

# ***Due Diligence* desde una perspectiva ambiental**

JOANA CAPOTE

Anthesis group

Fecha recepción: 27/01/2022

Fecha aceptación: 18/02/2022

## **RESUMEN**

En este artículo mostramos la *Due Diligence* Ambiental en su contexto, su proceso y sus ámbitos. Definimos el proceso desde las perspectivas del vendedor y del comprador. Mencionamos cómo este permite valorar aspectos ambientales, incluyendo los no puramente normativos y de largo plazo, y considerando todos los factores asociados con un negocio que pueden afectar a la realización de este proceso. También hablamos de las tendencias y obligaciones legales a corto plazo dentro del contexto de la *Due Diligence* Ambiental. Además, describimos como objetivo de la *Due Diligence* Ambiental la identificación de pasivos ambientales, reales y potenciales, categorizándolos y asegurando que todas las partes son consideradas para fundamentar la toma de decisión. Finalmente señalamos que cada proceso puede ser adaptado a las necesidades del negocio asumiendo que los factores clave son tenidos en cuenta y analizados respetando la confidencialidad asociada a las partes involucradas.

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

## **PALABRAS CLAVE**

Análisis; confidencialidad; riesgos; oportunidades; pasi-

vos ambientales; integración.

## **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 contexto de la *Due Diligence Ambiental***

La inversión o la compra de activos, bienes o servicios, así como su venta o desinversión, es un proceso complejo que exige una toma de decisiones informada. Este proceso suele provenir de una necesidad (por ejemplo, un aumento de capital) o una oportunidad (sea de crecimiento, por ampliación de líneas de negocio o por renovaciones, entre otros), pero debemos tener en cuenta que realizar una compra realmente es opcional, porque somos libres de elegir si queremos o qué queremos comprar o vender. Y, aun así, muchas veces nos vemos empujados a comprar sin que exista una necesidad real: nos atraen oportunidades, ofertas o «chollos» que hacen que la

necesidad surja casi sin darnos cuenta. En el día a día empresarial estos motivos son algo más complejos o estratégicos, pero si hay una buena oportunidad en el mercado, bien sea para empresas o fondos de inversión, la necesidad acaba por convertirse en una obviedad.

En el momento de comprar o no comprar/invertir se tienen en cuenta muchas variables y muchos factores, y en un escenario como el actual se hace difícil qué decidir. Por un lado, hay quienes ven en las crisis una gran oportunidad para generar rentabilidad a largo plazo. Por otro, hay quienes se decantan por huir de las inversiones y evitar la toma de decisiones.

«Hay que vigilar lo que uno compra porque nunca se sabe cómo sus inversiones pueden funcionar en un futuro, tanto si salen bien como si salen mal» Ivan Martín, de Magallanes Value Investors.

En cualquier caso, en el contexto empresarial la toma de decisiones es estratégica e implica un análisis previo sistemático y con criterio de todos los vectores que están vinculados al proceso, sea una compra o una venta, asegurando que los riesgos asociados son minimizados y la rentabilidad del proceso maximizada. Un factor importante que considerar es el papel de cada uno de los implicados (vendedor *versus* comprador) y de las partes interesadas en el proceso (inversores, deudores o recursos humanos, entre otros).

El proceso de *Due Diligence* permite obtener una información no pública muy relevante para el proceso de negociación. Ayuda a maximizar las sinergias y tomar decisiones que mejoren la rentabilidad una vez realizada la inversión. Las sinergias detectadas serán determinantes para la consolidación del negocio, ajustando la estructura de la operación y/o el mejor método de financiación.

Básicamente se hace una evaluación de todas las variables relevantes de la empresa, es decir, productos y servicios, clientes, proveedores, organización corporativa, estructura comercial, procedimientos de márketing, activos existentes (inmobiliarios y mobiliarios) y un análisis medioambiental de la actividad.

Es un proceso que ofrece información desde todos los ángulos para que se puedan tomar las decisiones disponiendo de la mayor información posible para minimizar los riesgos.

