CONDUCTA EMPRESARIAL RESPONSABLE

Los inversionistas institucionales y la conducta empresarial responsable

Aspectos clave para la debida diligencia según las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales

OCDE

Los inversionistas institucionales y la conducta empresarial responsable

Aspectos clave para la debida diligencia según las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales

Por favor, cite esta publicación del siguiente modo:

OCDE (2017), *Los inversionistas institucionales y la conducta empresarial responsable: aspectos clave para la debida diligencia según las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales*

@ OECD 2017. Este trabajo se publica bajo la responsabilidad del Secretario General de la OCDE. Las opiniones expresadas y los argumentos empleados en el mismo no reflejan necesariamente la opinión oficial de la OCDE, la de los gobiernos de sus países miembros ni la de la Unión Europea.

Este documento y los mapas incluidos en el mismo son sin perjuicio del estatus del territorio correspondiente o de la soberanía sobre el mismo, de la delimitación de las fronteras o límites internacionales y del nombre de los territorios, ciudades o zonas.

PREFACIO

El presente documento, *Los inversionistas institucionales y la conducta empresarial responsable: aspectos clave para la debida diligencia según las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales*, ayuda a los inversionistas institucionales a implementar las recomendaciones en materia de debida diligencia de las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, a fin de prevenir o abordar los impactos negativos en sus carteras de inversión, relacionados con los derechos humanos y laborales, el medio ambiente y la corrupción. Este documento señala medidas clave para los administradores de activos y los propietarios de activos en cada paso del proceso de debida diligencia, e incluye un análisis de las consideraciones que resultan clave, como los desafíos, las prácticas actuales, o las regulaciones específicas del sector de la inversión, que pueden afectar los enfoques de debida diligencia.

Llevando a cabo sus procesos de debida diligencia con arreglo a las *Líneas Directrices de la OCDE*, los inversionistas no solo podrán evitar los impactos negativos de sus inversiones en la sociedad y el medio ambiente, sino también evitar los riesgos financieros y reputacionales, responder a las expectativas de sus clientes y beneficiarios, y contribuir a los objetivos mundiales en materia de clima y de desarrollo sostenible. La creciente desatención en la práctica de inversión a los factores de valor de la inversión a largo plazo, que son, entre otros, las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza, se considera un incumplimiento del deber fiduciario. Desde la introducción del Acuerdo Climático de París en 2015, se espera cada vez más de los inversionistas que gestionen los riesgos climáticos en sus carteras. Las instituciones financieras internacionales también han puesto de manifiesto planes para de movilización de 400 000 millones USD de cara a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Unos procesos de debida diligencia sólidos pueden ayudar a garantizar que las inversiones se destinen a proyectos y empresas que se comporten de manera responsable y, en última instancia, a ayudar a conseguir los ODS.

La elaboración de este documento es fruto de la estrecha colaboración de un grupo asesor de múltiples partes interesadas, formado por más de 50 representantes del sector financiero, incluidas las principales instituciones de inversión, gobierno, sociedad civil, organizaciones internacionales y otros expertos. También se ha beneficiado de las aportaciones de los profesionales de la inversión formuladas en las sesiones de trabajo de expertos, celebradas en Londres el 23 de octubre de 2015 y en Nueva York el 23 de febrero de 2016. El Grupo de Trabajo de la OCDE sobre Conducta Empresarial Responsable aprobó el documento el 23 de enero de 2017, y el Comité de Inversiones de la OCDE el 8 de febrero de 2017.

Este documento forma parte del trabajo emprendido por la OCDE a fin de aclarar las expectativas de CER en el contexto de las empresas que operan en el sector financiero. La OCDE también ha elaborado guías para ayudar a empresas de otros sectores a llevar a cabo la debida diligencia, concretamente: industrias extractivas, en particular minerales en áreas afectadas por conflictos y de alto riesgo, textil y calzado, y agricultura.

ÍNDICE

Introducción.....6

1. Comprender las recomendaciones clave de las Líneas Directrices de la OCDE 11

1.1 "Relación comercial" según las Líneas Directrices de la OCDE.....11
1.2 La implementación de la debida diligencia según las Líneas Directrices de la OCDE 16
1.3 La priorización en función del riesgo según las Líneas Directrices de la OCDE 18
1.4 Implicación de las partes interesadas de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE.....19
1.5 La reparación de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE 20

2. Implementación de las Líneas Directrices de la OCDE en el contexto de la inversión institucional 21

2.1 La inclusión de la Conducta Empresarial Responsable en las políticas y los sistemas de gestión de los inversionistas.....21
2.2 Implementación de la debida diligencia: identificación de los impactos negativos reales y potenciales 26
2.3 Implementación de la debida diligencia: el objetivo es prevenir y mitigar los impactos negativos.....33
2.4 Implementación de la debida diligencia: explicación a través del seguimiento y comunicación de los resultados.....45
2.5 Procesos de apoyo a la reparación 47

Conclusión.....52

Anexo 1. Terminología 53

Anexo 2. Cadenas de valor de inversión comunes.....58

Anexo 3. Clases de activos y estrategias de inversión 62

Recuadros

Recuadro 1. Acerca de las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales.....6

Recuadro 2. Los impactos negativos según las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales.12

Recuadro 3. Alcance y aplicación de "relaciones comerciales" en el sector financiero de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales.....14

Recuadro 4. Las relaciones comerciales en acciones cotizadas y los Principios de Gobierno Corporativo del G20 / OCDE.....15

Recuadro 5. Integración de las cuestiones ASG..... Error! Bookmark not defined.

Recuadro 6. Las empresas que aplican estrategias CER presentan unos resultados mejores**Error! Bookmark not defined.**

Recuadro 7. Plataforma de Colaboración PRI apoyada por la ONU.....28

Recuadro 8. Fuentes de información sobre riesgo CER para inversionistas institucionales 29

Recuadro 9. Declaraciones de los Puntos Nacionales de Contacto.....30

Recuadro 10. Las bolsas de valores y la debida diligencia según las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales 31
Recuadro 11. Los índices ASG 34
Recuadro 12. La implicación como elemento de la administración de inversiones 36
Recuadro 13. Implicación de los inversionistas minoritarios e instancias específicas de PNC 41
Recuadro 14. Exclusiones y desinversión 42
Recuadro 15. El procedimiento de instancia específica ante los PNC: qué esperar 50

Cuadros

Cuadro 1. Detección de impactos negativos reales y potenciales 32
Cuadro 2. Intentar prevenir y mitigar los impactos negativos 44
Cuadro 3. Intentar prevenir y mitigar los impactos negativos 44
Cuadro 4. Información en materia de debida diligencia: prácticas de los propietarios de activos y los gestores de inversiones 47
Cuadro 5. Procesos de apoyo a la reparación: prácticas de los propietarios de activos y de los gestores de inversiones 51

Figuras

Figura 1. Respuesta a los impactos negativos de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales 37
Figura 2. Decisión sobre el momento de finalizar una relación comercial 43

INTRODUCCIÓN

Antecedentes

Las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (en adelante, las "Líneas Directrices") son el instrumento internacional más completo en materia de Conducta Empresarial Responsable (CER) (Recuadro 1).

Recuadro 1. Acerca de las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales

Las *Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales* (en adelante, las "Líneas Directrices") son una de las cuatro partes de la Declaración de la OCDE sobre Inversión Internacional y Empresas Multinacionales, de 1976 (en adelante, la "Declaración"). En la misma, los países adherentes recomiendan que las Empresas Multinacionales (EMN) observen los principios y estándares establecidos en las Líneas Directrices, que tienen como objetivo garantizar un entorno de inversión internacional abierto y transparente y fomentar la contribución positiva de las EMN al progreso económico y social. Las Líneas Directrices, que han sido revisadas varias veces, más recientemente en 2011, son conformes con las leyes aplicables y los estándares internacionalmente reconocidos y proporcionan unos principios y estándares de CER voluntarios, si bien los países adherentes se comprometen a cumplirlos. Actualmente hay 49 países adherentes a la Declaración: 37 países miembros de la OCDE y 12 no miembros. El carácter voluntario de las Líneas Directrices tiene implicaciones en lo relativo al uso de términos clave, como la "aplicación" y el "alcance" de estas Líneas Directrices. Se trata del conjunto más completo de recomendaciones respaldadas por las autoridades sobre lo que constituye la CER, y cubre todas sus áreas principales, como divulgación de información, derechos humanos, empleo y relaciones laborales, medio ambiente, lucha contra el cohecho y la corrupción, intereses de los consumidores, ciencia y tecnología, competencia e impuestos. Están plenamente en consonancia con las recomendaciones de los *Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las empresas y los derechos humanos* (PRNU). Incluyen la expectativa de que las empresas eviten y aborden los impactos negativos que causan o contribuyen a causar, y la expectativa de que intenten prevenir o mitigar los impactos negativos que se deriven directamente de sus productos, operaciones o servicios en el marco de una relación comercial. Para tal efecto, las empresas ejecutan en sus propias operaciones y en todas sus relaciones comerciales unos procesos de debida diligencia encaminados a evitar y abordar los impactos negativos.

De conformidad con la Decisión del Consejo sobre las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, cada país adherente debe establecer un Punto Nacional de Contacto (PNC) que impulse la efectividad de las Líneas Directrices mediante la realización de actividades de promoción, consultas y contribución a la resolución de problemas que surjan en relación con la implementación de las Líneas Directrices.

Si bien las Líneas Directrices se aplican a todas las industrias y sectores de la economía, no hacen referencia directa al sector financiero. Parte del texto de las Líneas Directrices se dirige sobre todo a los proveedores y compradores de las cadenas de suministro (por ejemplo, de productos manufacturados), y no a los inversionistas y compañías participadas de las cadenas de valor de inversión. La relación que existe entre un inversionista y una empresa participada es cualitativamente diferente de la que existe entre empresas compradoras y empresas proveedoras. Si bien entre inversionista y empresa participada no existen vínculos operativos o contractuales directos, el inversionista puede tratar de influir en la participada por vía de la titularidad. Sin embargo, las recomendaciones de las Líneas Directrices se aplican a todos los sectores, incluido el sector financiero y las empresas de inversión comercial.

El proyecto de la OCDE sobre Conducta Empresarial Responsable en el Sector Financiero busca apoyar a las empresas de este sector en la implementación de las Líneas Directrices, mediante la elaboración de estrategias prácticas y específicas para que los distintos tipos de proveedores de servicios financieros lleven a cabo la debida diligencia de acuerdo a las Líneas Directrices, aprovechando las prácticas ya existentes, las realidades prácticas, las regulaciones y las características propias del sector. El presente documento, resultado de este proyecto, analiza las consideraciones clave para los inversionistas institucionales, como categoría de proveedor de servicios financieros, en la implementación de la debida diligencia como recomendado en las Líneas Directrices.

Objetivo

Este documento constituye un recurso para los inversionistas institucionales y sus partes interesadas para dar cumplimiento a las recomendaciones de las Líneas Directrices en toda la cadena de valor de la inversión. Específicamente, busca ayudar a los inversionistas institucionales explicándoles qué implica la debida diligencia según las Líneas Directrices y analizando las consideraciones clave a tener en cuenta por los inversionistas en cada etapa del proceso.

La debida diligencia tiene un significado específico en las Líneas Directrices que difiere de cómo se percibe comúnmente en el contexto de la inversión institucional. De acuerdo con las Líneas Directrices, la “debida diligencia” es el proceso de identificar, prevenir, mitigar, y comunicar los llamados “impactos negativos" en los temas cubiertos por las Líneas Directrices (como los derechos humanos, el trabajo, el medio ambiente, el cohecho y otros problemas en materia de integridad, etc.). La debida diligencia, en el contexto de las Líneas Directrices, debe ser continua y constante, e ir dirigida a evitar y responder ante los riesgos relacionados con las cuestiones cubiertas por las Líneas Directrices. Sin embargo, en el contexto de la inversión, la debida diligencia generalmente se considera un proceso que se lleva a cabo antes de realizar ciertas inversiones o de nombrar a un administrador de activos, con el objetivo de identificar y evaluar los riesgos legales y financieros. Los lectores deben tener en cuenta los diferentes significados que se da a un mismo término, pues éstos pueden generar confusión y malentendidos entre los profesionales de la inversión y las partes interesadas que abordan los ámbitos de la CER (ver también el Anexo I).

Alcance

Este documento describe los enfoques de debida diligencia relevantes para los administradores de inversiones institucionales y los propietarios de activos. No describe estrategias específicas para las entidades que facilitan la inversión (como empresas de investigación de mercado, bancos de inversión que investigan a compañías cotizadas y ejecutan operaciones, suscriben nuevas emisiones de valores o investigan en materia de ofertas públicas iniciales, bolsas de valores, proveedores de índices, etc.). No obstante, también puede ser una referencia útil para estas entidades, pues las recomendaciones de las Líneas Directrices también les son aplicables.

En los casos en que proceda, este documento pretende distinguir entre las estrategias que pueden ser particularmente relevantes para los propietarios de activos y los gestores de inversiones, así como para clases concretas de activos, como: títulos públicos (acciones de compañías que cotizan en una bolsa de valores); bonos corporativos (deuda o préstamos de empresas); capital privado (acciones de empresas no cotizadas); infraestructuras (fondos no cotizados que invierten en activos tales como aeropuertos, carreteras o instalaciones de energía renovable, o inversiones directas en estos activos); y bienes inmuebles (fondos de inversión inmobiliaria no cotizados o inversiones directas en bienes inmuebles). El Anexo 3 presenta la información general básica sobre estas clases de activos. En la práctica, los inversionistas pueden usar una combinación de estrategias de inversión y clases de activos, y la línea que separa estas categorías puede ser borrosa en algunos casos. En estas situaciones, se puede utilizar una combinación de estrategias.

Por último, y aunque las instituciones de inversión pueden causar, o contribuir a causar, impactos negativos a través de sus actividades, del mismo modo que cualquier otra empresa (por ejemplo, efectos negativos en materia laboral en sus propios empleados), este documento se centra en la debida diligencia respecto a los impactos negativos vinculados a las sociedades participadas (ver también *Comprender la relación con los impactos* en la Sección 2.3).

Beneficios

Los beneficios que se espera conseguir de un proceso de debida diligencia conforme a las Líneas Directrices son, entre otros:

- Mayor capacidad de implementación de las Líneas Directrices y de los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las empresas y los derechos humanos (PRNU) y otras normas aplicables, como los Principios para la Inversión Responsable (PRI por sus siglas en inglés), respaldados por las Naciones Unidas;

- "Conocer y demostrar" que el inversionista cumple con las expectativas previstas en las Líneas Directrices y que contribuye positivamente al desarrollo sostenible;

- Mayor capacidad para cumplir con las expectativas de los clientes (en el caso de los administradores de inversiones) y de los beneficiarios/socios (en el caso de los propietarios de activos, como los fondos de pensiones) en relación con las normas sobre CER (por ejemplo, las Líneas Directrices);

- Mejor comprensión y gestión de los riesgos de inversión que puedan ser importantes (ver *Reconocer la correlación entre la relevancia financiera y los riesgos asociados a la CER* en la Sección 2.1).

Naturaleza del presente documento

Este documento no pretende crear unos nuevos estándares de conducta, sino que describe consideraciones prácticas para los inversionistas institucionales que buscan actuar conforme a las recomendaciones de las Líneas Directrices en materia de debida diligencia, teniendo en cuenta las complejidades que existen en las diferentes relaciones comerciales, así como los contextos legales, político y de mercado en los que operan los inversionistas. El alcance y la aplicación del término "relaciones comerciales en el sector financiero", según se emplea en las Líneas Directrices, ha sido ya objeto de análisis por el Grupo de Trabajo de la OCDE sobre Conducta Empresarial Responsable (Recuadro 3).

Las estrategias propuestas en este documento son sin perjuicio de las obligaciones legales de los inversionistas institucionales, incluidas las obligaciones relativas al gobierno corporativo, el deber fiduciario o el principio de prudencia. Según las Líneas Directrices, "[…] la primera obligación de las empresas es respetar las leyes nacionales […]. En los países donde la legislación o la regulación nacional entren en conflicto con los principios y normas enunciados en las Líneas Directrices, las empresas deberán buscar la manera de respetar dichos principios y normas sin infringir las leyes nacionales".[1]

Las estrategias a seguir para la implementación de las recomendaciones de las Líneas Directrices pueden variar de una empresa a otra. Las instituciones financieras deben sopesar cuidadosamente el mejor modo de implementar adecuadamente las Líneas Directrices en sus estrategias empresariales. Las

[1] Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo I, Conceptos y principios, párrafo 2.

estrategias que se sugieren en este documento tienen como objetivo ayudar a los inversionistas a actuar conforme a las Líneas Directrices.

Estructura

Este documento comienza con una parte introductoria que presenta los antecedentes, el objetivo, el alcance y la naturaleza del mismo, así como los posibles beneficios que la debida diligencia puede bridar a los inversionistas.

La Sección 1 ofrece un panorama general de las principales recomendaciones de las Líneas Directrices.

La Sección 2, el núcleo de este documento, describe los componentes clave de la debida diligencia y las consideraciones para los inversionistas a la hora de implementar las Líneas Directrices y el proceso de debida diligencia. Cada subsección corresponde a una etapa diferente del proceso de debida diligencia o a procesos importantes que apoyan su implementación, y ofrece un listado de ejemplos de medidas recomendadas para cada etapa, adaptadas específicamente al contexto de los inversionistas. Entre otros:

- Políticas y sistemas de gestión de CER;
- Identificación de los impactos negativos reales y potenciales;
- Medidas de prevención y mitigación de los impactos negativos reales y potenciales;
- Informar cómo se abordan los impactos negativos, mediante (a) el seguimiento de la debida diligencia y sus avances; y mediante (b) la comunicación de las gestiones y los resultados a través de, según proceda, informes oficiales y contactos con las partes interesadas afectadas;
- Reparación, cuando una empresa está causando, o contribuyendo a causar, un impacto negativo;

Cada subsección incluye, asimismo, una descripción de las consideraciones clave para implementar estas medidas en el contexto de la inversión y, en su caso, una descripción general de cómo estas medidas pueden variar en la práctica entre los distintos propietarios y gerentes de activos y entre las diferentes clases y estrategias de inversión.

Por último, el documento incluye varios anexos que ofrecen información básica adicional sobre: 1) las distinciones entre la terminología utilizada en las Líneas Directrices y la que se emplea en la inversión institucional en general (Anexo I); 2) las cadenas de valor de inversión comunes (Anexo II); 3) las diferentes estrategias de inversión y clases de activos (Anexo III).

Estos anexos buscan presentar información explicativa a las partes interesadas, como los Puntos Nacionales de Contacto de la OCDE (PCN)[2], los responsables políticos, los trabajadores, los sindicatos

[2] De conformidad con la Decisión del Consejo sobre las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales, enmendada en 2011, se establecen Puntos Nacionales de Contacto (PNC) para impulsar la aplicación de las Líneas Directrices mediante la realización de actividades de promoción, consultas y la contribución a la resolución de las cuestiones que surjan en relación con la implementación de las Líneas Directrices en instancias específicas. Los PNC pueden utilizar este documento para promover las Líneas Directrices, pero no pretende servir de base para la presentación de instancias específicas. Véanse también las Líneas Directrices, Comentario sobre los procedimientos para la implementación de las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, párrafo 25.

y la sociedad civil, que no son profesionales de la inversión pero que pueden verse involucrados en los ámbitos de la CER en el contexto de la inversión institucional.

1. COMPRENDER LAS RECOMENDACIONES CLAVE DE LAS LÍNEAS DIRECTRICES DE LA OCDE

Esta sección ofrece una visión general sobre las principales recomendaciones contenidas en las Líneas Directrices dirigidas a las empresas. Estas recomendaciones se aplican a todos los sectores de la economía, incluidos los inversionistas institucionales. Sin embargo, en la práctica, su aplicación variará de acuerdo con las características de cada empresa (como su sector, tamaño, riesgos). En los casos pertinentes, las descripciones generales de las recomendaciones de las Líneas Directrices vienen seguidas de un análisis de las implicaciones que tienen, en general, para los inversionistas institucionales. La Sección 2 presenta información adicional detallada sobre la aplicación de las recomendaciones en el contexto de la inversión institucional, y ofrece una explicación sobre los potenciales enfoques dirigidos específicamente a los propietarios y los administradores de activos.

1.1 "Relación comercial" según las Líneas Directrices de la OCDE

Las *Líneas Directrices de la OCDE* fueron revisadas en 2011, y en las mismas se introdujeron nuevas recomendaciones sobre CER, en consonancia con los PRNU. Las Líneas Directrices establecen que las empresas deben:

- "Evitar que las actividades propias generen o contribuyan a generar impactos negativos en los campos contemplados por las Líneas Directrices y tomar las medidas necesarias para tratarlos cuando se produzcan dichos impactos"; y

- "Esforzarse por impedir o atenuar los impactos negativos, aun en los casos en que las empresas no hayan contribuido a los mismos, si están directamente relacionados con sus actividades, productos o servicios en virtud de una relación comercial. Esto no ha de interpretarse como una transferencia de la responsabilidad de la entidad que genera el impacto negativo hacia la empresa con la que mantiene una relación comercial".[3]

A los efectos de este documento, el riesgo de conducta empresarial responsable, o "riesgo asociado a la CER", es el riesgo de que se produzcan impactos negativos en cuestiones cubiertas por las Líneas Directrices (Recuadro 2). Los inversionistas suelen utilizar el término "riesgo ASG". Los criterios "CER" y "ASG" guardan relación con consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Sin embargo, el riesgo asociado a la CER se refiere específicamente al riesgo de impactos negativos en relación con las cuestiones cubiertas por las Líneas Directrices; en otras palabras, los riesgos para la sociedad y el medio ambiente, no para la propia empresa.[4] Puede que existan diferencias, en cuanto a alcance, entre los riesgos ASG y los riesgos asociados a la CER, por lo que los inversionistas deben tratar de comprender el contenido de las Líneas Directrices y evaluar las diferencias para asegurarse de que comprenden las superposiciones y las diferencias.[5] (Ver también Recuadro 2 y Anexo I).

[3] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II, párrafos 11-12

[4] La identificación del riesgo ASG es a menudo utilizada por los inversionistas como una medida para calcular los costes y los posibles efectos sobre el precio de la acción, mientras que la identificación del riesgo asociado a la CER es un elemento de la debida diligencia y su sentido es desencadenar, en su caso, las medidas proactivas necesarias para responder a esos riesgos.

