

Noviembre de 2021

Inversión de impacto en deuda privada: un enfoque de cinco factores

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

 **KARTESIA**

25
years of ESG

Acerca de los autores

Coralie De Maesschalck

Head of CSR & ESG,
Kartesia



Coralie es Head of CSR & ESG desde que se incorporó a Kartesia en 2015. Anteriormente, trabajó cinco años en el ámbito del capital riesgo y cinco años en servicios de auditoría, incluido un puesto de desarrollo de prácticas de ISR en Inter Ikea. Cuenta con un máster en Ciencias Comerciales y Financieras y Auditoría Externa por el Groupe Haute Ecole ICHEC en Bruselas.

Frantz Paulus

Head of Investor Relations,
Kartesia



Frantz es responsable de la captación de fondos y de las relaciones con los inversores y se incorporó a Kartesia en 2016. Anteriormente, creó y dirigió la coinversión de capital en Crédit Agricole Private Equity, trabajó para una oficina de inversión familiar y ejerció como auditor y responsable de due diligence para PWC. Es Analista Financiero Acreditado y posee un MBA por el Chicago Booth.

Vincent Compiègne

Deputy Global Head, ESG Investments & Research,
Candriam



Vincent es Deputy Global Head, ESG Investments & Research desde 2019, se incorporó a Candriam en 2017 como analista ESG senior. Anteriormente trabajó en AXA IM y Bloomberg, y comenzó su carrera profesional en ERAFP, un fondo de pensiones de ISR francés. Vincent posee un máster en Economía y Finanzas por la Sorbonne.

Introducción

En el mundo de la deuda privada, la inversión de impacto está emergiendo como un sector independiente. ¿Tiene un acreedor la influencia suficiente para orientar a una empresa hacia una dirección social y ambiental positiva? Sí, ciertamente. Consideramos que, en el tramo del mercado de pequeñas y medianas empresas (pymes), aplicar un enfoque cuidadoso puede ser efectivo a lo largo del tiempo.

El coste del préstamo es la herramienta clave a disposición de un prestamista. Aplicar un *descuento significativo sobre el tipo de interés* constituye un incentivo eficaz para lograr mejoras sociales y medioambientales significativas. Además, si el prestamista es responsable de un volumen considerable de los préstamos de una empresa —como puede ser el caso de una pyme—, el incentivo es aún mayor.

Únicamente un descuento sustancial, *junto con objetivos ambiciosos y un apoyo continuo*, ejercerá un verdadero impacto en la sociedad o en el medio ambiente. En un momento en el que la acusación de lavado de cara ecológico (*greenwashing*) es muy común, se han criticado algunos préstamos vinculados a la sostenibilidad (SLL, por sus siglas en inglés) en los mercados públicos por ofrecer descuentos mínimos en contraprestación de mejoras de poco calado.

Los largos periodos de inversión de los inversores en préstamos privados (por lo general, entre cuatro y cinco años) hacen que esta clase de activos sea ideal para la colaboración. Un prestamista puede orientar a una empresa para que genere un impacto social y ambiental positivo, además de una rentabilidad financiera. El gestor de activos tiene tiempo para elaborar un plan de impacto significativo con la empresa prestataria y para supervisar su implementación a lo largo de varios años. Los efectos que se logren deberían contribuir a uno o más de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas.

Dado el creciente interés por la inversión sostenible y el éxito de los SLL, parece evidente que también aumentarán los elementos de impacto en los préstamos privados. En los cuatro años anteriores a 2020, la emisión a escala mundial de deuda sostenible en su conjunto aumentó aproximadamente un 45 % hasta alcanzar los 732 000 millones de dólares.¹ Si bien los bonos verdes constituyen el sector más grande y más establecido en el marco de la deuda sostenible, el subconjunto de pequeños SLL ha pasado de ser prácticamente nulo en 2017 a representar 120 000 millones de dólares en 2020.

Los inversores en deuda privada están más cerca del equipo directivo de las empresas que los inversores en deuda cotizada. En algunos casos, la relación estratégica es muy estrecha, y los inversores en deuda privada incluso ocupan puestos en el Consejo. Ello brinda una excelente oportunidad para que la inversión en deuda privada genere ***un impacto significativo y cuantificable junto con una rentabilidad financiera.***

Un enfoque de cinco factores a la inversión de impacto en préstamos directos

1. Liderar con el ejemplo

A diferencia de los inversores en renta variable, los inversores en deuda no son propietarios. El gestor de una estrategia de impacto en deuda privada debe liderar con el ejemplo; por ejemplo, incorporando la diversidad y la inclusión y avanzando hacia la neutralidad de carbono en sus propias operaciones.