En resumen, la *Due Diligence* es este análisis previo de la información de los distintos vectores que permite después evaluarlos y promover la decisión de compra o de venta. Es un proceso de investigación previa dirigida a evaluar el objeto, las obligaciones implícitas en todo su ciclo de vida, su grado de cumplimiento y los costes asociados a cada uno de estos elementos.

Como parte de este análisis, existe un componente ambiental que asume cada vez más un papel relevante en estos procesos. Los vectores ambientales pueden no solo influenciar en la valoración monetaria del nego-

cio, sino también en el proceso de decisión, siendo en algunos casos un factor de rescisión del proceso (*deal break*). La *Due Diligence Ambiental* puede en algunos casos ser el motor de la transacción, de manera que puede implicar la exigencia de garantías adicionales para la parte vendedora.

Hay que mencionar que estas evaluaciones fueron inicialmente desarrolladas en Estados Unidos por la Sociedad Americana para Pruebas y Materiales (ASTM, por sus siglas en inglés - *American Society for Testing and Materials*) y completadas por la Agencia de Protección Ambiental Americana (EPA, por sus siglas en inglés - *Environmental Protection Agency*). La norma ASTM E1527-21 - Evaluación Ambiental de Sitio - Fase I, ha sido una de las primeras herramientas que ha estandarizado este proceso con la intención de identificar pasivos ambientales reconocidos (REC's, por sus siglas en inglés - *Recognized Environmental Conditions*) en un emplazamiento y en áreas adyacentes, por dos razones principales:

- Preservar la defensa del comprador y asegurar el cumplimiento de las obligaciones de la normativa CERCLA (por sus siglas en inglés - *Comprehensive Environmental Response and Liability Act*) en materia de responsabilidad por la limpieza de propiedades contaminadas.
- Proporcionar datos ambientales específicos del emplazamiento para ayudar en su gestión.

Entre los beneficios que se pueden obtener al realizar una *Due Diligence Ambiental* se encuentran:

- Identificación de riesgos y responsabilidades medioambientales presentes y futuros.
- Oportunidad de trabajar en esos riesgos y responsabilidades para formular una postura de negociación.
- Reducción de los costes por parte del comprador.
- Desde el lado del vendedor, mejor preparación para presentarse ante los inversores o compradores.
- Ayuda a preparar estrategias de antemano para gestionar los riesgos potenciales.
- Ayuda a decidir la asignación de riesgos y responsabilidades después de la operación.

Es pertinente tener en cuenta que la parte compradora puede simplemente solicitar todos los permisos e informes de cumplimiento y realizar una evaluación adecuada de sus responsabilidades legales derivadas de estos documentos. Pero la *Due Diligence Ambiental* es más que eso. Permite

valorar otros aspectos no puramente normativos y de largo plazo como analizar la evolución histórica de un negocio (empresa/servicio/emplazamiento) dependiendo de su localización, sector u otros aspectos y necesidades que sean relevantes. Por ejemplo, la adquisición de una empresa química puede tener requisitos completamente diferentes a los de la adquisición de una unidad de fabricación textil.

## 2. La nueva Directiva

La *Due Diligence Ambiental*, sin ser una obligación legal, es de extrema relevancia en cualquier proceso ya que permitirá conocer ‘la herencia’ asociada al negocio, como potenciales costes que se tendrán que asumir por responsabilidades legales desconocidas, pasadas, presentes y/o futuras.

En este sentido es interesante comentar que el debate legal, político y académico sobre la regulación de las obligaciones de *Due Diligence Ambiental* periódicas ha ganado recientemente un empuje considerable a nivel de la Unión Europea (UE) y a nivel nacional en países como Alemania y Países Bajos. Este debate no incluye solo las *Due Diligence Ambientales* derivadas de procesos transaccionales, sino que también incorpora cuestiones de sostenibilidad en las cadenas de valor globales. Como ejemplo de esto hay el Proyecto de Directiva de Diligencia Corporativa y Responsabilidad Corporativa (en adelante: «Proyecto de Directiva»), adoptado por el Parlamento Europeo el 10 de marzo de 2021 y que examina cómo se plantean algunos aspectos clave en el diseño de las *Due Diligence Ambientales*. Inicialmente, el Proyecto de Directiva estaba previsto para ser publicado el 30 de junio de 2021, pero primero se pospuso al 27 de octubre de 2021 y, más recientemente, al 8 de diciembre de 2021. Actualmente no está claro cuándo se presentará dicha propuesta. Sin embargo, no ha desaparecido por completo de la última agenda de la Comisión Europea.