[5] Para obtener una descripción general de las Líneas Directrices, consulte *Responsible Business Conduct Matters*, http://mneguidelines.oecd.org/MNEguidelines_RBCmatters.pdf

Recuadro 2. Los impactos negativos según las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales

Las Líneas Directrices establecen principios y normas para una CER, así como los pasos que se espera que las empresas tomen para evitar y abordar, en caso de verse implicadas, los impactos negativos en algún área de interés social. Estas áreas son, entre otras, las cuestiones de desarrollo sostenible, divulgación de información, derechos humanos, trabajadores y relaciones laborales, medio ambiente, buen gobierno y conducta ética de lucha contra el cohecho, peticiones de soborno y extorsión, y, finalmente, intereses de los consumidores. Los distintos capítulos de las Líneas Directrices ofrecen más detalle sobre los tipos de impactos potenciales (riesgos) e impactos reales que las empresas deben evitar y abordar. Por ello, el punto de partida para cualquier inversionista que trate de cumplir con las Líneas Directrices debe ser leerlas y comprender la gama completa de cuestiones que cubre cada capítulo, que son la referencia que el inversionista empleará a efectos de debida diligencia en su cartera.

Para muchas empresas, el término "riesgo" significa principalmente riesgos para la empresa: riesgo financiero, riesgo operativo, riesgo reputacional, etc. Las empresas se preocupan por su posición en el mercado frente a sus competidores, su imagen y su existencia a largo plazo, por lo que, a la hora de analizar los riesgos, normalmente se trata de los riesgos para la propia empresa. Sin embargo, las Líneas Directrices abordan los riesgos de los impactos negativos que las empresas crean o contribuyen a crear, o con los que están directamente vinculadas (y sus consecuencias para la sociedad y el medio ambiente, en caso de materializarse), por lo que se trata de un enfoque orientado al exterior.[1]

[1] Ver *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Comentario sobre políticas generales, párrafo 14.

La expectativa de las Líneas Directrices de que las empresas *traten de prevenir o mitigar los impactos negativos* directamente vinculados a sus operaciones, productos o servicios en virtud de una relación comercial ha hecho que el alcance de la responsabilidad de la empresa vaya más allá de sus propias operaciones y actividades, extendiéndose a sus cadenas de valor. Las recomendaciones de las Líneas Directrices no pretenden transferir las responsabilidades de la entidad que causa o contribuye a causar, un impacto negativo hacia la empresa con la que tiene una relación comercial.[6] Este es un límite importante en la responsabilidad de las empresas con respecto a sus relaciones comerciales. Las Líneas Directrices reconocen que es posible que las empresas no puedan responder por los impactos negativos causados por, o a los que haya contribuido, otra entidad, pero no obstante deben tratar de influir o alentar a esa entidad a que evite o mitigue esos impactos negativos, mediante la priorización (en lo que afecta a los inversionistas, ver Secciones 1.3 y 2.3 para más información).

Específicamente, las Líneas Directrices recomiendan a las empresas, "ya sea individualmente o en cooperación con otras entidades, según corresponda, *utilizar su influencia para influir* en que la entidad que genera el impacto negativo prevenga o mitigue ese impacto."[7] "Se considera que existe influencia cuando la empresa tiene la capacidad de modificar las prácticas negativas de la entidad responsable del daño".[8] En la práctica, esto incluye una amplia gama de medidas prácticas que las empresas pueden emprender por sí solas o junto con otras empresas.

[6] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II, párrafos 11-12

[7] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II párrafo 12, Comentario sobre principios generales, párrafo 20; Capítulo IV párrafo 3, Comentario sobre Derechos Humanos, párrafo 43. La influencia tiene, en las Líneas Directrices, un significado diferente del que se da en el contexto de la inversión, donde puede referirse al estado de financiamiento de una empresa en lugar del acto de influenciar o alentar (ver también Anexo I).

[8] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II, Comentario sobre principios generales, párrafo 19.

Por lo tanto, de acuerdo con las Líneas Directrices, cada empresa de la cadena de valor es responsable de sus propias acciones y de las consecuencias de las mismas. Las empresas o, en este caso, los inversionistas, no son responsables, en términos generales, de los actos de la entidad con la que mantienen una relación comercial, sino de su propia conducta, incluyendo sus esfuerzos para influir o estimular a dicha entidad. La expectativa de que las empresas intenten prevenir o mitigar los efectos derivados de sus actividades en el marco de sus relaciones comerciales es distinta y complementaria de las responsabilidades de las entidades que generan esos impactos negativos. En esencia, las medidas adoptadas por una empresa no deben reduplicar ni socavar, sino consolidar las medidas de respuesta de las entidades en su cadena de valor que puedan estar causando, o contribuyendo a causar, dichos impactos.

Los inversionistas institucionales y las responsabilidades en las relaciones comerciales

La OCDE concluyó, en un documento sobre el alcance y la aplicación de las relaciones comerciales en el sector financiero, que una relación entre un inversionista y una empresa participada, incluida una participación minoritaria, puede ser considerada como "relación comercial" de acuerdo con las Líneas Directrices[9] (en el Recuadro 3 se recoge el uso de este término). Por lo tanto, los inversionistas, incluso aquellos con participaciones minoritarias, pueden estar directamente vinculados a los impactos negativos que causan, o contribuyen a causar, las compañías participadas como resultado de su propiedad o administración de acciones en la empresa que causa, o contribuye a causar, ciertos efectos sociales o ambientales. En otras palabras, la existencia de riesgos asociados a la CER (impactos potenciales) o impactos de CER reales en la cartera de un inversionista significa que, en la gran mayoría de los casos, existe una "vinculación directa" con sus operaciones, productos o servicios en virtud de esta "relación comercial" con la empresa participada.[10] (Ver también *Comprender la relación con los impactos* en la Sección 2.3)

Por efecto de lo anterior, se espera que los inversionistas tengan en cuenta los riesgos asociados a la CER en todo su proceso de inversión y empleen su "influencia" en las empresas en las que invierten para hacer que las compañías participadas eviten y mitiguen los impactos negativos. Sin embargo, los inversionistas no tienen por sí mismos la responsabilidad de hacer frente a esos impactos negativos. (Ver también Sección 2.3.)

[9] Ver "Alcance y aplicaciones de las 'relaciones comerciales' en el sector financiero de acuerdo con las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales". Esta interpretación ha sido sustentada por expertos en las Líneas Directrices y en los PRNU, que han llegado a las mismas conclusiones. Ver "Cartas y declaraciones de expertos sobre la aplicación de las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales y Principios Rectores de la ONU sobre las Empresas y los Derechos Humanos en el contexto del sector financiero", 2014. Estos documentos están disponibles en http://mneguidelines.oecd.org/rbc-financial-sector.htm.

[10] En algunas circunstancias limitadas, los efectos negativos generados por las empresas relacionadas con una inversión no tienen una vinculación directa con las propias operaciones, productos o servicios de un inversionista (por ejemplo, su propia cartera). Por ejemplo, en los casos en que un inversionista compra acciones u otro patrimonio de una empresa en participación (*joint venture*), tendrá una relación comercial inversionista-participada con esa empresa conjunta. Sin embargo, si uno de los socios de la *joint venture* está causando, o contribuyendo a causar, impactos negativos (por ejemplo, trabajos forzosos) en el marco de un proyecto distinto y no sin vínculos con la *joint venture* (es decir, un proyecto en el cual el inversionista no tiene inversiones, propiedad u otra vinculación), el inversionista no está directamente relacionado con los trabajos forzosos través de su inversión en la *joint venture*. Sin embargo, dado que puede haber un riesgo de comportamiento similar en los proyectos que realiza la empresa de riesgo compartido, si el inversionista se percata de esta situación, deberá poner en marcha un proceso de "debida diligencia continua y reforzada" respecto de la empresa de riesgo compartido.

Recuadro 3. Alcance y aplicación de "relaciones comerciales" en el sector financiero de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales

El documento *Alcance y aplicación de 'relaciones comerciales' en el sector financiero de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales* fue aprobado por el Grupo de Trabajo de la OCDE sobre Conducta Empresarial Responsable en su reunión del 20 de marzo de 2014. El documento incluye el siguiente análisis:

- "Puesto que las Líneas Directrices son recomendaciones y no son legalmente exigibles […] se pueden usar descripciones abiertas de lo que se entiende por el término 'relaciones comerciales'. Dado que las Líneas Directrices son recomendaciones, y los países adherentes están comprometidos al mayor grado de cumplimiento posible, no es necesaria una definición precisa".

- "Las Líneas Directrices contienen una descripción amplia del término 'relaciones comerciales'. Dado que las Líneas Directrices operan con descripciones no exhaustivas de términos clave, su posible uso o 'alcance' no está limitado a sectores ni a determinados tipos de empresas o de relaciones comerciales. Por lo tanto, una participación minoritaria puede, en principio, considerarse como relación comercial de acuerdo con las Líneas Directrices, incluso si esto no se especifica en el propio texto de las Líneas Directrices".

- "Aunque el cumplimiento de las Líneas Directrices por parte de las empresas es voluntario y no jurídicamente vinculante, esto no reduce la expectativa de cumplimiento de las mismas. Las instituciones financieras deben considerar la manera más eficaz de cumplir con éxito con las Líneas Directrices en sus estrategias comerciales".

"En lo que atañe a la cuestión de las instituciones financieras en su papel de accionistas minoritarios, incluidos los fondos soberanos y los bancos centrales, deben tenerse en cuenta las características específicas del sector y las cuestiones y limitaciones prácticas y jurídicas. Esto es importante para comprender correctamente cómo se pueden observar las Líneas Directrices dentro del sector financiero".

En algunas jurisdicciones, por cuestiones de legislación antimonopolio, no se les permite en ciertos casos a los inversionistas "influir" formalmente en los consejos de administración o en los administradores de sus empresas participadas. Sin embargo, incluso en estos casos, los inversionistas pueden promover la CER comunicándose con sus empresas participadas e invitándolas a expresar sus dudas y preocupaciones con respecto a los riesgos asociados a la CER, lo que, de hecho, ya es una práctica habitual. Las Líneas Directrices reconocen que la primera obligación de las empresas es respetar las leyes nacionales y, por lo tanto, cuando las recomendaciones de las Líneas Directrices entran en conflicto con la normativa local, las empresas deberán esforzarse por cumplir las recomendaciones de las Líneas Directrices en la medida de lo posible, pero sin infringir la legislación nacional. No obstante, las Líneas Directrices reconocen que sus recomendaciones van más allá de la ley en muchos casos.[11]

Las estrategias mediante las que los inversionistas pueden tratar de influir en las empresas en las que invierten tienen un amplio alcance. No se limitan a la comunicación directa con las empresas participadas, sino que también pueden implicar, según el caso, la inyección de capital, a lo largo del tiempo, en las empresas participadas responsables, la participación en iniciativas de la industria dirigidas a ciertos riesgos asociados a la CER, la acción colectiva sobre cuestiones específicas por zonas geográficas o por empresas, etc. Qué es lo adecuado variará en función de las características del inversionista, de su estrategia de inversión (por ejemplo, inversiones activas frente a pasivas) y de las obligaciones normativas pertinentes. Es importante que esta influencia también se ejerza respetando el

[11] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo I Conceptos y principios, párrafo 2

marco de buen gobierno corporativo (Recuadro 4). Estos temas se analizan en más profundidad en la Sección 1.2.

Recuadro 4. Las relaciones comerciales en acciones cotizadas y los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20

Las Líneas Directrices recomiendan que las empresas apliquen prácticas de buen gobierno corporativo, extraídas de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20.[1] Estos principios apelan al consejo de administración de la entidad matriz a que garantice la orientación estratégica de la empresa, el seguimiento eficaz de la dirección, y la rendición de cuentas ante la empresa y ante los accionistas, teniendo en cuenta el interés de las partes interesadas.

Una empresa es una entidad legal independiente de sus accionistas. Esta entidad es administrada por una junta designada por todos los accionistas, a los que representa. A su vez, el consejo de administración tiene una función de control independiente hacia los administradores de la compañía en nombre de todos los accionistas. Asimismo, la junta general es la plataforma que garantiza que se escuche la voz de todos los accionistas en la toma de decisiones. Dado que la dirección de la empresa y las juntas deben actuar en nombre de todos los accionistas, un accionista minoritario no puede ordenar a la compañía que realice actos concretos.

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 establecen que: "Como cuestión práctica [...], la corporación no puede ser administrada por referéndum entre los accionistas. El accionariado está compuesto por personas físicas y por entidades cuyos intereses, objetivos, horizontes de inversión y capacidades varían. Además, la dirección de la corporación debe ser capaz de tomar decisiones empresariales con agilidad. A la luz de estas realidades y de la complejidad de administrar las cuestiones empresariales en unos mercados en constante cambio, no se espera que los accionistas asuman la responsabilidad de administrar las actividades corporativas. La responsabilidad de la estrategia corporativa y las operaciones corresponde normalmente al consejo de administración y a un equipo de administradores que son seleccionados, motivados y, en su caso, relevados de sus cargos por el consejo de administración."[2]

Sin embargo, el Principio de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 también reconoce que "la eficacia y credibilidad de todo el marco de gobierno corporativo y la supervisión empresarial dependen en gran medida de la voluntad y la capacidad de los inversionistas institucionales de hacer un uso informado de sus derechos de accionistas y de ejercer efectivamente sus funciones de propiedad en las empresas en las que invierten".

"Para las entidades que ejercen funciones fiduciarias, como los fondos de pensiones, los planes de inversión colectiva y algunas actividades de las compañías de seguros, y los administradores de activos que actúan en su nombre, el derecho al voto puede considerarse parte del valor de la inversión que se realiza en nombre de sus clientes. El no ejercicio de los derechos de propiedad puede conllevar una pérdida para el inversionista, y por ello, procede informar a éste de la política que deben seguir los inversionistas institucionales."[3]

"Sin embargo, el voto en las juntas de accionistas es solo uno de los canales de participación de los accionistas. El contacto directo y el diálogo con el consejo de administración y los gerentes son otras formas habituales de participación de los accionistas [...]. Se debe alentar dicho diálogo entre los inversionistas institucionales y las empresas."[3]

En resumen, si bien los principios de gobierno corporativo del G20/OCDE reconocen que los inversionistas no tienen control operativo sobre sus empresas participadas, también reconocen que tienen la responsabilidad de ejercer sus derechos de accionistas y sus funciones en tanto que propietarios a través de la comunicación con sus empresas participadas.

Notas

[1] Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 se centran en empresas, tanto financieras como no financieras, que cotizan en bolsa. En la medida en que sean aplicables, también pueden ser una herramienta útil de mejora del gobierno corporativo de las empresas cuyas acciones no cotizan en bolsa.

[2] OCDE (2015) Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, Capítulo II: Derechos y trato equitativo a los accionistas y las funciones clave de propiedad.

[3] OCDE (2015) Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, Capítulo III. Inversionistas institucionales, bolsas de valores y otros intermediarios.

1.2 La implementación de la debida diligencia de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE

Como señalado anteriormente, las Líneas Directrices establecen los principios y pasos que se espera que las empresas tomen para evitar y abordar, en caso de verse implicadas, los impactos negativos en una serie de cuestiones de índole social. Las Líneas Directrices esperan que las empresas lleven a cabo la "debida diligencia" para evitar y abordar tales impactos negativos. Se entiende por debida diligencia el proceso a través del cual las empresas pueden "*identificar*, *prevenir*, *mitigar* y *explicar* cómo responden ante sus impactos negativos reales y potenciales como parte integral de la toma de decisiones comerciales y de sus sistemas de gestión de riesgos" (énfasis añadido).[12] La debida diligencia es un aspecto clave de la CER, ya que permite a las empresas "saber y mostrar" que actúan de manera responsable y conforme a las Líneas Directrices.

Con arreglo a las Líneas Directrices, la debida diligencia implica: 1) identificar los impactos negativos reales y potenciales; 2) prevenir o mitigar los impactos negativos; y 3) explicar cómo se responde ante los impactos negativos, a través de (a) un seguimiento del desempeño y (b) comunicando los resultados. Dada la flexibilidad de las Líneas Directrices para que las empresas adapten y amolden las recomendaciones teniendo en cuenta diferentes factores, el aspecto comunicativo de "rendir cuentas" desempeña un papel importante, a través del cual las empresas informan públicamente o comunican cómo han abordado sus impactos negativos para demostrar que aplican las Líneas Directrices, o lo que es lo mismo, "mostrando" lo que están haciendo.

Incluir la CER en las políticas empresariales y de inversión aplicables y en los sistemas de gestión contribuye a garantizar que los procesos de debida diligencia son eficaces y fiables. Por lo tanto, hacer esto bien es un primer paso importante en pro de la debida diligencia.

Tener implementados procesos que permitan la reparación en aquellos casos en que una empresa ha causado, o ha contribuido a causar, un impacto negativo también es un elemento auxiliar necesario para fomentar y complementar la debida diligencia.

Además, la comunicación con los interesados es una expectativa independiente de la CER y, al mismo tiempo, un proceso importante de respaldo a la debida diligencia. Esta cuestión se abordará más adelante.

La debida diligencia es una actividad continua, proactiva, reactiva, y orientada a procesos; se debe llevar a cabo a lo largo de todo el ciclo de vida de las operaciones, productos y servicios porque las circunstancias cambian y, con ellas, los impactos negativos. Esto significa que la debida diligencia no debe limitarse a una investigación inicial de una posible relación comercial o transacción, sino que también debe aplicarse de manera proactiva mediante el establecimiento de medidas sistemáticas de

[12] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Comentario sobre principios generales, apartado 14.

identificación del riesgo asociado a la CER y de prevención o mitigación de los posibles impactos negativos, así como a través del seguimiento de las relaciones comerciales y las operaciones conexas.

Según las Líneas Directrices, "la naturaleza y el alcance de la debida diligencia (entendida como las medidas específicas que deban tomarse, adecuada a una situación concreta dependerá de factores tales como el tamaño de la empresa, el contexto en el que se desarrollan sus operaciones, las recomendaciones específicas en las Líneas Directrices, y la gravedad de los impactos negativos."[13]

La debida diligencia para los impactos negativos vinculados a las empresas participadas

El núcleo de este documento, que se desarrolla en la siguiente sección, tiene por objeto explicar los enfoques de debida diligencia que pueden emplearse en el contexto de la inversión institucional con respecto a los impactos negativos vinculados a las empresas participadas. Es importante señalar que esto no significa que se espere que los inversionistas hagan un proceso de debida diligencia en nombre de sus empresas participadas; cada empresa participada debe también ejecutar su propia debida diligencia. Eso sí, se espera que realicen un proceso de debida diligencia para identificar, prevenir y mitigar tanto el riesgo asociado a la CER como los posibles impactos negativos en sus propias carteras.

La debida diligencia, en lo que afecta a los inversionistas institucionales, conlleva una serie de pasos prácticos y de medidas de apoyo para garantizar la eficacia de la debida diligencia:

- introducir la CER en las correspondientes políticas y sistemas de gestión *de los inversionistas*;
- identificar los impactos negativos reales y potenciales *en las carteras de inversión y las inversiones potenciales*;
- en su caso, *utilizar su influencia para condicionar a las compañías participadas* que causan impactos negativos, a fin de prevenir o mitigar estos impactos;
- explicar cómo se abordan los impactos negativos, (a) haciendo un seguimiento *de los resultados del propio inversionista en la gestión de los riesgos e impactos de CER en su cartera* y (b) comunicando los resultados, en su caso;[14]
- disponer de procesos que permitan la reparación en aquellos casos en que un inversionista ha causado, o ha contribuido a causar, impactos negativos.

Además, los procesos de debida diligencia deben ser complementarios en las relaciones comerciales. Siempre que todas las entidades de la cadena de valor de la inversión lleven a cabo la debida diligencia e informen al respecto a las demás entidades de la cadena de valor que basan su actuación en esa debida diligencia, no será necesario repetir este proceso. Sin embargo, corresponderá a cada entidad en la cadena de valor juzgar la calidad y la fiabilidad de la debida diligencia realizada por los demás miembros de la cadena de valor y decidir si son necesarias medidas complementarias. Por ejemplo:

- La identificación de riesgos mediante el análisis de carteras de inversión no tiene que ser realizada tanto por los administradores de activos como por los propietarios de los activos, siempre y cuando una de las partes lleve a cabo una identificación de riesgos eficaz y adecuada y se lo comunique a la otra parte.

[13] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II, Comentario, apartado 15.
[14] Ver Apartado 2.4 para más información en materia de debida comunicación.

- Si un inversionista tiene inversiones en empresas que operan en sectores de alto riesgo que pueden demostrar que llevan a cabo una debida diligencia adecuada, es posible que el inversionista no precise realizar una nueva identificación de riesgos de esas compañías. Informar sobre la debida diligencia se está convirtiendo cada vez más en un requisito reglamentario para las empresas que operan en o desde economías líderes.[15]

En el contexto de la inversión, la naturaleza y el alcance de la debida diligencia también pueden depender de la naturaleza de la entidad de inversión, del tamaño y la naturaleza de su cartera de inversiones, y de la relación con inversiones concretas (por ejemplo, la participación en la propiedad de la empresa, la tenencia de la inversión, el acceso a información pertinente y la probabilidad de que se ejerza una influencia significativa). Las estrategias de la debida diligencia pueden variar según el tipo de inversionista institucional de que se trate y según el tipo de clase de activo y la estrategia de inversión. Las diferencias entre los enfoques de debida diligencia según la clase de activo y la estrategia de inversión se analizan en mayor profundidad en la Sección 2.

1.3 La priorización en función del riesgo de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE

Es posible que las empresas no siempre puedan identificar y responder de inmediato a todos los impactos negativos vinculados con sus relaciones comerciales. En este sentido, las Líneas Directrices también aclaran que cuando "las empresas tienen un gran número de proveedores, se les alienta a identificar áreas generales donde el riesgo de impactos negativos *es más significativo* y, en base a esta evaluación de riesgos, priorizar a los proveedores a efectos de debida diligencia".[16] Por lo tanto, las Líneas Directrices esperan que las empresas prioricen sus esfuerzos de debida diligencia utilizando un "enfoque basado en el riesgo".

La importancia o la gravedad de un impacto negativo se conciben en función de su escala, magnitud y carácter irreparable.

- La **escala** se refiere a la gravedad del impacto negativo.

- La **magnitud** se entiende la magnitud del impacto, como, por ejemplo, la cantidad de personas que están o se verán afectadas, o a la magnitud del daño ambiental.

- **Carácter irreparable** significa un límite en la capacidad de restituir a las personas o al entorno afectado una situación equivalente a la que se encontraban antes de la ocurrencia del impacto negativo.

Las Líneas Directrices no pretenden clasificar la gravedad de los impactos negativos. No es necesario que un impacto tenga más de una de estas características para ser considerado "grave", aunque a menudo ocurre que, cuanto mayor es la escala o la magnitud de un impacto, menos "reparable" será. Los impactos graves pueden incluir condiciones de trabajo peligrosas, que son comunes en ciertos sectores, o una degradación ambiental extensa que amenaza el sustento y la salud de las comunidades locales.

