

# ***Due Diligence* des d'una perspectiva ambiental**

JOANA CAPOTE

Anthesis group

Data de recepció: 27/01/2022

Data d'acceptació: 18/02/2022

## **RESUM**

En aquest article mostrem la *Due Diligence* Ambiental en el seu context, el seu procés i els seus àmbits. Definim el procés des de les perspectives del venedor i del comprador. Esmentem com aquest permet valorar aspectes ambientals, incloent-hi els no purament normatius i de llarg termini, i considerant tots els factors associats amb un negoci que poden afectar la realització d'aquest procés. També parlem de les tendències i les obligacions legals a curt termini dins del context de la *Due Diligence* Ambiental. A més, descrivim com a objectiu de la *Due Diligence* Ambiental la identificació dels passius ambientals, reals i potencials, categoritzant-los i assegurant que totes les parts són considerades per a fonamentar la presa de decisió. Finalment, assenyalem que cada procés pot ser adaptat a les necessitats del negoci assumint que els factors clau són tinguts en compte i analitzats respectant la confidencialitat associada a les parts involucrades.

Classificació JEL: G34, K42, H25, M14, M40.

## **PARAULES CLAU**

Anàlisi; confidencialitat; riscos; oportunitats; passius ambientals; integració.

## ABSTRACT

In this article we understand the Environmental *Due Diligence* in its context, its process and scope. We define the process from the seller and the buyer perspectives, and we mention how this allows assessing environmental aspects, including those that are not purely regulatory and long-term, considering all the factors associated with a deal that may affect its accomplishment. We talk about trends and short-term legal obligations within the context of the Environmental *Due Diligence*. Additionally, we describe as an objective of the Environmental *Due Diligence* the identification of real and potential environmental liabilities, categorizing them and ensuring that all parties are considered to support the decision-making process. We point out that each process can be adapted to the needs of the deal assuming that the key factors are considered and analysed, respecting the confidentiality associated with the parties involved.

JEL classification: G34, K42, H25, M14, M40.

## KEYWORDS

Analysis; confidentiality; risks; opportunities; environmental liabilities; integration.

---

## 1. El context de la *Due Diligence Ambiental*

La inversió o la compra d'actius, béns o serveis, així com la seva venda o desinversió, és un procés complex que exigeix una presa de decisions informada. Aquest procés sol provenir d'una necessitat (per exemple, un augment de capital) o una oportunitat (sigui de creixement, per ampliació de línies de negoci o per renovacions, entre altres), però hem de tenir en compte que fer una compra realment és opcional, perquè som lliures de triar si volem o què volem comprar o vendre. I, així i tot, moltes vegades ens veiem empesos a comprar sense que existeixi una necessitat real: ens atreuen oportunitats, ofertes o “gangues” que fan que la necessitat sorgeixi gairebé sense adonar-nos-en. En el dia a dia empresarial aquests motius són una mica més complexos o estratègics, però si hi ha una bona oportunitat en el mercat, bé

sigui per a empreses o fons d'inversió, la necessitat acaba per convertir-se en una obvietat.

En el moment de comprar o no comprar/invertir es tenen en compte moltes variables i molts factors, i en un escenari com l'actual es fa difícil què decidir. D'una banda, hi ha els qui veuen en les crisis una gran oportunitat per a generar rendibilitat a llarg termini. D'altra banda, hi ha els qui es decanten per fugir de les inversions i evitar la presa de decisions.

“*Cal vigilar el que un compra perquè mai se sap com les seves inversions poden funcionar en un futur, tant si surten bé com si surten malament*”  
Ivan Martín, de Magallanes. Value Investors.

En qualsevol cas, en el context empresarial la presa de decisions és estratègica i implica una anàlisi prèvia sistemàtica i amb criteri de tots els vectors que estan vinculats al procés, sigui una compra o una venda, assegurant que els riscos associats són minimitzats i la rendibilitat del procés maximitzada. Un factor important a considerar és el paper de cadascun dels implicats (venedor *versus* comprador) i de les parts interessades en el procés (inversors, deutors o recursos humans, entre altres).

El procés de *Due Diligence* permet obtenir una informació no pública molt rellevant per al procés de negociació. Ajuda a maximitzar les sinergies i prendre decisions que millorin la rendibilitat una vegada realitzada la inversió. Les sinergies detectades seran determinants per a la consolidació del negoci, ajustant l'estructura de l'operació i/o el millor mètode de finançament.