Para entender el ámbito de aplicación de esta Directiva hay que comprender la necesidad creciente de garantizar conductas empresariales que aseguren el respeto de los derechos humanos y el medio ambiente, y exigir una responsabilidad firme ante los efectos adversos de su actividad en estos ámbitos por parte de las empresas, sus administradores o por las entidades bajo su control. Es necesario mencionar que hay que asegurar el ‘alcance material’ de las *Due Diligence Ambientales* para establecer un reglamento relacionado con la obligación de llevarlas a cabo por parte de las organizaciones. Esto significa saber qué vectores que sean de relevancia para el proceso debemos considerar. El mayor desafío en este sentido es definir el alcance material de la *Due Diligence Ambiental* de manera que, por un lado,

esté suficientemente especificado y, por otro, cubra todos los casos relevantes de deterioro ambiental en las cadenas de valor globales.

El enfoque estará seguramente en las grandes empresas y en las pequeñas medianas empresas (PYMES) que coticen en el mercado de valores o que sean consideradas de riesgo elevado, independientemente de su origen, pero que operen en territorio europeo.

Según la información hasta ahora disponible, estas son algunas de las medidas destacadas en el Proyecto de Directiva:

- **Evaluación de los efectos adversos potenciales o reales en los derechos humanos, el medio ambiente y la buena gobernanza en sus actividades y relaciones comerciales.** Esta evaluación deberá seguir una metodología de seguimiento basada en el riesgo que tenga en cuenta la probabilidad, la gravedad y la urgencia de los efectos potenciales o reales en los derechos humanos, el medio ambiente o la buena gobernanza, la naturaleza y el contexto de sus actividades, incluido el geográfico, y si sus actividades y relaciones comerciales causan o contribuyen a causar tales efectos adversos potenciales o reales, o se encuentran directamente vinculadas a ellos.
- **Implicación de las partes interesadas,** obligación de involucrar y consultar, priorizando el diálogo con las partes interesadas más afectadas y considerando revisiones periódicas del proceso de evaluación.
- **Divulgación de información no financiera e información sobre diversidad.**
- **Mecanismos de reclamación y recursos extrajudiciales.** Mecanismos de queja *legítimos, accesibles, predecibles, seguros, equitativos, transparentes, compatibles con los derechos y adaptables* que permitan tanto la identificación de riesgos como la mediación para estar seguro de que están bien priorizados y se establezca un proceso de reparación. *Cuando una empresa determine que está directamente vinculada a un efecto adverso en los derechos humanos, el medio ambiente o la buena gobernanza, cooperará con el proceso de reparación.*
- **Publicación y comunicación de la estrategia de la empresa.** El resultado de la evaluación y de los mecanismos de prevención, mitigación y remediación han de ser notificados a las partes interesadas (trabajadores, socios comerciales y cadena de suministro).
- De forma muy general, este Proyecto de Directiva va en la línea de las iniciativas de la UE que buscan cambiar la estructura empresarial y el asociado modelo económico actual para un futuro más transparente y sostenible.

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

#### 3.1. *El proceso*

Centrémonos ahora en los vectores ambientales que necesitan ser considerados y analicemos el proceso de la *Due Diligence Ambiental*. Como anteriormente se ha mencionado, una vez surge la necesidad, el siguiente paso es recopilar el máximo de información disponible. Básicamente, todo tipo de información para que podamos seguir el proceso y asegurarnos que se genere la mayor rentabilidad posible.