[15] Ver, por ejemplo, la Directiva de la UE sobre divulgación de información no financiera y de diversidad, que exige informes corporativos sobre la debida diligencia de la cadena de suministro, entre otros temas; la Ley de esclavitud moderna del Reino Unido de 2015, que obliga a las empresas a informar sobre sus procesos de debida diligencia para gestionar los riesgos. esclavitud y trata de personas dentro de sus operaciones y cadenas de suministro; el artículo 1502 de la Ley Dodd-Frank de EE.UU., que establece que las empresas deben informar si obtienen ciertos minerales en zonas de conflicto.

[16] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II, Comentario, apartado 16.

Cuáles sean los efectos perjudiciales más graves dependerá de la propia empresa, del sector al que pertenece y de sus relaciones comerciales.

Un enfoque basado en el riesgo también reconoce que las empresas que pretenden respetar las Líneas Directrices pueden no ser capaces de aplicar todas sus recomendaciones a la vez. Por ello, se pide a las empresas que prioricen los riesgos más graves y, con el tiempo, traten de ampliar su aplicación de una manera sistemática.

Si bien las empresas deben priorizar su debida diligencia en función de la importancia del riesgo, la forma en que respondan a los riesgos identificados dependerá de los "límites prácticos en la capacidad de las empresas para impactar en el cambio de comportamiento de sus proveedores […]. Entre otros factores pertinentes para determinar la respuesta adecuada a los riesgos identificados, se puede citar la probabilidad de que se produzcan impactos adversos, así como la gravedad de los mismos y el grado de importancia del proveedor para la empresa."[17]

Priorización basada en los riesgos para inversionistas

Los inversionistas a menudo poseen en cartera un gran número de compañías participadas, o bien evalúan a efectos de inversión una amplia gama de compañías y, por ello, advertirán la importancia de la priorización para identificar las áreas donde el riesgo de impactos negativos es más significativo y, en función de esta evaluación de riesgos, priorizar a unas empresas participadas sobre otras para una mayor debida diligencia. La política de los inversionistas sobre CER es importante para configurar y comunicar una estrategia sobre qué riesgos priorizar y por qué (Ver también Sección 2.1).

Según las Líneas Directrices, los inversionistas deben priorizar a las empresas participadas a efectos de debida diligencia teniendo en cuenta la gravedad o la importancia de los impactos negativos, en la medida en que dicho enfoque sea acorde con las obligaciones legales nacionales en materia de, por ejemplo, deber fiduciario (Ver también *Reconocer la correlación entre la relevancia financiera y los riesgos asociados a la CER* en la Sección 2.1). Además, al sopesar *cómo* responder a los riesgos detectados, los inversionistas pueden tener en cuenta la importancia de la empresa participada para el inversionista y las limitaciones potenciales de la influencia sobre las empresas participadas, además de la importancia de los impactos negativos. (Ver también *Priorización de las medidas* en la Sección 2.3).

1.4 Involucramiento con las partes interesadas de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE

Las Líneas Directrices animan a las empresas a "comprometerse ante las partes interesadas facilitándoles posibilidades reales de participación a la hora de planificar y tomar decisiones relativas a proyectos u otras actividades susceptibles de influir de forma significativa en las poblaciones locales."[18] "El compromiso de las partes interesadas se basa en procedimientos interactivos con todas las partes interesadas, por ejemplo. a través de reuniones, audiencias o consultas. Un compromiso eficaz de las partes interesadas supone una comunicación en los dos sentidos y depende de la buena fe de todos los participantes."[19]

Si bien el involucramiento de las partes interesadas es una expectativa clave de la CER, también es un importante instrumento para la implementación de la debida diligencia. Las propias partes interesadas pueden aportar conocimientos importantes que ayuden a detectar impactos potenciales o reales sobre

[17] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo II, Comentario, apartado 21.
[18] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo II apartado 14.
[19] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo II, Comentario, apartado 25.

ellas o sobre su entorno. Los valores y las prioridades de las partes interesadas afectadas son elementos esenciales para valorar esos impactos e identificar las medidas adecuadas de prevención o mitigación.

Involucramiento de los inversionistas con las partes interesadas

Las partes interesadas directas de los inversionistas institucionales incluyen a sus beneficiarios. Estas entidades deben ser involucradas en la medida de lo posible en la configuración de los enfoques de debida diligencia y la política CER. Además, entre las partes interesadas podrán estar las personas más afectadas por el comportamiento de las empresas participadas, aunque el alcance del involucramiento del inversionista con estas partes interesadas dependerá de cómo se priorice la debida diligencia. En su caso, y cuando exista un riesgo significativo de impactos negativos graves, los inversionistas pueden colaborar con estas partes interesadas para ayudar a diseñar su respuesta al riesgo (ver también Secciones 2.2 y 2.3).

1.5 La reparación de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE

De acuerdo con las Líneas Directrices, se espera que, si una empresa causa o contribuye a causar impactos negativos, los aborde. Si bien el proceso de debida diligencia se centra en evitar los impactos negativos, las empresas también deben contar con sistemas y estrategias que faciliten, o cooperen en, la **provisión de soluciones**, como, cuando sea apropiado, subsanar el problema y asegurarse de que no vuelva a ocurrir, e indemnizar o conceder una reparación a las personas o entornos afectados.

"En ciertas situaciones, es necesario cooperar con mecanismos judiciales o no judiciales establecidos por el Estado. En otros casos, los mecanismos de reparación existentes en la empresa, disponibles para las personas que puedan verse afectadas por las actividades de ésta, pueden ser un medio eficaz para establecer dichos procedimientos de reparación, siempre que cumplan los siguientes criterios fundamentales: legitimidad, accesibilidad, previsibilidad, equidad, compatibilidad con las Líneas Directrices y transparencia; asimismo, deben basarse en el diálogo y en la voluntad de alcanzar soluciones consensuadas."[20] (Ver también la Sección 2.5.)

La reparación y los inversionistas

La reparación es una expectativa en aquellas situaciones en que una empresa causa o contribuye a causar un impacto negativo. En algunos casos, los inversionistas pueden estar contribuyendo a los impactos generados por sus compañías participadas y por tanto pueden ser responsables de la reparación. Estas situaciones pueden darse cuando los inversionistas ejercen un control administrativo significativo sobre una empresa, como en ciertas sociedades colectivas. Sin embargo, en el contexto de los impactos negativos que derivan de las empresas participadas, los inversionistas, en la mayoría de los casos, no causarán ni contribuirán a causar el impacto negativo, sino que meramente tendrán un vínculo directo con éste. Por ello, no se espera que los inversionistas brinden reparación, pero sí deben intentar alentar a la empresa participada a que lo haga, y ello forma parte de su responsabilidad de tratar de evitar y mitigar ese impacto, en función de la priorización que se aplique (ver también Secciones 1.3 y 2.5).

[20] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo IV, Comentario, apartado 46.

2. IMPLEMENTACIÓN DE LAS LÍNEAS DIRECTRICES DE LA OCDE EN EL CONTEXTO DE LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL

2.1 La inclusión de la Conducta Empresarial Responsable en las políticas y los sistemas de gestión de los inversionistas

Si bien la inclusión de la CER en las políticas y sistemas de gestión de las entidades de inversión no es un componente formal de la debida diligencia según las Líneas Directrices, ésta ayuda a garantizar que las medidas de debida diligencia, según se recogen en las Líneas Directrices, sean eficaces y fiables. El siguiente cuadro describe las medidas que los inversionistas pueden adoptar para integrar la CER en sus políticas y en sus sistemas de gestión. Las entidades de inversión a menudo cuentan con una entidad corporativa que tiene el deber de asegurar unos rendimientos razonables para sus accionistas, y con una entidad de inversión que administra los activos y tiene el deber legal de actuar en interés de los propietarios de los mismos. Para evitar conflictos de interés, estas dos entidades generalmente cuentan con unas políticas y estructuras de gobierno independientes entre sí. Por ello, estas medidas de los inversionistas se plasman, en su caso, en recomendaciones diferenciadas para las entidades corporativas y de inversión.

Medidas de los inversionistas	→ Adoptar una política(s) de inversión sobre CER (Política CER) que: – comprometa al inversionista a actuar conforme a los estándares internacionales de CER (como las *Líneas Directrices de la OCDE* y los Principios de la ONU de Inversión Responsable); – en lo relativo a los administradores de activos, articule las expectativas de sus trabajadores (es decir, el personal) y sus socios comerciales en materia de CER. Esto puede incluir la obligación de que las empresas participadas operen conforme a los marcos internacionales de CER, como las Líneas Directrices; – en el caso de los propietarios de activos, incluya procedimientos que supongan incorporar la debida diligencia en sus relaciones con los administradores de inversiones externos; – describa el enfoque que aplica la entidad de inversión en materia de debida diligencia; – describa el enfoque que aplica la entidad de inversión en materia de participación de los interesados; – se fundamente en la experiencia interna y externa pertinente; – en el caso de las políticas corporativas de las entidades de inversión, se apruebe al más alto nivel de decisión de las mismas; – sea accesible y se comunique públicamente. → Asignar la responsabilidad del desempeño en materia de CER a los gerentes de fondos y establecer un sistema para reportar internamente a los gerentes de fondos en esta materia de CER. → Adoptar sistemas de gestión de los riesgos asociados a la CER para la entidad de inversión.

→ Integrar las cuestiones de la CER en la toma de decisiones de inversión. Por ejemplo, articulando procedimientos para la investigación sobre el riesgo asociado a la CER cuando sea necesario en el contexto de la toma de decisiones de inversión. Cuando se requiere dicha investigación, puede variar entre diferentes clases de activos y estrategias de inversión.

→ Desarrollar controles internos dentro de la entidad de inversión, que incluyan: establecer objetivos de CER y revisar los resultados en relación con estos objetivos; sistemas de información apropiados; y procedimientos de operación. Por ejemplo:

- establecer procedimientos de seguimiento de la efectividad de los procesos de debida diligencia del equipo de inversión y las respuestas a los posibles impactos negativos reales;
- construir una base de conocimiento (por ejemplo, para el mantenimiento de registros de información de CER, actividades y toma de decisiones). Ello puede incluir:
  - un registro de los riesgos asociados a la CER detectados en la cartera de inversiones (incluidos los riesgos asociados a la CER o las incidencias comunicadas a través de mecanismos de reparación);
  - evaluaciones de los resultados en materia de CER de las empresas participadas;
  - registros de los contactos con/invitaciones a participar a las empresas participadas y/o las partes interesadas.

→ Ofrecer un soporte y recursos adecuados en todos los departamentos y servicios de la entidad de inversión que participan en cuestiones de debida diligencia (como los departamentos de análisis, investigación y jurídico).

→ Elaborar circuitos de retroalimentación entre los departamentos corporativos y de gestión de inversiones que favorezcan una mejora continua que aproveche las conclusiones extraídas de otros mecanismos (por ejemplo, a través del diálogo social con los trabajadores, mecanismos internos de resolución de disputas, mecanismos de denuncia de irregularidades, mecanismos de reparación a nivel operativo).

Principales consideraciones para los inversionistas

Aprovechar los marcos de gestión de riesgos ya existentes

Una de las funciones principales del inversionista es analizar y medir el riesgo financiero, a fin de que los inversionistas cuenten con marcos sólidos de gestión de este riesgo. Además, muchos inversionistas ya disponen de un marco consolidado de incorporación de las cuestiones ambientales y sociales en las diferentes etapas de su proceso de inversión y en las diferentes dimensiones de su modelo operativo, mediante, por ejemplo, la integración de los asuntos ASG en sus análisis de cartera, la automatización de las cuestiones ASG en la negociación y las plataformas de riesgo, etc.

La expectativa de las Líneas Directrices de que los inversionistas lleven a cabo una debida diligencia basada en los riesgos asociados a la CER, puede cumplirse empleando los marcos de gestión de riesgos ya existentes,[21] siempre que tengan también en cuenta el riesgo asociado a la CER y no solo los riesgos

[21] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Principios Generales, apartado 10.

para el propio inversionista o para sus empresas participadas. Como se analiza con más detalle a continuación, a menudo existe una fuerte correlación entre la relevancia financiera y el riesgo asociado a la CER y, por ello, la inclusión de la gestión del riesgo asociado a la CER en el análisis y la gestión de riesgos financieros existentes puede ser ventajosa. El Recuadro 5 presenta varios enfoques a través de los cuales el análisis de los riesgos ASG se ha integrado en el sistema principal de análisis de inversiones de una entidad de inversión global. Si bien a menudo se emplean los criterios ASG para identificar el riesgo financiero, estos procesos pueden aprovecharse para tener en cuenta los riesgos asociados a la CER.

Recuadro 5. Integración de los criterios ASG

Algunos inversionistas institucionales tienen en cuenta expresamente los criterios ASG al elaborar sus estrategias para ciertos fondos. Algunos inversionistas tienen fondos ASG específicos (ver, por ejemplo, Recuadro 11, sobre Índices ASG), mientras que otras estrategias de inversión intentan integrar los criterios ASG en su cartera de inversiones. A una estrategia de inversión se le puede plantear el reto de garantizar que, efectivamente, los criterios ASG formen parte del proceso de toma de decisiones. Los administradores de fondos pueden comunicarse con quienes lideran una iniciativa de inversión responsable y asegurarse de que los factores ASG se incluyen en el análisis de inversión y en la toma de decisiones. El PRI describe las siguientes técnicas de inclusión:[1]

- Estrategias fundamentales (también conocidas como estrategias tradicionales): los inversionistas pueden ajustar las finanzas pronosticadas (como ingresos, costes operativos, valor contable de los activos y gastos de capital) o los modelos de valoración de la compañía (incluido el modelo de descuento de dividendos, el modelo de flujo de efectivo descontado y el modelo de valor actual ajustado) teniendo en cuenta el impacto previsto de los criterios ASG.

- Estrategias cuantitativas (también conocidas como estrategias sistemáticas): los gerentes cuantitativos pueden elaborar modelos que integren criterios ASG junto con factores como valor, tamaño, impulso, crecimiento y volatilidad.

- Estrategias beta inteligentes (también conocidas como beta estratégica, beta alternativa o inversión factorial): los factores y puntajes de los asuntos ASG se pueden usar como ponderación en la elaboración de la cartera para crear retornos ajustados al riesgo en exceso, reducir el riesgo a la baja y/o mejorar el perfil de riesgo de los asuntos ASG de las carteras.

- Estrategia pasiva (también conocida como indexación) y estrategia pasiva mejorada (también conocida como índice mejorado): el perfil de riesgo general de los asuntos ASG, o la exposición a un criterio ASG concreto, de las inversiones pasivas se pueden reducir ajustando el peso relativo de los componentes del índice o rastreando un índice que haga esta operación.

[1] PRI (2016) *Guía Práctica para Integrar Asuntos ASG en la Inversión en Renta Variable*, https://www.unpri.org/download?ac=5891

Reconocer la correlación entre la relevancia financiera y los riesgos asociados a la CER

Conforme al deber fiduciario o las obligaciones legales equivalentes (como la norma de prudencia), los inversionistas deben actuar en interés financiero de sus clientes o beneficiarios. Las Líneas Directrices reconocen que, en muchos casos, sus recomendaciones van más allá de la legislación nacional, pero no deben entrar en conflicto con ella.

Qué se considera pertinente para determinar estos intereses financieros es un concepto dinámico. La relevancia en los criterios de CER, con respecto a la inversión, evoluciona con el tiempo con los cambios legislativos y políticos, los cambios en el riesgo y la comprensión del riesgo, los cambios en los impactos sociales, ambientales y económicos de negocios o industrias específicos, y los cambios en las expectativas y normas sociales (y del beneficiario). El análisis de los ámbitos de la CER como parte integrante del proceso de inversión permite a los inversionistas hacer una evaluación completa de los riesgos y oportunidades vinculados a inversiones concretas.

Cuando los riesgos asociados a la CER son graves, a menudo pueden ser financieramente relevantes; al mismo tiempo, se ha demostrado que unas prácticas de CER sólidas corren parejas a un rendimiento financiero más sólido (Recuadro 6). Asimismo, es probable que una gestión temprana del riesgo asociado a la CER evite riesgos que puedan posteriormente llegar a convertirse en impactos financieramente más relevantes. Los inversionistas y lo reguladores reconocen esto cada vez más.

Recuadro 6. La mejora de los resultados financieros de las empresas que aplican estrategias de CER

A lo largo de los años, diversos estudios y hechos concretos han demostrado la utilidad de la CER para los negocios.

Más recientemente, un meta-estudio realizado por Deutsche Asset Management y la Universidad de Hamburgo determinó que aproximadamente el 90% de los estudios (2 200 estudios individuales) encuentran una correlación no negativa entre ASG y el desempeño financiero corporativo (CFP por sus siglas en inglés). Más importante aún, los resultados de la gran mayoría de los estudios son positivos. El impacto positivo de ASG en el CFP parece estable a lo largo del tiempo.[1]

Del mismo modo, un estudio de la Harvard Business School que analizó el rendimiento de determinadas empresas durante 18 años, estableció que las compañías de "alta sostenibilidad", aquellas con unos sistemas y prácticas ASG sólidos, superaban a las compañías de "baja sostenibilidad", según lo cuantificado en términos de rendimiento de las acciones y en términos contables reales.[2]

En otro meta-estudio compuesto por 127 estudios, publicado entre 1972 y 2002, que midió la relación entre la conducta socialmente responsable y el rendimiento de las empresas, casi la mitad de los estudios señalaron una correlación positiva entre el desempeño social corporativo y el rendimiento financiero. Solo siete estudios encontraron una relación negativa; 28 de estos estudios reflejaban relaciones no significativas, mientras que 20 arrojaban unos resultados dispares.[3]

Notas

1 Gunnar Friede, Timo Buschi y Alexander Bassen (2015) ESG y financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment, Volumen 5, 2015 - Número 4.

2 Eccles G.R., Ioannou I. Serafeim G. (noviembre de 2011) “The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance,” Harvard Business School.

3 Joshua D. Margolis y James P. Walsh. Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business Administrative Science Quarterly Vol. 48, Nº 2 (junio de 2003), páginas. 268-305.

Durante la última década, los cambios en las prácticas y políticas de inversión han traído consigo la obligación, para los inversionistas, de integrar los asuntos de CER o ASG en los casos en que sean financieramente relevantes, sin perjuicio de su deber de cumplir con las políticas, leyes y regulaciones

internas y externas.[22] Algunos gobiernos (como los de Canadá y Sudáfrica) han establecido, y convertido en expreso, el deber de los inversionistas de tener en cuenta las cuestiones sociales y ambientales en estas circunstancias. En los Estados Unidos, una orientación dictada por el Departamento de Trabajo aclaró que para los planes nacidos al amparo de la Ley de Seguridad de los Ingresos por Jubilación de los Trabajadores (ERISA por sus siglas en inglés), en los que lo asuntos ASG resultan pertinentes para el valor económico de la inversión, estos asuntos forman parte del análisis fiduciario.[23] Un estudio reciente de la Iniciativa Financiera del PNUMA, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas y el PRI, *Consulta del PNUMA sobre el Diseño de un Sistema Financiero Sostenible*, analizó el deber fiduciario en Australia, Brasil, Canadá, Alemania, Japón, Sudáfrica y el Reino Unido y concluyó que "no tener en cuenta en la práctica de la inversión los factores de valor de la inversión a largo plazo, que incluyen cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo, supone un incumplimiento del deber fiduciario."[24]

Los inversionistas también prestan cada vez mayor atención a las inversiones a largo plazo y reconocen las implicaciones financieras a largo plazo de las cuestiones ambientales y sociales. Este reconocimiento se refleja en el desarrollo de códigos de administración e iniciativas de estímulo a los inversionistas a que vigilen las empresas y mantengan el contacto con ellas.

El desarrollo de políticas de gestión de los riesgos asociados a la CER y de integración del objetivo de evitar y responder ante el riesgo asociado a la CER en las operaciones centrales no debería, en general, impedir sino, por el contrario, orientar y contribuir a la capacidad del inversionista de representar los intereses y expectativas de sus beneficiarios.[25]

Puede que algunos administradores de inversiones crean que solo deben tener en cuenta los ámbitos de la CER cuando sus clientes lo solicitan expresamente o les instruyen a que lo hagan.[26] Incluir sistemáticamente los ámbitos de la CER en las políticas y los mandatos que existen entre los propietarios de activos y los administradores de inversiones puede ser útil para demostrar que la gestión de los riesgos asociados a la CER a través de la debida diligencia responde a los intereses y expectativas de los beneficiarios.

El empleo de las políticas para poner de manifiesto la priorización

El desarrollo de una política de CER puede ser una forma útil para que los inversionistas pongan de manifiesto y expliquen sus prioridades en materia de la gestión del riesgo asociado a la CER. Con frecuencia, los inversionistas mantienen inversiones en una amplia gama de distintas empresas. Para los

---

[22] Ver Pacto Mundial de las Naciones Unidas, Iniciativa Financiera del PNUMA, Principios para la Inversión Responsable, Investigación del PNUMA sobre el Diseño de un Sistema Financiero Sostenible (2015), "Deber Fiduciario en el Siglo XXI" www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

[23] Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, Boletín interpretativo (IB 2015-01) sobre Economically Targeted Investments (ETIs) and Investment Strategies that Consider Environmental, Social and Governance (ESG) Factors (2015). V Ver PNUMA, Pacto Mundial de las Naciones Unidas, PRI (2015) Deber fiduciario en el siglo XXI, p. 9 www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

[24] PNUMA, Pacto Mundial de las Naciones Unidas, PRI (2015) Deber fiduciario en el siglo XXI, p.9 www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf

[25] La OCDE está estudiando actualmente las obligaciones de los inversionistas institucionales frente a sus beneficiarios y qué significan para la integración de los factores ASG en sus decisiones de inversión, así como el impacto de los factores ASG en el rendimiento de inversión esperado. Para más información, ver OCDE (2016), Investment Governance and the Integration of ESG Factors, http://www.oecd.org/environment/cc/Analytical_Report_on_Investment_Governance_and_the_Integration_of_ESG_Factors.pdf

[26] Íd.

inversionistas más grandes, las carteras de inversión pueden ser un reflejo del mercado en su conjunto. Por ello, puede que los inversionistas se vean directamente expuestos a una amplia gama de impactos negativos a través de sus carteras de inversión. Identificar los riesgos más graves presentes en sus carteras puede resultarle más difícil a los inversionistas. Las políticas de los inversionistas pueden emplearse como herramienta de comunicación de las prioridades concretas en materia de CER con respecto a la gestión de los impactos negativos, y de justificación del modo en que se elaboran estas prioridades. Por ejemplo, los inversionistas pueden indicar en sus políticas que el riesgo de cambio climático es una prioridad para ellos, dados la magnitud, el alcance y el carácter no subsanable de los impactos de este fenómeno, así como las indicaciones, de los reguladores y de sus clientes, de que debe considerarse un asunto prioritario.

