

Inversión responsable

Guía para el sector de
Private Equity en España

ASCR^{RI}



Presentación

ASCRI

No hay duda de que existe un creciente interés entre los profesionales de capital riesgo por los temas corporativos, sociales y medioambientales, en cuanto que éstos pueden afectar al desarrollo de sus inversiones en cartera.

Tras la adopción de los *Principles for Responsible Investment* (PRI) de Naciones Unidas por más de 900 firmantes, diferentes asociaciones de entidades de capital riesgo han comenzado a difundir estos principios y a promover prácticas de sostenibilidad entre sus asociados. En esta línea, ASCRI y su Junta Directiva han considerado interesante desarrollar una guía de Sostenibilidad para el sector de *Private Equity* en España que impulse y difunda los Principios de Inversión Responsable entre sus asociados, así como los beneficios derivados de la adopción de los principios de Sostenibilidad en la captación de fondos.

Para la elaboración de esta guía, ASCRI ha contado con la colaboración de PwC, firma con amplia experiencia en Sostenibilidad y *Private Equity*, que ha impulsado guías similares en otros países (UK y Francia) junto con las Asociaciones de Capital Riesgo y *Private Equity* de dichos países (BVCA y AFIC).

En España aún son pocas las entidades que han firmado los PRI, aunque se prevé que su número aumentará con cierta rapidez, ya que el sector tiene vocación de excelencia en la gestión. La gran mayoría de las entidades de nuestro sector es consciente de su importancia; de hecho, muchos de los gestores ya atienden a aspectos diversos relacionados con el buen gobierno, las cuestiones sociales y medioambientales, aunque no de forma documentada y estructurada. Ese es el siguiente paso que tendrán que dar. Y, para ello, será necesario que los costes que conlleve acometer estas medidas no sean excesivos y se demuestre que estas medidas crean valor y rentabilidad a largo plazo.

Los gestores de capital riesgo van a tener que implantar estas medidas por tres razones fundamentales: porque un número creciente de inversores lo va a exigir, por reputación y por regulación. Por ello, esta guía representa el primer paso que ASCRI quiere dar en relación con la “inversión responsable”.

Maite Ballester, presidenta de Ascricri

PwC

El sector del *private equity* se caracteriza por su innovación, su eficiencia y sus mejores prácticas. Todos estos son atributos que están estrechamente relacionados con la consecución de un alto nivel de excelencia en materia de sostenibilidad. El sector también ejerce una importante influencia en las prácticas del sector privado y, por tanto, se presentan oportunidades y retos que hay que gestionar de forma eficiente.

Sin duda alguna, el sector del *private equity* en España reconoce el valor de la inversión responsable. Existe un gran número de buenas iniciativas en el sector en España destinadas a mejorar el grado de responsabilidad alcanzado por las inversiones y a determinar que los negocios en los que invierten también sean responsables. En la presente guía encontrarán algunas de estas iniciativas.

Gracias al trabajo desarrollado por PwC en el ámbito de la inversión responsable con las principales firmas de *private equity* de todo el mundo, hemos podido comprobar de primera mano cómo los aspectos medioambientales y sociales están dejando de ser una cuestión de filantropía y cumplimiento normativo para convertirse en un factor de estrategia empresarial y un motor que contribuye a mejorar la rentabilidad. En PwC apoyamos esta transición y el uso de la inversión responsable como catalizador de una actividad inversora de éxito –reduciendo los riesgos, identificando nuevas oportunidades, reduciendo costes y mejorando la reputación–.

A través de esta guía, ASCRI proporciona una herramienta fundamental para apoyar al sector en España en un momento en el que se encuentra embarcado en esta transición hacia la inversión responsable. PwC también anima a todas las firmas de *private equity*, con independencia de su tamaño, a que utilicen esta guía para integrar aún más la inversión responsable en su gestión y en sus decisiones de inversión, y a capitalizar al máximo las ventajas derivadas de ello.

Para dar los primeros pasos o consolidar las acciones e iniciativas puestas en marcha, PwC está a su disposición para avanzar juntos por el camino de la inversión responsable.

M^a Luz Castilla, líder de Sostenibilidad de PwC España

Índice

Resumen ejecutivo	4
Introducción	6
¿Por qué esta guía? - <i>Private equity</i> responsable (y sostenible)	6
Inversión responsable	8
a. ¿Qué es la inversión responsable?	8
b. Principales motores de la inversión responsable	10
c. Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas	15
Aspectos ESG y riesgos y oportunidades que presentan para el negocio	18
Consideración de los aspectos ESG en el ciclo de vida de la inversión	20
a. Política y estrategia	21
b. Antes de invertir	23
c. Inmediatamente después de invertir	25
d. Gestión continuada	26
e. Preparación de la salida	29
Siguientes pasos	32
Conclusiones	33
Anexo 1: Resumen de riesgos y oportunidades potenciales en materia ESG	34
Anexo 2: Aspectos de una política ESG	37
Anexo 3: Glosario	39
Anexo 4: Fuentes de información adicional	40
Agradecimientos	41
Contactos	42

Resumen ejecutivo

Las cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés Environment, Social and Governance) se mencionan cada vez con más frecuencia como algunos de los factores que más inciden en la rentabilidad de las inversiones y en el acceso al capital. En líneas generales, el sector de private equity en todo el mundo se ha unido recientemente a la senda de la inversión responsable, pero ahora progresa con rapidez y cada vez son más los ejemplos de generación de valor a través de las medidas adoptadas en el ámbito ESG.

Existen varios factores que motivan la adopción de un modelo de inversión responsable, entre los que se incluye la demanda de los inversores, las oportunidades comerciales, la reputación y la regulación.

El interés de los inversores por los aspectos de ESG es creciente año tras año, tal como se refleja en el número de inversores que han firmado, hasta enero 2012, los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas (979). Los inversores han constatado que se puede conseguir un retorno social y ambiental además de un retorno económico en sus inversiones.

Se pueden mitigar riesgos, ahorrar costes, reducir impactos e identificar oportunidades de negocio al tomar en consideración los aspectos ESG en cada una de las fases del proceso de una inversión: antes de invertir (*due diligence*), inmediatamente después de

la inversión (plan de 100 días), durante la gestión continuada (seguimiento y mejora del rendimiento) y en la salida de la inversión.

Conviene recordar que los aspectos ESG no solo impactan en la propia organización sino también en sus proveedores, comunidades, productos y clientes.

El proceso de consulta realizado en el sector de *private equity* en España, para la elaboración de este informe, ha permitido identificar ejemplos de buenas prácticas en la gestión de riesgos y en la maximización de oportunidades en relación con los aspectos ESG, que se incorporan en esta guía. Sin embargo, en muchos casos se carece de un enfoque estratégico y estructurado que forme parte de una estrategia de inversión responsable de mayor alcance y que esté impulsada por motivaciones comerciales y de búsqueda de

oportunidades de valor. Los principios ESG se incorporan a las actividades del negocio, pero dichas prácticas no se ven respaldadas por unos procedimientos formales al respecto.

Las empresas del sector deben ser capaces de identificar los riesgos y oportunidades en su cartera de inversiones; entender las expectativas de sus grupos de interés, sobre todo de los *Limited Partners*; determinar la posición y ambición de su organización en materia de ESG y desarrollar un plan de acción que permita recopilar, evaluar y divulgar la información gestionada. Esta guía pretende impulsar la adopción de medidas para la gestión de los aspectos ESG utilizando las buenas prácticas ya existentes en el sector. Asimismo, sugiere los pasos a seguir para conseguir unas actividades de inversión más responsables y una cartera de participadas más sostenible. España puede no solo mantenerse al

nivel de los máximos estándares globales, sino desempeñar un papel de liderazgo en la agenda de la inversión responsable del sector.

“Como inversores institucionales, tenemos el deber de actuar en el mejor interés a largo plazo de nuestros beneficiarios. En esta función fiduciaria, estimamos que las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo pueden afectar al rendimiento de las carteras de inversión”.

Principios de Inversión
Responsable de Naciones Unidas
–Firmados por 246 propietarios
de activos por un valor total
superior a 5 billones de USD–

Principales mensajes:

- La gestión y la integración de los aspectos ESG avanzan con rapidez en el sector de *private equity*.
- Los inversores son conscientes de que para maximizar la rentabilidad a largo plazo, se deben gestionar los aspectos ESG con efectividad.
- Existen diversos factores que motivan la adopción de medidas sobre aspectos ESG: demanda de los inversores, regulación, ahorro de costes y reputación son algunos de ellos.
- En España existen ejemplos de buenas prácticas, aunque queda mucho por hacer.

Introducción

¿Por qué esta guía? *Private equity* **responsable** **(y sostenible)**

Hoy en día, se reconoce cada vez más el importante papel que desempeña la inversión responsable como herramienta para mitigar el riesgo empresarial y financiero y para impulsar oportunidades de inversión y el acceso a nuevos negocios y mercados. Esta guía trata de profundizar en la sensibilización de los *General Partners* del sector acerca de la gestión de riesgos y de oportunidades a la hora de adoptar un enfoque responsable de inversión. Se basa en las lecciones aprendidas y en las mejores prácticas extraídas de los principales mercados, compañías y autoridades que respaldan la inversión responsable en todo el mundo y se nutre de un programa de consultas desarrollado en el sector en España.

En los últimos 24 meses, la agenda de la inversión responsable ha progresado en gran medida en el sector de *private equity* en todo el mundo. En particular, en Australia,

EEUU, Francia y Reino Unido. Los *General Partners* deben ser conscientes de que, quien hoy se conforme con ser uno más, mañana estará en el vagón de cola a menos que adopte medidas. El sector de *private equity* ha tardado en avanzar en la senda de la inversión responsable pero, sin duda, la transición ya ha comenzado.

La finalidad de esta guía es ayudar al sector de *private equity* en España a dar los próximos pasos hacia una mayor responsabilidad y sostenibilidad.

Los *General Partners* en España son, en general, conscientes de la agenda sobre inversión responsable. Cuentan con prácticas de gobierno corporativo responsables (comités, regulaciones internas de independencia, etc.) ya que se considera el gobierno corporativo un ejercicio de coste cero que aporta valor a las compañías y que, además, está directamente asociado a la gestión y a la estrategia. En esta línea, la reciente modificación del Código Penal en España promueve aún más la implantación de sistemas que identifiquen y gestionen todos los tipos de riesgos. Suelen incorporarse los aspectos ambientales durante la *due diligence* previa a las adquisiciones, centrándose en cuestiones de cumplimiento y en la identificación de pasivos potenciales. A su vez, algunos *General Partners* han comenzado a considerar aspectos de ESG durante todo

ciclo de vida de la inversión. Sin embargo, sigue existiendo cierta incertidumbre con respecto a qué medidas adoptar y, en particular, qué medidas justifican sus costes.

La presente guía trata de poner en valor la adopción de determinadas medidas en la gestión de este tipo de aspectos ESG, aportando ejemplos concretos y casos reales del propio sector. Los principios ESG son de aplicación tanto para las organizaciones que empiezan a plantearse estos aspectos, como para las ya iniciadas en la senda de la inversión responsable. Cada capítulo empieza con un resumen de los principales mensajes y, a continuación, se describen los pasos iniciales que las compañías deben adoptar para conseguir que sus actividades de inversión sean más responsables y para que sus participadas sean más sostenibles.

Esta guía no debe entenderse como un *checklist* que deba ser aplicado íntegramente por todos los *General Partners*. A corto plazo, el grado en que los *General Partners* deban implantar las recomendaciones indicadas dependerá de la madurez de estos aspectos en su agenda, de su capacidad económica para implantar dichas medidas, del tipo de inversiones que realicen y del tipo de sectores y geografías en los que inviertan. Sin embargo, los *General Partners* deben reconocer que las prácticas indicadas en esta guía tienen una gran lógica

económica y de negocio: reducen riesgos, identifican oportunidades, atraen a inversores y crean valor. Animamos por tanto a los *General Partners* a que valoren en qué medida pueden poner dichas prácticas en funcionamiento.

“Difícilmente podríamos hacer inversiones rentables en el largo plazo si no hiciéramos inversiones responsables, siguiendo unos principios claros”.

Nauta Capital

“El hecho de estar adheridos al UN PRI nos ha permitido avanzar en los aspectos ESG no sólo en nuestras participadas, sino también en nuestra organización. El punto de partida para saber cómo están nuestras participadas en temas de ESG ha sido realizar un diagnóstico medioambiental, social y de buen gobierno de cada una de ellas”.

Mercapital

.....
Nota: esta guía también puede ser de interés para *Limited Partners* aunque no está diseñada específicamente para ellos.

Principales mensajes:

- Los enfoques de inversión responsable se están integrando en las actividades clave del negocio.
- Existen factores diversos para que los General Partners, Limited Partners y entidades en cartera tomen medidas en materia de inversión responsable e incorporen las cuestiones ESG.
- El número de firmantes de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de Naciones Unidas no deja de crecer, con un total de 20 firmantes españoles y 979 en el mundo (a 16 de enero de 2012).