Las *Due Diligence Ambientales*, por lo general, son llevadas a cabo por equipos multidisciplinares, pudiendo trabajar o bien para los compradores o bien para los vendedores (adquisición o desinversión), sean una empresa (es decir, otra empresa) o una sociedad de inversión (empresa de capital privado). Igualmente, también pueden ser llevadas a cabo por una entidad que proporciona financiación para una determinada actividad (por ejemplo, una entidad financiera).

El objetivo de la *Due Diligence Ambiental* es el de identificar pasivos ambientales reales y potenciales que representan un riesgo. Lo que se procura es identificar costes y probabilidades de riesgos y pasivos ambientales, categorizándolos. El proceso de categorización es esencial para que, tal y como se mencionaba anteriormente, se pueda decidir qué vectores ambientales son lo suficientemente importantes como para parar el proceso (*deal break*), modificar el precio que había sido inicialmente definido o para buscar garantías adicionales (hacer estudios más detallados, pedir más información, seguros adicionales/restrictivos, garantías y potenciales indemnizaciones o incluso adaptar el ámbito del negocio excluyendo determinadas partidas). Durante nuestros proyectos apoyamos a nuestros clientes durante todo el proceso asegurando que sus intereses son salvaguardados en todo el momento. Obviamente, la decisión final será del interesado y toda la información técnica es presentada para que su decisión sea fundamentada. El trabajo es realizado en base a las necesidades del proyecto y la oportunidad en sí.

Cada negocio es una realidad y es esencial entender:

- Naturaleza del negocio, tipología de transacción (compra para ampliación, asegurar una inversión, desinversión, financiación, etc.).
- Ámbito del negocio: sector, ámbito (fábrica, inmueble, servicio, producto), número de activos (*multi-site* o *single-site*), localizaciones (varias geografías con normativa aplicable).
- Quién(es) son las partes interesadas y cuáles son sus intereses, quién(es) coordina el negocio.

- Objetivos específicos de la *Due Diligence Ambiental* (identificación y evaluación de pasivos ambientales (históricos y existentes), identificación de incumplimientos normativos en base a la normativa ambiental vigente y/o futura, evaluación de pasivos relacionados con un producto o servicio, etc.).

En las *Due Diligence Ambientales* recopilamos datos relevantes sobre el objeto de la compra, sus usos actuales e históricos, su entorno y su marco ambiental, utilizando datos públicamente disponibles como, por ejemplo, bases de datos, noticias disponibles públicamente sobre problemas ambientales afectando al objeto del negocio o sus partes interesadas o información que es transmitida por alguna parte interesada. Hay que destacar que los aspectos ambientales que analizamos son adaptados a la realidad del negocio que estamos evaluando. De forma general incluimos: emisiones atmosféricas, gestión del agua, gestión de residuos, almacenamiento y manejo de substancias peligrosas y afectación de suelo y subsuelo, entre otros.

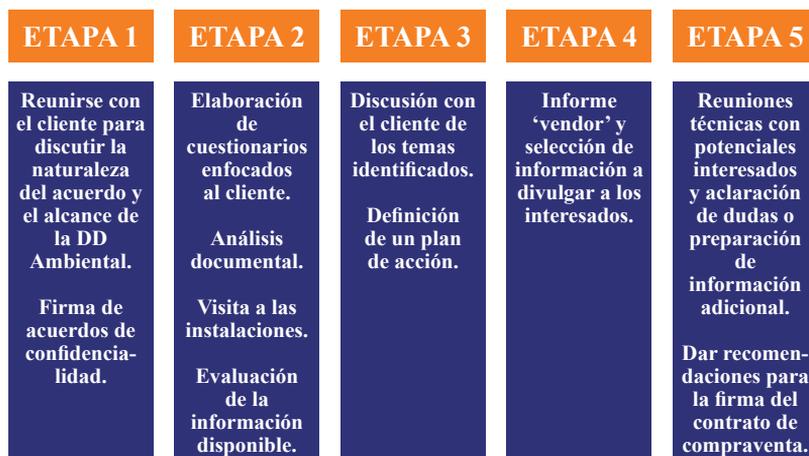
La *Due Diligence Ambiental* puede conllevar un simple examen documental o requerir una visita al objeto del negocio (parcela(s), emplazamientos industriales, logísticos, comerciales, vivienda(s)) por un auditor experto que permitirá analizar *in situ* las condiciones físicas de una operación. De este modo se pueden entender los posibles riesgos asociados con las actividades y a la vez examinar el cumplimiento de los requisitos legales ambientales vigentes aplicables a la operación a través de un análisis documental. Pero en los últimos años, la realización de visitas no ha sido posible en muchos proyectos. Sin embargo, hemos realizado visitas virtuales con o para nuestros clientes en combinación con otras herramientas, como entrevistas técnicas virtuales y/o sesiones de trabajo técnicas con las partes involucradas.