Al desarrollar los fundamentos de la priorización, se alienta a los inversionistas a consultar con las partes interesadas relevantes, como sus beneficiarios o clientes en el caso de los administradores de activos, así como con las organizaciones de trabajadores y organizaciones de la sociedad civil familiarizadas con los temas de CER.[27] Esto les ayudará a establecer unas prioridades bien fundamentadas en la gravedad de los riesgos asociados a la CER y que den cabida a los puntos de vista de los interesados.

2.2 Implementación de la debida diligencia: identificación de los impactos negativos reales y potenciales.

El objetivo de este paso del proceso de debida diligencia es ayudar a los inversionistas a identificar y, a continuación, evaluar los impactos negativos, reales y potenciales, a los que está expuesta su cartera de inversiones. En primer lugar, los inversionistas tratarán de comprender el alcance de los problemas con los que pueden tener una exposición directa, y para ello deben identificarlos y, a continuación, priorizar y responder a ellos según corresponda. El siguiente cuadro muestra ejemplos de las medidas que los inversionistas pueden tomar para identificar y evaluar los impactos negativos a los que pueden estar directamente expuestos a través de las empresas que integran sus carteras de inversión.

Medidas de los inversionistas	→ Integrar la identificación del riesgo asociado a la CER para inversiones en sus procedimientos actuales (por ejemplo, evaluación cualitativa y cuantitativa de riesgos antes de la inversión, y para fundamentar la toma de decisiones de inversión y propiedad activa (según corresponda a la clase de activo)) → Analizar activamente las carteras de inversión para identificar posibles áreas de riesgo asociado a la CER en función de los factores que se consideren de alto riesgo: geografía, sector económico, productos, etapas de la cadena de suministro (antes y después de la inversión en las clases de activos, según corresponda a la estrategia).

Principales consideraciones para los inversionistas

Aplicar un enfoque basado en el riesgo para identificar los impactos reales y potenciales

Muchos inversionistas poseen una cartera de inversiones de tales dimensiones que la identificación continua de riesgos asociados a la CER entre sus empresas participadas absorbe muchos recursos. La

[27] Los Principios de Gobierno corporativo de la OCDE y del G20 para reconocen expresamente como partes interesadas a los trabajadores y a sus organizaciones representativas. Ver Capítulo IV de OCDE (2015) Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20.

aplicación de un enfoque basado en el riesgo significa que los inversionistas con grandes carteras pueden identificar áreas generales donde el riesgo de impactos negativos es más significativo y, en base a esta evaluación, priorizar a las empresas participadas para realizar, en su caso, una evaluación adicional. En otras palabras, los inversionistas pueden analizar sus carteras para detectar las grandes áreas en las que el riesgo asociado a la CER es más significativo y tomar esta información como base para una investigación más detallada, ya sea individualmente o de manera colaborativa.

Los inversionistas deben investigar más detalladamente, en el marco de su proceso de debida diligencia, a las empresas participadas que estén, o potencialmente puedan estar, vinculadas a riesgos asociados a la CER más graves. El seguimiento y la búsqueda de datos adicionales se pueden realizar a través de la propia investigación documental del inversionista, empleando servicios de investigación especializados, bases de datos colaborativas y técnicas de participación (Recuadro 7 y Recuadro 8), así como una comunicación directa con las empresas participadas prioritarias para obtener información adicional acerca del enfoque que aplican a los ámbitos de la CER (por ejemplo, solicitándoles que presenten cierta información, cuestionarios, haciendo visitas a su sede física, etc.). Los inversionistas pueden trabajar de manera colaborativa para aproximarse a las empresas en estas situaciones o para recopilar más información sobre ellas. Por ejemplo, se pueden utilizar mecanismos como la Plataforma de Colaboración PRI (Recuadro 7).

Dados los desafíos que plantea obtener información detallada para obtener un análisis minucioso de ciertas inversiones pasivas antes de su realización, los inversionistas deben incluir las inversiones pasivas en su evaluación general de riesgos a fin de detectar las áreas donde el riesgo asociado a la CER sea más significativo y para fundamentar las posibles medidas a adoptar (Sección 2. 3).

Un enfoque basado en el riesgo puede tener en cuenta factores como:

- los riesgos asociados a la CER vinculados al sector en cuestión o a la naturaleza de la actividad (por ejemplo, las condiciones laborales de las fábricas de ropa) de las empresas participadas.

- los riesgos asociados a la CER vinculados al país de origen de las compañías participadas y al país o países de sus operaciones, lo que incluye:

  - los factores socioeconómicos derivados del contexto en que operan las empresas participadas (por ejemplo, zonas en postconflicto o países con grandes poblaciones de inmigrantes o refugiados);

  - el contexto político en que operan las empresas participadas (por ejemplo, problemas de corrupción o fragilidad del estado de derecho).

- los riesgos asociados a la CER relativos a las propias empresas participadas (por ejemplo, un historial deficiente en materia de CER, como antecedentes de conflictos laborales, rendimiento medioambiental deficiente, etc.).

- las cuestiones prioritarias identificadas en la política CER del inversionista (según corresponda).

Recuadro 7. Plataforma de Colaboración PRI apoyada por la ONU

La Plataforma de Colaboración presenta una serie de iniciativas de compromiso global que implican a inversionistas que se relacionan con compañías cotizadas, formuladores de políticas y otros actores en la cadena de inversión.

La Plataforma de Colaboración incluye, entre otros:

- invitaciones a empresas a firmar cartas conjuntas;
- propuestas de investigación en profundidad y guías para inversionistas;
- oportunidades para participar en interacciones inversionista-empresa en cuestiones ASG concretas;
- llamados a fomentar el diálogo con los responsables políticos;
- solicitudes de apoyo a futuros acuerdos de los accionistas;

Plataforma de Colaboración PRI: https://collaborate.unpri.org/

Abordar la falta de información mediante una combinación de enfoques

Las lagunas en materia de información acerca del riesgo asociado a la CER suponen un desafío para los inversionistas. De las 80 000 empresas multinacionales que se estima que existen en el mundo, sólo entre 5 000 y 10 000 publican informes de desempeño ambiental y social.[28] Además, se ha cuestionado la efectividad y el valor para los inversionistas de la normativa existente sobre informes no financieros y el control y la aplicación de esta normativa por parte de los reguladores.[29] Dado que la información que aportan las empresas sobre cuestiones CER es, en muchos casos, todavía insuficiente, a los inversionistas puede resultarles difícil obtener una visión completa de los riesgos asociados a la CER que afronta una empresa en su cartera, y si se está respondiendo a ellos adecuadamente.

Los servicios de investigación ASG tienen un alcance y sofisticación cada vez mayores, y pueden proporcionar a los inversionistas un punto de partida en materia de información CER. Los servicios de investigación ASG analizan los resultados de una empresa en diferentes asuntos ASG, así como los incidentes y conflictos relacionados con los estándares ambientales y sociales internacionales. Sin embargo, los servicios de investigación ASG pueden no tener capacidad de abarcar en su totalidad la cartera de un inversionista o todos sus potenciales riesgos asociados a la CER.

Es posible que los inversionistas no puedan detectar y conocer todos los riesgos asociados a la CER presentes en su cartera en todo momento, sin embargo, pueden usar la información existente y una combinación de enfoques para identificar los posibles impactos reales, si se da un déficit de información. También deben actualizar continuamente la información sobre los problemas de CER, ya que estos problemas no son estáticos.

[28] Iniciativa de bolsas de valores sostenibles (2014). Informe sobre el progreso. https://sseinitiative.org/publication/sustainable-stock-exchanges-report-on-progress-2014/

[29] Shorter, G. (2013). SEC Climate Change Disclosure Guidance: An Overview and Congressional Concerns. www.fas.org/sgp/crs/misc/R42544.pdf

Se puede hacer uso de los servicios de investigación para evaluar la cartera de un inversionista e identificar los riesgos asociados a la CER que afectan a las empresas cubiertas por ese servicio. Las empresas de la cartera no cubiertas o insuficientemente cubiertas por los servicios de investigación ASG pueden analizarse desde el enfoque basado en el riesgo que hemos descrito anteriormente. Además de la detección activa basada en el riesgo, se pueden emplear mecanismos de reparación y otras plataformas de información para notificar a los inversionistas acerca de las compañías de su cartera que requieren una alerta. El Recuadro 8 describe cómo un inversionista institucional puede usar una combinación de fuentes para detectar el riesgo asociado a la CER.

Recuadro 8. Fuentes de información sobre riesgo asociado a la CER para inversionistas institucionales

Un inversionista institucional puede identificar activamente los riesgos asociados a la CER de una cartera mediante un proceso de debida diligencia antes de la inversión y del seguimiento continuo de los riesgos asociados a la CER. Las fuentes de información de CER pueden ser, entre otras: proveedores externos de investigación de mercado de CER; analistas financieros internos o especialistas en inversiones responsables; estudios específicos; información pública o información compartida de redes de pares; o iniciativas colaborativas. Algunos inversionistas institucionales disponen de bases internas de datos de CER a nivel de empresa y grupo industrial, que pueden emplear los analistas conjuntamente con los datos de valoración financiera.

Evaluar la credibilidad de la información

La credibilidad u objetividad de la información de CER puede ser difícil de evaluar. Para garantizar la credibilidad de los riesgos asociados a la CER identificados, los inversionistas deben confiar en la información y los recursos de buena reputación disponibles, como los servicios de investigación de mercado, índices especializados, informes de organizaciones internacionales fiables, la sociedad civil y los medios de comunicación. Para evaluar la credibilidad de las reclamaciones presentadas a través de mecanismos de reparación, los inversionistas pueden desarrollar criterios de presentación y una política de evaluación de la credibilidad de las reclamaciones, asegurándose de que los criterios de evaluación sean conocidos públicamente y no sean arbitrariamente difíciles de aplicar (ver la Sección 2.5 para más información sobre los mecanismos de reclamación).

Cuando se identifican posibles impactos negativos graves, los inversionistas pueden consultar fuentes adicionales para comprobar o cotejar las reclamaciones, por ejemplo mediante informes de las autoridades nacionales, organizaciones internacionales, ONG, cobertura de los medios de comunicación, literatura del sector o declaraciones de los PNC, según se describe en el Recuadro 9.

Recuadro 9. Declaraciones de los Puntos Nacionales de Contacto

Los Puntos Nacionales de Contacto (PNC) ofrecen un foro a través del cual las partes pueden denunciar supuestos incumplimientos de las recomendaciones de las Líneas Directrices (conocidas como instancias específicas) y entablar un diálogo mediado sobre estos temas. Los PNC publican declaraciones que describen los resultados de estos procedimientos, que pueden servir como fuente importante de información de riesgo asociado a la CER. Por ejemplo, las declaraciones publicadas en la conclusión de los procedimientos de PNC pueden indicar si el problema en cuestión se ha resuelto o no. Algunos PNC incluyen el dictamen sobre si una compañía observa las Líneas Directrices o no. Además, muchos PNC incluyen recomendaciones en sus declaraciones finales y, a veces, van más allá de esas recomendaciones y realizan un seguimiento del progreso que puede ser útil para que los inversionistas lo incluyan en sus comunicaciones con las empresas participadas. La base de datos de la OCDE sobre instancias específicas (https://mneguidelines.oecd.org/database/) incluye resúmenes de todas las instancias específicas presentadas al mecanismo de PNC y los enlaza con las declaraciones de los PNC.

En última instancia, se realiza esta identificación para señalar cuál es la exposición real o potencial al riesgo asociado a la CER del inversionista. Por lo tanto, la información o las reclamaciones sobre el riesgo asociado a la CER o los impactos no tienen que verificarse por completo para que se ponga en marcha una investigación más exhaustiva y una comunicación más cercana conforme a un enfoque de debida diligencia basado en el riesgo asociado a la CER.

Cuando un inversionista decide realizar una evaluación más exhaustiva, la consulta con las partes interesadas puede ser útil para evaluar el daño y elaborar unas respuestas adecuadas. Quiénes son los interesados dependerá del impacto negativo en cuestión. Por ejemplo, las federaciones sindicales mundiales y sus sindicatos afiliados a menudo representan a los trabajadores afectados, y también pueden proporcionar una fuente de información o conocimientos sobre diferentes cuestiones laborales o de derechos humanos.

Aplicar enfoques proactivos para mejorar la calidad y la disponibilidad de la información CER

Como método que permite responder a la falta de información, los inversionistas pueden considerar participar en esfuerzos individuales o colectivos para intentar obtener cada vez más información sobre las empresas participadas, e influir para que se proporcione más información sobre el riesgo asociado a la CER. Esto se puede lograr mediante la participación en iniciativas ya en marcha impulsadas por el sector para mejorar la disponibilidad de este tipo de información; un ejemplo sería el Carbon Disclosure Project (CDP), que cuenta con el respaldo de más de 800 inversionistas y proporciona información sobre las emisiones de gases de efecto invernadero de las empresas y los riesgos relacionados con el clima. También puede incluir el desarrollo de, o la participación en, iniciativas que aborden cuestiones concretas, como los riesgos asociados a la CER relacionados con pequeñas empresas en sectores o países con elevado riesgo asociado a la CER.

Las entidades que facilitan la inversión, como los proveedores de índices y las bolsas de valores, también pueden desempeñar un papel importante en la recopilación de la información adicional relativa a los riesgos asociados a la CER, especialmente porque muchas de estas entidades pueden estar sujetas a las obligaciones CER, como las Líneas Directrices (Recuadro 10).

Recuadro 10. Las bolsas de valores y la debida diligencia según las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales

Las bolsas de valores desempeñan una serie de funciones dentro de la economía, como la obtención de capitales para el sector privado, la creación de oportunidades de inversión, el gobierno corporativo, y actualmente ayudan cada vez más a desarrollar unos mercados de capital más sostenibles. Históricamente, la mayoría de las bolsas de valores eran entidades sin ánimo de lucro que pertenecían a sus socios; ahora, la mayoría de las bolsas de valores se desmutualizan, y un número creciente de ellas son empresas cotizadas. Dada esta evolución, así como la intensa competencia entre bolsas, el rol tradicional de la autorregulación entre ellas está sometido a cambios constantes, y actualmente algunas bolsas comparten o incluso transfieren responsabilidades reguladoras a los organismos reguladores de valores. Para cotizar en bolsa, las empresas deben cumplir con las normas de cotización; la supervisión de estas normas varía según el país. Según las Líneas Directrices, existe una "relación comercial" entre las bolsas y las empresas, y de ella deriva una expectativa de debida diligencia.

La Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE, por sus siglas en inglés) –fruto de la colaboración entre los Principios para la Inversión Responsable, la UNCTAD, la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas– es una plataforma de aprendizaje entre pares que analiza el modo en que las bolsas, en colaboración con los inversionistas, reguladores y empresas, pueden mejorar su transparencia corporativa –y, en última instancia, su rendimiento– en asuntos ASG, y fomentar inversiones sostenibles.

De acuerdo con la SSE, las bolsas de valores están emprendiendo cada vez más iniciativas que contribuyen a crear mercados de capital más sostenibles. La SSE la forman actualmente 60 bolsas asociadas, en las que cotizan más de 30 000 empresas y que representan una capitalización de mercado de más de 55 000 millones USD. Ocho de los 50 países analizados han implementado un código de administración que aborda los asuntos ASG; seis de ellos son voluntarios, mientras que los otros dos adoptan un enfoque de "aplicar o explicar". Trece países cuentan con políticas gubernamentales que requieren que los propietarios de activos den a conocer cómo se tienen en cuenta los factores ASG en el proceso de inversión.

Enfoques empleados en la detección y evaluación de los impactos negativos reales y potenciales por clase de activo

En el Cuadro 1 se reseñan diferentes métodos de alto nivel para que los administradores de inversiones en distintas clases de activos, antes y después de la inversión, puedan detectar los impactos negativos vinculados a las empresas participadas. Cuando un propietario o administrador de activos nombra a un administrador de inversiones externo, debe asegurarse de que el administrador de inversiones disponga de políticas y procedimientos adecuados de identificación de los impactos negativos reales y potenciales. También deben hacer un seguimiento continuo de la aplicación de estas políticas y procedimientos por parte del administrador de inversiones.

Cuadro 1. Detección de impactos negativos reales y potenciales: Prácticas por clase de activo y por estrategia de inversión

	Acciones cotizadas		Renta fija		Capital privado, inmuebles, infraestructura	
	Activa	**Pasiva**	**Corporativa**	**Estatal**	**Fondos**	**Directa**
Antes de la inversión	Realizar investigación para identificar el riesgo asociado a la CER, priorizando por gravedad.	Considerar tratar la cuestión de las necesidades de información de CER y las expectativas de riesgos asociados a la CER con el proveedor de índices.	Realizar investigación para identificar el riesgo asociado a la CER.		LP *: incluir el riesgo asociado a la CER a través de la debida diligencia en el administrador del fondo antes de comprometerse con el fondo. GP **: realizar investigaciones sobre empresas individuales antes de la inversión para identificar riesgos asociados a la CER.	Realizar investigación para identificar riesgos asociados a la CER.
Después de la inversión	Empleando un enfoque basado en el riesgo, evaluar con periodicidad toda la cartera de los mercados públicos (acciones y bonos listados, activos y pasivos) para identificar los ámbitos de la CER que hayan surgido. Identificar y evaluar en más profundidad las empresas riesgo asociado a la CER alto dentro de la cartera a través de un mayor compromiso.	Empleando un enfoque basado en el riesgo, evaluar con periodicidad la cartera de mercados incluida en el índice o producto de inversión (acciones y bonos listados, activos y pasivos) para identificar los ámbitos de la CER que hayan surgido, y priorizarlos para el seguimiento.	Empleando un enfoque basado en el riesgo, evaluar con periodicidad la cartera de mercados incluida en el índice o producto de inversión (acciones y bonos listados, activos y pasivos) para identificar los ámbitos de la CER que hayan surgido y priorizarlos para el seguimiento.		LP: incluir el riesgo asociado a la CER en el seguimiento continuo de GP GP: incluir el riesgo asociado a la CER en el seguimiento continuo de las compañías de cartera.	Incluir el riesgo asociado a la CER en el seguimiento continuo de la inversión.

* LP: Socio limitado: el propietario del activo o el inversionista final en un fondo de capital privado, inmuebles o infraestructura
** GP: Socio principal: la entidad que administra el fondo, y que selecciona compañías o activos para la inversión y hace un seguimiento continuo de las inversiones. (Ver Anexo 3 para una explicación adicional sobre las funciones que desempeña cada uno de estos actores).

2.3 Implementación de la debida diligencia: buscar prevenir y mitigar los impactos negativos

Una vez que los inversionistas han detectado los impactos negativos reales y potenciales a los que están expuestas sus carteras, pueden traducir la información recopilada en medidas que prevengan o mitiguen los posibles impactos negativos en función de las prioridades establecidas. Este es un paso crucial para que el inversionista cumpla con las expectativas de las Líneas Directrices. La siguiente tabla muestra las potenciales medidas que los inversionistas pueden adoptar para prevenir y mitigar los impactos negativos reales.

Medidas del inversionista	**Los enfoques adecuados de prevención pueden ser, entre otros:** → Unos requisitos claros de CER en los mandatos de inversión y unas condiciones claras de CER previas a las inversiones (por ejemplo, políticas de exclusión a modo de prohibición de realizar inversiones en ciertas circunstancias (de ciertas compañías o sectores, por ejemplo, en armas sujetas a polémica), requisitos de debida diligencia con respecto a las empresas participadas). → Cuando los inversionistas ejerzan cierto control administrativo sobre una empresa (p. ej., socios principales en capital privado, inmuebles, infraestructura), cuando sea posible y con sujeción a las obligaciones regulatorias, insistencia en los compromisos de debida diligencia y comunicación constante con la empresa participada para que se cumplan los estándares de CER a través de la redacción de los contratos o de otros tipos de acuerdos escritos que permiten a los inversionistas ejercer influencia legal en caso de incumplimiento por la empresa participada de acuerdos contractuales o de políticas de CER. → Selección de inversiones potenciales para descartar empresas con riesgo asociado a la CER alto o aquellas que son objeto de las políticas de exclusión. → Como complemento a los demás enfoques, y en la medida en que lo permitan las obligaciones regulatorias, inversión en índices ASG (Recuadro 11), para desviar capital de las empresas que aplican unas prácticas de CER deficientes. → Como complemento a los demás enfoques, y como forma de responder a los desafíos sistémicos, la participación en iniciativas del sector o de múltiples partes interesadas en materia de CER (por ejemplo, Plataforma de Colaboración PRI, Iniciativa Financiera del PNUMA, redes de inversionistas sobre cambio climático, Coalición de Información en materia de Sostenibilidad Corporativa).[1] → Utilización de estrategias de inversión a largo plazo que reconozcan las implicaciones financieras a largo plazo de las cuestiones ambientales y sociales, como las elaboradas bajo los Principios de alto nivel de Financiación de inversiones a largo plazo por inversionistas institucionales del G20-OCDE. → Involucramiento activo con las empresas participadas para mejorar su gestión de los ámbitos de CER. **Una vez identificados los impactos negativos reales o potenciales, las respuestas adecuadas pueden ser, entre otras:** → Continuación de la relación con la empresa participada a lo largo de la aplicación de todas las medidas de mitigación del riesgo asociado a la CER. Por ejemplo, a través de la comunicación con las empresas para influir en ellas de manera que se mitiguen los impactos negativos, lo que incluye: • Contactar a la empresa participada por carta, correo electrónico y/o teléfono;

- Reuniones presenciales con la compañía a nivel operativo, de alta gerencia y/o de consejo de administración, para manifestar la posición en materia de CER;
- Asistencia y participación en las Juntas Generales Anuales para manifestar la posición en materia de CER;
- Colaboración con otros inversionistas para ejercer influencia en materia de CER;
- Comunicación con los reguladores y responsables políticos en materia de CER;
- Participación en iniciativas geográficas o de temas específicos que intentan prevenir y mitigar los impactos negativos en las áreas identificadas (por ejemplo, mesas redondas de países, productos o sectores, iniciativas de múltiples partes interesadas y programas en el terreno).

→ E n el caso de las estrategias activas, reducción de la posición de inversión a la luz de los riesgos asociados a la CER identificados, cuando corresponda, y comunicación clara a la empresa del motivo de la reducción de la inversión. Aumento de la intensidad de las medidas de comunicación si la empresa no responde positivamente al principio.