Inversión responsable

a. ¿Qué es la inversión responsable?

Los inversores que aplican un modelo de inversión responsable tratan de maximizar las rentabilidades a largo plazo, mientras buscan oportunidades a corto plazo en materia de ahorro de costes y de diferenciación comercial.

La sostenibilidad y la responsabilidad requieren una comprensión de las principales tendencias que se producen en todo el mundo y que impactan en el medio ambiente, en la sociedad y en el gobierno corporativo. Entre estas tendencias se incluyen cuestiones como el aumento en la escasez de agua, los cambios demográficos y el crecimiento de la población, la competencia por los recursos naturales, el cambio climático, la transparencia, así como la degradación de la biodiversidad y los ecosistemas. El debate sobre el papel de las empresas y los inversores en la sociedad no pierde fuerza. El respaldo de los estándares laborales y de derechos humanos, la protección del medio ambiente, la lucha contra la corrupción y el desarrollo de la sociedad, en su sentido más amplio, a menudo se consideran responsabilidades

propias de los gobiernos. Pero un número cada vez mayor de empresas responsables está integrando los aspectos de la sostenibilidad como parte fundamental de sus actividades de negocio.

Pero ¿por qué? Nunca antes las empresas habían tenido un alcance y una influencia tan importantes como en la actualidad. Esta tendencia se ha visto impulsada por la búsqueda de oportunidades comerciales: mano de obra y recursos nuevos y más económicos, o nuevos mercados y ámbitos de servicio (por ejemplo, en la prestación de servicios tradicionalmente públicos). Sin embargo, estas oportunidades también conllevan vulnerabilidades y responsabilidades cada vez mayores: ¿qué impacto tiene un aumento de las ventas de un producto en la salud de la sociedad y en el medio ambiente del planeta? Los avances producidos en las comunicaciones mundiales han originado una mayor sensibilización de los clientes, activistas y reguladores acerca de estas cuestiones. Las compañías y los inversores ya no pueden hacer oídos sordos a lo que sucede con sus operaciones en el extranjero y en el conjunto de la cadena de valor.

El término “inversión responsable” hace referencia a un enfoque de inversión que considera los factores extrafinancieros –incluidos los aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)– como aspectos potencialmente

materiales para la toma de decisiones. Los inversores que aplican este modelo tratan de maximizar la rentabilidad a largo plazo, ajustando el riesgo, al contar con mayor información en su toma de decisiones, más allá de los meros datos financieros.

Este modelo trata de maximizar los beneficios que las inversiones y las operaciones pueden aportar al medio ambiente y a la sociedad. El sector del *private equity* tiene un enorme potencial a la hora de potenciar un mejor desempeño en cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza a través de sus inversiones y actividades. Una compañía que gestione con efectividad los aspectos ESG en su estrategia, operaciones, productos y cadena de suministro es percibida como una entidad “sostenible” y “responsable”. Implantar mecanismos y medidas para gestionar los aspectos ESG también puede conllevar potenciales beneficios en materia de reducción de costes y oportunidades de ahorro.

Hasta hace poco tiempo, solo los *General Partners* especializados se habían centrado específicamente en los aspectos ESG. La creciente popularidad y generalización de la inversión responsable, que se ha podido comprobar con la buena acogida de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas, se deriva de un reconocimiento cada vez mayor por

parte de los inversores de que las mejores prácticas ESG pueden beneficiar al rendimiento económico de las compañías, especialmente en el largo plazo. Este mayor rendimiento puede atribuirse a que los inversores que tienen en cuenta un espectro amplio de factores –incluidos los de ESG– están mejor posicionados para gestionar el riesgo, aprovechar las oportunidades y aumentar la rentabilidad financiera. Una encuesta² realizada entre *General Partners* y *Limited Partners* en una conferencia internacional de CFOs y COOs de *private equity* celebrada en Londres puso de relieve que el 71% de los encuestados opina que los aspectos ESG pueden influir en el valor de una compañía.

“Los impulsores de los principios ESG vienen definidos por la naturaleza de los inversores, su exigencia de transparencia y buen gobierno y la diferenciación”.

GED Iberian Private Equity

“Como inversores en start-ups, consideramos que el apoyo a la emprendeduría es uno de los pilares de los principios ESG”.

Nauta Capital

² www.unpri.org/files/ILPA_RI%20article_Winter%20Newsletter_Dec09.pdf



b. Principales motores de la inversión responsable

Los principales motores de la inversión responsable para un General Partner y sus inversiones, incluyen la demanda de los clientes, la regulación, la reputación, el ahorro de costes y las oportunidades de negocio.

A continuación se incluye una lista de los principales motores que motivan la adopción de un modelo de inversión más sostenible y responsable. La prioridad de cada uno de estos factores dependerá de la naturaleza y de la estrategia de cada inversión.

A continuación analizamos en mayor detalle los tres motores principales de la inversión responsable para un *General Partner* y sus inversiones: demanda del inversor, reputación y regulación.

Demanda de los inversores. Un número cada vez mayor de inversores influyentes está tratando de evitar o vender inversiones que no se perciban como “responsables” o “sostenibles” y, por tanto, dichas inversiones probablemente se vean afectadas desde un punto de vista comercial o de reputación.

Los inversores quieren ver una rentabilidad ambiental y social, además de económica, en sus inversiones, y centrarse en *General Partners* que tengan el compromiso y la capacidad de poder conseguir este tipo de rentabilidades. Los inversores quieren ver, a menudo mediante el uso de cuestionarios, que los *General Partners* están tomando en consideración los aspectos ESG a la hora de analizar las inversiones y en sus propias prácticas.

La aparición de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas ha animado a los inversores a exigir evidencias que les garanticen que se están desarrollando este tipo de iniciativas.

La implantación de un enfoque responsable de inversión puede contribuir a proteger e incluso a aumentar el interés de los inversores y la captación de capital.

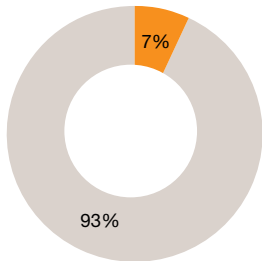
Reputación. Los avances producidos en las tecnologías de la comunicación en la última década han aumentado la velocidad, el nivel de detalle y el acceso a la información en todo el mundo. Esto conlleva una mayor complejidad para mantener la reputación. La reputación no solo puede impactar en el acceso al capital sino que también puede influir en su poder de negociación con respecto a targets potenciales así como en la captación y retención de empleados.

La identificación y gestión de las cuestiones ESG contribuye a evitar incidentes (daños ambientales o incumplimiento de derechos laborales) que pueden derivar en un daño en la reputación muy difícil de restaurar.

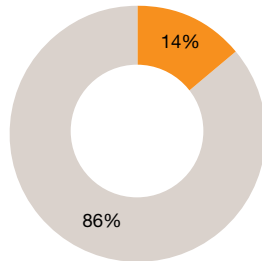
Principales motores de la inversión responsable

Motor	Limited partners	General partners	Sociedad en cartera
PRI (UN) e iniciativas de inversión del sector	✓	✓	
Demanda de inversores	✓	✓	✓
Reputación	✓	✓	✓
Oportunidades, p. ej. inversiones en energías limpias	✓	✓	✓
Transparencia	✓	✓	✓
Regulación ambiental			✓
Regulación social	✓	✓	✓
Regulación de buen gobierno	✓	✓	✓
Pasivos medioambientales			✓
Presiones en la cadena de suministro			✓
Demanda de clientes			✓

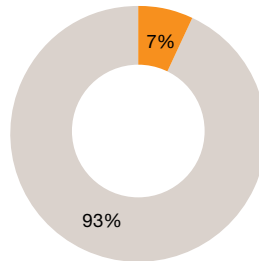
Según una encuesta³ realizada en 2009 entre *Global Limited Partners*:



El 93% de ellos esperarían que todos sus *General Partners* potenciales y futuros rindieran cuentas en materia de ESG.



El 86% esperarían que no solo se les proporcionara información sobre cuestiones ESG como parte del reporting anual, sino que además estas cuestiones formarían parte de cualquier demanda de capital o informe de inversión.



El 93% espera que los *General Partners* les proporcionen evidencias sobre cómo implantar su política de inversión responsable.

“Los Fondos Internacionales nos piden información sobre ESG y los inversores internacionales se mueven en esta dirección. Esto tendrá gran influencia en los LPs (*limited partners*), ya que se reclama más información acerca de las participadas. A largo plazo los principios de ESG serán un requisito obligatorio y el foco se centrará, no en si se han firmado, sino en cómo se están implantando”.

Mercapital

“La implantación de los principios ESG en las *Private Equity* no es una cuestión de retos, sino de costes. Se trata de *value for money*. Las prácticas de buen gobierno se pagan por si mismas: elegir un buen equipo de directivos que gestione las compañías ó limitar los conflictos de interés. La máxima en temas medioambientales o sociales es cumplir la legislación vigente. Es un tema reputacional”.

Inova Capital Management

“El sector de *Private Equity* es pionero en transparencia y buen gobierno. Su objetivo principal es la rentabilidad, pero dado que gestiona dinero de inversores institucionales siempre debe seguir criterios que minimicen los riesgos; riesgos de no cumplir con la legislación, riesgos derivados de una mala reputación de sus participadas, riesgos de no cumplir con los objetivos de creación de valor y, en última instancia, riesgos de no continuar captando fondos”.

Oquendo Capital

³ UN PRI LP Survey '09.

“La reforma del Código Penal en España dota aún de más fuerza a los temas de buen gobierno de las compañías, y debe servir de palanca para la implantación de los principios ESG y la minimización de los riesgos asociados”.

3i Plc, España

“Adoptar principios ESG dota a la compañía de una magnífica herramienta de gestión interna, establece un filtro para discernir dónde quieres invertir y satisface las demandas de los inversores. Los principios ESG se impondrán. En España debemos avanzar por ese camino ya que el sector tiene vocación de excelencia en la gestión”.

Espiga Capital

“Nosotros incorporamos cláusulas en los contratos con proveedores de países en vías de desarrollo y, en concreto, para el sector textil. Con ello, queremos asegurar que no se violan los principios de los derechos humanos”.

Baring Private Equity Partners España.

Regulación. La reciente modificación del Código Penal en España ha establecido nuevos requisitos para que las compañías demuestren que disponen de sistemas eficientes y fiables que garanticen que se han identificado y gestionado todo tipo de riesgos. Esta reforma puede ser un aliciente fundamental para que el sector en España adopte el enfoque PRI y su implantación.

La Ley de Economía Sostenible y el Código de Buen Gobierno para entidades cotizadas son motores adicionales que motivan al sector a implantar políticas y estrategias relacionadas con las cuestiones ESG.

La regulación en materia de ESG está aumentando. La adopción de medidas voluntarias que permitan mostrar el uso de buenas prácticas a los distintos grupos de interés reduce la necesidad de regulaciones potencialmente más onerosas en el futuro.

También existen otras palancas para la inversión responsable cuya influencia

dependerá de la naturaleza y actividad del *General Partner*. Así, las tendencias de sostenibilidad presentan oportunidades de inversión, por ejemplo, en los mercados de mayor crecimiento, a través de las tecnologías limpias, los alimentos saludables, los productos reciclados o la desalinización del agua. Además, al adoptar un enfoque de inversión responsable y ser capaz de ponerlo en práctica, se estará ampliando el radio de la inversión a un mayor espectro de inversores responsables.

Muchos de los factores impulsores indicados anteriormente son también fundamentales para las compañías en las que invierte el *private equity*.

La capacidad de una compañía para gestionar estas palancas influirá en último término en las rentabilidades obtenidas por los inversores. Estos deben estar suficientemente sensibilizados con estas cuestiones así como con los sistemas disponibles en sus compañías, para incentivar una gestión efectiva de los mismos por parte de sus participadas.



Impulsores clave adicionales para las sociedades en cartera, que crean y protegen el valor para los inversores en *private equity*:

Oportunidades comerciales y ahorro de costes.

Al igual que la inversión en los mercados en crecimiento puede aumentar el valor de una compañía, la mejora de su comportamiento en las cuestiones ESG también puede aumentar este valor. Al aplicar un filtro de sostenibilidad a todas las operaciones, se pueden identificar eficiencias operativas potenciales, mayor valor para las marcas, implicación de los empleados y nuevos productos y servicios. Cada vez hay más ejemplos de compañías que, con ayuda de sus inversores, están consiguiendo importantes ahorros de costes a través de la ecoeficiencia: reducciones de costes asociadas, por ejemplo, al uso del agua, de la energía, de los materiales de fabricación y envasado y de la gestión de residuos–.

