas las mujeres y niñas.	Fomentar políticas y procedimientos para asegurar las mismas oportunidades y derechos laborales. Fomentar la remuneración equitativa entre hombres y mujeres. Programas de formación, conciliación familiar. Desarrollar programas de empoderamiento económico de mujeres y niñas para un mayor crecimiento económico y desarrollo social.



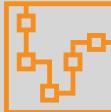
Objetivo	¿Qué significa?	¿Qué puede hacer el sector privado
 6 AGUA LIMPIA Y SANITARIO	Garantizar la disponibilidad y la gestión sostenible del agua y la salubridad de los alimentos.	Las compañías pueden medir su huella hídrica y tener en cuenta la gestión del agua, reduciendo, reutilizando y reciclando el agua de forma segura, reparando las fugas e implementando mejoras en la eficiencia.
 7 ENERGÍA ASESIBLE Y DE ALTA CALIDAD	Garantizar el acceso a una energía asequible, fiable, sostenible y moderna para todos.	Promover el uso de fuentes de energía renovables y comprobar la eficiencia energética de sus actividades. Desarrollar una política energética y adoptar un sistema de gestión de la energía. Promover la energía asequible en comunidades locales procedente de fuentes renovables (instalación de paneles solares) y el acceso a la energía en infraestructuras básicas (colegios y hospitales). Promover el desarrollo de sistemas de almacenamiento de energía.
 8 TRABAJO DECENTE Y CRECIMIENTO ECONÓMICO	Promover el crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos.	Las empresas pueden valorar su impacto económico, comprobar sus políticas en materia de derechos humanos y prevención de riesgos laborales y asegurar que se respetan en toda la cadena de suministro. Fomentar la productividad, el uso de la tecnología, el emprendimiento y la educación. Impulsar la economía y cultura local mediante la formación, contratación y desarrollo de actividades locales.
 9 INDUSTRIA, INNOVACIÓN E INFRAESTRUCTURA	Construir infraestructuras resilientes, promover una industrialización inclusiva y sostenible y fomentar la innovación.	Revisar aquellas infraestructuras relacionadas con el desempeño de la actividad de la cadena de valor, detectando deficiencias y trabajando para mejorárlas de manera local (desarrollando las comunidades locales y generando oportunidades de negocio para sí mismas). Incluir a pequeñas y medianas empresas en su cadena de suministros. Fomentar el uso y desarrollo de tecnologías eficientes y sostenibles incluyendo formación en emprendimiento y estudiantes de doctorado en el desarrollo de I+D+i.
 10 REDUCCIÓN DE LAS DESIGUALDADES	Reducir la desigualdad dentro y entre los países.	Asegurar que se paga un salario digno (incluyendo prácticas/becas) a los trabajadores y establecer un ratio aceptable entre lo que cobran los ejecutivos mejor pagados y los trabajadores peor pagados para promover el ascenso social a través del empleo. Fomentar el empleo digno a lo largo de la cadena de valor, ofrecer oportunidades de desarrollo, becas y proyectos de acción social o cooperación.
 11 CIUDADES SOSTENIBLES Y COMUNIDADES INCLUSIVAS	Hacer que las ciudades y los asentamientos humanos sean inclusivos, seguros, resistentes y sostenibles.	Reducir su impacto social y ambiental negativo, obteniendo certificados de construcción sostenible para sus activos y reduciendo las emisiones derivadas del transporte. Optar por la compra de energía renovable, las inversiones en tecnología, en innovación y en eficiencia en el uso de recursos. Promover el uso del transporte público entre sus empleados, de los horarios flexibles, de vehículos de empresa con criterios de eficiencia. Desarrollar zonas verdes y gestionar correctamente el suministro y vertido de aguas.
 12 PRODUCCIÓN Y CONSUMO RESPONSABLES	Asegurar patrones de consumo y producción responsables.	Reducir la intensidad de uso de energía y recursos en la producción y explotación, reduciendo la necesidad de nuevos recursos y evitando el vertido de residuos extendiendo su vida útil, reparando y reciclando productos. Promover herramientas para controlar la cadena de valor y su desempeño y utilizar, concienciar y formar respecto de los principios de la economía circular.

