



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ICADE

Integrando ESG en Private Equity para un Impacto Sostenible

Autor: Marco Tadeo Baruzzo

Director: José Antonio Vega Vidal

Trabajo Fin de Grado

Madrid

Junio 2023

Resumen

Este Trabajo de Fin de Grado examina cómo los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) se han integrado en el ámbito del private equity, evaluando sus efectos en la sostenibilidad y la gobernanza corporativa. La metodología de KKR (Kohlberg Kravis Roberts & Co.), una de las empresas de inversión más conocidas a nivel mundial, combina entrevistas con expertos y un estudio de caso detallado. KKR ha demostrado un compromiso fuerte con la sostenibilidad al incorporar prácticas ESG en todas las etapas de su proceso de inversión, lo que ha resultado en inversiones significativas en proyectos de energía renovable, así como en la mejora de la transparencia y la gestión de riesgos climáticos en sus empresas de cartera.

El estudio también analiza la adopción de ESG en diversas áreas, destacando que Europa lidera en términos de regulación y adopción formal debido a un sistema regulatorio más sólido, mientras que Estados Unidos es más fragmentado y depende principalmente de las iniciativas del mercado y la presión de los inversores. La investigación concluye que, aunque la integración de ESG presenta obstáculos como los costos iniciales y la falta de métricas estandarizadas, ofrece numerosas oportunidades para promover la sostenibilidad y generar valor a largo plazo. Por lo tanto, se espera que la integración de ESG sea fundamental para la competitividad y el éxito sostenidos en el sector del private equity.

Palabras Clave: ESG (Environmental, Social, Governance), Private Equity, Sostenibilidad, KKR (Kohlberg Kravis Roberts & Co.), Inversión Responsable, Transparencia, Gestión de Riesgos, Energía Renovable, Regulación ESG, Gobernanza Corporativa, Taxonomía.

Abstract

The integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) principles in the field of private equity is analysed in this final degree project, and its effects on corporate governance and sustainability are assessed. Expert interviews and a thorough case study of one of the top investment firms in the world, Kohlberg Kravis Roberts & Co., are combined in the technique. Through the integration of ESG standards into every stage of its investing process, KKR has shown a strong commitment to sustainability. This has led to major investments in renewable energy projects and enhanced transparency and climate risk management among the companies in its portfolio.

The paper also examines how ESG is being adopted in other locations, showing that formal adoption and regulation are more advanced in Europe because of a stronger regulatory framework, whereas adoption in the US is more dispersed and mostly dependent on investor pressure and market initiatives. The study comes to the conclusion that, despite certain obstacles like the absence of standard measures and upfront expenses, integrating ESG offers numerous chances to create long-term value and advance sustainability. ESG integration is therefore expected to be critical for the private equity sector's competitiveness and long-term performance.

Key Words: ESG (Environmental, Social, Governance), Private Equity, Sustainability, KKR (Kohlberg Kravis Roberts & Co.), Responsible Investment, Transparency, Risk Management, Renewable Energy, ESG Regulation, Corporate Governance, Taxonomy.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	5
1.1 Propósito del Trabajo.....	5
1.2 Justificación.....	5
1.3 Metodología.....	6
1.4 Hipótesis.....	8
1.5 Estructura del Trabajo.....	9
2. PRIVATE EQUITY.....	10
2.1 ¿Qué es el Private Equity?.....	10
2.2 La naturaleza de las Inversiones.....	11
2.3 El Función del Private Equity en la Gestión de Fondos de Inversión.....	12
2.4 Atractivos del Private Equity como Oportunidad de Inversión.....	14
2.5 La Situación Global del Private Equity.....	16
3. CRITERIOS ESG.....	18
3.1 ¿Qué son los Criterios ESG?.....	18
3.2 Historia del ESG.....	19
3.3 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).....	22
3.4 Taxonomía.....	22
4. INTEGRACION DE ESG EN KKR.....	24
4.1 Valoración de KKR.....	24
4.2 Recolección de Datos.....	26
4.1.1 Datos Relevantes del Informe de Sostenibilidad y ESG de KKR.....	26
4.1.2 Fases del Proceso de Inversión ESG en KKR.....	28
4.1.3 Metas para el futuro.....	28
4.3 Evaluación de impacto y Resultados de las Iniciativas ESG de KKR.....	30
4.4 Conclusión.....	31
5. VARIACIONES DE LA ADOPCIÓN DE EL ESG EN DIFERENTES REGIONES.....	33