Una adecuada integración de los aspectos ESG, por ejemplo en el uso de los recursos, puede impulsar el ahorro de costes en una compañía. La gestión continuada de estos aspectos también puede reducir el potencial impacto de los costes en la rentabilidad posterior del negocio.

Sensibilidad acerca del riesgo en la cadena de suministro.

Para muchas compañías, un análisis de su cadena de valor puede poner de relieve un número cada vez mayor de riesgos a medida que aumenta el alcance de los sectores y geografías en los que opera. Las compañías deben comprender los riesgos, el impacto potencial que pueden tener en sus propias actividades y cómo motivar a los proveedores para que desarrollen una gestión eficiente de dichos riesgos. Esto puede derivar en una adecuada garantía del suministro que sea fiable, segura y económicamente viable. Además, en

relación con la reputación, para muchos grupos de interés, las compañías apenas pueden diferenciarse o separarse de su propia cadena de valor y son, por tanto, una extensión de la misma.

Las compañías deben analizar lo que está sucediendo en su cadena de valor. La existencia de riesgos ocultos derivados de una deficiente gestión de los aspectos ESG puede incidir en las actividades y aumentar los costes.

En función del sector, de la ubicación y de la naturaleza del negocio, pueden existir otros factores que incidan en las sociedades en cartera. Ser capaz de demostrar una buena trayectoria de prácticas responsables y un enfoque estructurado en la gestión de estos aspectos puede mejorar la licencia social de actividad de una compañía. De este modo, se puede conseguir una mayor aceptación en la comunidad, acelerar los procesos de aprobación de las autoridades locales y elevar la posición competitiva de la compañía al ser elegida como proveedor preferente, en especial en el sector público.

Asimismo, una escasa sensibilidad en estos temas y una gestión poco estructurada de los riesgos ambientales eleva el potencial de que se produzcan accidentes y pasivos medioambientales. Esto no solo conlleva impactos financieros sino también impactos para la reputación y mayor debilidad de la “licencia para operar”.

“De forma creciente los temas de buen gobierno corporativo, sostenibilidad y crecimiento responsable, son cuestiones que preocupan a toda la cadena de valor del negocio de la inversión. De esta forma los inversores finales, valoran positivamente que las empresas en las que invierten respeten dichos principios y así sucesivamente. Dado que nuestros principales inversores incluyen estos aspectos entre sus criterios de inversión, las compañías en las que invierten, entre otras las de capital riesgo, tienen a su vez que cumplir dichos estándares. Más allá de lo que son estrictamente los requerimientos de inversores y/o reguladores, esta es una cuestión en la que debemos tomar la iniciativa”.

Inova Capital Management

Caso práctico N+1 Private Equity. Adherida a los principios del UN PRI

N+1 Private Equity es una organización adherida y comprometida con los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UN PRI) desde enero de 2011. La implantación de los principios ESG ha venido impulsada de forma creciente por (i) inversores institucionales, sobretudo extranjeros (principalmente gestores de fondos de fondos, compañías de seguros y fondos de pensiones), que una vez adheridos se han interesado por el grado de cumplimiento de estos principios ESG y (ii) por el convencimiento interno de la dirección que reconoce la importancia de incorporar aspectos no financieros como medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, dentro de los procesos de análisis de las distintas oportunidades de inversión, y de incorporarlos a la propia gestión de sus compañías participadas.

De este modo, uno de sus vehículos gestionados, Dinamía, por su condición de sociedad cotizada y supervisada por la CNMV, está obligada a informar sobre su nivel de cumplimiento con las recomendaciones de gobierno corporativo en su Informe Anual de Gobierno Corporativo. En N+1 existe un código de conducta de obligado cumplimiento por todas las personas que trabajan en el grupo. También existen reglas estrictas para la gestión de los eventuales conflictos de intereses que pudiera generar la ejecución de operaciones. El principal reto consiste en aplicar los principios ESG en las participadas y para ello es un condicionante su tamaño –si estas son de *large market*, *middle market* o *small caps/venture capital*– y su estructura o capacidad organizativa.

“La implantación de aspectos de buen gobierno mejora los procedimientos de las compañías, mejora los procesos de toma de decisiones y, en definitiva, el valor de la compañía crece. El comprador lo valora”.

MCH Private Equity Investments

Los propios clientes son cada vez más conscientes de las cuestiones de sostenibilidad y del papel que pueden desempeñar las empresas en la mejora del bienestar de la sociedad y del medio ambiente. Por tanto, ellos mismos eligen de forma creciente a proveedores que sean responsables ante un entorno tan cambiante como el actual.

En general, en el caso de las sociedades en cartera, la percepción de cómo afectan al negocio las tendencias de sostenibilidad y las medidas adoptadas por la propia compañía pueden afectar a su valoración. Un estudio elaborado en 2009⁴ entre CFOs y CIOs indicaba que el 80% de ellos considera que la información en materia de ESG puede servir de guía para determinar la calidad de la gestión de una compañía.

Asimismo, un estudio de inversores y analistas de inversión, elaborado para un informe⁵ desarrollado por UN Global Compact, apuntaba que la calidad de la gestión se situaba entre los principales factores tenidos en cuenta por los analistas e inversores a la hora de valorar las compañías.

Por tanto, el desempeño en las cuestiones ESG puede constituir un factor clave del valor de una compañía.

⁴ The McKinsey Quarterly, febrero de 2009

⁵ ‘Who Cares Wins’ – UN Global Compact, 2006 (estudio elaborado por IRS Mori)

c. Los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas

Las firmas de private equity en España están empezando a adoptar los Principios de Inversión Responsable (PRI). El reto consiste ahora en implantarlos de forma eficiente de manera que añadan valor al negocio.

A principios de 2005, el secretario general de Naciones Unidas invitó a los mayores inversores institucionales del mundo a que participaran en un proceso para desarrollar los Principios de Inversión Responsable (PRI). En noviembre de 2007, se creó un equipo de trabajo formado por Naciones Unidas, *Limited Partners*, *General Partners* y asociaciones del sector para desarrollar una serie de directrices no prescriptivas que han derivado en la creación de los principios PRI.

Los PRI han sido concebidos como un marco de trabajo para promover un mayor compromiso y sensibilización sobre las cuestiones ESG en el sector del *private equity* y en otras actividades de índole financiera.

Según los Principios de Inversión responsable (UN PRI) *“los Principios han sido diseñados por la comunidad inversora. Reflejan la visión de que las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) pueden afectar al rendimiento de las carteras de inversión, y por tanto, se les debe conceder la importancia adecuada por parte de los inversores para que puedan desarrollar su función fiduciaria (o equivalente). Los Principios constituyen un marco voluntario a través del cual todos los inversores pueden incorporar las cuestiones ESG en su toma de decisiones y sus prácticas de propiedad, alineando así mejor sus objetivos con los de la sociedad en general”.*

Los principios PRI constituyen el principal marco global de inversión responsable para el sector del *private equity*.

A fecha 16 de enero de 2012, 979 organizaciones han suscrito dichos Principios de Naciones Unidas, entre las que se incluyen 572 gestores de inversiones y 246 propietarios de activos.

“Nuestra adhesión al PRI fue hace tres años, antes de que los inversores lo demandaran. Somos proactivos en los temas de ESG. En estos momentos, y básicamente fuera de España, esta demanda es una realidad”.

Arcano Capital

“Estamos adheridos al UN PRI porque es un tema que nos importa y que importa a nuestros inversores. Acabará siendo un requisito para operar en el ámbito institucional”.

Quendo Capital

“Nos hemos adherido al UN PRI por una vocación de alineación de intereses con nuestros inversores institucionales extranjeros (principalmente, gestores de fondos de fondos, compañías de seguros y fondos de pensiones) con los que mantenemos una estrecha y duradera relación desde que iniciamos la actividad de private equity a principios de los 90. Una vez adheridos muchos de ellos a estos principios ESG, se han acercado a nosotros para preguntarnos por el grado de cumplimiento. Adicionalmente, por un convencimiento interno de nuestra dirección se reconoce la importancia de incorporar aspectos no financieros (tales como medioambientales, sociales y de gobierno corporativo), dentro de los procesos de toma de decisiones de inversión y análisis de las distintas oportunidades de inversión, y de incorporarlos a la propia gestión de sus compañías participadas”.

N+1 Private Equity.

La declaración general de los Principios de Inversión Responsable (PRI):

Como inversores institucionales, tenemos el deber de actuar en el mejor interés a largo plazo de nuestros beneficiarios.

En esta función fiduciaria, estimamos que las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) pueden afectar al rendimiento de las carteras de inversión (en diferentes grados según las empresas, sectores, regiones y tipos de activos). También reconocemos que la aplicación de estos Principios podrá hacer que los inversores actúen en

consonancia con objetivos más amplios de la sociedad.

Por lo tanto, en la medida en que sea compatible con nuestras responsabilidades fiduciarias, nos comprometemos a lo siguiente.

Principios al más alto nivel:

- 1. Incorporaremos las cuestiones ESG en los procesos de análisis y adopción de decisiones en materia de inversiones.**
- 2. Seremos propietarios de bienes activos e incorporaremos las cuestiones ESG a nuestras prácticas y políticas.**

3. Pediremos a las entidades en que invirtamos que publiquen las informaciones apropiadas sobre las cuestiones ESG.

4. Promoveremos la aceptación y aplicación de los Principios en la comunidad global de la inversión.

5. Colaboraremos para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios.

6. Informaremos sobre nuestras actividades y progresos en la aplicación de los Principios.



Firmantes españoles:

A fecha 16/01/12, en España, un total de 20 organizaciones han suscrito los UN PRI, las cuales se pueden dividir en tres categorías principales: propietarios de activos (9), gestoras de inversión (8) y socios de servicios profesionales (3):

Firmantes españoles de los UN PRI (a 16/1/2012)		
Propietarios de activos	Gestoras de inversión	Socios de servicios profesionales
BanSabadell 25 F.P	Arcano Group	Consultora de Pensiones y Previsión Social, Sociedad de Asesores
BBVA Fondo de Empleo	Gestión de Previsión y Pensiones E.G.F.P	Novaster
Fondo de Pensiones Cajasol Empleados Futurcaval, F.P.	Ibercaja Pensión E.G.F.P.	Oquendo Capital
Midat Cyclops FP	MCH Private Equity	
Pensions Caixa 30 FP	Caser Pensiones Entidad Gestora de Pensiones	
Plan de Pensiones Iberdrola	Mercapital	
Santander Empleados Pensiones, F.P.	N +1 Capital Privado	
VidaCaixa	Santander Pensiones, Entidad Gestora de Fondos de Pensiones	



Principales mensajes:

- El ámbito ESG cubre una amplia gama de cuestiones que afectan a las compañías de todos los sectores y geografías.
- Los aspectos ESG pueden impactar en la compañía, en sus proveedores, comunidades, productos y clientes.

Los aspectos ESG y los riesgos y oportunidades que representan para el negocio

Los aspectos ambientales, sociales y de gobierno empresarial (ESG) abarcan un amplio espectro de cuestiones y temas que afectan a empresas de todos los sectores y geografías.

A continuación incluimos una relación de asuntos ESG ampliamente aceptada⁶.

El grado de prioridad de las cuestiones dependerá del sector así como de la ubicación de la compañía y de su cadena de valor.

En el Anexo 1 hemos incluido una lista detallada de los aspectos ESG propuestos por el *Global Reporting Initiative*⁷.

Aspectos ambientales	Aspectos sociales	Aspectos de buen gobierno
Contaminación de aire y agua	Satisfacción de clientes	Normas de contabilidad
Biodiversidad	Protección y privacidad de datos	Comportamiento anticompetitivo
Cambio climático	Diversidad e igualdad de oportunidades	Estructura del comité de auditoría
Deforestación	Atracción y retención de talento	Composición del Consejo
Ecosistemas	Participación de empleados	Sobornos y corrupción
Eficiencia energética	Relación con el gobierno y la comunidad	Ética empresarial
Materiales peligrosos	Gestión del capital humano	Cumplimiento
Degradación de suelos	Derechos humanos	Remuneración a ejecutivos
Agotamiento de recursos	Derechos de los indígenas	Grupos de presión (lobbying)
Gestión de residuos	Estándares laborales (incl. libertad de asociación, convenio colectivo, explotación infantil, trabajos forzados, salud y seguridad en el trabajo, salario mínimo)	Aportaciones políticas
Escasez de agua	Relaciones laborales-dirección	Gestión de riesgos
	Comunicaciones de marketing	Separación de presidente y consejero delegado
	Venta ética de productos	Diálogo con grupos de interés
	Seguridad y responsabilidad de productos	Planificación de la sucesión
	Gestión de la cadena de suministro	Código ético y canal de denuncias

⁶ UN PRI: *A Guide for Limited Partners*.

⁷ El *Global Reporting Initiative* es un marco de reporting en sostenibilidad (www.globalreporting.org).