Bàsicament, es fa una avaluació de totes les variables rellevants de l'empresa, és a dir, els productes i els serveis, els clients, els proveïdors, l'organització corporativa, l'estructura comercial, els procediments de màrqueting, els actius existents (immobiliaris i mobiliaris) i una anàlisi mediambiental de l'activitat.

És un procés que ofereix una informació des de tots els angles perquè es puguin prendre les decisions disposant de la informació més gran possible per a minimitzar els riscos.

En resum, la *Due Diligence* és aquesta anàlisi prèvia de la informació dels diferents vectors que permet després avaluar-los i promoure la decisió de compra o de venda. És un procés de recerca prèvia dirigida a avaluar l'objecte, les obligacions implícites en tot el seu cicle de vida, el seu grau de compliment i els costos associats a cadascun d'aquests elements.

Com a part d'aquesta anàlisi, existeix un component ambiental que assumeix cada vegada més un paper rellevant en aquests processos. Els vectors ambientals poden no sols influenciar en la valorització monetària del negoci, sinó també en el procés de decisió. En alguns casos és un factor de rescissió del procés (*deal break*). La *Due Diligence Ambiental* pot en alguns

casos ser el motor de la transacció, de manera que pot implicar l'exigència de garanties addicionals per a la part venedora.

Cal esmentar que aquestes avaluacions van ser inicialment desenvolupades als Estats Units per la Societat Americana per a Proves i Materials (ASTM, per les seves sigles en anglès - *American Society for Testing and Materials*) i completades per l'Agència de Protecció Ambiental Americana (EPA, per les seves sigles en anglès - *Environmental Protection Agency*). La norma ASTM E1527-21 - Avaluació Ambiental de Lloc - Fase I, ha estat una de les primeres eines que ha estandarditzat aquest procés amb la intenció d'identificar els passius ambientals reconeguts (REC's, per les seves sigles en anglès - *Recognized Environmental Conditions*) en un emplaçament i en àrees adjacents, per dues raons principals:

- Preservar la defensa del comprador i assegurar el compliment de les obligacions de la normativa CERCLA (per les seves sigles en anglès - *Comprehensive Environmental Response and Liability Act*) en matèria de responsabilitat per la neteja de propietats contaminades.
- Proporcionar dades ambientals específiques de l'emplaçament per a ajudar a gestionar-lo.

Entre els beneficis que es poden obtenir en realitzar una *Due Diligence Ambiental* es troben:

- Identificació dels riscos i les responsabilitats mediambientals presents i futurs.
- Oportunitat de treballar en aquests riscos i responsabilitats per a formular una postura de negociació.
- Reducció dels costos per part del comprador.
- Des del costat del venedor, millor preparació per a presentar-se davant dels inversors o compradors.
- Ajuda a preparar les estratègies per endavant per a gestionar els riscos potencials.
- Ajuda a decidir l'assignació dels riscos i les responsabilitats després de l'operació.

És pertinent tenir en compte que la part compradora pot simplement sol·licitar tots els permisos i informes de compliment i fer una avaluació adequada de les seves responsabilitats legals derivades d'aquests documents. Però la *Due Diligence Ambiental* és més que això. Permet valorar altres aspectes no purament normatius i de llarg termini com analitzar l'evolució històrica d'un negoci (empresa/servei/emplaçament) depenent

de la seva localització, sector o altres aspectes i les necessitats que siguin rellevants. Per exemple, l'adquisició d'una empresa química pot tenir uns requisits completament diferents dels de l'adquisició d'una unitat de fabricació tèxtil.

## 2. La nova Directiva

La *Due Diligence* Ambiental, sense ser una obligació legal, és d'extrema rellevància en qualsevol procés, ja que permetrà conèixer 'l'herència' associada al negoci, com a potencials costos que s'hauran d'assumir per responsabilitats legals desconegudes, passades, presents i/o futures.