Objetivo	¿Qué significa?	¿Qué puede hacer el sector privado
13 ACCIÓN POR EL CLIMA	Adoptar medidas urgentes para luchar contra el cambio climático y sus efectos.	Reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero (utilizar fuentes de energía renovables, seguir procesos eficientes, usar tecnología de control de emisiones y captura/almacenamiento de carbono) y gestionar los riesgos financieros relacionados con el clima. Involucrar a las autoridades públicas y otras empresas, impulsando el I+D+i y desarrollar planes de mitigación y campañas de concienciación para la población y trabajadores.
14 VIDA SUBMARINA	Conservar y utilizar de manera sostenible los océanos, los mares y los recursos marinos.	Fomentar el respeto de la regulación relacionada con la vida submarina a lo largo de la cadena de valor, revisar la necesidad de embalaje de sus productos e identificar oportunidades para reducir, reusar y reciclar. Respetar los ecosistemas, fomentar la urbanización sostenible en el litoral y la costa y fomentar el uso de tecnologías marinas sostenibles.
15 VIDA EN ECOsistemas TERRESTRES	Proteger, restaurar y promover el uso sostenible de los ecosistemas terrestres, gestionar de forma sostenible los bosques, luchar contra la desertificación, detener e invertir la degradación de la tierra y la pérdida de biodiversidad.	Evaluando su impacto ambiental, trabajar para reducirlo e integrar la conservación de la biodiversidad en su estrategia. Respetar la normativa ambiental, utilizar sistemas de gestión ambiental, recursos sostenibles y fomentar estas prácticas en la cadena de suministro, buscando aprovisionamientos sostenibles de soja, aceite de palma y madera/papel. Eliminar el residuo de papel a través de la reducción, reutilización y reciclado.
16 PAZ, JUSTICIA E INSTITUCIONES SÓLIDAS	Promover sociedades pacíficas e inclusivas para el desarrollo sostenible, proporcionar acceso a la justicia para todos y crear instituciones eficaces, responsables e inclusivas a todos los niveles.	Respetar los Derechos Humanos y cumplir las leyes locales que rigen las prácticas fiscales y comerciales en todos los países donde operan, estableciendo un código ético corporativo. Asegurar que su cadena de suministro hace lo mismo, impulsar el estado de derecho en los países donde operan y evaluar sus operaciones en zonas de conflicto.
17 ALIANZAS PARA LOGRAR LOS OBJETIVOS	Fortalecer la aplicación y revitalización de alianzas globales para el desarrollo sostenible.	Formalizar un enfoque sistemático para abordar uno o alguno de los ODS. Fomentar las alianzas con el sector público, la sociedad civil, las universidades y otras organizaciones y tratar aquellos temas comunes considerados materiales dentro de la organización o sus aliados. Formar a los empleados y cadena de valor en los ODS y rendir cuentas sobre su desempeño respecto a los mismos.



Anexo II. Posibles cuestiones a considerar en una Due Diligence ESG

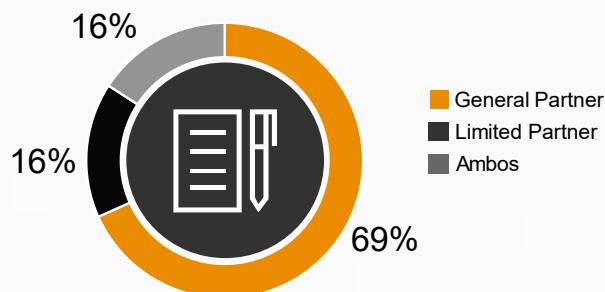
A continuación, se incluyen algunas de las principales cuestiones que pueden tenerse en cuenta en el desarrollo de una *due diligence* ESG. En función del sector, las geografías en las que se opere, el grado de madurez y ambición y las tendencias regulatorias y sectoriales, este listado deberá adaptarse a la realidad de cada proceso de inversión.