A la hora de considerar los aspectos ESG, deben tenerse en cuenta también otros factores:

1. En qué medida los productos y servicios ofrecidos ayudan a los clientes en sus propias actuaciones, por ejemplo, ayudándoles a conseguir un buen desempeño en los aspectos ESG.

2. En qué medida la compañía influye en el desempeño positivo o negativo en materia de ESG en su cadena de suministro.

3. Los parámetros ESG están a menudo estrechamente relacionados a parámetros económicos, por ejemplo, retribución de empleados, filantropía e impuestos pagados.

A continuación hemos incluido el ejemplo de una empresa manufacturera que pone de manifiesto cómo unos pocos aspectos ESG pueden generar impactos en diversas partes de la cadena de valor.

Riesgos: análisis ilustrativo para una empresa manufacturera

Potenciales asuntos ESG en la cadena de valor e impactos financieros relacionados



Fuente: Análisis de PwC (Guía de inversión responsable BVCA).

Principales mensajes:

- Debe revisarse el perfil ESG de cualquier empresa, incluido su alineamiento con la política ESG de la entidad.
- La revisión periódica del desempeño de la cartera en materia de ESG puede minimizar los riesgos y maximizar las oportunidades.
- Los aspectos ESG deben abordarse lo antes posible, en especial si la due diligence previa a la adquisición no identificó todos los asuntos clave.

Consideración de los aspectos ESG en el ciclo de vida de la inversión

La integración de las prácticas de inversión responsable en el ciclo de inversión puede generar una gestión efectiva de los aspectos ESG, reduciendo los costes operativos y de cumplimiento regulatorio, mejorando el acceso a nuevos mercados y clientes y estimulando la innovación de productos.

En último termino, puede mejorar la capacidad de venta y el valor de los activos en cartera en el momento de salir de la inversión. Este capítulo analiza cómo pueden considerarse los aspectos ESG en cada fase del ciclo de la inversión.

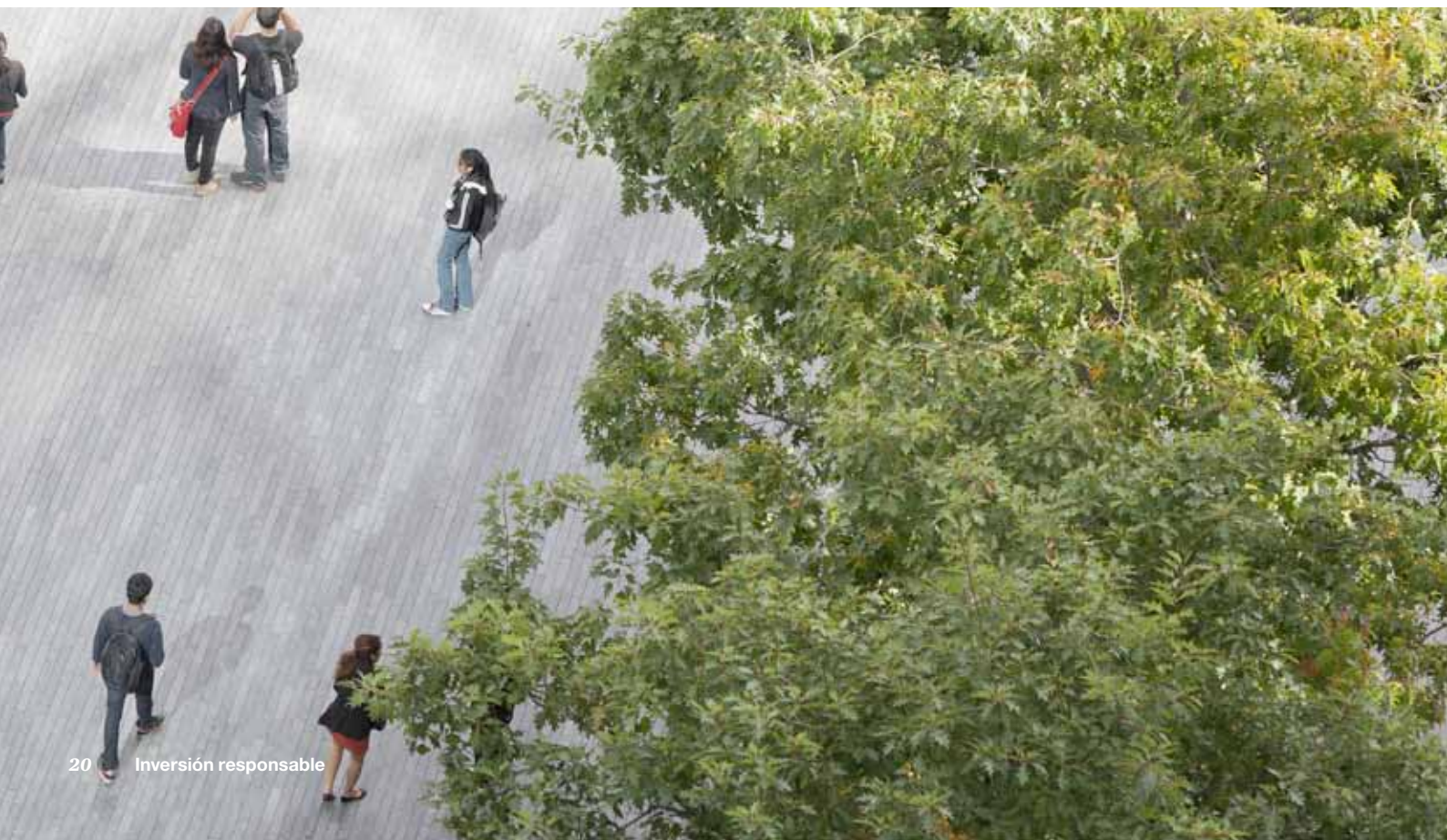
a. Política y estrategia

b. Antes de invertir

c. Inmediatamente después de invertir

d. Gestión continuada

e. Preparación de la salida



a. Política y estrategia

Una política y una estrategia claramente definidas pueden respaldar las decisiones en materia de ESG en el curso de una operación corporativa e impulsar prácticas más responsables. Asimismo, pueden constituir un marco de trabajo en el que basar las respuestas a las consultas planteadas por inversores y demás grupos de interés.

La posición del *General Partner* con respecto a las prácticas sostenibles y de inversión responsable debe concretarse en una política. A continuación se incluyen los componentes principales de una política ESG.

Por otro lado, la estrategia establece cómo logrará el *General Partner* dicha posición. Cualquier estrategia sobre inversión responsable deberá estar alineada con la cultura y la estrategia general de negocio del *General Partner*. Algunos *General Partners* están centrando sus miras en negocios que benefician al medio ambiente y a la

sociedad, como puedan ser las compañías del sector energético o sanitario.

Otra de las consideraciones a plantear es si la compañía tiene el compromiso y la capacidad necesaria para conseguir un nivel de prácticas responsables que se alinee con la política del *General Partner* (y de los *Limited Partners*).

Puede que el target elegido ya disponga de estas políticas, procedimientos y una trayectoria que así lo demuestre. Sin embargo, los inversores no deben excluir a las empresas que actualmente no cumplan los estándares exigidos.

Invertir en una compañía que tenga el compromiso y la capacidad para conseguir un estándar más elevado durante la vida de la inversión, presenta una oportunidad para la creación de valor y grandes posibilidades de inversión.

Un punto de partida para el desarrollo de una política de ESG es una revisión de las políticas existentes y de las políticas objetivo de los *Limited Partners* dentro del entorno del *General Partner*. La política debería ayudar a los *Limited Partners* a conseguir su propia política y compromisos, por ejemplo, los estándares establecidos por los UN PRI. Los *Limited Partners* pueden contar también con un listado de negocios restringidos o prohibidos: tabaco, alcohol, juegos de

“Según los principios PRI, el 75% de los firmantes ha desarrollado su propia política de inversión responsable”.

UN PRI LP Survey '09

“El Gobierno Corporativo de las private equities es más exigente que el de muchas empresas familiares. La gestión está muy profesionalizada y el cumplimiento normativo es muy elevado. Los inversores quieren saber qué se va a hacer con su dinero por lo que el sector ya ha establecido límites para no invertir en algunos sectores. No hay códigos éticos aunque sí principios éticos subyacentes”.

Espiga Capital

“Los principios ESG se refieren en muchos casos a aspectos que llevamos haciendo desde hace mucho tiempo en Corpfin Capital aunque no de forma documentada. Ese es el siguiente paso que queremos acometer sin que conlleve una excesiva burocratización ni excesivos costes para nosotros ni para nuestras participadas”.

Corpfin Capital

azar, armas, etc. que deberá ser aplicado por el *General Partner* como criterio de filtro “negativo” a la hora de seleccionar potenciales oportunidades. Los *General Partner* deberán tener en cuenta si desean ampliar dicha lista de exclusión, por ejemplo, a industrias con un impacto adverso significativo en el ámbito social y medioambiental, como puedan ser las industrias altamente contaminantes.

Una cuestión habitual es si la política ESG debe ser de uso interno o externo.

Se recomienda que exista algún tipo de política que esté disponible para su uso externo, ya que esto puede ayudar a informar a los diversos grupos de interés y poner de manifiesto el compromiso del *General Partner* con respecto a la inversión responsable. Sin embargo, la política externa debe estar respaldada por una política interna más detallada y operativa. La tabla que se muestra en el Anexo 2 establece los principales aspectos de una política ESG e indica si debe ser de uso interno o externo.

Caso práctico **Arcano Capital.** **Estrategia ESG**

Arcano considera los aspectos ESG en toda su cadena de valor y es firmante de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas. Además, Arcano es una entidad neutra en carbono desde 2009, por lo que se compromete a compensar las emisiones de la totalidad de su grupo a través de la compra de créditos de carbono. Arcano adoptó estas iniciativas de manera voluntaria y anima activamente a otras instituciones a que sigan sus pasos.

Arcano evalúa las cuestiones ESG tanto en sus actividades de inversión directa como cuando evalúa inversiones en fondos de *private equity*. Considera que al hacerlo, no solo “hace lo correcto” sino que además, mitiga el riesgo en sus inversiones, y sienta las bases para una mayor creación de valor en los fondos y sociedades que tiene en cartera. Arcano considera que los gestores de fondos y las compañías de *private equity* que abordan de manera proactiva las cuestiones ESG están mejor posicionadas para impulsar el valor de sus activos debido a su entorno de menor riesgo.

Con un equipo de 25 personas divididas entre Madrid y Nueva York, el equipo de la división de Alternative Asset Management es consciente a todos los niveles (desde el Comité de Inversiones hasta el analista más junior) de que las cuestiones ESG son una parte fundamental del proceso de *due diligence* y se está constantemente mejorando mediante la aplicación de sus políticas y formación proporcionada por profesionales del más alto nivel.

b. Antes de invertir

Las evaluaciones previas a la inversión sobre un amplio espectro de aspectos ESG relevantes, pueden identificar el potencial de riesgo y oportunidad en la compañía.

Antes de llevar a cabo una inversión, los *General Partner* realizan tradicionalmente una *due diligence* ambiental y de seguridad y salud laboral. Se trata fundamentalmente de una revisión del cumplimiento legal y del potencial de que existan pasivos en los distintos emplazamientos. Los *General Partners* deberían, además, considerar caso por caso la necesidad de realizar una evaluación más amplia previa a la inversión que incluya el impacto a nivel corporativo (p.ej. riesgo reputacional), tendencias ambientales y sociales a largo plazo a nivel de emplazamientos (p. ej. cambio climático), un espectro más amplio de aspectos ESG (p. ej. buen gobierno, derechos humanos), la cadena de valor en su sentido más amplio (p. ej. cadena de valor y comportamiento del consumidor) y oportunidades. Los *General Partners* pueden aplicar un checklist para garantizar que cada oportunidad evaluada cumple los estándares requeridos.

Se puede establecer un rápido ejercicio inicial de filtrado de las adquisiciones potenciales por sector y ubicación geográfica para determinar el alcance adecuado de las *due diligence*.

Los elementos incluidos en el Anexo 1 son ejemplos de criterios de filtrado de los aspectos ESG.

Cuando los recursos o el know-how internos no cubran adecuadamente los aspectos ESG y/o el sector específico bajo consideración, el *General Partner* puede beneficiarse de apoyo y recursos externos.

Los resultados de la *due diligence* y su evaluación servirán de punto de partida para plantear cuestiones a los gestores de inversiones, entre las que se incluyen:

- En caso de que se identifiquen riesgos, ¿se pueden mitigar?
- ¿Cuál es la trayectoria de la compañía y el desempeño actual y futuro en las distintas áreas ESG?
- ¿Está alineada la adquisición con la política y estrategia del *General Partner* en materia de inversión responsable?

Un desempeño deficiente en materia de ESG en un target en particular no tiene por qué descartar una operación si se puede demostrar que el potencial de mejora es significativo. De hecho, esto puede ser una oportunidad para crear mayor valor y proporcionar un *business case* de inversión responsable.