5.1	Expertos Entrevistados.....	33
5.2	Entrevista	34
5.2.1	Entrevista a David Thompson.....	34
5.2.2	Entrevista a Andrés Cabeza Wallscheid.....	35
5.3	Conclusiones de la entrevista	37
5.4	¿Porque pasa esto?	40
6.	<i>CONCLUSIONES</i>	43
7.	<i>LIMITACIONES</i>.....	45
8.	<i>FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN</i>	46
9.	<i>Anexo</i>	47
9.1	Entrevista	47
9.2	Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado.....	49
10.	<i>BIBLIOGRAFIA</i>.....	50

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Propósito del Trabajo

En la era digital, este trabajo de fin de grado, conocido como TFG, se adentra en el complejo mundo de la inversión responsable, la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en la toma de decisiones financieras para generar tanto rendimientos sostenibles como impacto positivo. El TFG plantea preguntas cruciales sobre su verdadera eficacia, tanto en términos de beneficios para el mundo como en su aplicabilidad y efectividad dentro del ámbito de *private equity*, la inversión en empresas privadas para financiar su crecimiento y desarrollo, a medida que la inversión basada en criterios ESG se ha convertido en tendencia.

El TFG analiza críticamente la aplicación de los estándares ESG en el ámbito de la inversión privada, cuestionando si esta tendencia es tan ventajosa como parece. Se discuten los debates actuales sobre la capacidad de las prácticas ESG para mejorar la sostenibilidad a largo plazo de las operaciones y la gestión responsable de la empresa, así como para gestionar mejor los riesgos ambientales y sociales. Si las empresas comprometidas con prácticas sostenibles pueden mantenerse competitivas frente a aquellas que no lo están, existen preocupaciones sobre si las restricciones impuestas por los criterios ESG podrían limitar las oportunidades de inversión.

El TFG examina críticamente estas preocupaciones en este contexto desafiante y proporciona una evaluación equilibrada de la efectividad de la inversión ESG en el ámbito de *private equity*. Esta evaluación mejorará la comprensión de si la inversión ESG es tan beneficiosa como se presenta en términos de impacto social y ambiental, así como en la mejora de la gobernanza corporativa y la sostenibilidad operativa de las empresas en cartera.

1.2 Justificación

Este TFG se enfoca en un tema de vital importancia en el contexto económico y financiero actual: Integrando ESG en *private equity* para un Impacto Sostenible. Esta elección se justifica en varias dimensiones cruciales.

En la actualidad, la sociedad es cada vez más consciente de las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) que rodean el mundo financiero. Este creciente conocimiento

está transformando la forma en que las empresas y los inversores gestionan sus finanzas. En este contexto, es crucial entender cómo estas preocupaciones éticas y sostenibles se incorporan en áreas clave como el *private equity*, que desempeña un papel central en la economía global.

Además, la llegada de la era digital ha introducido una complejidad sin precedentes en las transacciones financieras y las decisiones de inversión. La rápida evolución tecnológica y la globalización han creado un entorno financiero y en constante cambio. Comprender cómo las estrategias de inversión responsables se adaptan a este panorama digital se vuelve esencial tanto para los inversores como para las empresas.

Este TFG cobra relevancia tanto en el ámbito académico como en el profesional. Aportar a la comprensión de cómo las inversiones responsables y los factores ESG afectan al *private equity* no solo enriquecerá la literatura académica, sino que también proporcionará valiosos conocimientos para los profesionales financieros y los líderes empresariales. Esto les permitirá tomar decisiones fundamentadas en un mundo financiero en constante cambio y adaptarse a las demandas de una sociedad cada vez más consciente de las cuestiones ESG.