Aspecto	Cuestiones a considerar
 Gobierno corporativo	<ul style="list-style-type: none"> • Casos de corrupción, políticas y medidas de mitigación y prevención • Posición en materia de políticas públicas, p. ej. donaciones políticas y <i>lobbying</i> • Comportamientos anticompetitivos • Estructura y roles del Consejo • Compensación del Consejo y equipo gestor • Estructura organizativa y distribución de responsabilidades, especialmente en ESG • Ética en la actividad empresarial • Relación con terceras partes (clientes, colaboradores, proveedores) • Políticas y procedimientos existentes en materia de gobierno corporativo (corrupción, conflictos de interés, soborno, blanqueo de capitales, relación con grupos de interés, transparencia...) • Identificación, valoración y monitorización de gestión de riesgos y oportunidades ESG • Programas desarrollados para la mejora del desempeño ESG de la compañía • Seguimiento y reporte de las cuestiones ESG tanto interno como a los grupos de interés • Sistemas de control interno • Pertenencia a iniciativas/asociaciones • Certificaciones y estándares en materia ESG
 Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> • Identificación y evaluación de impactos en el entorno (consumo de recursos, generación de residuos, emisiones, impacto sobre la biodiversidad) y medidas de mitigación de impactos negativos • Políticas y procedimientos existentes en materia ambiental (gestión ambiental, cambio climático, biodiversidad, consumo de recursos, generación de residuos, integración de criterios ambientales en los procesos- por ejemplo, en construcción y remodelación en <i>Real Estate</i>-...) • Resiliencia frente al cambio climático • Anticipación a tendencias regulatorias y sectoriales en materia ambiental • Gasto e inversión ambiental • Relación con terceras partes para la mejora del desempeño ambiental • Capacidad de respuesta ante incidentes ambientales • Innovación en materia ambiental
 Cadena de valor	<ul style="list-style-type: none"> • Homologación y seguimiento de proveedores en materia de gobierno, social y/o ambiental • Efecto tractor sobre colaboradores de la cadena de valor • Relaciones con la cadena de valor (canales, intensidad de la relación, normas y códigos que las rigen,...) • Política sobre compras a proveedores locales • Formación y concienciación a colaboradores
 Social	<ul style="list-style-type: none"> • Perfil de la plantilla (género, edad, categorías, tipo de contrato...), rotación de empleados y absentismo laboral • Estrategia de atracción y retención de talento • Libertad de asociación y convenios colectivos • Periodos de preaviso para cambios operativos • Retribución de empleados en base a datos sectoriales • Cumplimiento y desempeño en materia de salud y seguridad laboral • Formación proporcionada a empleados, especialmente en cuestiones ESG y gasto asociado • Evaluaciones de desempeño • Diversidad e igualdad de oportunidades • Enfoque de actuación en materia de derechos humanos • Políticas y procedimientos existentes en materia social (retribución y beneficios, diversidad e igualdad, formación y desarrollo, seguridad y salud, Derechos Humanos...) • Desempeño en materia de seguridad y salud de empleados y subcontratistas • Contribución al empleo local a todos los niveles • Inversión en la comunidad y de participación en programas de grupos de interés
 Otros	<ul style="list-style-type: none"> • Valor directo generado y distribuido en el entorno • Ayudas públicas recibidas • Donaciones o contribución a entidades del tercer sector • Ciberseguridad y protección de datos • Seguridad de productos y consumidores

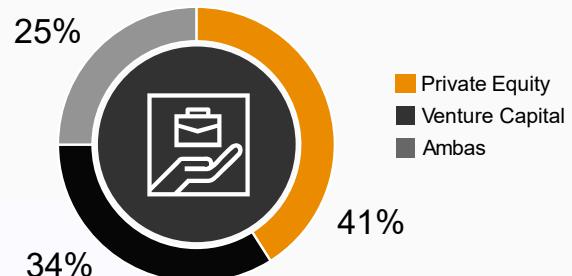
Anexo III. Desglose del perfil de participantes en la encuesta

Mostramos a continuación, las características del perfil de las 32 firmas participantes en la encuesta para el desarrollo de la guía.