→ En el caso de las estrategias activas y cuando sea posible, desinversión temporal mientras se aplican las medidas continuadas de mitigación del riesgo asociado a la CER que corresponda.

→ En el caso de las estrategias activas, desinversión, ya sea después de intentos fallidos de mitigación del impacto negativo o cuando el inversionista considere que la mitigación no es factible, o si lo requiere la gravedad de éste.

→ En el caso de las estrategias pasivas, si procede y sin perjuicio de las obligaciones regulatorias, rediseñar la estrategia de inversión para evitar inversiones con efectos negativos muy graves (como desinvertir en un índice pasivo e invertir en un índice ajustado o adaptado exento de los riesgos graves detectados por el inversionista).

[1] Plataforma de Colaboración PRI. https://collaborate.unpri.org/

Recuadro 11. Los índices ASG

Los índices ASG son índices ponderados teniendo en cuenta, total o parcialmente, las cuestiones ASG. En estos casos, la investigación ASG que sustenta la elaboración del índice es realizada por el proveedor del mismo (o por un proveedor especializado de información ASG contratado por el proveedor del índice). Los índices generales de sostenibilidad y ASG representan solo una pequeña parte del total de activos invertidos pasivamente. Sin embargo, la creciente conciencia sobre las implicaciones financieras del cambio climático ha llevado a un interés cada vez mayor en los índices ponderados de acuerdo con la intensidad de carbono de la empresa de que se trate. Por ejemplo, MSCI, uno de los principales proveedores de índices, proporciona actualmente información sobre la huella de carbono de sus principales índices convencionales (es decir, no solo los de los índices especializados con bajas emisiones de carbono). La información se presenta índice a índice, y no por empresa.

Principales consideraciones para los inversionistas

Las actividades de administración y la prevención y mitigación

En términos generales, el concepto de administración en el contexto de la inversión institucional se traduce en una mayor comunicación con, y una vigilancia continua de, las empresas participadas por parte de los inversionistas. El concepto de administración de inversionistas surgió a raíz de la crisis financiera de 2008 y, en el caso del Reino Unido, adquirió por primera vez rango oficial con el desarrollo del Código de Administración (*UK Stewardship Code*), en 2012. En virtud de este código, los inversionistas se comprometen a:

- divulgar públicamente su política de cumplimiento de sus responsabilidades de administración;
- disponer de una política sólida de gestión de conflictos de interés en materia de administración, que:
  - se divulgue públicamente
  - supervise las empresas participadas y
  - establezca unas directrices claras sobre, en su caso, el momento y el modo de intensificación de sus actividades de administración
- estar dispuestos a actuar colectivamente con otros inversionistas cuando sea pertinente;
- disponer de una política clara sobre la actividad de votación y divulgación de la misma;
- informar periódicamente sobre sus actividades de administración y votación.[30]

Algunas actividades de administración tienen un gran paralelismo con las actividades recomendadas por la debida diligencia, sobre todo en lo que atañe a la prevención y la mitigación, si bien los objetivos pueden variar ligeramente.[31] (Ver, en el Recuadro 12, una explicación sobre la administración de inversiones)

[30] Financial Reporting Council (2012) UK Stewardship Code, https://www.frc.org.uk/getattachment/d67933f9-ca38-4233-b603-3d24b2f62c5f/UK-Stewardship-Code-(September-2012).pdf

[31] Las actividades de administración suelen tener como objetivo aumentar para los accionistas, los retornos a largo plazo ajustados al riesgo, más que prevenir o mitigar los efectos negativos según se definen en las Líneas Directrices.

Recuadro 12. El involucramiento como elemento de la administración de inversiones

El involucramiento es a menudo fundamental en los programas de administración de inversionistas, ya que ayuda a evaluar el enfoque que una empresa aplica a los riesgos asociados a la CER, así como a promover unas estrategias de prevención y mitigación en consonancia con los estándares de CER.

La administración, en gran medida, lleva consigo el involucramiento en, y el soporte a, la administración de la compañía para funcionar mejor y resolver problemas. Los grandes inversionistas institucionales pueden relacionarse cada año en cientos o miles de compañías participadas sobre cuestiones que atañen a la CER. Esto puede implicar reunirse con la gerencia de la compañía, como ejecutivos y directores de juntas, y con otros accionistas, según corresponda, asistir a las reuniones de accionistas y votar sobre las propuestas de los accionistas.

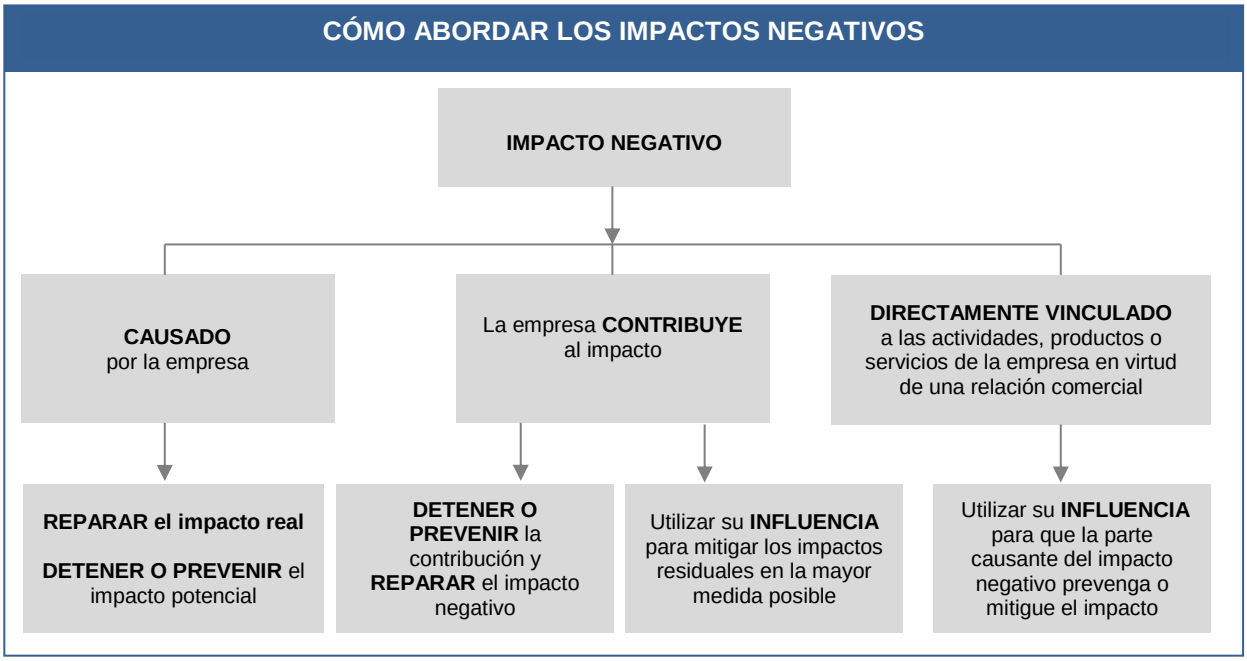
Comprender la relación con los impactos

Cuando se detectan impactos negativos reales o potenciales, los inversionistas deben tratar de comprender su relación con ellos. La relación del inversionista con el impacto negativo (es decir, si *es causado por* el inversionista *o contribuye a causarlo,* o si existe un *vínculo directo* a través de una relación comercial) es un factor importante, ya que determinará si también existe la responsabilidad de abordar ese impacto o de, en otras palabras, ofrecer alguna forma de reparación. La Figura 1 presenta una visión general de las diferentes respuestas esperadas en función de la relación con el impacto, según las Líneas Directrices.

De acuerdo con las Líneas Directrices, una empresa "causa" un impacto negativo si existe una conexión directa entre la acción o la falta de acción de una empresa y el impacto negativo. "'Contribuir a generar' un impacto negativo deberá interpretarse como una contribución sustancial, es decir, deberá ser una actividad que provoque, facilite o incite a otra entidad a provocar un impacto negativo, y excluye las contribuciones menores o triviales."[32] Por último, las operaciones, productos o servicios de una empresa también pueden tener un "vínculo directo" con un impacto negativo en virtud de una relación comercial.

[32] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo II, Comentario sobre principios generales, apartado 14.

Figura 1. Respuesta a los impactos negativos de acuerdo con las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales



En general, es poco probable que en una relación de accionista minoritario, especialmente si hablamos de acciones cotizadas, se pueda dar una contribución sustancial a un impacto negativo, según las Líneas Directrices. Por lo tanto, en la gran mayoría de los casos, los inversionistas institucionales con una participación minoritaria no estarán en condiciones de "contribuir" a los impactos negativos que sufra una empresa participada. Sin embargo, ello podría darse si los inversionistas adquieren una participación mayor en la empresa y se involucran activamente en tratar de dirigir o influir en la administración de tal manera que se produzcan impactos negativos.

Dado que las participaciones minoritarias son el porcentaje más importante de los activos administrados por los inversionistas institucionales, este documento se centra en las cuestiones relacionadas con los casos en los que un inversionista tiene una vinculación directa con el daño a través de sus inversiones. Una participación minoritaria puede considerarse una relación comercial, de acuerdo con las Líneas Directrices. Los inversionistas, incluso aquellos con participaciones minoritarias, pueden tener una vinculación directa con los impactos negativos que han causado o contribuido a causar las compañías participadas, como resultado de su propiedad o administración de acciones de esa compañía. En otras palabras, si existen riesgos asociados a la CER (impactos potenciales) o impactos CER reales en la cartera de inversiones de un inversionista, ello significa que, en la gran mayoría de los casos, existe un vínculo directo (ver también nota a pie de página 10).

La responsabilidad de prevenir o mitigar los impactos no se traslada de las empresas al inversionista

Las Líneas Directrices subrayan que la expectativa de que las empresas traten de prevenir o mitigar los impactos negativos directamente vinculados a sus operaciones, productos o servicios en virtud de

una relación comercial "no ha de interpretarse como una transferencia de la responsabilidad de la entidad que causa el impacto negativo hacia la empresa con la que mantiene una relación comercial."[33]

Sigue siendo responsabilidad de las empresas participadas el prevenir o mitigar los impactos negativos que causan o contribuyen a causar. Se espera que los inversionistas desarrollen y utilicen su influencia en la medida de lo posible para influir en sus empresas subyacentes para que tomen medidas de prevención y mitigación de los impactos negativos cuando surgen riesgos.[34] Además, *cómo* los inversionistas traten de evitar y mitigar un impacto negativo variará según el tipo de activo, clase y estrategia en cuestión, la posición en la cartera de inversiones y el contexto regulatorio. En este sentido, en el contexto de las relaciones comerciales, la debida diligencia es un proceso a través del cual los inversionistas tratan de prevenir o mitigar los impactos negativos. Las empresas o, en este caso, los inversionistas, no son en general responsables de los actos de la entidad con la que mantienen una relación comercial, sino de su propia conducta, incluidas sus medidas encaminadas a influir en esa entidad o a estimularla (ver también *Limitaciones de la influencia*).

La responsabilidad de abordar los impactos negativos no puede trasladarse de la participada al inversionista. Los inversionistas que carecen de, o han agotado su influencia sobre una participada que está ocasionando impactos pueden optar por mantener la relación o por desinvertir. Tanto la desinversión como la continuidad de la inversión en una compañía participada pueden ser las conclusiones adecuadas tras una priorización basada en el riesgo, como indicado en este documento. Si el inversionista decide mantener la relación, debe seguir rindiendo cuentas de su continuo esfuerzo para la mitigar los riesgos[35] y tener en cuenta los riesgos reputacionales, financieros o legales que conlleva la continuidad de la relación. (Ver también *Sopesar la posibilidad de desinvertir o de aplicar exclusiones*).

Este enfoque recoge los principios de gobierno corporativo que reconocen que la responsabilidad principal de dirigir los asuntos de una empresa recae legalmente en su consejo de administración, mientras que los inversionistas tienen la responsabilidad de hacer un uso informado de sus derechos de accionista y ejercer efectivamente sus funciones de propiedad en las empresas en las que invierten (Recuadro 4).

Priorización de las medidas

Como se señala en la Sección 1.2, en el contexto de la inversión, la naturaleza y el alcance de la debida diligencia pueden depender de la naturaleza de la entidad de inversión, de las dimensiones y la naturaleza de su cartera de inversiones y de la relación con inversiones concretas (por ejemplo, la participación en la propiedad de la empresa, el mantenimiento de la inversión, el acceso a la información pertinente y la probabilidad de que se ejerza una influencia significativa). Cuando las empresas tienen un gran número de proveedores o, en este caso, empresas participadas, las Líneas Directrices les alientan a *priorizar* sus esfuerzos a partir de una evaluación de los riesgos.[36] Esa priorización establece cómo secuenciar esos esfuerzos y cómo dirigir los recursos de debida diligencia de la compañía, y reconoce que no todos los impactos negativos pueden ser identificados y abordados a la vez. Los inversionistas deben tratar de priorizar los impactos más graves para la debida diligencia, mientras que continúan haciendo un seguimiento de los riesgos asociados a la CER, evalúan las decisiones de priorización y

[33] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II, apartado 12.
[34] En las jurisdicciones donde no se permite una "influencia" formal, los inversionistas deben tratar de cumplir con la recomendación de intentar evitar y mitigar en la medida en que no les haga infringir la ley nacional. Ver la introducción de este documento para más información.
[35] Ver *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo II, principios generales, apartado 10 y Comentario sobre principios generales, apartado 22.
[36] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II apartado 12, Comentario sobre principios generales, apartado 16

aprovechan continuamente las medidas ya adoptadas en la medida de lo posible, para cubrir una gama amplia de empresas y medidas.

Como se indica en la Sección 2.1, el universo de impactos negativos potenciales entre las empresas participadas es amplio, por lo que los inversionistas también pueden diseñar y articular su propia política de priorización. Esta política debe explicarse adecuadamente, incluyendo los criterios aplicados para valorar la gravedad del riesgo asociado a la CER, en consonancia con las recomendaciones de las Líneas Directrices, y comunicada externamente (por ejemplo, en su informe público anual o en su página web).

Además de la gravedad de los impactos, los siguientes criterios pueden ser pertinentes para decidir cómo prevenir o mitigar los impactos negativos reales o potenciales:

- Cuál es la importancia de la empresa participada para el inversionista, lo que quizá se decida en función de la relevancia que el problema tenga para la empresa en cuestión y, por extensión, para el propio inversionista.

- Las implicaciones, en cuanto a recursos, de los diversos enfoques de prevención y mitigación.

- Si otros inversionistas de la misma empresa, y en relación con los mismos temas, ya han puesto en marcha esfuerzos de compromiso, a fin de no duplicar esfuerzos.

- La solidez de la información en materia de impactos negativos, esto es, que deben realizarse esfuerzos tangibles de comprobación de la autenticidad de la información sobre los posibles riesgos graves.

- Las limitaciones prácticas de la capacidad de los inversionistas para provocar un cambio en el comportamiento de sus empresas participadas (ver también *Limitaciones de la influencia*).

Limitaciones de la influencia

Cuando se identifica un riesgo asociado a la CER, la capacidad del inversionista de ejercer influencia sobre la empresa en cuestión (en otras palabras, su influencia para mitigar el riesgo asociado a la CER) puede verse afectada por factores como:

- Incluso grandes inversionistas institucionales pueden ser sólo accionistas minoritarios en muchas compañías.

- En el caso de las empresas que cotizan en bolsa, las normas y prácticas de propiedad corporativa de algunos países pueden impedir que los accionistas minoritarios, en particular los accionistas extranjeros, ejerzan influencia. Por ejemplo, las compañías pueden brindar a los accionistas información limitada y acceso a la administración. Solo en circunstancias excepcionales, los accionistas en su conjunto tienen el poder formal de ordenar a la dirección de una empresa que adopte una medida concreta.[37]

- La capacidad de ejercer influencia puede estar limitada por las condiciones de una clase de activos. Por ejemplo, los inversionistas de bonos corporativos o gubernamentales pueden disponer de una capacidad muy limitada de influir en la empresa o el gobierno que emite el bono. Los inversionistas de bonos pueden incluir cláusulas (condiciones) en los acuerdos de préstamo según las cuales se emiten bonos que restringen la capacidad de la empresa de

[37] Principios de Gobierno corporativo de la OCDE y del G20, Capítulo II, Los derechos y el trato equitativo de los accionistas y las funciones clave de propiedad.

realizar ciertos tipos de inversiones. Los tenedores de bonos tienen una serie de derechos, en caso de impago o quiebra. Sin embargo, su capacidad de ejercer una influencia continua sobre la actividad ordinaria de una empresa es limitada. La influencia individual del tenedor de bonos sobre un gobierno es aún más limitada.

- Los administradores de inversiones pasivas pueden requerir el consentimiento del cliente para excluir a las compañías de un índice.

- En muchos casos, la desinversión puede no ser posible, debido a la naturaleza del producto o estrategia de inversión. Tampoco será adecuada en todos los casos; si no se implica a los inversionistas, normalmente no hay otras voces que convenzan a la empresa de cambiar sus prácticas.

- La accesibilidad de una empresa puede ser limitada dependiendo de si el inversionista dispone in situ de una oficina o de empleados con las habilidades lingüísticas pertinentes.

- El hecho de que la empresa no dé muestras de interés en prevenir o mitigar los impactos negativos.

Las Líneas Directrices reconocen que "existen límites prácticos en la capacidad de [los inversionistas] para impactar en el cambio de comportamiento de [una entidad con la que tiene una relación comercial]."[38] El grado de influencia que un inversionista tiene sobre la empresa que genera el impacto negativo es útil para considerar qué puede hacer para convencer a esa entidad a que adopte medidas, pero no es pertinente a efectos de considerar si el inversionista debe llevar a cabo debida diligencia y ejercer efectivamente la influencia que pueda tener[39]. Por ejemplo:

- En capital privado, infraestructura y fondos inmobiliarios, los Socios principales (GP) generalmente disponen de una mayor influencia que los accionistas minoritarios en las empresas que cotizan en bolsa. Los GP con participación mayoritaria en una empresa de cartera o en un activo controlan la empresa. En cualquier caso, los LP que mantienen inversiones en ese fondo pueden colaborar con el GP para influir en las compañías de cartera.

- Los accionistas minoritarios pueden tener influencia sobre una empresa; no obstante, hay casos en los que se puede obtener una mayor influencia colaborando con otros accionistas, por ejemplo, a través de la Plataforma de Colaboración PRI.

- Los inversionistas, individual y colectivamente, pueden colaborar con los reguladores, los responsables políticos y las organizaciones de la sociedad civil para promover los estándares de CER, como las Líneas Directrices.

[38] Ver *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo II, Comentario, apartado 21.
[39] Íd, ver también Comentario, apartado 20 y OCDE (2014) *Due diligence in the financial sector: adverse impacts directly linked to financial sector operations, products or services by a business relationship*, https://mneguidelines.oecd.org/global-forum/GFRBC-2014-financial-sector-document-1.pdf

Recuadro 13. El involucramiento de los inversionistas minoritarios y las instancias específicas de los Puntos Nacionales de Contacto

Varios casos de los Puntos Nacionales de Contacto (PNC) se han resuelto satisfactoriamente gracias al involucramiento de los inversionistas. Por ejemplo, en 2015 se presentó un caso ante el PNC holandés que involucraba a Mylan, una empresa farmacéutica, por los impactos en materia de derechos humanos vinculados a la venta de su producto para su uso en inyecciones letales en las cárceles estadounidenses. En la declaración final del caso, el PNC señaló que "el diálogo y la retirada de algunos [inversionistas] parecen haber contribuido a mejorar la conducta de Mylan."[1]

Uno de los casos más importantes presentados ante el PNC del Reino Unido se resolvió cuando Soco, una compañía de prospecciones petrolíferas, se comprometió a abandonar su proyecto del Parque Nacional Virunga, situado en la República Democrática del Congo y que es Patrimonio de la Humanidad. En gran medida, este éxito se puede atribuir a la intensa implicación de los inversionistas de Soco, además de al proceso de mediación en el PNC del Reino Unido.[2]

Notas

1 PNC de los Países Bajos, (abril de 2016) Declaración final Bart Stapert, abogado, vs Mylan www.oecdguidelines.nl/documents/publication/2016/4/11/bart-stapert-attorney-vs-mylan.

2 Declaración final del PNC del Reino Unido (julio de 2014) tras el acuerdo alcanzado en la demanda de WWF International contra SOCO International plc, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/847321/uk-ncp-final-statement-complaint-from-wwf-international-against-soco-international-plc.pdf.

Considerar la desinversión o la exclusión

Según las Líneas Directrices, una respuesta apropiada, una vez identificados los impactos negativos y después de varios intentos fallidos de mitigación, puede incluir la desinversión, si el inversionista considera que la mitigación no es factible, si la política del inversionista prescribe la exclusión o, simplemente, en vista de la gravedad del impacto negativo.[40] Un ejemplo de ello sería cuando la influencia del inversionista es limitada o ha sido insatisfactoria para prevenir o mitigar los impactos negativos tras un período prolongado de aumento de su involucramiento.

Algunos factores a considerar para decidir si la desinversión es la respuesta apropiada son: la influencia del inversionista sobre la empresa; el grado de importancia de la relación para el inversionista; la gravedad del impacto; y si rescindir la relación con la empresa puede generar impactos negativos. Esta decisión también dependerá de la naturaleza de la clase de activo y la estrategia,[41] y de si la desinversión es prudente tal como se entiende en el contexto de las leyes de la jurisdicción pertinente en materia de deber fiduciario o inversión prudente.[42]

40 *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II, Apartado 22.

41 La desinversión de una empresa específica puede no ser posible si la inversión es a través de un índice pasivo. Sin embargo, los inversionistas pueden considerar salir de un índice e invertir en un índice ajustado o adaptado que excluya los riesgos graves detectados por el inversionista.

42 El debate sobre si la inversión ASG es o no compatible con el deber fiduciario depende en gran medida de las interpretaciones del deber de cuidado y especialmente de la práctica de inversión prudente. Los inversionistas institucionales pueden sentir que la desinversión entra en conflicto con su obligación de invertir con prudencia, ya que implica apartarse de los puntos de referencia establecidos del mercado. Sin embargo, los marcos regulatorios permiten que los inversionistas institucionales integren factores ASG en su gobierno de inversión. OCDE (2016), OECD Analytical Report on Investment Governance and the Integration of ESG factors,

Los inversionistas también deben analizar en qué consistiría un "involucramiento amplio" en sus circunstancias concretas, teniendo en cuenta factores como sus dimensiones y los niveles de sus recursos, el tamaño de la inversión y la gravedad del impacto negativo. En general, cuanto más grave sea el impacto negativo, antes tendrá que quedar claro para el inversionista que debe de haber un cambio, antes de decidir si debería rescindir la relación.