Puede que los titulares de deuda no sean los dueños de las empresas, pero proporcionan la mayor parte de la nueva financiación para la expansión y los nuevos proyectos. Si los mercados de deuda niegan el capital a las mineras de carbón, habrá menos minas de carbón nuevas. Si los bonos verdes financian nuevos proyectos de agua, la financiación por parte de estos fomentará la generación de soluciones para el problema de la escasez mundial de agua potable. Para las grandes empresas con títulos cotizados, se podría decir que un inversor en renta variable responsable pretende ser un buen titular y administrador mediante las votaciones y su implicación. Del mismo modo, se podría decir que un inversor en deuda responsable pretende garantizar que la financiación se asigne a las empresas que llevan a cabo actividades sostenibles. Para una empresa más pequeña y un prestamista directo, ¿podría el inversor en deuda ser a la vez el administrador y el responsable de la asignación de capital?

Los prestamistas directos suelen tener una relación más estrecha con el equipo directivo que los titulares de empresas cotizadas en bolsa. Con estas pequeñas y medianas empresas, los prestamistas pasan a formar parte de la planificación de la financiación y del pensamiento estratégico, ofrecen asesoramiento o incluso ocupan puestos en el Consejo.

La iniciativa PRI de las Naciones Unidas se estableció con la perspectiva de que las empresas con unos sólidos estándares medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) suelen estar mejor gestionadas, tanto a nivel de la gestora de activos como de las empresas en cartera; tienen un mayor control sobre los riesgos empresariales y, en última instancia, ofrecen un valor más elevado. Un sólido compromiso social y medioambiental debe formar parte de la ecuación.



2. Ejercer un verdadero impacto: definir el objetivo y los parámetros para cuantificarlo

Los inversores y la prensa están expresando un escepticismo justificable sobre la idea de que, en algunos casos, la inversión verde pueda tener más fines comerciales que sustancia. Para evitar sospechas de greenwashing, las gestoras de activos deben justificar sus afirmaciones en materia de sostenibilidad.

Como primer paso, los incentivos y mecanismos de una estrategia de impacto en deuda privada deben cumplir la amplia definición de inversión de impacto, es decir, **«generar un impacto social y ambiental positivo y cuantificable, además de una rentabilidad financiera»**.

Creemos que la clave reside en diseñar una estructura que ofrezca a una empresa un descuento de hasta 50 puntos básicos sobre el tipo de interés del préstamo a cambio de lograr objetivos de mejora social o ambiental predefinidos. Con demasiada frecuencia, los SSL del mercado público ofrecen descuentos mucho más reducidos, de 5 a 15 puntos básicos, como incentivo para medidas que marcan una diferencia mínima.

Con un largo periodo de inversión de normalmente cuatro años, un prestamista privado es un socio y puede fomentar un cambio real en una empresa. El prestamista/inversor puede solicitar un puesto en el Consejo para garantizar su papel en cuestiones ESG u otras cuestiones estratégicas, o negociar reuniones mensuales con la dirección o el patrocinador de la empresa (por lo general, el patrocinador suele ser un fondo de capital riesgo).

Las características fundamentales de la inversión de impacto: impacto y rentabilidad

La Global Impact Investing Network (GIIN) define las inversiones de impacto como aquellas realizadas con la intención de ejercer un impacto social y ambiental positivo y cuantificable y una rentabilidad financiera. Asimismo, establece que la inversión de impacto tiene cuatro características.

Intencionalidad: . Esto las diferencia de la inversión ESG, la inversión responsable y la discriminación negativa.

Adicionalidad: Las inversiones deben lograr un resultado que no se hubiera producido de otra manera.

Cuantificabilidad: Una característica de la inversión de impacto es el compromiso por parte del inversor de cuantificar e informar sobre el desempeño social y medioambiental de las inversiones subyacentes.

Rentabilidades: Las inversiones de impacto buscan una rentabilidad financiera del capital que puede variar desde un nivel inferior al del mercado hasta la tasa de mercado ajustada al riesgo. Ello marca la diferencia entre la inversión de impacto y la filantropía.

3. Inversión directa: la interacción definitiva

El diálogo y la interacción con las empresas son elementos fundamentales para compartir información y buenas prácticas. En general, se podría pensar que los grandes accionistas de las empresas que cotizan en bolsa tienen influencia y acceso directo para interactuar con los equipos directivos a través del diálogo, el voto delegado, las resoluciones de los accionistas, la interacción colaborativa con otros accionistas, o en raras ocasiones, los puestos en el Consejo.