Caso práctico **3i Plc, España** **Iniciativas de inversión** **responsable**

3i ha implantado una serie de iniciativas ESG (aspectos medioambientales, sociales y de buen gobierno), incorporando dicho enfoque a sus procesos de inversión. En su condición de compañía internacional, 3i comparte información e iniciativas con toda su red de oficinas. Entre las iniciativas más recientes adoptadas por 3i se incluyen las siguientes:

- 3i España aplica de forma activa la política global de 3i en materia de ESG.
- 3i España cuenta con una función exclusivamente dedicada a supervisar las medidas adoptadas en materia de ESG en su cartera, en particular en cuestión de seguridad y salud laboral.
- 3i a nivel global cuenta con una función con dedicación exclusiva para impulsar la inversión responsable y el correcto desempeño en los aspectos ESG.
- 3i ha creado un comité de responsabilidad corporativa y publica un informe anual de responsabilidad corporativa.

“El buen gobierno está implantado y se controla a nivel corporativo. Las Due Diligence medioambientales son habituales en el sector industrial. Sin embargo no está formalizada la exigencia social y medioambiental. Hay que dar fiabilidad a los inversores y solo sobrevivirán las compañías que tengan implantadas los criterios ESG”.

GED Iberian Private Equity

“En el Final Investment Memorandum, en concreto en el apartado de ESG Concerns, consideramos de forma amplia los aspectos ESG en todas y cada una de las inversiones. Esto nos permite ser proactivos en ISR”.

Arcano Capital

“Los líderes de las PE deben creer en los principios de ESG y ser capaces de salir del corto plazo y pensar también en el largo plazo.

Esto se va a imponer paulatinamente y en igualdad de condiciones. Un fondo seleccionará a la empresa que aplique criterios ESG. Para que se generalice en el sector, el coste no tiene que ser alto”.

Baring Private Equity Investments España.

En su condición de accionistas significativos y custodios del capital de los *Limited Partners*, los *General Partners* tienen la responsabilidad de animar a las compañías en las que invierten a que adopten y lleven a cabo prácticas empresariales responsables. Además, tienen un claro interés financiero: al supervisar la gestión de los aspectos ESG durante el período en el que mantienen la inversión, tienen la posibilidad de proteger o mejorar de forma significativa la rentabilidad así como el valor y el precio de venta en el momento de salir de

la inversión. El nivel al que el *General Partner* ayude o influya en una compañía en la gestión de las cuestiones ESG dependerá de su estrategia de inversión y de la cultura de participación en el seno de la compañía.

Al considerar las cuestiones ESG, es importante pensar en el largo plazo (10 años, a menudo más allá de la vida de la inversión) y extrapolar, por tanto, las medidas que se deben adoptar. Esto puede influir en el atractivo para futuros inversores.

Caso práctico

Permira Asesores.

ESG durante el ciclo de vida de la inversión

Permira considera que contar con un enfoque proactivo y responsable en materia de sostenibilidad impacta positivamente en el desempeño y en el éxito de las sociedades en cartera de sus fondos. Los principios de negocio de Permira incluyen su compromiso con la responsabilidad corporativa y guían el comportamiento de todos sus profesionales; estos principios son extensibles a todas y cada una de las compañías del portfolio. Además de ser firmante de los Principios de Inversión Responsables de Naciones Unidas (UN PRI), dos de los principios de negocio de Permira son ajustarse a las mejores prácticas en relación a los aspectos ESG aplicables y aportar valor sostenible en sus participadas con una adecuada consideración de los aspectos ESG. Para conseguir el desempeño esperado en materia de sostenibilidad, Permira ha incorporado los aspectos ESG al proceso de inversión de sus fondos:

- **Análisis inicial:** Revisión de alto nivel de los aspectos ESG y planteamiento de las principales cuestiones a la dirección.
- **Due diligence:** Valoración del perfil de riesgo de los aspectos ESG y de las oportunidades de creación de valor, mediante asesoramiento por expertos independientes, en caso de que se considere oportuno.
- **Inversión:** Desarrollo de iniciativas ESG en el marco del plan de transformación del negocio.
- **Seguimiento:** Seguimiento del estado de las iniciativas ESG e incorporación de las iniciativas ESG a las revisiones de la cartera. Los profesionales de la inversión de Permira, con la ayuda de consultores externos, dan apoyo a los equipos directivos para gestionar los correspondientes riesgos de los aspectos ESG.
- **Salida:** La trayectoria de mejora y los logros conseguidos en los aspectos ESG se incluyen en la comunicación externa, así como casos reales de éxito.

Para respaldar las medidas adoptadas en materia de ESG en todo el proceso de inversión, Permira ha constituido un equipo de profesionales con amplia experiencia y cuenta con múltiples materiales de apoyo en relación a los aspectos ESG. De este modo, se quiere potenciar el enfoque de creación de valor a partir de una sólida gestión de los aspectos ESG.

c. Inmediatamente después de invertir

Justo después de haber efectuado la inversión se nos presenta la oportunidad de establecer con la compañía el plan para impulsar el valor mediante la adopción de medidas en materia de sostenibilidad.

Cuando se efectúa una nueva inversión, se pueden desarrollar objetivos específicos para la compañía en relación con la gestión y la mejora del desempeño en los asuntos ESG. El desarrollo de cualquier plan que supere el horizonte de los 100 días (mejora del desempeño) debería ir acompañado de una evaluación ESG previa a la inversión y de la correspondiente *due diligence*. Además, es una buena oportunidad para realizar una evaluación preliminar de los principales parámetros ESG.

La celebración de una sesión de trabajo entre el personal de la compañía y del *General Partner* puede ser una oportunidad para analizar los resultados de las evaluaciones y el informe de *due diligence*, determinar las prioridades y fijar objetivos. Las prioridades inmediatas deben ser las cuestiones legales y de cumplimiento. Posteriormente, el gestor de inversiones dentro del *General Partner* deberá comenzar a supervisar y pedir *feed-back* periódico sobre el progreso con respecto a los objetivos ESG. A continuación incluimos algunos ejemplos de preguntas que se pueden utilizar en un workshop con la finalidad de diseñar un plan de trabajo:

- ¿Cómo será el mercado en el futuro y cómo incidirán en él las tendencias en materia de sostenibilidad?



- ¿Cuál será la posición de mercado de mayor éxito a la hora de gestionar las cuestiones ESG?
- ¿Cómo afectarán las tendencias de sostenibilidad en los proveedores?
- ¿Qué está haciendo la competencia en adaptación y posicionamiento en este ámbito?
- ¿Qué exigencias y requisitos cabrá esperar por parte de los inversores en un futuro?
- ¿Cuáles son los *quick wins*?
- ¿Cuál es la capacidad de actuación de la organización?
- ¿Cuál es el nivel de apoyo de la alta dirección con respecto a este ámbito y cómo se comunica internamente?

“El mayor reto de nuestro sector para la aplicación de los principios ESG en las participadas es la resistencia interna de los equipos directivos; conseguir su compromiso en estos aspectos es fundamental”.

Advent International

“Para garantizar el éxito de la implantación de los principios ESG es crucial designar a una persona para que se responsabilice de su implantación y seguimiento. Hace falta también un convencimiento y apoyo interno de la organización. El principal reto de los gestores de private equity es cómo crear valor a corto y medio plazo en sus participadas. Por ello, la sostenibilidad tiene sentido cuando aporta eficiencia a las compañías. Hay un riesgo estático de que no se haga nada y de que la RSC se quede en un segundo plano”.

N+1 Private Equity

d. Gestión continuada

El periodo de permanencia en una inversión presenta la oportunidad de poder llevar a cabo medidas que mejoren el desempeño de la compañía en materia de ESG.

Aquellas medidas que también generen ahorros de costes, aumenten el valor de la marca, mejoren la eficiencia operativa, aumenten los márgenes o no supongan coste alguno serán probablemente a las que se les deba dar prioridad.

A continuación se indican 4 pasos fundamentales que deben darse para la gestión los aspectos ESG:

1. Motivación. Las medidas en materia de ESG pueden estructurarse a lo largo de cada uno de los años en que se vaya a mantener la inversión. Como mínimo, cuando existe un control efectivo, los *General Partners* deberán considerar la posibilidad de exigir a las compañías en cartera que se adhieran a los principios y valores ESG del propio *General Partner* así como a otros estándares reconocidos, como puedan ser los principios del Pacto Mundial de la ONU. La forma específica de implantar dichos principios variará en función de las necesidades de cada compañía. El cumplimiento de la política anteriormente indicada por parte de la alta dirección de la compañía comporta el establecimiento de objetivos para conseguir una mejora del desempeño ESG, abordando las áreas de mayor riesgo y oportunidad, reconociendo que dichas áreas pueden encontrarse en la cadena de suministro o guardan relación con el comportamiento de los clientes. Estos objetivos, que a menudo van

ligados a incentivos económicos, deberán estructurarse de manera que beneficien tanto a la compañía como al *General Partner*.

2. Apoyo. Los *General Partners* deberían respaldar a las entidades en cartera para impulsar su valor a través de los aspectos de ESG. En el caso de los *General Partner* cuya involucración en la compañía sea más directa, este apoyo podría traducirse en designar unos recursos centralizados en materia ESG en el seno de los equipos que trabajen para mejorar el valor de la compañía y para planificar y mejorar los objetivos en este ámbito. En el caso de los *General Partners* que prefieran una implicación menos activa, podría traducirse en dar acceso a especialistas en la materia o facilitar la puesta en común de conocimientos y mejores prácticas en todos los ámbitos de su cartera de inversión. En ambos casos, para mitigar el riesgo y maximizar las oportunidades, los *General Partners* deben mantenerse informados de las tendencias y preferencias de los inversores y consumidores, de las regulaciones, tecnologías y cambios. De este modo, podrán gestionar los procedimientos que les garantizarán que las sociedades en cartera implantan aspectos ESG para proteger y crear valor.

3. Seguimiento. El *General Partner* debe sentirse cómodo con la manera en que los objetivos ESG definidos desde el inicio de la inversión se están abordando en la cartera. Los gestores de inversiones que ocupen un sitio en el consejo de la compañía probablemente tendrán la función de participar activamente en la gestión de la participada y efectuar un seguimiento de los progresos conseguidos. Para ello, será necesario que tengan la capacidad de identificar potenciales riesgos, oportunidades y medidas necesarias. Asimismo, tendrán que asegurarse de que los parámetros e

indicadores ESG se incorporen adecuadamente a los procesos existentes para rendir cuentas al Consejo –por ejemplo, a través de un cuadro de mando integral– para facilitar el reporting al *General Partner*.

Asimismo, la realización de una revisión complementaria de la compañía, a menudo realizada anualmente, puede ayudar a efectuar un seguimiento del progreso, a incentivar a la dirección, a recabar datos y a planificar los próximos pasos. Esto puede resultar de especial utilidad en las inversiones en las que no se efectuase *due diligence* previa a la adquisición.

Además del reporting externo, los *General Partners* y las sociedades en cartera deben mantener un diálogo continuado con los grupos de interés y beneficiarse de dicho diálogo.

Una revisión independiente también puede servir para analizar una compañía respecto a sus competidores, valorar los efectos de los distintos escenarios y previsiones, e identificar nuevas áreas de riesgo no gestionadas y oportunidades no explotadas.

Cuando se identifican áreas de riesgo no gestionadas u oportunidades no explotadas, puede que sea necesario realizar una revisión en profundidad para determinar el plan de acción necesario (esto suele ser efectivo, por ejemplo, en el caso de riesgos en la cadena de suministro).

Dicha revisión en profundidad puede conllevar visitas a los centros de operaciones, análisis del mercado o ayuda en la implantación de procedimientos de gestión de riesgos.