Es importante mencionar que una visita en el contexto de una *Due Diligence Ambiental* requiere una preparación adecuada para asegurar la máxima eficiencia de la misma y garantizar que los acuerdos de confidencialidad firmados sean respetados. En muchos casos, la visita es la forma más eficiente de analizar una operación desde un punto de vista ambiental, ya que permite una inspección visual real de las operaciones y sus alrededores, así como de las prácticas u operaciones ambientales desarrolladas (por ejemplo, en la gestión de residuos, en el almacenamiento de productos, limpieza, entre otros). Igualmente, es un punto importante de contacto con interlocutores operativos que poseen información histórica relevante y a la vez son los conocedores de la documentación ambiental existente (licencia ambiental, registros de emisiones, etc.) en base a la normativa vigente y a la operativa en sí misma.

Las Figuras 1 y 2 resumen el proceso desde la perspectiva del comprador (minimizar riesgos) y del vendedor (maximizar rentabilidad del negocio).



**Figura 1.** Adquisición: minimizar riesgos.



**Figura 2.** Venta: maximizar rentabilidad.

Además, para poder afianzar técnicamente la decisión e identificar posibles riesgos ocultos se pueden examinar opciones, alternativas, otros modelos, otros segmentos, otras localizaciones u otras ventajas competitivas en el mercado. Esto sirve de apoyo para valorar la empresa o negocio a adquirir teniendo en cuenta pasivos ambientales que en muchos casos no se reflejan en las cuentas de la sociedad.

### 3.2. *La confidencialidad*

La recopilación y el acceso a datos muy específicos de una operación es un punto importante en el proceso de la *Due Diligence*, puesto que expone el negocio (en concreto su desempeño) a varios interesados y partes asociadas. La discreción en los procesos de compraventa es clave, ya que un negocio se podrá ver afectado si hay información divulgada que no es exactamente correcta o, siendo la correcta, no ha sido analizada o preparada para su divulgación a terceras partes.

En las *Due Diligence* Ambientales pueden existir una o varias partes interesadas (la ley de la oferta y la demanda) y este factor puede influenciar en el precio, en el análisis que se establece o en posibles filtraciones de información (cuantas más partes interesadas, más información distribuida). Así que asegurar la confidencialidad del proceso y no perder la competitividad del negocio es esencial. Este balance entre la lista de los potenciales inversores y la capacidad real de estos para finalizar el negocio y recibir la información esencial para poder avanzar requiere alguna moderación, y por eso es importante que un acuerdo de confidencialidad (NDA, por sus siglas en inglés, *Non-disclosure agreement*) sea firmado antes de que se comparta cualquier tipo de información.

El objetivo del acuerdo de confidencialidad es garantizar la protección de la información compartida, de manera que las partes interesadas se comprometen a no revelar esta misma información, protegiendo la confidencialidad del negocio y, a la vez, aportando seguridad jurídica. Los acuerdos de confidencialidad establecen las partes incluidas en el acuerdo, el alcance de este (inclusiones/exclusiones) y el periodo de vigencia.