Pensemos en la posición de un inversor de capital riesgo o de un prestamista directo. A menudo son un socio además de un inversor. Los equipos directivos de las pymes suelen recurrir a estos inversores para obtener asesoramiento financiero o estratégico. El acceso directo a la alta dirección

es frecuente y cercano, y los puestos del Consejo para los inversores son mucho más comunes. Se trata de verdaderas asociaciones y de una influencia notoria.

Para los prestamistas directos, especialmente en el caso de los préstamos de impacto, el acceso a una empresa debería ser fácil y regular. Un gestor de deuda privada también debería tener acceso a una amplia gama de departamentos, más allá de las relaciones con los inversores o incluso de la alta dirección, e incluir el de investigación y desarrollo, así como el equipo directivo de la empresa.

Desde el inicio, los procesos de due diligence y de inversión y supervisión deben incluir análisis

Reglamento europeo de divulgación sobre sostenibilidad: SFDR

Implementado en marzo de 2021, el Reglamento de la UE de divulgación sobre sostenibilidad (SFDR) fue concebido para aumentar la transparencia sobre cómo los participantes de los mercados financieros integran los riesgos y oportunidades de sostenibilidad en su proceso de toma de decisiones de inversión. En un esfuerzo por evitar el greenwashing, el Reglamento introdujo un sistema de clasificación con nuevos requisitos específicos de divulgación.

Clasificación de inversiones según el SFDR:

El **artículo 6** se refiere a fondos que no integran ningún tipo de característica de sostenibilidad en el proceso de inversión.

El **artículo 8** abarca los productos financieros que promueven, entre otros elementos, características medioambientales o sociales, siempre que las empresas en las que se realicen las inversiones sigan prácticas de buen gobierno.

El **artículo 9** incluye productos financieros destinados a inversiones sostenibles a medida, y se aplica cuando un producto financiero tiene la inversión sostenible como objetivo y se ha establecido un índice de referencia.

4. Vincular la rentabilidad financiera y el impacto positivo

ESG para entender dónde existen buenas prácticas y dónde se pueden introducir mejoras. Ello permite a la empresa comprender qué riesgos y oportunidades se han identificado y compartir los conocimientos obtenidos mediante el contacto de los inversores con otras empresas. Se negocia un plan de acción de impacto con la empresa participada, con objetivos cuantificables e indicadores clave de rendimiento (KPI). Un ejemplo de los objetivos podría ser reducir la huella de carbono en un 20 % a lo largo de tres años, con base en un parámetro específico, como Trucost de Standard & Poor's. Otro ejemplo podría ser el objetivo de incrementar la diversidad de los empleados mediante un incremento anual específico. Los KPI anuales, al cumplirse, desencadenarían un mecanismo para reducir el margen del préstamo por un importe previamente acordado anualmente. Dado que el mercado de deuda privada suele prestar a las pequeñas o medianas empresas, los conceptos ESG de este tipo pueden ser nuevos para ellos.

El marco para una estrategia de impacto en deuda privada debería ser doble. En primer lugar, los objetivos, y por lo tanto los KPI, deben estar vinculados con los ODS de las Naciones Unidas que resulten más relevantes para la empresa; por ejemplo, un fabricante podría centrarse en el ODS 8: Trabajo decente y crecimiento económico. En segundo lugar, el Reglamento de la UE de divulgación sobre sostenibilidad (SFDR) establece un marco jurídico para los fondos de impacto, que deben alcanzar el estándar más elevado de la normativa: el artículo 9. Este marco también requiere que las gestoras de activos revelen sus políticas en relación con los «efectos adversos principales» de sus decisiones de inversión, es decir, el impacto negativo que sus inversiones tienen sobre el medio ambiente y la sociedad. Al aportar mayor claridad al mercado, el SFDR está reduciendo el potencial de greenwashing.

El debate sobre si la inversión sostenible penaliza la rentabilidad de la inversión está lejos de terminar. Aunque algunas inversiones de impacto están concebidas explícitamente para mermar ligeramente la rentabilidad a cambio de un mayor impacto, en términos generales, **la categoría de inversión de impacto tiene por objeto de forma creciente obtener una rentabilidad equivalente a la del mercado o superarla**. ¿Es esto posible? Los últimos análisis apuntan a que así es.

«Los inversores de impacto que buscan rentabilidades equivalentes a las del mercado pueden lograrlas», concluye Global Impact Investors Network (GIIN).ⁱⁱ citando un creciente conjunto de pruebas que ayuda a refutar las dudas sobre el potencial de la inversión de impacto en términos de rentabilidad. La GIIN ofreció algunos datos específicos y afirmó que «en varias estrategias y clases de activos, los fondos situados en el cuartil más alto que buscan rentabilidades equivalentes a las del mercado ofrecen un rendimiento similar al de sus homólogos en los mercados convencionales. En muchos casos, el rendimiento medio también es bastante similar».