En aquest sentit, és interessant comentar que el debat legal, polític i acadèmic sobre la regulació de les obligacions de *Due Diligence* Ambiental periòdiques ha guanyat recentment una embranzida considerable en l'àmbit de la Unió Europea (UE) i a escala nacional en països com Alemanya i Països Baixos. Aquest debat no inclou només les *Due Diligence* Ambientals derivades de processos transaccionals, sinó que també incorpora unes qüestions de sostenibilitat en les cadenes de valor globals. Com a exemple d'això hi ha el Projecte de Directiva de Diligència Corporativa i Responsabilitat Corporativa (d'ara endavant: "Projecte de Directiva"), adoptat pel Parlament Europeu el 10 de març de 2021 i que examina com es plantegen alguns aspectes clau en el disseny de les *Due Diligence* Ambientals. Inicialment, el Projecte de Directiva estava previst per a ser publicat el 30 de juny de 2021, però primer es va posposar al 27 d'octubre de 2021 i, més recentment, al 8 de desembre de 2021. Actualment, no és clar quan es presentarà aquesta proposta. No obstant això, no ha desaparegut per complet de l'última agenda de la Comissió Europea.

Per a entendre l'àmbit d'aplicació d'aquesta Directiva cal comprendre la necessitat creixent de garantir unes conductes empresarials que assegurin el respecte dels drets humans i el medi ambient, i exigir una responsabilitat ferma davant els efectes adversos de la seva activitat en aquests àmbits per part de les empreses, els seus administradors o per les entitats sota el seu control. És necessari esmentar que cal assegurar l'abast material de les *Due Diligence* Ambientals per a establir un reglament relacionat amb l'obligació de dur-les a terme per part de les organitzacions. Això significa saber quins vectors que siguin de rellevància per al procés hem de considerar. El desafiament més gran en aquest sentit és definir l'abast material de la *Due Diligence* Ambiental de manera que, d'una banda, estigui prou especificat i, per una altra, cobreixi tots els casos rellevants de deterioració ambiental en les cadenes de valor globals.

L'enfocament estarà segurament en les grans empreses i en les petites i mitjanes empreses (PIMES) que cotitzin en el mercat de valors o que siguin considerades de risc elevat, independentment del seu origen, però que operin en territori europeu.

Segons la informació fins ara disponible, aquestes són algunes de les mesures destacades en el Projecte de Directiva:

- **Avaluació dels efectes adversos potencials o reals en els drets humans, el medi ambient i la bona governança en les seves activitats i relacions comercials.** Aquesta avaluació haurà de seguir una metodologia de seguiment basada en el risc que tingui en compte la probabilitat, la gravetat i la urgència dels efectes potencials o reals en els drets humans, el medi ambient o la bona governança, la naturalesa i el context de les seves activitats, inclòs el geogràfic, i si les seves activitats i relacions comercials causen o contribueixen a causar tals efectes adversos potencials o reals, o s'hi troben vinculades directament.
- **Implicació de les parts interessades,** obligació d'involucrar i consultar, prioritzant el diàleg amb les parts interessades més afectades i considerant unes revisions periòdiques del procés d'avaluació.
- **Divulgació d'informació no financera i d'informació sobre la diversitat.**
- **Mecanismes de reclamació i recursos extrajudicials.** Mecanismes de queixa *legítims, accessibles, predictibles, segurs, equitatius, transparents, compatibles amb els drets i adaptables* que permetin tant la identificació dels riscos com la mediació per a estar segur que estan ben prioritzats i *s'estableixi un procés de reparació. Quan una empresa determini que està directament vinculada a un efecte advers en els drets humans, el medi ambient o la bona governança, cooperarà amb el procés de reparació.*
- **Publicació i comunicació de l'estratègia de l'empresa.** El resultat de l'avaluació i dels mecanismes de prevenció, mitigació i remediació han de ser notificats a les parts interessades (treballadors, socis comercials i cadena de subministrament).
- De forma molt general, aquest Projecte de Directiva va en la línia de les iniciatives de la UE que busquen canviar l'estructura empresarial i l'associat model econòmic actual per a un futur més transparent i sostenible.

### 3. *Due Diligence* Ambiental el procés

#### 3.1. *El procés*

Centrem-nos ara en els vectors ambientals que necessiten ser considerats i analitzem el procés de la *Due Diligence* Ambiental. Com anteriorment s'ha esmentat, una vegada sorgeix la necessitat, el següent pas és recopilar el màxim d'informació disponible. Bàsicament, tot tipus d'informació perquè puguem seguir el procés i assegurar-nos que es generi la rendibilitat més gran possible.