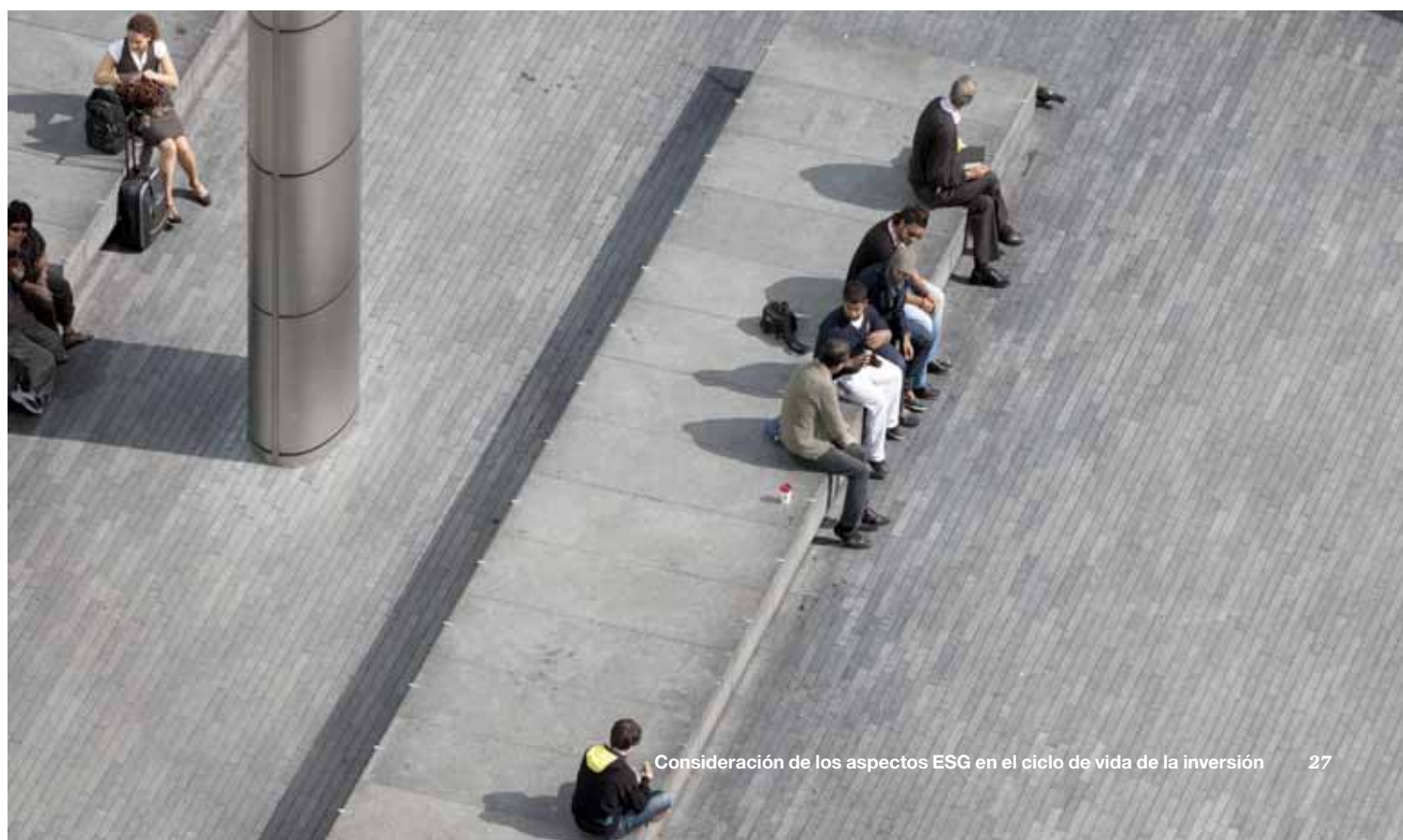
4. Rendición de cuentas – A través del Consejo, las sociedades en cartera deberían rendir cuentas acerca del progreso conseguido en las iniciativas ESG, al menos anualmente. Dicha información podría incluir las medidas desarrolladas y los resultados conseguidos; por ejemplo, inversiones realizadas o costes ahorrados, así como los planes de cara al futuro.

La rendición de cuentas debe ir dirigida:

- **Internamente:** Para efectuar un seguimiento del desempeño conseguido en materia de ESG y seguir mejorando en este ámbito, se utilizan

“Los principios ESG se vienen aplicando implícitamente en nuestra organización. Tener una relación fluida y transparente con los grupos de interés ha sido y será uno de los aspectos claves de nuestro sector para tener éxito”.

Tándem Capital Gestión



El 93% de los Limited Partners esperan que los General Partners les proporcionen información relacionada con aspectos ESG en sus informes anuales a nivel de fondos. El 100% espera tener una oportunidad anual de poder analizar las cuestiones ESG con el General Partner.

UN PRI LP Survey '09

indicadores específicos. Sin embargo, los equipos de dirección de las sociedades en cartera también deben informar a sus empleados sobre las medidas adoptadas en materia de ESG. Además de aumentar la sensibilización del personal con respecto a estas cuestiones, al poner de relieve las acciones positivas de ESG se contribuye a aumentar la motivación de los empleados, su productividad y la atracción y retención del mejor talento.

- **A los inversores:** Los *General Partners* deben demostrar a los inversores que su capital está siendo invertido de manera responsable y en línea con sus estándares de inversión. Sin embargo, las políticas y las mejores prácticas deben estar respaldadas por unos procedimientos y sistemas robustos.

Los *General Partners* también pueden dar información a los grupos de interés sobre la integración de los aspectos ESG. Las directrices de información de la EVCA indican:

“Una gestora de un fondo puede informar acerca de los riesgos y oportunidades ambientales, sociales y de gobierno corporativo que afecten al fondo y/o a sociedades específicas en cartera, utilizando para ello algunos de los siguientes criterios:

- *Cumplimiento con los parámetros ESG a nivel de fondo y con los de los inversores;*
- *Método para establecer y comunicar los criterios de desempeño ESG con las compañías en cartera;*
- *Variables de rendimiento ESG para las compañías en cartera;*
- *Impacto de la gestora del fondo en los riesgos y oportunidades ESG de las compañías en cartera”.*

- **A otros grupos de interés:** Existen distintos grupos de interés que estarán interesados en conocer el rendimiento de las sociedades en cartera y del *General Partner* en materia de ESG. Entre estos grupos se incluirán clientes, administraciones públicas, reguladores y ONGs. Por tanto, los *General Partners* deberán considerar en qué medida están dispuestos a informar públicamente acerca de las cuestiones ESG.

Caso práctico

Mercapital.

Protegiendo y creando valor sostenible

Mercapital lleva tiempo adoptando medidas para integrar los riesgos y oportunidades de la sostenibilidad en sus procesos de negocio y cadena de valor. Su objetivo es que las compañías en cartera identifiquen los riesgos y oportunidades ESG de sus negocios y diseñen planes de actuación para proteger y crear ese valor. PwC ha colaborado con Mercapital en la revisión de su cartera, el desarrollo de mapas de riesgos e indicadores y en la identificación de buenas prácticas. Esta entidad es firmante de los UN PRI y cuenta con un responsable específico para la gestión de la sostenibilidad.

Las iniciativas adoptadas por Mercapital incluyen:

- Análisis de la cartera para analizar su estado con respecto a los aspectos ESG.
- Desarrollo de un plan de medidas prioritarias para cada compañía en base a los resultados del análisis anterior.
- Desarrollo de su política ESG y un procedimiento interno para el análisis de los riesgos y oportunidades ESG para la cartera actual y para potenciales inversiones.



e. Preparación de la salida

Aportar una dimensión ESG a una inversión puede maximizar su valor, contribuir a captar futuros accionistas de diversos perfiles y demostrar que la compañía tiene un largo recorrido de inversión.

En el momento de salir de una inversión, un *General Partner* debe ser capaz de demostrar una buena trayectoria en materia de sostenibilidad a los potenciales compradores. Dicha trayectoria debe indicar cómo ha mejorado la compañía su desempeño en los aspectos ESG durante la vida de la inversión y en qué medida ahora es una organización más sostenible, rigurosa y responsable que antes (y posiblemente más que sus competidores). Asimismo, debe tenerse en cuenta que, en un proceso de desinversión, la reputación de la compañía en materia de sostenibilidad probablemente se vea influida por la reputación del propio *General Partner* en este ámbito.

El método de salida de la inversión determinará el tipo de información

necesaria y el nivel de detalle. Por ejemplo, el nivel de información presentada por el *General Partner* probablemente sea más robusto y detallado en una salida a bolsa que en el mercado secundario.

El *General Partner* deberá considerar la realización de una revisión de la cartera con la mayor antelación posible (por ejemplo, 6 meses-1 año antes de la venta) de manera que pueda identificarse y mitigarse cualquier cuestión importante en materia ESG.

En el caso de que existan canales adecuados de rendición de cuentas de los aspectos ESG y una involucración activa en las actividades ESG de la cartera, puede que tan solo haya que realizar una mera recopilación de la información existente (extrayendo los mensajes principales para el público objetivo).

Asimismo, puede resultar interesante conseguir el análisis y la aprobación de un tercero independiente para dotar de una mayor credibilidad a la información y a la trayectoria proyectada. La alta dirección de la compañía y el equipo de relaciones con inversores del *General Partner* deben estar preparados para responder a cuestiones que se puedan plantear, y acordar internamente las respuestas que se proporcionarán.

“Al sacar a bolsa una compañía o al venderla, compensa que estén bien gestionados los aspectos ESG, ya que impacta en los retornos de salida. Al sector le interesa adherirse al PRI para minimizar el riesgo de que hubiese algún problema en alguna gran inversión”.

3i Plc, España

“Los aspectos de ESG dotan de valor a una compañía y, por tanto, no aplicarlos ni tenerlos interiorizados en el ciclo de valor de nuestro negocio sería poco profesional, sobre todo en aquellas compañías con probabilidad de ser públicas”.

Advent International

Casos prácticos de participadas

A continuación incluimos ejemplos de casos prácticos de algunas de las empresas participadas del sector *private equity*. En ellos se muestra el valor –menos costes, nuevas fuentes de ingresos, mejor reputación– que es posible generar a través de la incorporación de actuaciones de sostenibilidad.



Gasmedi: Medición de la huella de carbono y ahorro de costes

Gasmedi es un operador de referencia en el mercado español de terapias respiratorias domiciliarias y de suministro de gases medicinales. La compañía, asumiendo los compromisos adquiridos en su Política Medioambiental, ha identificado las principales fuentes de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI): la fabricación de gases medicinales y la distribución de sus productos y servicios.

La estimación de las emisiones directas e indirectas de GEI para el año 2010 muestra que un 78% corresponde al consumo de energía eléctrica y un 22% al transporte y distribución por carretera. El consumo eléctrico derivado de la fabricación de gases medicinales representa el 98,14% del consumo total de energía eléctrica de la organización. Con el objetivo de reducir el consumo de energía eléctrica se han establecido acciones que incluyen:

- Uso eficiente de equipos electrónicos (modo de ahorro energético).
- Uso eficiente de equipos de climatización.
- Selección de equipos y procesos a partir de criterios ambientales y de reducción del consumo eléctrico.

La distribución de los productos y servicios ofrecidos por Gasmedi se realiza mediante transporte por carretera. Para el objetivo de reducir el consumo de combustible se han establecido acciones que incluyen:

- Gestión eficiente de rutas de distribución.
- Uso de vehículos híbridos.
- Cursos de conducción eficiente.

A través de las actividades de reducción de 2009 a 2010 Gasmedi ha realizado una reducción del 6,38% de las emisiones en términos relativos (por paciente), y ello redundará en un ahorro de coste por menor consumo eléctrico y de combustible.

ARSYS: Implantando medidas de eficiencia energética con reducción de costes

Arsys, como proveedor europeo de servicios de presencia en Internet, *Hosting Gestionado*, *Cloud Computing* y Soluciones de Infraestructura TIC, es una compañía intensiva en el consumo de electricidad, por lo que ha implementado numerosas medidas de ahorro energético para reducir su consumo.

Arsys combina todos los recursos tecnológicos e industriales para obtener la máxima fiabilidad de sus servicios con los más elevados ratios de eficiencia energética. Se trata de propiciar el consumo responsable de los recursos informáticos y energéticos necesarios para aprovechar las ventajas competitivas de las TIC de la forma más eficiente posible.

Los clientes de Arsys se benefician de las últimas innovaciones en *Green IT*, gracias a la combinación de diversos elementos:

- Novedosas instalaciones, que incorporan los últimos avances en eficiencia energética, sobre todo en aspectos de climatización.
- Los distintos proyectos de consolidación a través de entornos virtualizados y de plataformas de Cloud Hosting. Estos proyectos han reducido el número de servidores en producción, minimizando el consumo energético y mejorando el nivel de servicio.

En su conjunto, estas medidas han reducido un 20% el consumo energético de la compañía, el equivalente a unos 300.000 kWh mensuales, contando tanto el consumo eléctrico de los servidores como la potencia eléctrica necesaria para climatizarlos.

Por su liderazgo en este ámbito, Arsys ha alcanzado el nivel de *Excellence* en el indicador *Power Utilization Effectiveness* (PUE), utilizado en el sector para evaluar la eficiencia energética de los Data Centers.

Conservas Garavilla: comprometidos con la sostenibilidad

Isabel es miembro de la ISSF (International Seafood Sustainability Foundation), organización líder a nivel mundial para la sostenibilidad y conservación de la población de los bancos de atún. Las implicaciones que para Conservas Garavilla tiene ser miembros de ISSF incluyen:

- Su política de suministro de materias primas es coherente con lo determinado por ISSF.
- Su flota pesquera cumple con los más altos estándares internacionales de control y reporte de la actividad.
- Han tomado parte en varios programas piloto junto con el *staff* científico para evaluar mejores prácticas de pesca y de reducción del bycatch.
- Están desarrollando junto con el Centro para el Desarrollo Técnico Industrial (CDTI), Azti, otras empresas pesqueras españolas y Satlink, (socio tecnológico) un nuevo modelo de sonar que permita discriminar especies y tamaños de la pesca.
- Están llevando a cabo talleres de información y concienciación hacia sus clientes, de manera que puedan hacerles comprender que el atún es un recurso natural limitado, que no puede tratarse como un *commodity*.