De acuerdo con las Líneas Directrices, la desinversión debe ser, en la mayoría de los casos, un último recurso o quedar reservada solo para los impactos negativos más graves.[43] Sin embargo, en algunos casos, la exclusión puede ser la primera respuesta ante un impacto negativo. Por ejemplo, algunas entidades de inversión disponen de políticas de exclusión para sectores o productos altamente perjudiciales o para aquellos que conllevan impactos negativos potenciales sistémicos (Recuadro 14).

Recuadro 14. Exclusiones y desinversión

Muchos inversionistas tienen políticas de exclusión o desinversión vinculadas a efectos o estándares específicos. Por ejemplo, algunos inversionistas disponen de exclusiones para empresas que participan en la producción de armas de racimo, minas antipersona (terrestres), y armas químicas y biológicas o la producción de carbón. Los inversionistas también pueden revisar el desempeño de las empresas de sus carteras con respecto a ciertos estándares, como las *Líneas Directrices de la OCDE* o los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas. Si las empresas que infringen estos estándares no responden a estas comunicaciones y no mejoran su conducta, se puede considerar la desinversión.

En algunas situaciones, los inversionistas pueden decidir finalmente que las empresas que causan, o contribuyen a causar, los impactos negativos, o que corren el riesgo de hacerlo, permanezcan en sus carteras. En algunas circunstancias, la desinversión será especialmente difícil o incluso imposible (por ejemplo, en carteras pasivas agrupadas y otras situaciones en las que los clientes de un administrador de inversiones no están de acuerdo en que proceda desinvertir). En otros casos, cuando una compañía continúa utilizando su influencia, desinvertir puede resultar inadecuado, ya que ello puede privar a la compañía de un inversionista comprometido. Por último, en algunos casos, la empresa puede representar una relación comercial o inversión crucial. Según los PRNU, una relación puede considerarse crucial si proporciona un producto o servicio que es esencial para el negocio de la empresa, y para el cual no existe una fuente alternativa razonable. En el contexto de la inversión, es probable que esto afecte en menor medida a ciertas compañías participadas, pero puede ser relevante para las categorías de empresas de un tamaño o sector determinados que son necesarias para la correcta diversificación de la cartera (por ejemplo, empresas del sector de la energía de alta capitalización de mercado).

La Figura 2 presenta un razonamiento a efectos de toma de decisiones con respecto al momento de, eventualmente, finalizar una relación comercial con una empresa que causa, o contribuye a causar, impactos negativos. Este método debe ir precedido del análisis de si rescindir una relación comercial (o desinvertir) iría en contra de los requisitos legales o reglamentarios de los inversionistas (nota a pie de página 44).

http://www.oecd.org/environment/cc/Analytical_Report_on_Investment_Governance_and_the_Integration_of_ESG_Factors.pdf

[43] Las respuestas adecuadas en lo que atañe a la relación comercial pueden incluir […] como último recurso, la desconexión con el proveedor, ya sea después de intentos fallidos de mitigación o cuando la empresa considere que ésta no es viable en vista de la gravedad del impacto adverso. *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Comentario a las Políticas Generales, párrafo 22.

Figura 2. Decisión sobre el momento de finalizar una relación comercial

	Con capacidad de influir	Sin capacidad de influir
Relaciones comerciales fundamentales	1 • Mitigar el riesgo de continuación/repetición del abuso • En caso de no dar resultado, ir al paso 2	2 • Intentar aumentar la influencia • En caso de no dar resultado, intentar mitigar el riesgo de continuación/repetición del abuso • En caso no dar resultado, considerar si se debe finalizar la relación**, o demonstrar las medidas adoptadas para mitigar el abuso, reconociendo las posibles consecuencias que conllevaría mantener la relación
Relaciones comerciales no fundamentales	3 • Intentar mitigar el riesgo de continuación/repetición del abuso • En caso de no dar resultado, hacer las gestiones necesarias para finalizar la relación*	4 • Estudiar opciones razonables para aumentar la influencia a fin de mitigar el riesgo de continuación/repetición del abuso • Si es imposible o si no da resultado, considerar si se debe finalizar la relación*

* Las decisiones sobre si finalizar o no la relación deben tener en cuenta evaluaciones fiables de los posibles impactos negativos sobre los derechos humanos que ello conllevaría.

** Si la relación se considera fundamental, también deberá tenerse en cuenta la gravedad del impacto al evaluar cuál sería el plan de acción adecuado.

En los casos en que los inversionistas decidan continuar invirtiendo en una empresa que está causando, o contribuyendo a causar, impactos negativos, deben informar de ésto internamente como parte de la responsabilidad del inversionista de explicar sus actividades de debida diligencia de acuerdo con las Líneas Directrices (Sección 2.4). También deben continuar con el seguimiento de la inversión, por ejemplo, manteniendo una base de datos, y revisando su decisión cuando las circunstancias cambien o en el marco de la estrategia a largo plazo del inversionista de responder sistemáticamente a todas las recomendaciones de las Líneas Directrices.

En algunos casos, continuar invirtiendo en una empresa que se ha identificado que causa, o contribuye a causar, impactos negativos puede plantear potenciales riesgos, reputacionales o financieros, para los inversionistas.[44] En estos casos, convendría a los inversionistas explicar públicamente su decisión de mantener su inversión, cómo esta decisión es coherente con sus políticas de CER y sus prioridades, qué medidas se están adoptando para intentar utilizar su influencia para mitigar los impactos, y cómo va a seguir siendo monitoreada la inversión en el futuro.

Enfoques de prevención y mitigación de los impactos negativos reales y potenciales por clase de activo

En los Cuadros 2 y 3 se muestran una serie de buenas prácticas emergentes para la prevención y mitigación de los impactos negativos por clase de activo, para los propietarios y gerentes de activos. En cada caso, cuando el propietario de un activo designa un administrador de inversiones externo, debe asegurarse de que éste disponga de políticas y procedimientos adecuados de prevención y mitigación de

[44] Principios Rectores de las Naciones Unidas, Principio Rector 19, Comentario. “Mientras prosiga la infracción en cuestión y la empresa mantenga su relación comercial, debe estar en condiciones de demostrar sus propios esfuerzos por mitigar el impacto y aceptar las consecuencias –en términos de reputación, financieras o legales– de prolongar su relación.”

los impactos negativos. También deben hacer un seguimiento continuado de la implementación de estas políticas y procedimientos por parte del administrador de inversiones.

Cuadro 2. Intentar prevenir y mitigar los impactos negativos: prácticas recomendadas por propietarios de activos y gestores de inversiones

		Antes de emprender la relación comercial	Después de emprender la relación comercial
Intentar prevenir/ mitigar	**Propietario de activos**	Inversión activa y pasiva: garantizar que las políticas y los sistemas del gestor de inversiones busquen prevenir/mitigar los riesgos asociados a la CER. Se pueden incluir requisitos adecuados en los contratos con los gestores de inversiones.	Inversión activa e inversión pasiva: supervisar al administrador de inversiones para asegurarse de que ha adoptado medidas para prevenir/mitigar los riesgos asociados a la CER.
	Gestor de inversiones	Asegurar que existan políticas y sistemas para tratar de prevenir/mitigar los riesgos asociados a la CER en las empresas participadas.	**Para las estrategias activas:** realizar intervenciones basadas en el riesgo asociado a la CER en las empresas para tratar de prevenir / mitigar el riesgo asociado a la CER. **Para las estrategias pasivas:** si es factible, rediseñar el vehículo de inversión, participar en iniciativas con objetivos CER.

Cuadro 3. Intentar prevenir y mitigar los impactos negativos: Prácticas por clase de activo y estrategia de inversión post-inversión

	Acciones cotizadas		Renta fija		Capital privado, inmuebles, infraestructura	
	Activa	**Pasiva**	**Corporativa**	**Estatal**	**Fondos**	**Directa**
Involucramiento con la empresa participada	Involucramiento, individual y/o colectivo, con progresión, en su caso, durante un período prolongado si es necesario.	Involucramiento, individual y/o colectivo, en la empresa participada.	Involucramiento, individual y/o colectivo, teniendo en cuenta que se carece del derecho formal a influir.	Involucramiento, individual y/o colectivo, teniendo en cuenta que se carece del derecho formal a influir y de lo limitado del potencial para que los inversionistas individuales influyan en los gobiernos.	Involucramiento a cargo de los Socios Principales.	Involucramiento
Desinversión	Considerar la desinversión si la relación no tiene éxito.	Considerar si la desinversión del índice es factible en casos de efectos graves, y reinvertir en índices específicamente diseñados, que eviten los riesgos asociados a la CER detectados.	Considerar la desinversión si es factible en casos de efectos graves.			

Relación comercial	Si el involucramiento no da resultados y la desinversión no es posible o no se considera apropiada, dar cuenta, con el nivel de detalle necesario, del motivo de mantener la inversión.
Influencia en la política pública	Involucramiento proactivo en actividades individuales y/o colectivas para influir en las políticas públicas de CER, como divulgación de la compañía, códigos y estándares internacionales.

2.4 Implementación de la debida diligencia: explicación a través del seguimiento y comunicación de los resultados

Los inversionistas deben explicar cómo abordan los impactos negativos en sus operaciones y sus relaciones comerciales, a través del (a) seguimiento, y (b) la comunicación de los resultados. El seguimiento forma parte del "conocer" el "saber y mostrar" cómo está gestionando los impactos el inversionista. La comunicación forma parte del "conocer" el "saber y mostrar" cómo está gestionando los impactos el inversionista. El siguiente cuadro propone medidas a adoptar, como la explicación de la debida diligencia.

Medidas del inversionista

Hacer seguimiento para informar internamente de los procesos de debida diligencia y reportar a los administradores de fondos. Esto puede incluir:

- seguimiento del propio desempeño del inversionista en relación con la Política de CER del inversionista u otros compromisos en materia de CER, como en el caso del PRI.
- metodología de identificación de riesgos y resultados generales de impactos negativos en las carteras.
- seguimiento de las medidas adoptadas por las compañías participadas para prevenir y mitigar los impactos negativos detectados.

Comunicarse públicamente y con las partes interesadas. Los informes oficiales pueden incluir información sobre los siguientes aspectos:

- Política de CER del inversionista, incluidos los enfoques de debida diligencia;
- cómo se aplica la Política de CER del inversionista y los enfoques de debida diligencia en las diferentes clases de activos;
- actividades de involucramiento realizadas por el inversionista;
- empresas con las que el inversionista se involucra;
- resultado del involucramiento con empresas concretas;
- decisiones en materia de desinversión;
- registros de votación del inversionista en las reuniones de accionistas de las empresas participadas y directrices de voto en ellas;
- planes y objetivos futuros del inversionista en materia de CER.

Principales consideraciones para los inversionistas

Equilibrio entre transparencia y confidencialidad

Las Líneas Directrices recomiendan que las empresas "expliquen cómo abordan sus impactos negativos reales y potenciales."[45] Esto se puede hacer mediante la presentación de informes y comunicando acerca de los compromisos del inversionista y los correspondientes procesos de debida diligencia. No obstante, ello debe hacerse teniendo en cuenta la confidencialidad comercial y otras cuestiones que afectan a la competencia o la seguridad.

Por ejemplo, en ocasiones la legislación nacional puede prohibir ciertas divulgaciones o delimitar áreas de información comercial protegida. Los contratos entre los administradores de inversiones y sus clientes pueden, asimismo, vetar que se divulguen ciertos datos (como la identidad de los clientes). Además, la divulgación de cierta información sobre las tenencias de un inversionista puede inducir a otros inversionistas a actuar de una manera que socave el valor de esas inversiones. Esto puede afectar, en particular, a los grandes inversionistas.

No obstante, los inversionistas deben esforzarse por rendir cuentas acerca de sus procesos de debida diligencia en la medida de lo posible, respetando las cuestiones de confidencialidad. Ello puede implicar las siguientes medidas:

- limitar el acceso a información confidencial a las personas autorizadas por el proveedor de información.
- ocultar la identidad de la fuente de información.
- proporcionar una explicación o justificación válida, cuando sea posible, de por qué la información no ha sido compartida.
- hacer uso de terceros o de tecnologías innovadoras que permitan la divulgación de información clave a la vez que se protegen los datos sensibles desde el punto de vista comercial, por ejemplo, presentando cierta información de manera agregada o sin identificar relaciones inversionista-participada concretas.

Equilibrio entre transparencia e involucramiento eficaz

Los inversionistas pueden tener en cuenta de qué modo y en qué momento la presentación de informes puede ayudar a obtener mejores resultados. Por ejemplo, un inversionista puede decidir que cierta divulgación puede dañar la efectividad de su acción (por ejemplo, cuando la divulgación sobre el involucramiento puede poner en riesgo la efectividad de la misma).

Las expectativas de divulgación no financiera según la ley y de cara a los beneficiarios

La presentación de informes también puede tener que responder a las prioridades de la audiencia a la que se informa, así como a las obligaciones de reportes regulatorios. Por ejemplo, la presentación obligatoria de informes de CER es cada vez ya más frecuente (p. ej., el artículo 173 de la Ley de Transición Energética y Crecimiento Verde de la República Francesa y la obligatoriedad establecida por varios países de que los inversionistas den a conocer sus políticas y actividades pertinentes de acuerdo con el principio "saber y mostrar", como el Código de Administración del Reino Unido). Además de la normativa en materia de información, los inversionistas también pueden tener que informar teniendo en

[45] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Principios Generales, apartado 10.

cuenta las obligaciones adquiridas ante sus clientes, beneficiarios/socios (en el caso de los fondos de pensiones) o sus propias políticas, por ejemplo, los requisitos establecidos en el Marco de Reporte de los Principios de Inversión Responsable, dirigidos a los signatarios del PRI de la ONU.

Mitigación de los riesgos a través de la transparencia

Informar públicamente de manera proactiva sobre los procesos de debida diligencia, la fundamentación sobre cómo se toman las decisiones de priorización y por qué, en ciertos casos, los inversionistas pueden optar por mantener su inversión en empresas que causan, o contribuyen a causar, impactos negativos, puede ser útil para comunicar cómo intenta implementar el inversionista las recomendaciones de las Líneas Directrices y por qué en ciertos casos le ha sido imposible implementarlas en su totalidad. La transparencia y la comunicación clara en estas cuestiones pueden ayudar a poner de manifiesto el empeño del inversionista por aplicar, de buena fe y lo mejor posible, las recomendaciones de las Líneas Directrices, y pueden ayudar a evitar las críticas de las partes interesadas o a evitar verse implicado en instancias específicas que se presenten ante el mecanismo de PNC (ver también el Recuadro 15 y más adelante).

Enfoques específicos para informar sobre cómo se abordan los impactos

En el Cuadro 4 se proponen una serie de enfoques de alto nivel para informar sobre de la debida diligencia, diseñados expresamente para los propietarios de activos y los administradores de inversiones. Estos métodos no son específicos para ciertas clases de activos o estrategias de inversión.

Cuadro 4. Informar sobre la debida diligencia: prácticas de los propietarios de activos y los gestores de inversiones

Informar	**Propietario de activos**	Presentar, a los beneficiarios o públicamente, según proceda, la información relativa a las políticas, procedimientos y actividades emprendidas para identificar y prevenir/mitigar los riesgos asociados a la CER. Establecer procedimientos de verificación de la implementación de los procesos de debida diligencia y de detección y respuesta adecuada a los riesgos asociados a la CER y los impactos negativos.
	Gestor de inversiones	Presentar la información sobre las políticas, procedimientos y actividades emprendidas para identificar y prevenir/mitigar los riesgos asociados a la CER, según proceda, al cliente, según lo acordado, o públicamente, si es necesario. Establecer procedimientos de verificación de la implementación de los procesos de debida diligencia a cargo de la entidad de inversión y de la detección y respuesta adecuada a los riesgos asociados a la CER y los impactos negativos.

2.5 Procesos de apoyo a la reparación

Uno de los principales motivos por los que se lleva a cabo la debida diligencia es *evitar* los impactos negativos reales. Pero cuando éstos se producen y una empresa los ha causado, o ha contribuido a causarlos, se espera que ofrezca reparación. Si bien la reparación no es un componente formal de la debida diligencia según las Líneas Directrices, representa un elemento de apoyo necesario que la facilita y complementa.

Como ya se ha señalado, en los casos en los que un inversionista "causa" o "contribuye a causar" un impacto negativo cubierto por las Líneas Directrices, el inversionista debe abordar este impacto ofreciendo la oportuna reparación e informando sobre las medidas adoptadas.[46] Por ejemplo, si una

[46] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, Capítulo II, apartado. 14

entidad de inversión discrimina a uno de sus empleados, se espera que lo repare (por ejemplo, otorgándole una compensación, disculpándose, restaurándolo a su puesto). En algunos casos, los inversionistas pueden estar contribuyendo a los impactos generados por sus compañías participadas y pueden tener que responder mediante una reparación. Estas situaciones pueden darse cuando los inversionistas ejercen un control administrativo significativo sobre una empresa, por ejemplo, en ciertas sociedades colectivas. Sin embargo, en el contexto de los impactos negativos que derivan de las empresas participadas, los inversionistas, en la mayoría de los casos, solo tendrán un vínculo directo con el impacto negativo. Por ello, los inversionistas no tienen una obligación de reparar, aunque pueden poner en marcha medidas encaminadas a convencer a la empresa participada de que lo haga, y esto forma parte de su responsabilidad de intentar evitar y mitigar.

Además, aunque en la mayoría de los casos no se espera que los inversionistas ofrezcan reparación por los impactos negativos causados por sus empresas participadas, esto no debe impedirles participar en procesos de diálogo o mediación con respecto a dichos impactos. Por ejemplo, la participación en tales procesos de mediación puede ayudar a los inversionistas a identificar cómo pueden reforzar sus sistemas de gestión o sus procesos de debida diligencia en materia de CER. El siguiente recuadro describe qué medidas deben tomarse para garantizar que existan procesos de reparación para aquellos casos en que el inversionista considera que ha causado, o ha contribuido a causar, esos impactos (ver *Comprender la relación con los impactos* en la Sección 2.3).

Medidas del inversionista	**Cuando resulte pertinente, se establecerán procesos que permitan la reparación, entre otros:** → cooperación con mecanismos judiciales o estatales no judiciales. → establecimiento de mecanismos de reclamación a nivel operativo.

Principales consideraciones para los inversionistas

Establecimiento de un mecanismo de reclamación

El capítulo dedicado a los derechos humanos dispone que las empresas deben "establecer mecanismos legítimos o cooperar mediante estos mecanismos para poner remedio a los impactos negativos sobre los derechos humanos cuando se descubra que han causado dichos impactos o que han contribuido a generarlos",[47] lo que puede implicar mecanismos de reclamación tanto judiciales como no judiciales estatales u operativos. El establecimiento de un mecanismo de reclamación puede servir como sistema de alerta temprana para los riesgos asociados a la CER e igualmente como plataforma para la reparación en los casos en los que un inversionista realmente causa, o contribuye a causar, un impacto negativo o no lleva a cabo una debida diligencia adecuada. Los mecanismos de reclamación debe reflejar los criterios previstos en el capítulo de derechos humanos de las Líneas Directrices, el cual está en consonancia con el Principio 31 de los PRNU y establece que los mecanismos de reclamación deben cumplir con los criterios fundamentales de: legitimidad, accesibilidad, previsibilidad, equidad, transparencia, y compatibilidad con las Líneas Directrices; también deben de basarse en el diálogo y la voluntad de alcanzar soluciones consensuadas.[48]

[47] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo IV Derechos Humanos, apartado 6.
[48] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Capítulo IV derechos humanos, comentario, apartado 46.

Involucramiento con los Puntos Nacionales de Contacto

Los PNC ofrecen un foro de debate para contribuir a la resolución de las cuestiones que puedan surgir en relación con la implementación de las Líneas Directrices en "instancias específicas".[49] Los PNC facilitan el acceso a medios consensuados y no contenciosos de resolución de disputas, como la mediación o la conciliación, cuyo objetivo principal es llegar a un acuerdo mutuo entre las partes en lugar de un juicio legal. Las Líneas Directrices describen los PNC y su marco operativo, pero dejan un amplio margen de discrecionalidad a los Estados miembros sobre el modo concreto de establecer estos puntos. En la actualidad, existe una gran heterogeneidad en cuanto a la organización y funcionamiento de los PNC.[50]

Los PNC no pueden imponer sanciones, indemnizar directamente ni obligar a las partes a participar en un proceso de conciliación o mediación. Sin embargo, el sistema de PNC puede ofrecer unos resultados dignos de tener en cuenta. Los PNC tienen que emitir declaraciones finales cuando concluyen cada caso, y estas declaraciones pueden incluir recomendaciones. Algunos PNC también dictaminan si el comportamiento de una empresa es conforme a las Líneas Directrices. Los PNC pueden hacer un seguimiento de la respuesta de las partes involucradas a las recomendaciones efectuadas.[51] Además, algunos gobiernos tienen en cuenta las declaraciones de los PNC de cara a ciertas decisiones económicas, por ejemplo las relativas a contratación pública o cuando se trata de proporcionar apoyo público a empresas en un formato de diplomacia económica o de créditos a la exportación.[52]

[49] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales, 2011. Guía de procedimiento, Apartado C.
[50] Ver OCDE (2016) Implementing the OECD Guidelines for Multinational Enterprises: The National Contact Points from 2000 to 2015, http://mneguidelines.oecd.org/OCDE-report-15-years-National-Contact-Points.pdf.
[51] *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales (2011), Comentario sobre guía de procedimiento, apartado 36.
[52] Por ejemplo, 25 países adherentes a las Líneas Directrices informan que las declaraciones de PNC se tienen en cuenta en las revisiones de solicitudes a su Agencia de Crédito a la Exportación. De acuerdo con la Estrategia de Responsabilidad Corporativa 2014 de Canadá, se alienta a las empresas a participar en el mecanismo de PNC y "como penalización a las empresas que no incorporan las buenas prácticas de RSC y se niegan a participar en […] los procesos de resolución de disputas de PNC, el Gobierno de Canadá retirará su apoyo en los mercados extranjeros".

Recuadro 15. Los procesos de las instancias específicas de los Puntos Nacionales de Contacto: qué esperar

Los Puntos Nacionales de Contacto (PNC) ofrecen un foro de debate a la comunidad empresarial, las organizaciones de trabajadores, otras organizaciones no gubernamentales y otras partes interesadas para resolver, de manera eficiente y oportuna y de conformidad con la legislación aplicable, cuestiones que surgen respecto al cumplimiento de las Líneas Directrices.