Es también el momento de pensar qué información debe ser distribuida. Por un lado, el vendedor quiere normalmente limitar la información que es divulgada, pero, por otro, el comprador quiere tener el máximo de información posible para que pueda tomar con mayor precisión la decisión para fundamentar su oferta. Por eso es relevante controlar la información, así como el momento del proceso en el que esta es proporcionada y a quién (o quiénes) es divulgada. La divulgación progresiva de información es algo común y aceptado en estos procesos.

Otro aspecto relevante de la confidencialidad de estos procesos, cuando se aplica, está relacionado con la posible pérdida de productividad de una operación relacionada con los recursos humanos de la empresa. Cambios en la propiedad de un negocio suelen generar incertidumbres e inseguridades sobre el futuro del propio negocio y afectar al personal operativo. Por eso, en los acuerdos de confidencialidad muchas veces se menciona la prohibición expresa de que terceras partes contraten personal asociado al negocio,

excepto aquel que ha sido expresamente designado para recopilar la información necesaria o establecer un puente de contacto entre ambas partes.

La confidencialidad debe ser tomada muy en serio en los procesos de *Due Diligence*, en general, pero muy específicamente en la parte ambiental o social, ya que puede afectar a la productividad asociada a un negocio, a la reputación de una empresa o incluso puede disminuir el interés de una operación. La clave está en la planificación y en la organización de la información a través de medios de comunicación establecidos y debidamente salvaguardados.

### **3.3. Los pasivos ambientales**

El término pasivo ambiental tiene su origen en el mundo empresarial. En la contabilidad de una empresa se llama activo a lo que la empresa tiene y pasivo a lo que debe. El pasivo, en el balance de ejercicio de una empresa, es el conjunto de deudas y gravámenes que disminuyen su activo.

Por consecuencia, utilizando una definición ampliamente aceptada desde la visión de la economía ecológica, podemos describir pasivos ambientales como la suma de los daños no compensados producidos por una empresa al medio ambiente a lo largo de su historia, en su actividad normal o en caso de accidente. Es aquel daño generado por una obra, proyecto o actividad productiva o económica, que no ha sido reparado o restaurado, o aquel que ha sido intervenido previamente, pero de forma inadecuada o incompleta y que continúa presente en el ambiente, constituyendo un riesgo para cualquiera de sus componentes (agua, suelo o aire). Por lo general, el pasivo ambiental está asociado a una fuente de contaminación y suele ser mayor con el tiempo. En resumen, se trata de sus deudas hacia la comunidad donde opera (Martínez Alier & Russi, 2002). Los pasivos ambientales son considerados como los problemas ambientales que un activo (el proyecto, emplazamiento, servicio o actividad existente), en su condición actual, genera frente a terceros por su construcción o por su mera presencia. La condición de pasivo está relacionada con la pérdida del estado ambiental previo.

En el contexto de la *Due Diligence Ambiental*, tenemos que considerar esta visión no puramente relacionada con la monetización o con la responsabilidad jurídica, que puede ser asociada a un pasivo ambiental, sino entenderla en una perspectiva amplia considerando las posibles consecuencias a medio y largo plazo derivadas de los pasivos identificados o potenciales. Estas consecuencias no solo pueden ser ambientales, también pueden ser reputacionales, sociales y/o productivas.

En este sentido es importante evaluar los riesgos asociados a los pasivos identificados, priorizándolos y definiendo (cuando sea posible) el coste asociado a su prevención, mitigación o incluso reparación.

## **4. Due Diligence Ambiental y sus variantes**

### ***4.1. Due Diligence Ambiental, Salud y Seguridad***

En los procesos de *Due Diligence* Ambiental son analizados los vectores ambientales que conllevan (o tienen el potencial para conllevar) riesgos ambientales. Sin embargo, a veces la evaluación de los aspectos relacionados con la salud y seguridad de los trabajadores de una operación también se considera y se añade en el proceso. La introducción de estos criterios suele pasar cuando el negocio incluye la operación en sí mismo, siendo por eso relevante la introducción de aspectos como la respuesta a emergencias, las tasas de accidentabilidad, la exposición de los trabajadores, las evaluaciones de riesgos de los puestos de trabajo o la salud ocupacional, entre otros.