Les *Due Diligence* Ambientals, en general, són dutes a terme per equips multidisciplinaris, podent treballar o bé per als compradors o bé per als venedors (adquisició o desinversió), siguin una empresa (és a dir, una altra empresa) o una societat d'inversió (empresa de capital privat). Igualment, també poden ser dutes a terme per una entitat que proporciona un finançament per a una determinada activitat (per exemple, una entitat financera).

L'objectiu de la *Due Diligence* Ambiental és el d'identificar els passius ambientals reals i potencials que representen un risc. El que es procura és identificar els costos i les probabilitats de riscos i els passius ambientals, categoritzant-los. El procés de categorització és essencial perquè, tal com s'esmentava anteriorment, es pugui decidir quins vectors ambientals són prou importants com per a aturar el procés (*deal break*), modificar el preu que havia estat inicialment definit o per a buscar garanties addicionals (fer estudis més detallats, demanar més informació, assegurances addicionals/restrictives, garanties i potencials indemnitzacions o fins i tot adaptar l'àmbit del negoci exclouent-hi determinades partides). Durant els nostres projectes fem costat als nostres clients durant tot el procés assegurant que els seus interessos són salvaguardats en tot el moment. Òbviament, la decisió final serà de l'interessat i tota la informació tècnica és presentada perquè la seva decisió sigui fonamentada. El treball es realitza sobre la base de les necessitats del projecte i l'oportunitat en si.

Cada negoci és una realitat i és essencial entendre:

- La naturalesa del negoci, la tipologia de transacció (compra per a ampliació, assegurar una inversió, desinversió, finançament, etc.).
- Àmbit del negoci: sector, àmbit (fàbrica, immoble, servei, producte), nombre d'actius (*multi-site* o *single-site*), localitzacions (diverses geografies amb normativa aplicable).
- Quines són les parts interessades i quins són els seus interessos, qui coordina el negoci.

- Objectius específics de la *Due Diligence Ambiental* (identificació i avaluació dels passius ambientals (històrics i existents), identificació d'incompliments normatius sobre la base de la normativa ambiental vigent i/o futura, avaluació dels passius relacionats amb un producte o servei, etc.).

En les *Due Diligence Ambientals* recopilem les dades rellevants sobre l'objecte de la compra, els seus usos actuals i històrics, el seu entorn i el seu marc ambiental, utilitzant dades públicament disponibles com, per exemple, les bases de dades, les notícies disponibles públicament sobre els problemes ambientals que afecten l'objecte del negoci o les seves parts interessades o la informació que és transmesa per alguna part interessada. Cal destacar que els aspectes ambientals que analitzem són adaptats a la realitat del negoci que estem avaluant. De manera general incloem: les emissions atmosfèriques, la gestió de l'aigua, la gestió dels residus, l'emmagatzematge i el maneig de substàncies perilloses i l'afectació del sòl i el subsol, entre altres.

La *Due Diligence Ambiental* pot comportar un simple examen documental o requerir una visita a l'objecte del negoci (parcel·la/es, emplaçaments industrials, logístics, comercials, habitatge/s) per un auditor expert que permetrà analitzar *in situ* les condicions físiques d'una operació. D'aquesta manera es poden entendre els possibles riscos associats amb les activitats i alhora examinar el compliment dels requisits legals ambientals vigents aplicables a l'operació a través d'una anàlisi documental. Però en els últims anys, la realització de visites no ha estat possible en molts projectes. No obstant això, hem fet visites virtuals amb o per als nostres clients en combinació amb altres eines, com entrevistes tècniques virtuals i/o sessions de treball tècniques amb les parts involucrades.

És important esmentar que una visita en el context d'una *Due Diligence Ambiental* requereix una preparació adequada per a assegurar-ne la màxima eficiència i garantir que els acords de confidencialitat signats siguin respectats. En molts casos, la visita és la forma més eficient d'analitzar una operació des d'un punt de vista ambiental, ja que permet una inspecció visual real de les operacions i els seus voltants, així com de les pràctiques o operacions ambientals desenvolupades (per exemple, en la gestió de residus, en l'emmagatzematge de productes, neteja, entre altres). Igualment, és un punt important de contacte amb els interlocutors operatius que posseeixen una informació històrica rellevant i alhora són els coneixedors de la documentació ambiental existent (la llicència ambiental, els registres d'emissions, etc.) sobre la base de la normativa vigent i a l'operativa en si mateixa.