Para una estrategia de impacto en deuda privada, ofrecer un descuento de 50 puntos básicos sobre el margen de un préstamo que suele rondar el 4 % es importante para la empresa de la cartera subyacente, pero no supone una reducción importante de la rentabilidad de la inversión.

Existe un **consenso cada vez mayor de que la inversión ESG reduce el riesgo de una empresa** al mejorar su desempeño medioambiental y social. A medio plazo, esto lógicamente mejora la rentabilidad ajustada al riesgo de una cartera de préstamos. Anecdóticamente, las carteras de capital riesgo de Kartesia ofrecen pruebas de que las buenas prácticas pueden mejorar los ingresos y el crecimiento de una empresa. Por

ejemplo, International Cookware Group, que fabrica productos de vidrio templado Pyrex, es un líder de RSC y de salud y seguridad en su sector. No solo creemos que esto reduce el riesgo, sino que los supermercados que venden Pyrex lo prefieren frente a productos competidores debido a sus credenciales de sostenibilidad.

5. Cuantificar y comunicar el impacto

El SFDR ofrece una lista de KPI para la monitorización y la presentación de información, algunos de ellos obligatorios y otros voluntarios. Estos KPI pueden acordarse con una empresa de la cartera a la hora de negociar un préstamo. Kartesia revisa esos KPI durante la fase de due diligence y los supervisa anualmente.

Kartesia y el enfoque de impacto de cinco factores

Liderar con el ejemplo

Las medidas de Kartesia a este respecto incluyen la iniciativa Kartesia for Women. Lanzada en 2020, el programa está diseñado para animar a las mujeres a incorporarse al sector de la deuda privada, especialmente en puestos relativos a la inversión. En 2021, la encuesta de bienestar y energía de Kartesia evaluó las condiciones laborales de nuestros empleados en el contexto de la pandemia. Otras iniciativas son un taller de MBTI, una revisión integral o un programa de liderazgo para todos los directivos. Kartesia es neutral en carbono desde 2018 y lleva a cabo una evaluación anual en este sentido para mantener y compartir sus prácticas.

Conseguir un impacto real

Mantenemos un contacto proactivo con los equipos directivos de nuestras empresas en cartera para supervisar de cerca las áreas críticas, incluidas las estructuras de costes y la gestión de la tesorería. Kartesia implanta regularmente iniciativas específicas a nivel de la cartera, como un amplio conjunto de medidas relacionadas con la COVID-19 en el segundo trimestre de 2020 o una revisión de la cartera de ciberseguridad en el último trimestre de 2020.

Inversión directa: la interacción definitiva

El diálogo y la interacción con las empresas son elementos fundamentales para compartir

información y buenas prácticas. Mantenemos posiciones de consejero u observador en más del 78 % de nuestras empresas en cartera. Ello nos permite colaborar directamente con nuestras empresas en cartera como parte del equipo directivo, participar en la planificación estratégica y garantizar que las conversaciones abarquen medidas específicas en materia de ESG.

Vincular la rentabilidad financiera y el impacto positivo

Se negocia un plan de acción de impacto con las empresas participadas, con objetivos cuantificables e indicadores clave de rendimiento (KPI). Como signatarios de los PRI de las Naciones Unidas desde 2014, incorporamos los seis Principios para la Inversión Responsable e incorporamos el marco de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas al diseñar nuestros KPI.

Cuantificar y comunicar el impacto

Kartesia revisa esos KPI durante la fase de due diligence y los supervisa anualmente. La notificación de estos KPI cuantificables es una necesidad para evitar el greenwashing. Kartesia incluye una sección ESG y una sección SFDR en todos sus informes de inversión trimestrales.ⁱⁱⁱ Asimismo, hemos lanzado un informe anual de sostenibilidad, disponible en nuestro sitio web.

Los KPI sociales pueden estar relacionados con el número de empleados permanentes, el número de mujeres en los consejos de administración o el número de accidentes laborales con baja. Resulta probable que los KPI medioambientales se centren en la huella de carbono de una empresa o en la intensidad de sus residuos en ámbitos como el

agua y la energía. Es importante seleccionar KPI que realmente den lugar al resultado deseado.

La comunicación de esos KPI cuantificables es también fundamental. El ámbito de la cuantificación y comunicación de los resultados no financieros está creciendo y cambiando con celeridad.