En lo que respecta a la salud y la seguridad en el lugar de trabajo, el proceso de *Due Diligence* se refiere a las medidas de prevención que toma una empresa para evitar accidentes que podrían dañar su fuerza de trabajo, sus recursos humanos y, consecuentemente, su reputación. Cuando se realiza correctamente, la *Due Diligence* no solo demuestra que una organización ha tenido un cuidado razonable para proteger la salud y la seguridad de las personas, sino que también reduce los accidentes, lo que aumenta la productividad y el rendimiento.

La integración de los aspectos ambientales con los aspectos relacionados con la salud y seguridad (por sus siglas en inglés – *Environmental, Health and Safety Due Diligence*) de una operación refuerza el alcance del proceso y disminuye los riesgos asociados y los posibles pasivos asociados.

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

El alcance del estudio de la *Due Diligence* Ambiental y Social es el que permite identificar, aparte de los pasivos ambientales, los aspectos sociales asociados a un determinado negocio.

La forma más eficiente de trabajar la parte social pasa por realizar entrevistas (formales e/o informales) a los distintos actores en el área de influencia del negocio. Es importante identificar si hay afectaciones o compromisos sociales (convenios asumidos, expectativas o demandas, situación sociopolítica local, etc.) que deben ser conocidos por una posible parte inversora o compradora. La recopilación de la información pasa por revisar la que está relacionada con los aspectos sociales del negocio, ya

sean o no regulatorios. Por ejemplo, si cumplen con los estándares sociales y ambientales de instituciones financieras como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) o la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés – *International Finance Corporation*) del Banco Mundial (BM), entre otros.

En este sentido, las ocho Normas de Desempeño del IFC definen las directrices que las empresas deben respetar durante todo el ciclo de inversión. En concreto, la Norma de Desempeño 1 (Evaluación y gestión de los riesgos e impactos ambientales y sociales) establece la importancia de una evaluación integrada para identificar los impactos, riesgos y oportunidades ambientales y sociales de los proyectos con una participación comunitaria efectiva, basada en la divulgación de la información de la operación en curso y la consulta con las comunidades locales en los temas que las afectan directamente. Igualmente, los Principios de Ecuador (PE) requieren que las entidades financieras categoricen los proyectos que financian en base a sus impactos y riesgos ambientales y sociales siguiendo el mismo estándar IFC.

### ***4.3. Due Diligence Ambiental, Social y de Gobernanza (ASG o ESG por sus siglas en inglés)***

En los últimos años, según los datos del «*Forum for Sustainable and Responsible Investment*» (US SIF), la agencia estadounidense que promueve las inversiones sostenibles en mercados de capital, a finales de 2020 hubo un incremento del 42% respecto a 2018 en inversiones en activos que analizan los criterios ASG en el mercado de los Estados Unidos, alcanzando un valor de 17 billones de dólares. PwC (2021) afirma que «*el 72% de las firmas de capital riesgo ya tiene en cuenta los criterios ASG en las fases previas a una adquisición y el 56% ha rechazado una potencial inversión o participación por estas cuestiones.*»

En el proceso transaccional es, como antes mencionábamos, necesario asegurar que la máxima información esté disponible y sea analizada en el ámbito del negocio. Asimismo, es importante garantizar que no existen pasivos ambientales (por ejemplo, contaminación del suelo), sociales (por ejemplo, falta de respeto por los derechos humanos) o de gobernanza (por ejemplo, sobornos o corrupción). Así, en varios procesos de adquisición los inversores o compradores requieren esa evaluación más corporativa del negocio.

Las *Due Diligence* ASG (o también etiquetadas por algunos como ‘*Sustainability Due Diligence*’) consideran aspectos relevantes como la asignación de criterios ASG en el plan de negocio, roles y responsabilidades ASG establecidas dentro de la organización, políticas implementadas y cri-

terios de evaluación de proveedores, entre otros. Durante el proceso de evaluación son identificados riesgos y amenazas, así como oportunidades que en el proceso posterior a la adquisición pueden ser aprovechadas. En esta evaluación son considerados no solo los riesgos operativos de su actividad, sino también de su cadena de suministro y de los servicios y productos proporcionados.