Les Figures 1 i 2 resumeixen el procés des de la perspectiva del comprador (minimitzar els riscos) i del venedor (maximitzar la rendibilitat del negoci).



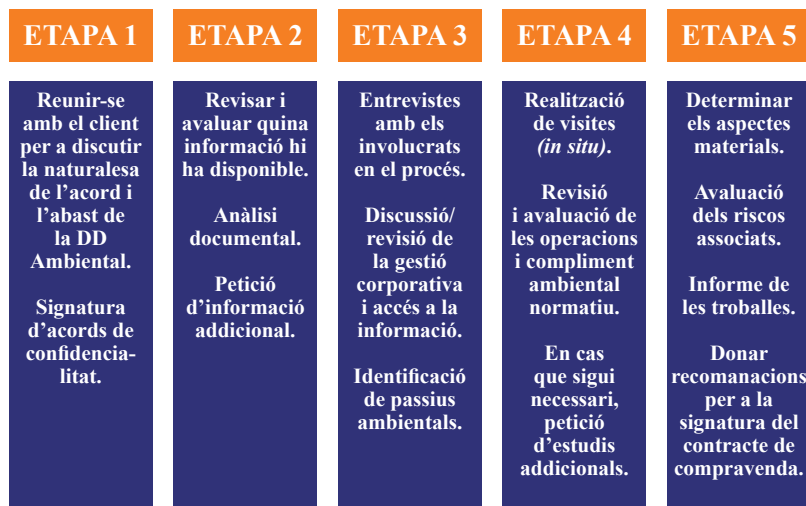


Figura 1. Adquisició: minimitzar els riscos.



Figura 2. Venda: maximitzar la rendibilitat.

A més, per a poder afermar tècnicament la decisió i identificar els possibles riscos ocults es poden examinar opcions, alternatives, altres models, altres segments, altres localitzacions o altres avantatges competitiu en el mercat. Això serveix de suport per a valorar l'empresa o el negoci a adquirir tenint en compte els passius ambientals que en molts casos no es reflecteixen en els comptes de la societat.

### 3.2. *La confidencialitat*

La recopilació i l'accés a dades molt específiques d'una operació és un punt important en el procés de la *Due Diligence*, pel fet que exposa el negoci (en concret el seu acompliment) a diversos interessats i parts associades. La discreció en els processos de compravenda és clau, ja que un negoci es podrà veure afectat si hi ha informació divulgada que no és exactament correcta o, sent la correcta, no ha estat analitzada o preparada per a divulgar-la a terceres parts.

En les *Due Diligence Ambientals* poden existir una o diverses parts interessades (la llei de l'oferta i la demanda) i aquest factor pot influenciar en el preu, en l'anàlisi que s'estableix o en possibles filtracions d'informació (com més parts interessades, més informació distribuïda). Així que assegurar la confidencialitat del procés i no perdre la competitivitat del negoci és essencial. Aquest balanç entre la llista dels potencials inversors i la capacitat real d'aquests per a finalitzar el negoci i rebre la informació essencial per a poder avançar requereix alguna moderació, i per això és important que un acord de confidencialitat (NDA, per les seves sigles en anglès, *Non-disclosure agreement*) sigui signat abans que es comparteixi qualsevol mena d'informació.

L'objectiu de l'acord de confidencialitat és garantir la protecció de la informació compartida, de manera que les parts interessades es comprometen a no revelar aquesta informació, protegint la confidencialitat del negoci i, alhora, aportant una seguretat jurídica. Els acords de confidencialitat estableixen les parts incloses en l'acord, l'abast d'aquest (inclusions/exclusions) i el període de vigència.

És també el moment de pensar quina informació ha de ser distribuïda. D'una banda, el venedor vol normalment limitar la informació que es divulga, però, per una altra, el comprador vol tenir la màxima informació possible perquè pugui prendre amb major precisió la decisió per a fonamentar la seva oferta. Per això és rellevant controlar la informació, així com el moment del procés en el qual aquesta és proporcionada i a qui és divulgada. La divulgació progressiva d'informació és una cosa comuna i acceptada en aquests processos.