Siguientes pasos

A través de 5 pasos integrados en el marco del proceso de inversión se puede adoptar un modelo responsable y de valor.

El sector del *private equity* en España ha iniciado ya la senda de la inversión responsable, potenciando así los negocios sostenibles y promoviendo la aparición de algunos ejemplos de mejores prácticas. El sector debe ahora continuar en esta línea y, en particular, debe tener en consideración las oportunidades de negocio relacionadas, atrayendo inversores y consiguiendo ahorros de costes.

Los cinco pasos que se indican a continuación describen los principales pasos que debe seguir una firma de *private equity* que aspire a crear valor a partir de su actuación en materia de ESG. El grado de avance conseguido en cada paso dependerá de la naturaleza de las inversiones (% de participación), los sectores en los que se invierta, la implicación en las gestión de los aspectos ESG en las sociedades en cartera y la ambición del *General Partner* en el desempeño ESG (cumplimiento, proactividad o liderazgo). Para el desarrollo del programa propuesto puede ser interesante dejarse asesorar inicialmente por una compañía experta en estos ámbitos en el sector de *private equity*.

Paso	Objetivo
1	Identificar riesgos y oportunidades en las inversiones Mediante una revisión de la cartera: <ul style="list-style-type: none"> • Iniciar un diálogo con las sociedades en cartera en relación con el desempeño en ESG. • Analizar los asuntos relevantes para el sector y el territorio en el que opere. • Desarrollar un plan para identificar y explotar las oportunidades y mejorar el rendimiento de la cartera en materia de ESG.
2	Entender las expectativas de sus grupos de interés, en particular de los <i>Limited Partners</i>. <ul style="list-style-type: none"> • Iniciar un diálogo con ellos sobre la inversión responsable y el desempeño en ESG.
3	Determinar la posición y ambición de su organización en materia de inversión responsable <ul style="list-style-type: none"> • Definir una política y una estrategia en el ámbito ESG. • Comunicar la política de ESG y ponerla a disposición del público. • Incorporar la política y la estrategia de ESG a las actividades de inversión.
4	Establecer un plan de acción en inversión responsable que incluya: <ul style="list-style-type: none"> • Elaborar procedimientos para desarrollar e implantar la política y la estrategia adoptadas, incluido el gobierno corporativo. • Diseñar herramientas y recursos para los gestores de inversión para identificar aspectos de ESG en las inversiones. • Crear un marco de gestión de las actuaciones a realizar por las sociedades en cartera (por ejemplo el ámbito temporal y los incentivos).
5	Recopilar, evaluar y divulgar la información ESG <ul style="list-style-type: none"> • Replicar la revisión de las carteras de forma anual o cada dos años. • Efectuar un seguimiento de los indicadores relevantes del desempeño ESG. • Aumentar progresivamente el nivel de información ESG divulgada a los inversores y a los demás grupos de interés.

Conclusiones

Introducción:

- La gestión y la integración de los aspectos ESG avanzan con rapidez en el sector de *private equity*.
- Los inversores son conscientes de que para maximizar la rentabilidad a largo plazo se deben gestionar los aspectos ESG con efectividad.
- Existen diversos factores que motivan la adopción de medidas: demanda de los inversores, regulación, ahorro de costes y reputación entre otros.
- En España existen ejemplos de buenas prácticas, aunque queda mucho por hacer.

Inversión responsable

- Los enfoques de inversión responsable se están integrando en las actividades clave del negocio.
- Existen factores diversos para que los *General Partners*, *Limited Partners* y entidades en cartera tomen medidas en materia de inversión responsable e incorporen las cuestiones ESG.
- El número de firmantes de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de Naciones Unidas no deja de crecer, con un total de 20 firmantes españoles y 979 en el mundo (a 16 de enero de 2012).

Los aspectos ESG y los riesgos y oportunidades que representan para el negocio

- El ámbito ESG cubre una amplia gama de cuestiones que afectan a las compañías de todos los sectores y geografías.
- Los aspectos ESG pueden no solo impactar en la compañía sino también en sus proveedores, comunidades, productos y clientes.

Consideración de los aspectos ESG en el ciclo de vida de la inversión

- Debe revisarse el perfil ESG de cualquier empresa, incluido su alineamiento con la política ESG de la entidad.
- La revisión periódica del desempeño de la cartera en materia de ESG puede minimizar los riesgos y maximizar las oportunidades.
- Los aspectos ESG deben abordarse lo antes posible, en especial si la *due diligence* previa a la adquisición no identificó todos los asuntos clave.

Siguientes pasos

A través de cinco pasos integrados en el marco del proceso de inversión se puede adoptar un modelo responsable y de valor:

- Identificar riesgos y oportunidades en las inversiones.
- Entender las expectativas de sus grupos de interés.
- Determinar la posición y ambición de su organización en materia de inversión responsable.
- Establecer un plan de acción en inversión responsable.
- Recopilar, evaluar y divulgar la información ESG.

Anexos

Anexo 1:

Resumen de riesgos y oportunidades potenciales en materia de ESG

Económico

Valor directo generado y distribuido

¿Cómo contribuye el target a la economía local o nacional?

Implicaciones del cambio climático

¿Cuáles podrían ser las implicaciones a largo plazo para el target en una economía baja en carbono? ¿Limita este factor el potencial del modelo de negocio actual?

Obligaciones por planes de prestaciones definidas

¿Cuenta el target con obligaciones por planes de prestaciones definidas para sus empleados? ¿Están en línea con las mejores prácticas reconocidas del sector, y qué porcentaje de la plantilla está cubierta?

Ayudas públicas

¿Recibe el target incentivos o ayudas públicas o similares?

Comparativa de sueldos con la norma del mercado local

¿Está bien remunerada la plantilla con relación al estándar local aceptado (incluidas la legislación vigente)?

Gasto local en suministros

¿Qué proporción de los suministros del target proceden del mercado local? En otras palabras, ¿qué parte del beneficio económico generado por el target se queda en la comunidad local?

Oferta de mano de obra local

¿Qué parte de la mano de obra del target procede del ámbito local y, por tanto, qué porcentaje de la población local se beneficia de las actividades generadas por el target?

Inversión en infraestructuras y prestación de servicios en beneficio público

¿Qué parte del beneficio económico del target se devuelve a la comunidad local para mejorar su bienestar, sus servicios e infraestructuras? Esto puede incluir cualquier actividad altruista o social realizada con la comunidad local.

Gobierno Corporativo

Incidentes relacionados con casos de corrupción, políticas y medidas para combatirlos

¿Cuenta el target con una posición firme para combatir posibles casos de corrupción, y se han producido incidentes que pudieran derivar en sanciones o mala reputación?

Posición en materia de políticas públicas, p. ej. donaciones políticas y lobbying

¿Podría alguna de estas posiciones públicas dar como resultado un impacto positivo o negativo en la reputación?

Comportamientos anticompetitivos – ¿existe algún riesgo de sanciones, intervenciones legales o daño en la reputación?

Cumplimiento general del negocio con las leyes y regulaciones aplicables – ¿existen riesgos asociados con sanciones o intervenciones regulatorias? ¿Cuenta el target con contingencias suficientes dentro de su modelo de negocio para hacer frente a requisitos legales razonablemente previsibles?

Ambiental

Uso y reciclaje de materiales

¿Cuál es el impacto indirecto de la fabricación de materias primas requerido por el target? ¿Qué proporción de estos materiales proceden de fuentes sostenibles o recicladas?

Uso y ahorro de energía e iniciativas de ahorro energético

¿Cuál es la aportación directa en emisiones de CO₂ de las actividades del target? ¿Sería este factor una limitación importante en un potencial entorno en el que se limiten las emisiones?

Agua y uso de recursos hídricos

¿Cuál es el impacto directo de los recursos hídricos de las actividades del target? ¿Seguiría siendo viable el negocio en un entorno en el que se limite el consumo de agua?

Impactos en la biodiversidad (positivos y negativos)

¿Cómo impacta la actividad del target en la flora y fauna local y global?

Emisiones, aguas residuales y residuos derivados de condiciones normales y anormales (p. ej. accidentes)

¿Cuál es el resultado (en términos de emisiones y residuos) de las actividades del target y cómo se pueden mitigar o minimizar?

Mitigación del impacto de los productos y servicios – ¿debe tomar medidas el target para minimizar el impacto ambiental total de sus productos? ¿Podría ser que la percepción que puedan tener los distintos grupos de interés sobre estos impactos redujese la viabilidad del target a largo plazo?

Cumplimiento con la legislación medioambiental

¿Cumple el target la legislación medioambiental local, nacional e internacional?

En caso de incumplimiento, ¿podría constituir dicho incumplimiento un riesgo significativo o incluso la interrupción de la actividad de negocio?

Impactos del transporte de bienes, materias primas y de empleados

¿Cuál es la huella de CO₂ asociada a la logística, a los viajes de empresa y a los desplazamientos diarios al trabajo?

Protección, gasto e inversión medioambiental

¿Ha dotado el target de suficientes provisiones dentro de su modelo de negocio para incorporar el gasto actual y futuro que sea necesario en materia medioambiental? ¿Están relacionadas dichas provisiones o reservas con el cumplimiento de la ley o constituyen un paso hacia la aplicación de las mejores prácticas?

Cadena de valor

Inversiones con cláusulas relativas a derechos humanos – ¿se dispone de contratos que garanticen que se minimizan las responsabilidades legales oportunas a todos los niveles de la cadena de suministro en los principales ámbitos?

Auditorías de proveedores en materia ESG (véanse los siguientes apartados específicos) – ¿adopta el target medidas para potenciar el desempeño en los aspectos ESG, y realiza un seguimiento del desempeño real de los mismos?

Salud y seguridad de los clientes en todo el ciclo de vida de los productos – ¿existen cuestiones asociadas a los productos y servicios que pudieran impactar en el usuario final y dieran como resultado mala reputación?

Etiquetado de productos y servicios

– ¿cumple los requisitos legales o aspira a cumplir las mejores prácticas del sector?

Comunicaciones de marketing en relación con la legislación, códigos voluntarios y estándares éticos – ¿se cumplen los estándares correspondientes o ha habido incumplimientos que puedan representar un riesgo material? ¿Han mejorado las acciones de marketing la imagen de los productos entre los distintos grupos de interés?

Datos de reclamaciones relativos a incumplimientos de la privacidad de los clientes – ¿ha habido evidencias significativas de dichos incumplimientos?

Social

Perfil de la plantilla y rotación de empleados (por número, región, contrato, prestaciones, etc.).

¿Apuntan las estadísticas que se trata de una plantilla equilibrada y con igualdad de oportunidades? La retención de empleados, ¿actúa como apoyo o lastre para el negocio?

Convenios colectivos

Porcentaje de la plantilla cubierta.

Periodos de preaviso para cambios operativos

¿Pueden notificarse los cambios operativos y contractuales en base a unos preavisos razonables?

Cumplimiento y desempeño en materia de salud y seguridad laboral

¿Tiene el target algún riesgo de ser sancionado con multas? ¿Toma el target las medidas oportunas para proteger la salud y seguridad de sus empleados?

Formación proporcionada, incluidas las evaluaciones de desempeño y desarrollo.

¿Se potencia el desarrollo profesional de los empleados para garantizar que el capital humano contribuye positivamente?

¿Contribuye la formación de forma efectiva a la retención y motivación de los empleados?

Diversidad e igualdad de oportunidades (sueldo en relación con género, edad, etc.)

¿Está en línea con las mejores prácticas reconocidas?

Cumplimiento y sensibilización con los derechos humanos

¿Garantiza el target que se protegen los derechos humanos de sus empleados?

Igualdad y no discriminación

¿Existen evidencias suficientes de que se trata a los empleados de manera justa y equitativa? ¿Existen litigios pendientes o abiertos que pudieran tener un impacto adverso significativo en el target (económicos o de otro tipo)?

Libertad de asociación y convenios colectivos

¿Cumple el target los requisitos legales o las mejores prácticas en este ámbito?

Explotación infantil y medidas para combatirla. Trabajos forzados y medidas para combatirlo

¿Cumple el target los requisitos legales o las mejores prácticas en este ámbito? ¿Existe un riesgo de daño a su reputación o de litigios que pudiera impactar en el target?

Prácticas de seguridad

El personal que trabaja en zonas de riesgo, ¿cuenta con suficiente protección y seguridad? ¿Se dispone de personal de seguridad debidamente formado?

Negrita = consideración clave para cualquier operación.

Fuente: Directrices de inversión responsable BVCA.