Es relativamente común, en procesos de compraventa, tener dos informes técnicos: uno en que el objeto de la *Due Diligence Ambiental* es presentado analizando en detalle las especificidades de una operación (sus localizaciones, actividades, productos y servicios, etc.); y otro en que los criterios ASG son evaluados desde la perspectiva corporativa.

#### 4.3.1. *Taxonomía verde europea*

La Unión Europea publicó en junio del 2020 el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo para establecer un marco legal que facilite las inversiones sostenibles. Esta norma contiene los fundamentos del sistema de clasificación de actividades económicas sostenibles desde un enfoque medioambiental. Se trata, por tanto, de una pieza clave para el Plan de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea, que busca canalizar la inversión empresarial hacia actividades bajas en emisiones de carbono.

El reglamento considera que una actividad es sostenible, desde el punto de vista ambiental, si cumple con alguno de los siguientes objetivos:

- Mitigación del cambio climático.
- Adaptación al cambio climático.
- Uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos.
- Transición hacia una economía circular.
- Prevención y control de la contaminación.
- Protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas.

Conocido popularmente como «taxonomía verde», el documento incluye un listado con 67 actividades que contribuyen a mitigar el cambio climático y otros criterios para determinar si un activo financiero puede ser considerado verde. De este modo, cualquier empresa que quiera asegurar que es sostenible frente a sus inversores, o potenciales inversores, tendrá que demostrarlo atendiendo a estos criterios técnicos especificados en el reglamento de la UE. Aun así, hay que tener en cuenta que la definición de las actividades está aún sujeta a un proceso de análisis por parte de la UE y que todavía no está consensuada. Por ejemplo, algunos países como España,

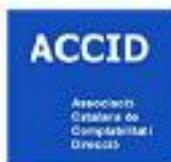
Austria, Dinamarca y Luxemburgo informaron a la Comisión Europea que cuestionan la propuesta de incluir la energía nuclear y la generación de energía por gas natural en el mismo grado que las fuentes de energía renovable.

En el último año, varios inversores y fondos empezaron a incluir en su proceso de *Due Diligence* ASG un análisis de la clasificación taxonómica de sus inversiones para analizar potenciales riesgos futuros y posibles limitaciones en la financiación de sus activos. En ese sentido, vemos el mercado entrar con fuerza y por eso estamos desarrollando, o directamente hemos incorporado, el análisis de la Taxonomía UE como uno de nuestros puntos diferenciales en las evaluaciones *Due Diligence* ASG para nuestros clientes. Así, aunque aún está en una fase inicial, la taxonomía verde da sus primeros pasos en los procesos transaccionales.

Finalmente, hay que mencionar que la UE ha considerado ampliar la taxonomía para la inclusión de objetivos sociales. En julio de 2021, la Plataforma de Finanzas Sostenibles lanzó una consulta pública (cerrada en septiembre 2021) con el borrador para el desarrollo de la Taxonomía Social y proponiendo una clasificación social de las actividades (que tienen una contribución sustancial a los objetivos sociales). El tema de la Taxonomía Social acarrea varios retos y desafíos que la Comisión deberá tener en cuenta y que en base a los resultados de la consulta pública permitirán desarrollar normas adicionales.

## Referencias bibliográficas

- GEULEN, D. K. y 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. y MARTINEZ ALIER, J. (2002) «Los pasivos ambientales». *Iconos. Revista de Ciencias Sociales*, diciembre, 15:123-131.
- US SIF FOUNDATION (2020) «Executive Summary of the 2020 Report On US Sustainable, Responsible And Impact Investing Trends».



Asociació Catalana de Contabilitat 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)  
[@AsseccacioACCID](https://twitter.com/AsseccacioACCID)