En resumen, este TFG analiza la integración de la inversión responsable en el entorno digital y su impacto sostenible global, proporcionando valiosa información para académicos, profesionales y la sociedad.

1.3 Metodología

He creado una metodología que combina métodos cualitativos y cuantitativos para completar mi Trabajo de Fin de Grado. Sin embargo, el análisis cualitativo tendrá un papel importante en esta investigación. Mi investigación se centrará principalmente en la descripción y el análisis detallado de las prácticas comerciales en el ámbito del *private equity*.

Para obtener información, se realizaron entrevistas con David Thompson y Andrés Cabeza Wallscheid, en este TFG representantes de América y Europa respectivamente, su relevancia para este TFG es cubierta más adelante. Gracias a estas entrevistas, podré comprender mejor sus puntos de vista sobre la integración de los factores ESG. Además, se examinan informes financieros, políticas comerciales y estudios académicos para obtener una comprensión completa de las prácticas actuales y sus efectos.

Además, se incluye un análisis compuesto de un estudio de caso. Se ha seleccionado un estudio de caso, examinado minuciosamente una variedad de estudios de caso relacionados con las empresas de *private equity* que han implementado estrategias ESG. Esto permite examinar no solo las estrategias y políticas que se han implementado, sino también los resultados obtenidos. Esto proporciona un contexto real para los hallazgos teóricos y una perspectiva sobre los obstáculos que se han enfrentado.

Lo siguiente se hizo para llevar a cabo el estudio de caso:

Se ha llevado a cabo un análisis del precio de las acciones de KKR & Co. Inc. para demostrar su relevancia y su continuo progreso en el mercado actual. Este análisis incluye el cálculo del crecimiento absoluto, el crecimiento porcentual y el crecimiento anual compuesto (CAGR) de la empresa, con el objetivo de evidenciar su tamaño y su significativa importancia en su sector.

El informe de sostenibilidad y ESG de KKR (KKR, 2022) fue examinado minuciosamente, con un enfoque en áreas importantes como inversiones sostenibles, integración ESG, acción climática, capital humano y responsabilidad de datos. Se utilizaron términos clave como "Inversión sostenible", "Integración de ESG", "Acción climática", "Capital humano" y "Responsabilidad de datos" durante esta revisión para encontrar secciones pertinentes dentro del documento. Se utilizan estos conceptos específicamente porque representan áreas críticas en las que KKR ha enfocado sus esfuerzos de sostenibilidad y ESG. Cada uno de estos términos aborda aspectos fundamentales de la estrategia ESG de KKR y proporciona una visión comprensiva de cómo la empresa integra estas prácticas en sus operaciones e inversiones.

Luego se obtuvieron datos cuantitativos y cualitativos que describen las prácticas, objetivos y logros de KKR en relación con la sostenibilidad y ESG. Los compromisos financieros, las estrategias de mitigación de riesgos, las iniciativas sectoriales y regionales y las estructuras de gobernanza están todos incluidos en estos datos. Para proporcionar una visión clara y estructurada de cómo KKR integra los criterios ESG en su proceso de inversión, destacando los logros clave ilustrándolos con ejemplos concretos de las iniciativas de KKR, los datos recolectados se organizaron y sintetizaron, resumiendo las métricas clave y las prácticas destacadas de KKR.

Después, se lleva a cabo una comparación global que examina cómo la adopción de prácticas ESG varía en diferentes áreas y naciones. La regulación local, las disparidades culturales y económicas y cómo estas afectan la implementación y los resultados de las estrategias ESG se incluyen en este análisis. Se realizan entrevistas con dos especialistas en *private equity*, uno en Estados Unidos y otro en Europa, con el fin de mejorar este estudio. Estas entrevistas ofrecen una perspectiva útil sobre las variaciones regionales en la adopción de ESG, enfatizando cómo ciertos contextos regulatorios y culturales afectan las estrategias de inversión responsable. Esta combinación de metodologías dual no solo mejora la comprensión del impacto de ESG en el *private equity*, sino que también proporciona una perspectiva amplia sobre las variaciones globales y sus repercusiones en la práctica de inversión responsable.