En general, las cuestiones serán tratadas por el PNC del país en el cual se haya suscitado la cuestión. De acuerdo con las Líneas Directrices, cuando surja alguna cuestión a partir de la actividad de una empresa que se desarrolla en varios países adherentes o a partir de la actividad de un grupo de empresas con sede en distintos países adherentes, los PNC involucrados deberán consultarse con el fin de acordar cuál será el PNC que encabezará la asistencia a las partes. El PNC responsable del caso deberá consultar con el resto de los PNC, quienes brindarán la asistencia que sea apropiada cuando así fuera solicitado por el PNC responsable del caso.

Cada proceso de instancia específica comienza con una evaluación inicial de la solicitud. En el marco de esta evaluación, el PNC puede comunicarse con las empresas implicadas y pedirles su opinión o comentarios sobre las cuestiones planteadas. Es en este momento en el que los inversionistas implicados en un proceso de instancia específica disponen de su primera oportunidad de comprender las cuestiones planteadas y responder ante ellas.

Mientras que algunos PNC publican declaraciones de evaluación inicial en las que se nombra a las partes y se describen los hechos y circunstancias de la instancia específica, otros PNC no lo hacen. Si una solicitud se admite a trámite una vez hecha la evaluación inicial, el PNC ofrecerá su mediación a las partes mediante un proceso confidencial, con el fin de propiciar un acuerdo entre las partes. Mediante este proceso, las partes tienen la oportunidad de compartir y explicar sus puntos de vista. Esto puede requerir una o varias reuniones entre las partes, en las que el PNC actúa de mediador. Algunos PNC recurren a mediadores profesionales.

El proceso de instancia específica concluye con una declaración final o informe del PNC.

Cuando el PNC decide que las cuestiones suscitadas no merecen mayor consideración, la declaración incluirá, al menos, una descripción de las cuestiones planteadas y los motivos de la decisión del PNC.

Cuando las partes llegan a un acuerdo, la declaración, como mínimo, describirá las cuestiones planteadas, los procedimientos iniciados por el PNC para ayudar a las partes y en qué momento se ha alcanzado un acuerdo. La declaración solo incluye aquella información sobre el contenido del acuerdo que pacten las partes implicadas.

Cuando no se llega a un acuerdo o cuando una parte no está dispuesta a participar en el procedimiento, la declaración dará cuenta, al menos, de las cuestiones planteadas, las razones por las cuales el PNC decidió que éstas merecen mayor consideración y los procedimientos puestos en marcha por el PNC para ayudar a las partes. En su caso, la declaración también puede incluir las razones por las que no se ha podido llegar a un acuerdo.

El PNC puede emitir las recomendaciones pertinentes sobre la implementación de las Líneas Directrices, que se incluirán en las declaraciones finales, y puede realizar un seguimiento de la respuesta de las partes involucradas a las recomendaciones efectuadas.

Muchos PNC permiten que las partes de las instancias específicas revisen y formulen comentarios a las declaraciones finales antes de su publicación.

El número de instancias específicas presentadas ante el mecanismo de PNC en las que están implicados inversionistas crece de manera sostenida. Entre los años 2000 y 2010, las instancias específicas que involucran a proveedores de servicios financieros representaron solo el 8% del total de los casos; a partir de 2011, este número ha crecido hasta el 17%, y en el periodo 2014-2015 el sector financiero fue el sector con mayor presencia en las instancias específicas.[53]

Los inversionistas deben cooperar en los procedimientos de los PNC. Su involucramiento puede ser beneficioso para los inversionistas, ya que el procedimiento está concebido para ser constructivo. Su objetivo es propiciar el acuerdo entre las partes para mejorar la conducta empresarial. La participación en el proceso de PNC puede brindar a los inversionistas la oportunidad para explicar sus esfuerzos en materia de debida diligencia, así como para debatir los posibles desafíos que plantea la gestión del riesgo asociado a la CER.

No participar en los procedimientos de instancias específicas de los PNC priva al inversionista de la oportunidad de debatir estos temas en un entorno no contencioso. Como ya se ha señalado, las declaraciones de los PNC también pueden servir como fuente de información útil para los inversionistas con respecto a las compañías participadas que han estado involucradas en procedimientos de instancias específicas (Recuadro 9). La información sobre cómo participar en el proceso de PNC aparece en Recuadro 15.

Las instancias específicas que implican a inversionistas pueden tener dimensiones transfronterizas desafiantes. Cuando las instancias específicas se refieren a problemas surgidos en diferentes países, los PNC de los países implicados deben consultarse y coordinarse respecto de las mismas (Recuadro 15).

Enfoques específicos para los procesos de apoyo a la reparación

Unas buenas prácticas que faciliten la reparación no son específicas a propietarios y gerentes de activos ni corresponden a clases de activos o estrategias de inversión concretas. El Cuadro 5 muestra una serie de enfoques generales que dan cabida a la figura de la reparación, tanto para propietarios de activos como para gerentes en toda clase de estrategias de inversión y clases de activos.

Cuadro 5. Procesos de apoyo a la reparación: prácticas de los propietarios de activos y de los gestores de inversiones

Reparación	**Propietario de activos**	Tanto los propietarios de activos como los gestores de inversiones pueden establecer mecanismos que permitan a los interesados quejarse o informar acerca de los impactos negativos, reales o potenciales, para sus inversiones. Se alienta a los inversionistas a que, a través de mecanismos de reclamación, operativos o externos, colaboren con las partes que plantean inquietudes sobre la relación del inversionista con impactos negativos, a través de mecanismos de reparación externos o a nivel operativo.
	Gestor de inversiones	

[53] OCDE (2016), Informe Anual sobre las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales 2015.

CONCLUSIÓN

Las Líneas Directrices recomiendan que los inversionistas lleven a cabo un proceso de debida diligencia para identificar, prevenir o mitigar impactos negativos, e informar cómo abordan estos impactos. El proceso de debida diligencia recomendado por las Líneas Directrices puede ayudar a los inversionistas a evaluar los riesgos de impactos negativos en los ámbitos cubiertos por dichas Líneas Directrices y responder a ellos. La debida diligencia también puede ayudar a evitar los riesgos financieros y reputacionales y responder a las expectativas de los clientes y beneficiarios. Los inversionistas institucionales poseen características excepcionales que pueden influir en sus enfoques de debida diligencia. Por un lado, los inversionistas pueden mantener inversiones en una amplia gama de empresas, en todas las industrias y zonas geográficas. Por ello, también se ven expuestos a impactos negativos en el contexto de sus relaciones comerciales. Asimismo, los inversionistas también están altamente regulados y deben, ante todo y sobre todo, actuar conforme a las obligaciones legales que imponen las jurisdicciones en las que operan. Por último, la capacidad de influir en las empresas participadas también puede verse limitada por la naturaleza de las estrategias de inversión del inversionista y por otros factores.

Las características de los inversionistas y sus respectivas carteras afectarán a *cómo* el inversionista ejecuta la debida diligencia de acuerdo con las Líneas Directrices, pero no a si se espera que la realice. Los inversionistas desempeñan un importante papel en la promoción de la CER entre las empresas en las que invierten. De hecho, esta es una de las expectativas para las empresas recogida en las recomendaciones de las Líneas Directrices. Los inversionistas ya han logrado resultados importantes en cuanto a la promoción de la CER entre sus empresas participadas. Ejecutando adecuadamente la debida diligencia, los inversionistas no solo mejorarán sus procesos de gestión de riesgos, sino que ayudarán a la promoción internacional de la CER.

ANEXO 1. TERMINOLOGÍA

Las Líneas Directrices emplean terminología que también se utiliza de manera generalizada en el contexto de la inversión institucional. Sin embargo, el significado y la utilización de esta terminología común difiere en el contexto de las Líneas Directrices del uso que se le da en la inversión institucional. En particular, el término "debida diligencia", una expectativa esencial de las Líneas Directrices, es un término técnico comúnmente empleado tanto en el campo de la inversión como en otros sectores, pero su significado difiere del empleado en las Líneas Directrices. Para facilitar la comprensión, a continuación se ofrece un listado con los diferentes significados asignados a términos pertinentes en el contexto de las Líneas Directrices y de la inversión institucional.

	Riesgo
Términos utilizados en las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales	✪ **"*Riesgo*", en el sentido de las Líneas Directrices, se refiere a la existencia de 'impactos negativos' reales o potenciales en todas las cuestiones cubiertas por las Líneas Directrices (por ejemplo, divulgación de información, derechos humanos, empleo y relaciones laborales, medio ambiente, lucha contra la corrupción, peticiones de soborno y otras formas de extorsión, e intereses de los consumidores).** No se refiere al riesgo financiero, sino a los riesgos de impactos negativos cuando no se respetan las recomendaciones de las Líneas Directrices (por ejemplo, salud y seguridad de los trabajadores o de la comunidad, impactos negativos sobre los medios de vida, etc.).
Términos comúnmente utilizados por los inversionistas institucionales	✪ **"*Riesgo*", para los inversionistas, es la probabilidad de impactos negativos sobre las empresas participadas y los propios inversionistas. Estos impactos son principalmente financieros y afectan al valor de las inversiones. El riesgo también puede relacionarse con el riesgo de incumplimiento de las regulaciones por parte del inversionista; sin embargo, tales riesgos generalmente también están vinculados a impactos financieros negativos para los inversionistas.** Los usos más comunes del término 'riesgo' incluyen la posibilidad de que una inversión concreta no genere el rendimiento esperado y la volatilidad del rendimiento financiero de una inversión concreta o de una cartera en su conjunto, en comparación con el rendimiento del índice de referencia con respecto al cual se mide ese rendimiento. "Riesgo" también puede referirse a la probabilidad de una pérdida total del capital, es decir, no solo una pérdida en relación con un punto de referencia. Otras formas de riesgo son: – *Riesgo de mercado* (también conocido como riesgo sistémico): la posibilidad de pérdidas por intervenir factores que afectan al mercado en su conjunto – *Riesgo crediticio:* el riesgo de que el emisor de un bono no pueda realizar los pagos de intereses previstos – *Riesgo de contraparte:* el riesgo de que la otra parte de un contrato no cumpla con sus obligaciones (por ejemplo, en un contrato derivado) – *Riesgo cambiario:* el riesgo de pérdida derivado de las fluctuaciones en los tipos de cambio.
Diferencias terminológicas y aplicación en el presente documento	La principal diferencia entre estos dos conceptos de riesgo es la **naturaleza de los impactos** a los que hacen referencia. De acuerdo con las Líneas Directrices, significa, en términos generales, riesgos externos a la empresa participada: riesgos de impactos negativos (por ejemplo, riesgos negativos laborales, ambientales y sobre los derechos humanos). En el contexto de la inversión institucional, se refiere al riesgo de efectos financieros internos para la empresa participada o el inversionista. ➲ **Para propósitos de claridad, este documento se refiere al riesgo según lo**

	entienden comúnmente los inversionistas institucionales como "riesgo financiero". Este documento se refiere al "riesgo" según la acepción recogida en las Líneas Directrices como riesgo de Conducta Empresarial Responsable o "*riesgo asociado a la CER*". Los riesgos asociados a la CER también puede tener implicaciones financieras (negativas o positivas) para la empresa en cuestión y, por lo tanto, a veces los riesgos asociados a la CER también son riesgos financieros.

Debida diligencia

Términos utilizados en las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales	✪ **"*Debida diligencia"* es el proceso a través del cual las empresas pueden identificar, prevenir, mitigar y explicar cómo abordan sus impactos negativos reales y potenciales, en el marco de la toma de decisiones comerciales y los sistemas de gestión de riesgos.*** La debida diligencia es una actividad continua, a la vez proactiva y reactiva, y orientada a procesos; se lleva a cabo a lo largo de todo el ciclo de vida de las operaciones, productos y servicios porque las circunstancias cambian y también lo hacen los impactos negativos. Esto significa que la debida diligencia no debe limitarse a la investigación inicial de una posible relación comercial o transacción, sino que también debe aplicarse de manera proactiva mediante el establecimiento de medidas sistemáticas de identificación del riesgo asociado a la CER y de prevención o mitigación de los posibles impactos negativos, así como a través de un continuo seguimiento de las relaciones comerciales y las operaciones conexas. La debida diligencia es un aspecto clave de la CER, ya que es un proceso para que las empresas "conozcan y muestren" lo que están haciendo en lo relativo a los impactos negativos. ** En este contexto, el riesgo asociado a la CER y los impactos negativos guardan relación con los daños a la sociedad y al medio ambiente – ver descripción anterior de "impactos negativos".*
Términos comúnmente utilizados por los inversionistas institucionales	✪ **"*Debida diligencia*" para los inversionistas, se entiende, en general, como un proceso que se lleva a cabo antes de realizar una inversión y encaminado a identificar riesgos potenciales y responsabilidades.** El término se usa principalmente en relación con las inversiones no cotizadas (mercado privado), por ejemplo, fondos de capital privado (PE) o inmobiliarios. Para la recopilación de la información previa a una decisión de inversión en relación con las inversiones cotizadas (mercado público), como las acciones negociadas en una bolsa de valores, se usa más comúnmente el término "investigación" (aunque el término "*debida diligencia*" a veces se usa en este contexto). El término "*evaluación previa a la inversión*" a veces se puede utilizar para referirse a una etapa temprana de identificación de compañías o valores potenciales para la inversión, antes de realizar una investigación más detallada. La debida diligencia puede cubrir los ámbitos de la CER en todas estas situaciones. La debida diligencia también se refiere a la evaluación de la solidez financiera, la integridad de los sistemas internos, y el cumplimiento de la normativa aplicable en el proceso de nombramiento, por el propietario de un activo, de un administrador de inversiones externo para administrar algunos de sus activos. La debida diligencia también es llevada a cabo por los inversionistas respecto de otras partes con las que hacen negocios, por ejemplo, los proveedores de índices de inversión, o contrapartes en transacciones extrabursátiles (negociadas en privado). Una vez que se ha realizado una inversión, un inversionista realiza una "*supervisión*" de sus inversiones. En algunos casos, ello implica supervisar a empresas concretas. Un propietario de activos, como un fondo de pensiones o una compañía de seguros, que subcontrata la administración de sus inversiones en uno o más administradores de activos, supervisa el desempeño de esos administradores. El término "*debida diligencia*" no se utiliza en este contexto.

Diferencias terminológicas y aplicación en el presente documento	• Las principales diferencias entre el significado de debida diligencia en el contexto de las Líneas Directrices y la inversión institucional son: de acuerdo con las Líneas Directrices, la debida diligencia es un proceso continuo; mientras que en la práctica inversionista, se lleva a cabo como paso previo a ciertas inversiones o al nombramiento de un administrador de activos. • Según las Líneas Directrices, no se trata solo de identificar las cuestiones, sino también de gestionarlas activamente y de dar las explicaciones pertinentes; mientras, en la práctica inversionista, describe procesos utilizados para, simplemente, identificar cuestiones o problemas, a menudo como paso previo a una transacción. • Según las Líneas Directrices, la debida diligencia tiene como objetivo evitar y responder al riesgo asociado a la CER; mientras que en la práctica inversionista tiene por objeto identificar el riesgo financiero, según se ha definido anteriormente). ➲ **Este documento solo aborda la debida diligencia según su interpretación en las Líneas Directrices, y las referencias a este concepto deben entenderse con arreglo a su definición en dichas Líneas Directrices.**

	Influencia
Términos utilizados en las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales	✪ **"*Influencia"* es una ventaja que otorga el poder para influir. En el contexto de las Líneas Directrices, se refiere a la capacidad de una empresa de provocar cambios en las prácticas de otra parte que está causando, o contribuyendo a causar, impactos negativos.** Cuando se determina que una empresa comercial está directamente vinculada a un impacto negativo a través de una relación comercial, existe la expectativa, según las Líneas Directrices, de que utilice su influencia para influir en la entidad que causa el impacto negativo y que lo prevenga o mitigue, por sí sola o en colaboración con otras entidades, según corresponda.
Términos comúnmente utilizados por los inversionistas institucionales	✪ **"*Influencia" (leverage*, *apalancamiento),* para los inversionistas, es (i) el uso de varios instrumentos financieros o capital prestado, como el margen, para aumentar la posible rentabilidad de una inversión y (ii) la deuda utilizada para financiar los activos de una empresa. Una empresa con significativamente más deuda que capital se considera altamente apalancada.** La expresión "*apalancamiento*" se utiliza también con el sentido más coloquial de "influencia".
Diferencias terminológicas y aplicación en el presente documento	El concepto coloquial de influencia, en el contexto de la inversión institucional, tiene el mismo significado que en el contexto de las Líneas Directrices, esto es, un sentido de influencia. Sin embargo, en el contexto de las Líneas Directrices, se entiende que mediante la influencia se provocan cambios en las prácticas ilícitas de una parte, ocasionando o contribuyendo de este modo a los impactos negativos, mientras que en el contexto de la inversión se entiende que la influencia afecta al rendimiento potencial de una inversión. Además, en el contexto de la inversión "*influenciado*" ("*apalancado*") se puede utilizar para describir el estado de financiación de una empresa en lugar del acto de influir. ➲ **En el contexto de este documento, influencia debe entenderse según el significado con el que aparece en las Líneas Directrices.**

	Conducta Empresarial Responsable (CER)
Términos utilizados en las *Líneas Directrices de la OCDE* para Empresas Multinacionales	✪ **De acuerdo con las Líneas Directrices, "*conducta empresarial responsable*" significa que las empresas deben a) hacer una contribución positiva al progreso económico, ambiental y social con miras a lograr un desarrollo sostenible, y b) evitar y abordar los impactos negativos a través de sus propias actividades y tratar de prevenir o mitigar los impactos negativos directamente vinculados a sus operaciones, productos o servicios en virtud de una relación comercial.**
Términos comúnmente utilizados por los inversionistas institucionales	✪ **Los criterios "*ambientales, sociales y de gobierno corporativo*" (ASG) son un conjunto de criterios para las operaciones de una empresa que los inversionistas, con conciencia social, utilizan para evaluar las inversiones.** Los criterios ambientales analizan el desempeño de las empresas en tanto que entidades a cargo del medio ambiente. Los criterios sociales examinan cómo una empresa gestiona sus relaciones con sus trabajadores, proveedores, clientes y con las comunidades donde opera, y a menudo incluyen los derechos humanos y los derechos laborales. El gobierno corporativo se ocupa de la administración de las empresas: sus directivos, los sueldos de sus ejecutivos, las auditorías y controles internos y los derechos de los accionistas. Los inversionistas que desean comprar valores analizados aplicando los criterios ASG pueden hacerlo a través de fondos socialmente responsables o recurriendo a proveedores de servicios ASG.

Diferencias terminológicas y aplicación en el presente documento	El alcance de los criterios CER y de los criterios ASG está relacionado. Ambos se refieren a las cuestiones sociales y ambientales; sin embargo, los de la CER son más amplios y específicos a los estándares y recomendaciones de las Líneas Directrices. Los criterios ASG se suelen utilizar sobre todo para identificar los riesgos financieros más que los riesgos asociados a la CER (ver arriba).

ANEXO 2. CADENAS DE VALOR DE INVERSIÓN COMUNES

Estas figuras muestran al lector cadenas de valor de inversión comunes. Se dirigen a aquellos que no están familiarizados con las mismas. Para propósitos de claridad, presentamos las cadenas de valor representadas de una manera simplificada.

Figura A2.1. El propietario de activos administra algunos activos internamente

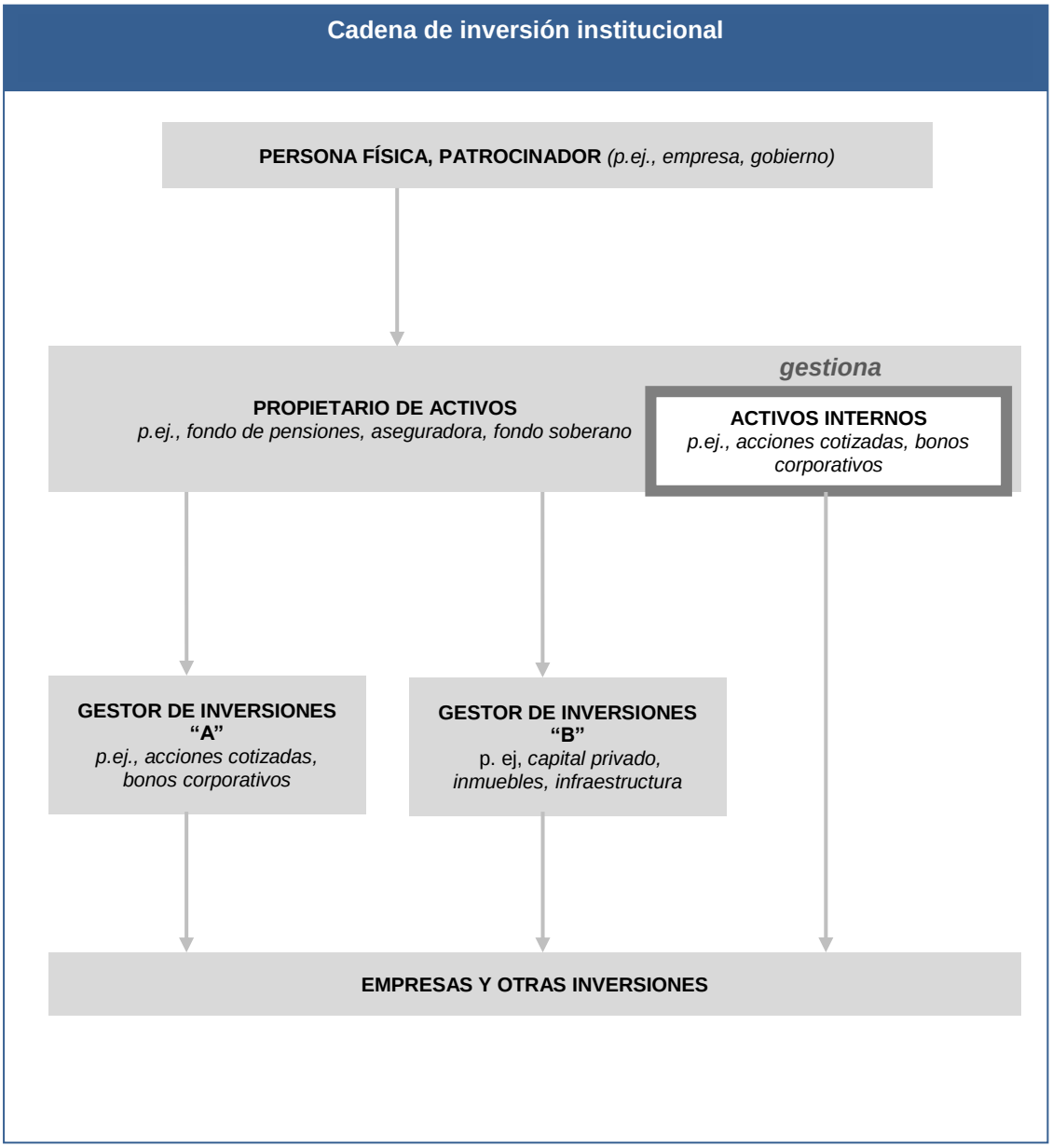


Figura A2.2. El propietario de los activos externaliza toda la cartera a un solo administrador