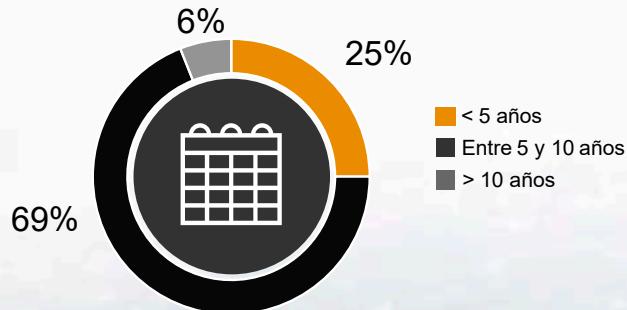
Tipo de Partnership



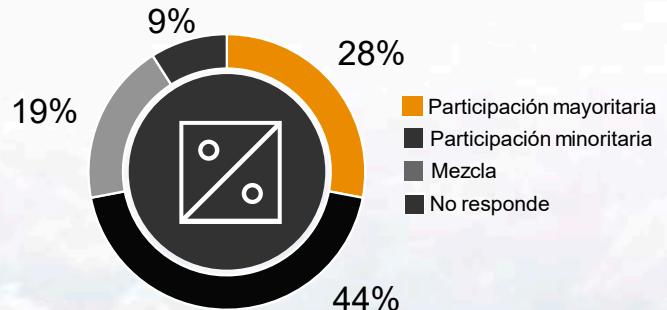
Categoría de inversión



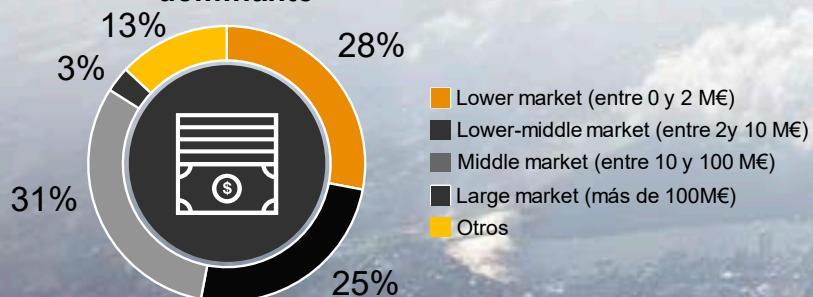
Período medio de inversión



Aproximación a la inversión



Importe de la inversión dominante



Anexo IV. Fuentes de información adicionales

- *A Guide to ESG Due Diligence for Private Equity GPs and their Portfolio Companies, Invest Europe, 2018.*
- *A practical guide to active ownership in listed equity, UNPRI, 2018.*
- *Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks, COSO y WBCSD, 2018.*
- *CDC ESG Toolkit. Investment Cycle, CDC.*
- *El enfoque de inversión en los ODS, UNPRI y PwC, 2017.*
- *El sector privado ante los ODS. Guía práctica para la acción. Pacto Mundial, 2018.*
- *ESG Ecosystem Map (Widget). World Economic Forum, 2019.*
- *Guía práctica para integrar asuntos ASG en la inversión en renta variable, UNPRI 2016.*
- *Guide ESG Capital Investissement acteur du développement durable, PwC, 2018.*
- *In challenge lies opportunity. Investing for sustainable development, UBS, 2015.*
- *Integrating ESG in Private Equity. A Guide for General Partners, UNPRI, 2014.*
- *Integrating the SDG into Corporate Reporting- A practical guide y An analysis of the goals and targets, PwC, 2018.*
- *Inversión Responsable. Guía para el sector de Private Equity en España, PwC y ASCRI, 2015.*
- *Limited partners' responsible investment due diligence questionnaire, UNPRI.*
- *Older and wiser, PwC 2019.*
- *PRI reporting framework 2019. UNPRI, 2019.*
- *Sustainable and responsible investment in Spain, Spainsif 2018.*
- *The SDG Impact Practice Standards. Private Equity Funds, UNDP, 2019.*
- *Writing a responsible investment policy, UNPRI, 2012.*

Anexo V. Agradecimientos

Queremos trasladar nuestro más sincero agradecimiento a las 32 firmas que han participado en el desarrollo de esta guía. Asimismo, queremos hacer especial mención a las firmas que han participado en un proceso de consulta, aportando revisiones a la Guía y contribuyendo en la generación de buenas prácticas.

- Abac Capital
- Alantra
- Altamar Capital Partners
- Arcano Partners
- Axis Capital Riesgo
- BBVA Asset Management
- Demeter Partners
- EQT Partners
- Loreto Mutua
- Miura Private Equity
- Nauta Capital
- Nazca Capital
- Oquendo Capital
- Portobello Capital
- Talde Private Equity
- Seaya Ventures
- Suma Capital

Contactos

ASCRÍ



Miguel Zurita

Presidente de ASCRÍ y Managing Partner and Co-cio Altamar Capital Partners
presidencia@ascri.org



José Zudaire

Director General de ASCRÍ
jzudaire@ascri.org

Fundación PwC



Santiago Barrenechea

Presidente de la Fundación PwC
santiago.barrenechea@pwc.com



Marta Colomina

Directora de la Fundación PwC
marta.colomina@pwc.com

PwC



Ignacio de Garnica

Socio de Private Equity de PwC
ignacio.de_garnica.arocena@pwc.com



Pablo Bascones

Socio de Sostenibilidad y ESG de PwC
pablo.bascones.ilundain@pwc.com

Equipo de trabajo

Marga de Rosselló
Directora de PwC

Beatriz López
Manager de PwC

Ángela Alférez
Directora de Estudios y *Venture Capital* de ASCRÍ





© 2020 Fundación PricewaterhouseCoopers. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a Fundación PricewaterhouseCoopers, firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.