Un altre aspecte rellevant de la confidencialitat d'aquests processos, quan escau, està relacionat amb la possible pèrdua de productivitat d'una operació relacionada amb els recursos humans de l'empresa. Els canvis en la propietat d'un negoci solen generar incerteses i inseguretats sobre el futur del mateix negoci i afectar el personal operatiu. Per això, en els acords de confidencialitat moltes vegades s'esmenta la prohibició expressa que terceres parts contractin personal associat al negoci, excepte aquell que ha estat

expressament designat per a recopilar la informació necessària o establir un pont de contacte entre totes dues parts.

La confidencialitat ha de ser presa molt seriosament en els processos de *Due Diligence*, en general, però molt específicament en la part ambiental o social, ja que pot afectar la productivitat associada a un negoci, la reputació d'una empresa o fins i tot pot disminuir l'interès d'una operació. La clau està en la planificació i en l'organització de la informació a través dels mitjans de comunicació establerts i degudament salvaguardats.

### **3.3. Els passius ambientals**

El terme passiu ambiental té el seu origen en el món empresarial. En la comptabilitat d'una empresa es diu actiu a allò que l'empresa té i passiu a allò que deu. El passiu, en el balanç d'exercici d'una empresa, és el conjunt de deutes i gravàmens que disminueixen el seu actiu.

Per conseqüència, utilitzant una definició àmpliament acceptada des de la visió de l'economia ecològica, podem descriure passius ambientals com la suma dels danys no compensats produïts per una empresa al medi ambient al llarg de la seva història, en la seva activitat normal o en cas d'accident. És aquell mal generat per una obra, un projecte o una activitat productiva o econòmica, que no ha estat reparat o restaurat, o aquell que ha estat intervingut prèviament, però de manera inadequada o incompleta i que continua present en l'ambient, constituint un risc per a qualsevol dels seus components (l'aigua, el sòl o l'aire). En general, el passiu ambiental està associat a una font de contaminació i sol augmentar amb el temps. En resum, es tracta dels seus deutes cap a la comunitat on opera (Martínez Alier & Russi, 2002). Els passius ambientals són considerats com els problemes ambientals que un actiu (el projecte, l'emplaçament, el servei o l'activitat existent), en la seva condició actual, genera enfront de tercers per la seva construcció o per la seva mera presència. La condició de passiu està relacionada amb la pèrdua de l'estat ambiental previ.

En el context de la *Due Diligence Ambiental*, hem de considerar aquesta visió no purament relacionada amb la monetització o amb la responsabilitat jurídica, que pot ser associada a un passiu ambiental, sinó entendre-la en una perspectiva àmplia considerant les possibles conseqüències a mitjà i llarg termini derivades dels passius identificats o potencials. Aquestes conseqüències no sols poden ser ambientals, també poden ser reputacionals, socials i/o productives.

En aquest sentit, és important avaluar els riscos associats als passius identificats, prioritzant-los i definint (quan sigui possible) el cost associat a la seva prevenció, mitigació o fins i tot reparació.

## **4. *Due Diligence Ambiental i les seves variants***

### **4.1. *Due Diligence Ambiental, Salut i Seguretat***

En els processos de *Due Diligence Ambiental* són analitzats els vectors ambientals que comporten (o tenen el potencial per a comportar) riscos ambientals. No obstant això, a vegades l'avaluació dels aspectes relacionats amb la salut i la seguretat dels treballadors d'una operació també es considera i s'afegeix en el procés. La introducció d'aquests criteris sol passar quan el negoci inclou l'operació en si mateix. Per això és rellevant introduir aspectes com la resposta a emergències, les taxes d'accidentalitat, l'exposició dels treballadors, les avaluacions de riscos dels llocs de treball o la salut ocupacional, entre altres.

Pel que fa a la salut i la seguretat en el lloc de treball, el procés de *Due Diligence* es refereix a les mesures de prevenció que pren una empresa per a evitar accidents que podrien danyar la seva força de treball, els seus recursos humans i, conseqüentment, la seva reputació. Quan es realitza correctament, la *Due Diligence* no sols demostra que una organització ha tingut una cura raonable per a protegir la salut i la seguretat de les persones, sinó que també redueix els accidents, la qual cosa augmenta la productivitat i el rendiment.