Anexo 2:

Aspectos principales de una política ESG

La siguiente tabla incluye los aspectos principales de una política en materia de ESG y aporta además una explicación orientativa de si el contenido en cuestión debe destinarse a uso interno o externo:

	Aspectos básicos (pueden ser externos)	Aspectos avanzados (probablemente internos)
Ambición	<p>Un <i>General Partner</i> debe tener una ambición adaptada a la compañía y que encaje en su estrategia y aversión al riesgo; esta ambición puede centrarse en cumplir los requisitos necesarios, ser proactivo o aspirar a ser líder del mercado en este ámbito. Los <i>General Partners</i> deben comunicar externamente sus aspiraciones al menos de forma cualitativa, lo cual incluirá la información de los estándares a los que se adhiere (algunos de estos estándares se incluyen en el Anexo 3). La política de ESG deberá especificar qué hará la compañía para alcanzar dichos estándares.</p> <p>Los <i>General Partners</i> deberán determinar el nivel en materia ESG que quieren que sus compañías alcancen, por ejemplo, un modelo de impacto negativo minimizado, de impacto negativo inexistente o incluso de impacto neto positivo en el medio ambiente y en la sociedad. El nivel podrá variar en función de los aspectos ESG. Puede que los <i>General Partners</i> prefieran centrarse en un número limitado de aspectos pero no deberían dejar de considerar el resto.</p>	<p>El <i>General Partner</i> puede ampliar su ambición de manera más cuantitativa y detallada. Esto puede incluir compromisos y objetivos específicos que sean SMART (en base a sus siglas en inglés): <i>Specific</i> (específicos), <i>Measurable</i> (medibles), <i>Achievable</i> (factibles), <i>Relevant</i> (relevantes) y <i>Time bound</i> (limitados en el tiempo).</p>
Alcance	<p>La política ESG deberá describir su alcance de aplicación; por ejemplo, ¿se aplica a las sociedades participadas además de al <i>General Partner</i>? ¿Deberían las participadas tratar de aplicar esta misma ambición y posicionamiento a la hora de seleccionar a sus propios proveedores?</p> <p>La política deberá especificar los sectores excluidos de las potenciales inversiones así como si dichas exclusiones son aplicables a los proveedores de las industrias excluidas.</p>	<p>Internamente, la política podrá ampliar en mayor detalle los subsectores específicos que quedan excluidos.</p>
Gobierno corporativo	<p>La política deberá establecer cómo asume la alta dirección la responsabilidad relacionada con la cuestión de la inversión responsable en el seno del <i>General Partner</i>. Esto puede incluir una descripción del papel desempeñado por cualquier comité de inversión, de sostenibilidad o de aspectos ESG que puedan existir así como el proceso de aprobación de cualquier excepción a la política establecida.</p> <p>Asimismo, la política puede incluir una descripción de cómo se incluyen a las sociedades en cartera en el Gobierno Corporativo del <i>General Partner</i> y el papel del gestor del fondo en el consejo de la compañía, por ejemplo, para la identificación de riesgos, oportunidades y actuaciones de la dirección.</p>	<p>La política deberá establecer la estructura de gobierno y de rendición de cuentas así como las responsabilidades para el día a día de la gestión de la inversión responsable. La estructura deberá incluir a las sociedades en cartera. Asimismo deberá describirse el papel desempeñado por la función de auditoría interna o externa con la finalidad de comprobar el cumplimiento de la política.</p>

	Aspectos básicos (pueden ser externos)	Aspectos avanzados (probablemente internos)
Procedimientos	<p>La política deberá proporcionar además un resumen de cómo se aplicará la misma, los recursos internos disponibles (herramientas e información), capacitación del personal, formación del equipo de inversión, involucración de los grupos de interés externos y el proceso de revisión periódica y actualización de la política. Los procedimientos describirán el nivel de implicación que el <i>General Partner</i> adoptará con respecto a las sociedades en cartera en materia de aspectos ESG.</p> <p>La publicación externa de un resumen de los procedimientos contribuirá a poner de manifiesto las consideraciones ESG que se están incorporando al negocio.</p>	<p>Internamente, la política deberá formalizarse a través de un manual interno de procedimientos, directrices y herramientas para cada fase del ciclo de vida de la inversión.</p>
Evaluación	<p>El <i>General Partner</i> deberá indicar cuáles son los principales indicadores que someterá a seguimiento interno y en las distintas sociedades en cartera.</p>	<p>Los <i>General Partners</i> deben evaluar el progreso conseguido para comprender en qué medida están mejorando su desempeño en los distintos aspectos ESG, cumpliendo los objetivos de inversión responsable. La información a valorar dependerá de lo que el <i>General Partner</i> quiera que se reporte (tanto interna como externamente).</p>
Reporting externo	<p>La política puede fijar el tipo de información que se comunicará a los diversos grupos de interés, especificando a qué grupos se destinará cada información específica, cuándo y en qué formato.</p> <p>La existencia de un proceso de auditoría de los informes relacionados con los aspectos ESG por un tercero independiente puede aportar un confort adicional a la alta dirección y una mayor credibilidad al público externo.</p>	<p>El <i>General Partner</i> deberá tener en consideración las expectativas de los <i>Limited Partners</i> en relación a la comunicación de los nuevos riesgos en materia ESG y del desempeño conseguido en este ámbito.</p>

Anexo 3:

Glosario

BVCA	<i>British Venture Capital Association.</i>
EVCA	<i>European Venture Capital Association.</i>
General Partner (GP)	Es la persona (o la gestora) encargada del día a día de la gestión de los fondos de capital riesgo.
Limited Partner (LP)	Denominación con la que se conoce a cada inversor que invierte su dinero en fondos de capital riesgo. Suelen ser fondos de pensiones, aseguradoras e inversores institucionales en general.
ONG	Organización no gubernamental
ESG	Término que se utiliza para describir los aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (<i>Environmental, Social and Governance</i>).
UN PRI	Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas.

Anexo 4: **Fuentes de información adicional**

UN PRI:

Principios de Inversión Responsable (UN PRI)
www.unpri.org/principles/spanish.php
www.unpri.org/files/PRI_brochure_spanish.pdf
Flujos de trabajo específicos para el *private equity*:
www.unpri.org/privateequity
Tendencias en inversión responsable en el sector del *private equity*:
www.unpri.org/files/ILPA_RI%20article_Winter%20Newsletter_Dec09.pdf
Responsible Investment in Private Equity; A Guide for Limited Partners
www.unpri.org/files/lp_guide_2.pdf
Responsible Investment in Private Equity; Case Studies
www.unpri.org/files/PrivateEquityCS151209H.pdf

Private Equity Council Guidelines for Responsible Investment

www.pegcc.org/wordpress/wp-content/uploads/pegcc-guidelines-for-responsible-investment-final1.pdf

Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC);

A Guide on Climate Change for Private Equity Investors
www.iigcc.org/___data/assets/pdf_file/0017/269/IIGCCGuideonClimateChangeforPrivateEquityInvestors.pdf

Estándares sectoriales de la EVCA

Principios Rectores, Directrices de Gobierno Corporativo y Directrices para la Rendición de Cuentas:
www.evca.eu/toolbox/default.aspx?id=504

European Venture Philanthropy Association

www.evpa.eu.com

Naciones Unidas y otros estándares globales:

UN Global Compact – Diez principios del Pacto Mundial en las áreas de los derechos humanos, medio ambiente, estándares laborales y anticorrupción.
www.unglobalcompact.org
Declaración Universal de los Derechos Humanos
www.un.org/Overview/rights.html

UNEPFI Human Rights Guidance Tool for the Financial Sector
www.unepfi.org/humanrightstoolkit/

Declaración de la OIT relativa a los Principios y Derechos Fundamentales en el Trabajo

www.ilo.org/public/english/standards/decl/declaration/text/

Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo
www.un.org/esa/dsd/agenda21/res_agenda21_00.shtml

Convención de Naciones Unidas contra la Corrupción
www.unodc.org/unodc/en/treaties/CAC/index.html

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

Directrices para entidades multinacionales
www.oecd.org/daf/investment/guidelines

Convención para combatir el cohecho
www.oecd.org/daf/nocorruption/convention

Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE
www.oecd.org/daf/corporateaffairs/principles/text

Global Reporting Initiative (GRI)

www.globalreporting.org

Las Normas de Desempeño y las directrices de la IFC han sido concebidas para la financiación de proyectos pero constituyen una buena fuente de información sobre los aspectos ESG y su adecuada gestión. Se han concebido como guía para las inversiones en países no incluidos en la OCDE y en países de la OCDE no considerados como territorios con rentas elevadas, según la base de datos de indicadores del desarrollo del Banco Mundial:

Normas de Desempeño de la IFC:

www.ifc.org/ifcext/sustainability.nsf/Content/PerformanceStandards

Directrices EHS del Banco Mundial:

www.ifc.org/ifcext/sustainability.nsf/Content/EHSGuidelines

Agradecimientos

Queremos trasladar nuestro más sincero agradecimiento a las compañías que han colaborado en el desarrollo de esta guía:

3i Plc, España

Advent International

Arcano Capital

Arsys

Baring Private Equity Partners España

Conservas Garavilla

Corpfin Capital

Espiga Capital

Gasmedi 2000

GED Iberian Private Equity

Inova Capital Management

Mercapital

MCH Private Equity Investors

Nauta Capital VC Partners

N+1 Private Equity

Oquendo Capital

Permira Asesores

Tándem Capital Gestión

Contactos

M^a Luz Castilla

Directora de Sostenibilidad y Cambio
Climático
mariluz.castilla@es.pwc.com
+34 932 537 005

Dominique Barthel

Directora General de ASCRI
dominique@ascricri.org
+34 914 119 617

Antonio Capella

Senior Manager de Sostenibilidad y
Cambio Climático
antonio.capella.elizalde@es.pwc.com
+34 932 532 555

Andy Jones

Gerente de Sostenibilidad y Cambio
Climático
andy.x.jones@es.pwc.com
+34 915 684 003

Acerca de ASCRI

La Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) nació en 1986 sin ánimo de lucro para representar, gestionar y defender los intereses profesionales de sus socios. Promueve e impulsa la creación de entidades de Capital Riesgo, que participan temporalmente en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. ASCRI agrupa dos tipos de socios: las entidades de capital riesgo y *private equity* (socios de pleno derecho) y las empresas intermediadoras en las operaciones (socios adheridos), que incluyen asesorías, consultorías y despachos de abogados, entre otros.

A lo largo de sus 25 años de existencia, ASCRI ha desarrollado una activa labor de lobby ante las Administraciones en temas tan importantes como la Directiva Europa AIFM y su aplicación en el caso particular de España. Asimismo, se ha organizado un gran número de eventos relacionados con temas legales y fiscales y su aplicación al sector de capital riesgo, seminarios, cursos de formación y publicación de informes estadísticos.

ASCRI trabaja junto a EVCA (European Venture Capital Association) en el tema de la inversión responsable. Además de los informes elaborados por la asociación europea y de las directrices de gobierno en esta área, EVCA cuenta con un Grupo de Trabajo Ambiental y un Grupo de Trabajo de Inversión Responsable.

www.ascr.org

Acerca de PwC

El equipo de Sostenibilidad y Cambio Climático de PwC España incluye a más de 30 especialistas que trabajan desde nuestras oficinas de Madrid y Barcelona. PwC, por sus capacidades nacionales e internacionales, se sitúa como líder en materia de sostenibilidad en el sector financiero en el ámbito de la inversión responsable. PwC cuenta con un equipo especializado en *private equity* y sostenibilidad y está trabajando en proyectos innovadores que aportan valor a las principales firmas de *private equity* en todo el mundo, incluidos países como Reino Unido, Estados Unidos, Francia y España.

Además, PwC ha colaborado con AFIC* en Francia y BVCA** en el Reino Unido para desarrollar iniciativas de impulso de la sostenibilidad en el sector. Asimismo, en España PwC está trabajando actualmente con varias empresas de *private equity* en la implantación de los Principios de Inversión Responsable (PRI) en su cartera de participadas.

Entre los proyectos que PwC realiza para el sector en materia de sostenibilidad destacan:

- Diseño y desarrollo de políticas y estrategias de ESG.
- Revisión del portfolio en materia ESG (análisis de riesgos y oportunidades).
- Desarrollo de planes de acción tanto para el *General Partner* como para las participadas.
- Comunicación y divulgación de los aspectos ESG relevantes.
- Revisiones ESG previo a la adquisición/participación en una compañía.

Si desea más información, consulte nuestra sección sobre inversión responsable y *private equity* en www.pwc.es/sostenibilidad

* Association Française des Investisseurs en Capital.

** British Venture Capital Association.



ASCR^I

PwC ayuda a organizaciones y personas a crear el valor que están buscando. Somos una red de firmas presente en 158 países con cerca de 169.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal y consultoría. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en www.pwc.com

© 2012 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L, firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.