Figura A2.3. El propietario de activos externaliza toda la cartera a múltiples gestores

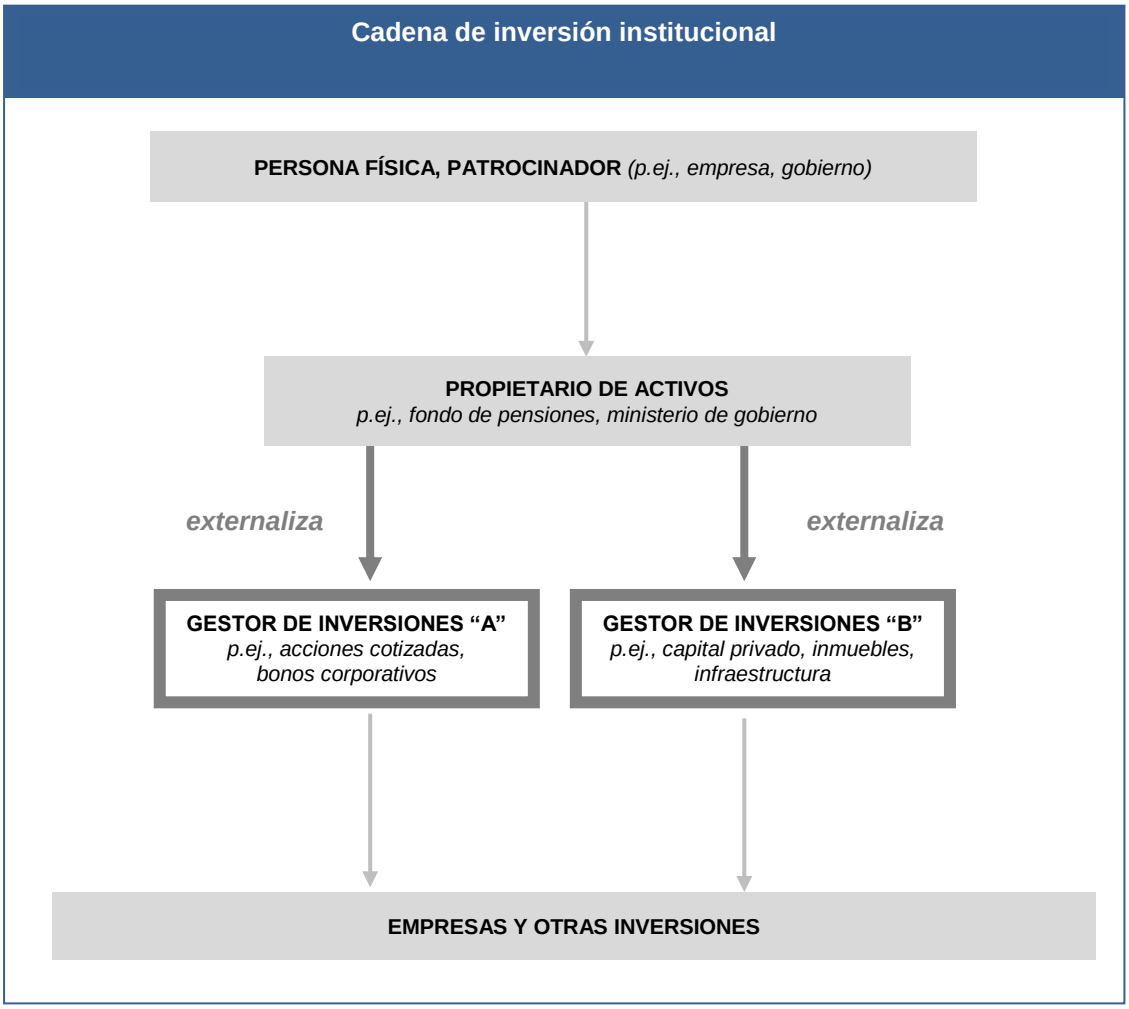
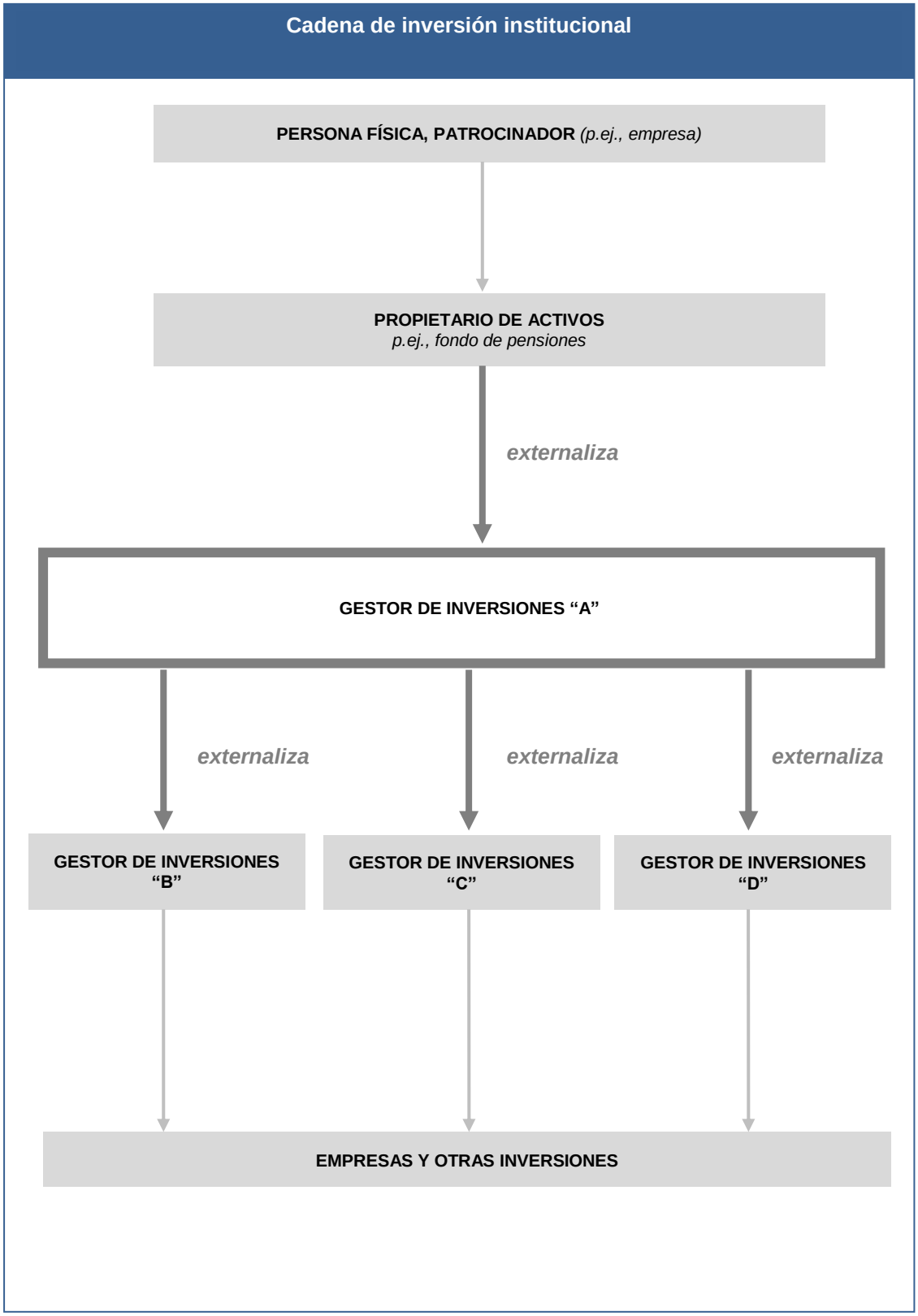


Figura A2.4. El propietario del activo externaliza el uso de estructuras de fondos de fondos



ANEXO 3. CLASES DE ACTIVOS Y ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

En este listado se describen las distintas clases de activos y estrategias y sus características antes y después de la inversión. Para mayor claridad, se han simplificado las descripciones.

ACCIONES COTIZADAS - INVERSIÓN ACTIVA FUNDAMENTAL	
El inversionista compra acciones en empresas que cotizan en bolsa. Un gran inversionista puede tener acciones en cientos de empresas en diferentes carteras administradas activamente.	
✪ Características de pre-inversión Las decisiones de inversión se basan en la investigación de la compañía y sus perspectivas, en particular la perspectiva de sus ganancias, el precio de las acciones y (a veces) el pago de dividendos. La investigación se basa en el análisis financiero, generalmente utilizando información de proveedores de datos especializados o analistas (corredores) del lado de la venta; análisis de la estrategia de la empresa, productos, mercados, planes de investigación y desarrollo, equipo de gestión y competidores; y el entorno general del mercado, p. ej. tasas de interés, perspectivas de crecimiento, tendencias de consumo, etc. Este proceso generalmente incluye un diálogo con la dirección para que el inversionista obtenga información sobre la compañía. Los ámbitos de la CER que son particularmente importantes pueden estar cubiertos dentro del proceso de investigación (por ejemplo, altas responsabilidades medioambientales o el historial de la compañía en la gestión de las cuestiones de las partes interesadas que sean cruciales para su negocio; por ejemplo, la capacidad de una compañía de recursos naturales de gestionar las cuestiones ambientales y comunitarias para ejecutar sus proyectos de manera eficaz). Los inversionistas con un sólido compromiso en materia de CER investigan las políticas y el desempeño de CER de la compañía en mayor detalle en esta etapa previa a la inversión.	**✪ Características de post-inversión** El inversionista supervisa la compañía y su desempeño para decidir si mantiene las acciones, si las vende o si incrementa su inversión. Esto generalmente requiere diálogo con la dirección. Los inversionistas con un sólido compromiso en materia de CER pueden mantener reuniones con la compañía específicas para cuestiones de CER, además de cubrir las cuestiones particularmente importantes en otras reuniones. Las decisiones de compra y venta por parte de inversionistas activos influyen en el precio de las acciones de la empresa. Esto afecta a la remuneración ejecutiva que está vinculada al precio de la acción y la capacidad de la empresa de expandirse mediante adquisiciones financiadas por acciones. Las decisiones comerciales, o la previsión de esas decisiones, pueden influir en la gestión de la empresa. El inversionista tiene derecho a votar en las juntas generales anuales de la compañía sobre cuestiones tales como la remuneración ejecutiva, la aprobación de las cuentas, fusiones y adquisiciones, y acuerdos de los accionistas sobre cuestiones ambientales y sociales. Esta combinación de influencia del mercado y derechos formales en principio le da al inversionista activo el potencial de influir en el comportamiento de la compañía.

ACCIONES COTIZADAS - INVERSIÓN PASIVA

El inversionista compra acciones en todas las empresas con índice de inversión. Un índice consiste en un número de empresas seleccionadas que representa la composición y el rendimiento financiero del mercado de valores en su conjunto. Uno de los índices globales más utilizados, el MSCI All World Index, tiene 2 477 componentes (www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-acwi.pdf). Los mayores inversionistas pasivos poseen acciones en muchas más empresas: hasta 10 000 en el caso de los más grandes.

✪ Características de pre-inversión

El inversionista selecciona un índice de acuerdo con el mercado particular cuyo desempeño desea reproducir. El inversionista comprueba que la metodología de elaboración del índice sea adecuada para sus necesidades (por ejemplo, cómo se determinan las ponderaciones de las empresas individuales) y lleva a cabo la debida diligencia sobre el proveedor del índice (en relación, p. ej., con el cumplimiento por su parte de las regulaciones).

El inversionista compra acciones en proporción a su ponderación en el índice. Las decisiones de inversión se basan exclusivamente en estas ponderaciones, no en investigaciones específicas sobre empresas individuales. No se establece contacto entre el inversionista y la empresa antes de la inversión.

Las inversiones pasivas han adquirido una considerable popularidad en los últimos años debido a su bajo costo y eficiencia como forma de lograr el objetivo principal de la mayoría de los inversionistas de al menos igualar el rendimiento del mercado en su conjunto.

Los índices especializados ASG o de sostenibilidad –por ejemplo, los que muestran las emisiones de carbono de las empresas, ya se encuentran disponibles. Los índices de bajas emisiones de carbono gozan cada vez de más aprecio entre los propietarios de activos a medida que aumenta la conciencia sobre las consecuencias del cambio climático. Sin embargo, los inversionistas corrientes no recurren con frecuencia a los índices ASG más generales.

✪ Características de post-inversión

El inversionista puede hacer un seguimiento de las empresas y mantener un diálogo con su dirección en casos prioritarios. El inversionista tiene los derechos normales de un accionista minoritario. El inversionista compra y vende acciones solo para reflejar los cambios en la ponderación de una empresa en el índice. Si una empresa se elimina del índice porque su capitalización de mercado cae demasiado, el inversionista vende toda su participación.

BONOS CORPORATIVOS – INVERSIÓN ACTIVA FUNDAMENTAL

El inversionista compra bonos emitidos por empresas. Un gran inversionista puede tener bonos emitidos por varios cientos de compañías en diferentes carteras administradas activamente.

✪ Características de pre-inversión

Las decisiones de inversión se basan en la investigación sobre la compañía y sus perspectivas, especialmente la perspectiva en cuanto a ganancias y la probabilidad de que incurra en impago de deuda. La investigación cubre aspectos similares a los analizados respecto de las acciones cotizadas administradas activamente, y a veces puede incluir diálogo con la dirección.

✪ Características de post-inversión

El inversionista somete a seguimiento a la empresa y sus resultados, a fin de decidir si continuar manteniendo los bonos, venderlos o aumentar su inversión. Esto puede requerir de diálogo con la dirección. El inversionista no tiene derecho de voto en las juntas generales anuales. La capacidad del tenedor de bonos para influir en la empresa es limitada. Las decisiones relativas a transacciones no influyen en el precio de las acciones de la empresa.

BONOS CORPORATIVOS – INVERSIÓN PASIVA

El inversionista compra todos los bonos en un índice de inversión. Un índice consiste en un número de bonos seleccionados para representar la composición y el rendimiento financiero del mercado de bonos en su conjunto.

✪ Características de pre-inversión	✪ Características de post-inversión
El inversionista compra bonos en proporción a su ponderación en el índice. Las decisiones de inversión se basan exclusivamente en estas ponderaciones, no en investigaciones específicas sobre empresas individuales. No existe contacto entre el inversionista y la compañía antes de que se realice la inversión.	Es poco probable que el inversionista someta la empresa a seguimiento. El inversionista no puede vender bonos individuales del índice. Carece de derecho de voto en las juntas generales anuales. La capacidad de influencia en la empresa del inversionista es limitada.

CAPITAL PRIVADO – FONDOS

Los fondos de capital privado son administrados por gerentes de inversión especializados (conocidos como socios principales, o GP, por sus siglas en inglés). Los GP obtienen capital de los propietarios de activos, conocidos como socios limitados (LP, por sus siglas en inglés) para establecer fondos. El GP compra acciones de empresas no cotizadas.

✪ Características de pre-inversión	✪ Características de post-inversión
Las decisiones de inversión las adopta el GP y se basan en la investigación de la compañía y sus perspectivas, en particular la perspectiva de sus ganancias y el valor de la participación del inversionista. La investigación cubre áreas similares a las exploradas para las acciones cotizadas administradas activamente, y siempre requiere un diálogo con la dirección.	El GP supervisa la compañía y su desempeño para determinar cuándo vender la compañía. Esto siempre requiere un diálogo con la dirección. Una empresa privada de capital individual puede ser el accionista mayoritario y tener al menos un puesto en el consejo. El accionista mayoritario controla la empresa. Los otros inversionistas más grandes también tienen asientos en el Consejo de Administración. Los LP no tienen contacto directo con las empresas de la cartera. En algunos casos, pueden no saber qué empresas están en el fondo. Tienen una capacidad limitada para influir en el fondo después de que se hayan establecido los términos del contrato. Los LP más grandes de un fondo forman parte de un Comité Asesor de Socios Limitados (LPAC por sus siglas en inglés). Los LPAC se forman con el propósito de asesorar a los GP sobre cuestiones específicas durante la vida útil de un fondo, incluidos los conflictos de interés y los cambios relevantes a los documentos rectores del fondo donde se requieren los consentimientos o aprobaciones de los LP. Los GP también pueden consultar selectivamente con su LPAC para obtener opiniones de LP sobre asuntos operativos o relacionados con la inversión. Los LP hacen un seguimiento de los GP y mantienen reuniones periódicas con ellos. Los LP no pueden instruir a los GP para que tomen acciones particulares (por ejemplo, compromiso con compañías de cartera en ámbitos de la CER). Sin embargo, pueden instar a un GP a tomar las medidas adecuadas y formular preguntas sobre lo que se ha hecho en situaciones específicas.

CAPITAL PRIVADO – INVERSIÓN DIRECTA

Los grandes propietarios de activos pueden realizar inversiones directas en capital privado: invierten en una empresa que no cotiza en bolsa directamente, no a través de un fondo.

✪ Características de pre-inversión	✪ Características de post-inversión
El inversionista realiza una investigación exhaustiva de la empresa. La investigación cubre áreas similares a las exploradas para las acciones cotizadas administradas activamente, y siempre requiere un diálogo con la dirección.	El inversionista puede ser el accionista mayoritario y generalmente tiene al menos un puesto en el consejo de administración de la compañía. Como accionista mayoritario, controla la empresa.

INFRAESTRUCTURA – FONDOS

Los fondos de infraestructura son administrados por gerentes de inversión especializados (conocidos como socios principales, o GP, por sus siglas en inglés). Los GP recaudan capital para establecer fondos de los propietarios de activos, conocidos como socios limitados (LP). El GP compra acciones en compañías que no cotizan en bolsa y que poseen activos de infraestructura como puertos, aeropuertos, autopistas, hospitales, escuelas y parques eólicos y solares. Cada compañía puede poseer y operar uno o más activos de infraestructura.

✪ Características de pre-inversión	✪ Características de post-inversión
Las decisiones de inversión las adopta el GP y se basan en la investigación de la empresa/activo y sus perspectivas, en particular la perspectiva de sus ganancias de las tarifas de los usuarios y el valor de la participación del inversionista. La investigación siempre requiere un diálogo con la dirección.	El GP hace un seguimiento de la empresa/activo y su rendimiento para decidir si y, en su caso, cuándo vender. Ello siempre requiere un diálogo con la dirección. Una empresa de inversión en infraestructura individual puede ser el accionista mayoritario y tener al menos un puesto en el consejo. Los otros inversionistas más grandes también tienen asientos en el Consejo. Los inversionistas con puestos en el Consejo controlan directamente la empresa. Los LP no tienen contacto directo con empresas/ activos de la cartera. Tienen una capacidad limitada de influir en el fondo una vez establecidos los términos del contrato.

INFRAESTRUCTURA – INVERSIÓN DIRECTA

Los grandes propietarios de activos pueden realizar inversiones directas en capital privado: invierten en una empresa que no cotiza en bolsa directamente, no a través de un fondo.

✪ Características de pre-inversión	✪ Características de post-inversión
El inversionista realiza una investigación exhaustiva de la empresa.	El inversionista puede ser el accionista mayoritario y, generalmente, tiene al menos un puesto en el Consejo de Administración de la compañía. En definitiva, puede ejercer una influencia considerable sobre la empresa.

INMUEBLES – FONDO

Los fondos de Inmuebles (propiedad inmobiliaria) son administrados por gerentes de inversión especializados (conocidos como socios principales, o GP, por sus siglas en inglés). Los GP recaudan capital para establecer fondos de los propietarios de activos, conocidos como socios limitados (LP). El GP compra acciones en empresas que no cotizan en bolsa y que son promotoras y/o gestoras de inmuebles, como oficinas, comercios minoristas, logística o viviendas. Cada empresa puede poseer y operar uno o más activos inmobiliarios.

✪ Características de pre-inversión	✪ Características de post-inversión
Las decisiones de inversión del administrador del fondo se basan en la investigación de la empresa / activo y sus perspectivas, en particular los ingresos que se generarán a partir de la renta y el posible aumento del valor del capital.	El inversionista hace un seguimiento de la compañía/activo y sus resultados con el fin de decidir si se requiere mejoras operativas y si, y en su caso cuándo, vender. Esto siempre requiere de diálogo con los consejeros directamente responsables del activo. Una empresa de inversión inmobiliaria individual puede ser el accionista mayoritario de la empresa operadora y tener al menos un puesto en el Consejo. Los otros inversionistas más grandes también tienen puestos en el Consejo. Los LP no tienen contacto directo con empresas o activos de la cartera. Tienen una capacidad limitada para influir en el fondo una vez establecidos los términos del contrato.

INMUEBLES – INVERSIONES DIRECTAS	
Los grandes propietarios de activos pueden realizar inversiones directas en inmuebles: invierten en propiedades concretas, directamente no a través de fondos.	
✪ Características de pre-inversión	**✪ Características de post-inversión**
El inversionista realiza una investigación exhaustiva de la empresa.	Si el inversionista es el propietario mayoritario, puede ejercer una influencia considerable en la administración del inmueble.

BONOS DEL ESTADO – INVERSIÓN ACTIVA FUNDAMENTAL	
El inversionista compra bonos emitidos por los gobiernos.	
✪ Características de pre-inversión	**✪ Características de post-inversión**
Las decisiones de inversión se basan en investigaciones sobre el país y sus perspectivas, en particular las perspectivas de su economía y la probabilidad de que incurra en impago de su deuda. La investigación a veces puede requerir de diálogo con el gobierno del país o con su banco central.	El inversionista hace un seguimiento del país y de sus resultados con el fin de decidir si continuar manteniendo los bonos, venderlos o aumentar su inversión. Esto puede requerir de diálogo con el gobierno o el banco central. La capacidad del inversionista individual de influir en el país es muy limitada.

BONOS DEL ESTADO – INVERSIÓN PASIVA	
El inversionista compra todos los bonos en un índice de inversión. Un índice consiste en un número de bonos seleccionados para representar la composición y el rendimiento financiero del mercado de bonos del gobierno en su conjunto.	
✪ Características de pre-inversión	**✪ Características de post-inversión**
El inversionista compra bonos en proporción a su ponderación en el índice. Las decisiones de inversión se basan exclusivamente en estas ponderaciones, no en investigaciones específicas sobre países concretos. No hay contacto entre el inversionista y el gobierno o el banco central antes de que se realice la inversión.	Es poco probable que el inversionista haga un seguimiento del país. El inversionista no puede vender bonos individuales del índice. La capacidad del inversionista individual de influir en el país es muy limitada.

mneguidelines.oecd.org