La integració dels aspectes ambientals amb els aspectes relacionats amb la salut i seguretat (EHS, per les seves sigles en anglès – *Environmental, Health and Safety Due Diligence*) d'una operació reforça l'abast del procés i disminueix els riscos associats i els possibles passius associats.

### **4.2. *Due Diligence Ambiental i Social***

L'abast de l'estudi de la *Due Diligence Ambiental i Social* és el que permet identificar, a part dels passius ambientals, els aspectes socials associats a un determinat negoci.

La forma més eficient de treballar la part social implica realitzar entrevistes (formals i/o informals) als diferents actors en l'àrea d'influència del negoci. És important identificar si hi ha afectacions o compromisos socials (convenis assumits, expectatives o demandes, situació sociopolítica local, etc.) que han de ser coneguts per una possible part inversora o compradora. La recopilació de la informació demana revisar la que està relacionada amb els aspectes socials del negoci, ja siguin o no reguladors. Per exemple, si compleixen amb els estàndards socials i ambientals d'institucions financeres com el Banc Interamericà de Desenvolupament (BID) o la Corporació Financera Internacional (IFC, per les seves sigles en anglès – *International Finance Corporation*) del Banc Mundial (BM), entre altres.

En aquest sentit, les vuit Normes d'Acompliment de l'IFC defineixen les directrius que les empreses han de respectar durant tot el cicle d'inversió. En concret, la Norma d'Acompliment 1 (Avaluació i gestió dels riscos i impactes ambientals i socials) estableix la importància d'una avaluació integrada per a identificar els impactes, els riscos i les oportunitats ambientals i socials dels projectes amb una participació comunitària efectiva, basada en la divulgació de la informació de l'operació en curs i la consulta amb les comunitats locals en els temes que els afecten directament. Igualment, els Principis de l'Equador (PE) requereixen que les entitats financeres categoritzin els projectes que financen sobre la base dels seus impactes i riscos ambientals i socials seguint el mateix estàndard IFC.

### ***4.3. Due Diligence Ambiental, Social i de Governança (ASG o ESG per les seves sigles en anglès)***

En els últims anys, segons les dades del *Forum for Sustainable and Responsible Investment* (US SIF), l'agència estatunidenca que promou les inversions sostenibles en els mercats de capital, a la fi de 2020 va haver-hi un increment del 42% respecte a 2018 en inversions en actius que analitzen els criteris ASG en el mercat dels Estats Units, aconseguint un valor de 17 bilions de dòlars. PwC (2021) afirma que “*el 72% de les firmes de capital de risc ja tenen en compte els criteris ASG en les fases prèvies a una adquisició i el 56% ha rebutjat una potencial inversió o participació per aquestes qüestions.*”

En el procés transaccional cal, com abans esmentàvem, assegurar que la màxima informació estigui disponible i sigui analitzada en l'àmbit del negoci. També, és important garantir que no existeixen passius ambientals (per exemple, contaminació del sòl), socials (per exemple, falta de respecte pels drets humans) o de governança (per exemple, suborns o corrupció). Així, en diversos processos d'adquisició els inversors o compradors requereixen aquesta avaluació més corporativa del negoci.

Les *Due Diligence* ASG (o també etiquetades per alguns com *Sustainability Due Diligence*) consideren aspectes rellevants com l'assignació de criteris ASG en el pla de negoci, rols i responsabilitats ASG establertes dins de l'organització, polítiques implementades i criteris d'avaluació de proveïdors, entre altres. Durant el procés d'avaluació són identificats els riscos i les amenaces, així com les oportunitats que en el procés posterior a l'adquisició poden ser aprofitades. En aquesta avaluació són considerats no sols els riscos operatius de la seva activitat, sinó també de la seva cadena de subministrament i dels serveis i productes proporcionats.

És relativament comú, en processos de compravenda, tenir dos informes tècnics: un en què l'objecte de la *Due Diligence Ambiental* és presentat analitzant detalladament les especificitats d'una operació (les seves localitzacions, activitats, productes i serveis, etc.); i un altre en què els criteris ASG són avaluats des de la perspectiva corporativa.