Formar una asociación empresarial significativa

Las relaciones son fundamentales para la inversión de impacto, tanto para ayudar a los gestores a liderar con el ejemplo como para complementar la experiencia interna.

Kartesia es signataria de los Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas desde 2014, mientras que nuestro accionista Candriam fue uno de los signatarios fundadores. Kartesia sigue las seis directrices del PRI de las Naciones Unidas como soporte práctico y como guía para incorporar los riesgos y oportunidades ESG en el análisis de inversiones y la toma de decisiones. Kartesia se esfuerza por ser un miembro activo de la comunidad PRI de las Naciones Unidas, por ejemplo, mediante la contribución al primer informe del PRI de las Naciones Unidas sobre deuda privada en 2019. Kartesia comunica información anualmente al PRI de las Naciones Unidas y utiliza su puntuación para compararse con sus homólogos.

Sustainalytics, la agencia de calificación ESG, realiza una evaluación anual de la huella de carbono de las carteras de inversión de Kartesia desde 2015. En cuanto a la firma, Kartesia es neutra en carbono desde 2018, con la ayuda de Carbonfootprint.com.

En cuanto a la estrategia de impacto en deuda privada en concreto, Candriam es socio estratégico de Kartesia. Candriam (**C**onviction **AND** Responsibility **i**n **A**sset **M**anagement) es pionera en la inversión sostenible y cuenta con 25 años de experiencia en este ámbito. Candriam contribuye a llevar a cabo los procesos de due diligence, a establecer el plan de acción de impacto y a definir los KPI de cara a la supervisión. El responsable de Análisis e inversiones ESG de Candriam forma parte del Comité Asesor de Impacto de la estrategia Kartesia Impact, junto con el director de RSC y ESG de Kartesia, así como dos miembros independientes.

Conclusión: el modelo de deuda privada para evitar el greenwashing

La transición hacia los criterios ESG y la inversión de impacto constituye una transformación que ocurre solo una vez en cada generación en el mundo de la inversión. La deuda privada tiene un papel importante que desempeñar, tanto como una vía eficaz para invertir de cara a lograr un impacto como en calidad de herramienta para la diversificación de las carteras.

Deben abordarse importantes retos para que la inversión en deuda privada ejerza un verdadero impacto positivo. La deuda privada como clase de activos es idónea para este fin, en vista de su capacidad para recompensar a las empresas a través de la reducción de los costes de financiación. La clave es diseñar e implementar un marco que haga que el logro de un impacto positivo sea un objetivo estratégico fundamental y constituya un beneficio para la empresa participada.

De cara al futuro, es probable que el Reglamento de divulgación sobre sostenibilidad de la UE de 2021 acelere el crecimiento del mercado. Al definir los fondos de inversión en función de si invierten de forma sostenible y en qué medida, el SFDR está arrojando mucha luz en este sentido. Esta transparencia debería aportar garantías a los inversores europeos que deseen invertir de forma sostenible; de hecho, muchos inversores institucionales deben invertir de forma sostenible. El SFDR también debería proporcionar cierta seguridad también a la comunidad de impacto.

Los propietarios de activos, como las aseguradoras, los fondos de pensiones y las family offices, muestran un creciente apetito por activos verdaderamente sostenibles. A medida que los conocemos, nos dicen cómo tienen que invertir de forma sostenible ahora debido a leyes como la PACTE^{iv} francesa, que requiere que una empresa declare su finalidad a través de objetivos sociales y medioambientales. Existe una tendencia creciente a que las empresas cuenten con un objetivo social más amplio. Por este motivo, necesitan encontrar vehículos de inversión que estén realmente comprometidos con generar un impacto positivo.

Esperamos haber ayudado a los titulares de activos a comprender cómo la inversión de impacto en deuda privada puede contribuir a los ODS de las Naciones Unidas con transparencia y sin lavado verde.

ⁱ Fuente: Bloomberg NEF.

ⁱⁱ Global Impact Investing Network. **GIIN Perspectives: Evidence on the Financial Performance of Impact Investments**. 14 de noviembre de 2017. <https://thegiin.org/research/publication/financial-performance> Consultado el 7 de octubre de 2021.

ⁱⁱⁱ Nuevo desde 2021.

^{iv} PACTE: *Parcours d'Accès aux Carrières de la Fonction Publique Territoriale, Hospitalière et de l'État*, aproximadamente «plan de acción para el crecimiento empresarial y regulación de la transformación».



CANDRIAM

Miembro fundador de los PRI de las Naciones Unidas,
2006



150.000 mill. de €

en activos gestionados
30 de junio de 2021



570

expertos
a su servicio



25 años

liderando el camino
en inversión sostenible

Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.