#### 4.3.1. *Taxonomia verda europea*

La Unió Europea va publicar el juny del 2020 el Reglament (UE) 2020/852 del Parlament Europeu i del Consell per a establir un marc legal que faciliti les inversions sostenibles. Aquesta norma conté els fonaments del sistema de classificació d'activitats econòmiques sostenibles des d'un enfocament mediambiental. Es tracta, per tant, d'una peça clau per al Pla de Finances Sostenibles de la Unió Europea, que busca canalitzar la inversió empresarial cap a activitats baixes en emissions de carboni.

El reglament considera que una activitat és sostenible, des del punt de vista ambiental, si compleix amb algun dels següents objectius:

- Mitigació del canvi climàtic.
- Adaptació al canvi climàtic.
- Ús sostenible i protecció dels recursos hídrics i marins.
- Transició cap a una economia circular.
- Prevenició i control de la contaminació.
- Protecció i recuperació de la biodiversitat i els ecosistemes.

Conegut popularment com a “taxonomia verda”, el document inclou un llistat amb 67 activitats que contribueixen a mitigar el canvi climàtic i altres criteris per a determinar si un actiu financer pot ser considerat verd. D'aquesta manera, qualsevol empresa que vulgui assegurar que és sostenible davant dels seus inversors, o potencials inversors, haurà de demostrar-ho atenent a aquests criteris tècnics especificats en el reglament de la UE. Així i tot, cal tenir en compte que la definició de les activitats està encara subjecta a un procés d'anàlisi per part de la UE i que encara no està consensuada. Per exemple, alguns països com Espanya, Àustria, Dinamarca i Luxemburg van informar la Comissió Europea que qüestionen la proposta d'incloure l'energia nuclear i la generació d'energia per gas natural en el mateix grau que les fonts d'energia renovable.

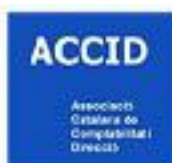
En l'últim any, diversos inversors i fons van començar a incloure en el seu procés de *Due Diligence* ASG una anàlisi de la classificació taxonòmica de les seves inversions per a analitzar potencials riscos futurs i possibles

limitacions en el finançament dels seus actius. En aquest sentit, veiem el mercat entrar amb força i per això estem desenvolupant, o directament hem incorporat, l'anàlisi de la Taxonomia UE com un dels nostres punts diferencials en les avaluacions *Due Diligence* ASG per als nostres clients. Així, si bé encara està en una fase inicial, la taxonomia verda fa els seus primers passos en els processos transaccionals.

Finalment, cal esmentar que la UE ha considerat ampliar la taxonomia per a la inclusió d'objectius socials. El juliol de 2021, la Plataforma de Finances Sostenibles va llançar una consulta pública (tancada al setembre 2021) amb l'esborrany per al desenvolupament de la Taxonomia Social i proposant una classificació social de les activitats (que tenen una contribució substancial als objectius socials). El tema de la Taxonomia Social implica diversos reptes i desafiaments que la Comissió haurà de tenir en compte i que sobre la base dels resultats de la consulta pública permetran desenvolupar normes addicionals.

## Referències bibliogràfiques

- GEULEN, D. K. i RECHTSANWÄLT, K. (2021) "Environmental Due Diligence in EU Law – Considerations for Designing EU (Secondary) Legislation". German Environmental Agency, Berlín.
- PwC (2021) "Global Private Equity Responsible Survey 2021".
- ROSENBLOOM, A. H. (2016) "Due Diligence for Global Deal Making: The Definitive Guide to Cross Border Mergers and Acquisitions, Joint Ventures, Financings, and Strategic Alliances". New York: John Wiley & Sons.
- RUSSI, D. i MARTINEZ ALIER, J. (2002) "Los pasivos ambientales". Iconos. Revista de Ciencias Sociales, desembre, 15:123-131.
- US SIF FOUNDATION (2020) "Executive Summary of the 2020 Report On US Sustainable, Responsible And Impact Investing Trends".



Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció  
Edifici Col·legi d'Economistes de Catalunya 4a. Planta, Barcelona  
Tel. 93 416 16 04 extensió 2019  
[info@accid.org](mailto:info@accid.org)  
[www.accid.org](http://www.accid.org)  
[@AssociacioACCID](https://twitter.com/AssociacioACCID)