Consideraciones éticas serán fundamentales en mi estudio, y es importante destacarlo. Recibiré el consentimiento informado de todos los participantes y protegeré la información que recopile. Sin embargo, debo mencionar que existen limitaciones en mi estudio, como restricciones de tiempo, que podrían afectar la exhaustividad de mi investigación, también posibles dificultades para acceder a ciertos documentos internos o datos financieros y un alcance limitado al analizar tan solo una empresa, en este caso KKR.

1.4 Hipótesis

Se plantea la hipótesis de que las prácticas de sostenibilidad y gobernanza de las empresas en cartera mejoran significativamente al incorporar criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) en las estrategias de inversión de *private equity*. Se espera que una mayor transparencia, una mejor gestión de los riesgos ambientales y sociales y una mayor responsabilidad corporativa resulten de la aplicación rigurosa de los criterios ESG. Este estudio examina cómo las inversiones de *private equity* que adoptan prácticas ESG de manera consistente y estructurada mejoran el bienestar social y ambiental y promueven una gobernanza corporativa más moral y eficaz en un mundo cada vez más complejo y regulado.

Además, se examinará si la adopción de criterios ESG es una tendencia temporal o si está destinada a convertirse en un componente esencial y permanente en las estrategias de inversión del *private equity*, evidenciando que estas prácticas no solo están aquí para quedarse, sino que son fundamentales para el desarrollo sostenible y la resiliencia empresarial a largo plazo.

1.5 Estructura del Trabajo

Este trabajo está organizado de manera que sea fácil de entender. Comienza explicando el propósito, la importancia y los objetivos del estudio. La primera sección describe el contexto, justifica la investigación y los objetivos.

La segunda sección se centra en la industria del *private equity*, ofreciendo una descripción detallada de cómo funciona y cómo ha cambiado en el tiempo. Se identifican los principales actores y se analizan los obstáculos y las posibilidades en este campo.

En la tercera sección, se abordan los factores ESG, dando una explicación de su importancia histórica y su impacto en el panorama financiero. Se proporciona una base sólida para el análisis posterior al tener en cuenta los antecedentes que llevaron a la adopción de los factores ESG.

La cuarta sección incluye un estudio de caso detallado sobre la incorporación de los estándares ESG en una firma de *private equity* líder, KKR. Se analizan las prácticas implementadas, se obtienen conclusiones y se aprenden lecciones útiles para otras empresas en la industria.

La quinta sección explora cómo las disparidades culturales, económicas y regulatorias afectan la implantación de las prácticas ESG.

La sexta sección analiza las conclusiones del análisis y ofrece una perspectiva sobre el futuro de la incorporación de ESG en la industria del *private equity*. Se destacan los desafíos y las oportunidades que se presentan en el futuro cercano.

Por último, se explican las limitaciones del estudio y se proponen nuevas líneas de investigación para explorar la relación entre ESG y *private equity*. Basado en los resultados del estudio, se ofrecen sugerencias prácticas para mejorar la incorporación de criterios ESG en las estrategias de inversión.

2. PRIVATE EQUITY

2.1 ¿Qué es el Private Equity?

El *private equity*, en términos simples, se refiere a la inversión de capital en empresas no cotizadas a través de transacciones negociadas de manera privada, lo que resulta en la propiedad privada de negocios. Esta industria ha experimentado un crecimiento exponencial en los últimos 35 años (Abante, 2020), y se proyecta que superará los \$11 billones en activos bajo gestión para el año 2026 (Stepstone, 2022).

Si bien la mayoría de las transacciones de *private equity* involucran inversiones en empresas privadas, pueden abarcar desde financiar entidades en fase de inicio, inyectar capital de crecimiento en una empresa en expansión, hasta la adquisición de empresas maduras, ya sean públicas o privadas. Lo común en la mayoría de las inversiones de *private equity* es que el grupo de inversores adquiere una participación de propiedad grande o significativa en la empresa a través de una transacción altamente estructurada y negociada.

Por lo general, los gestores de *private equity* desempeñan un papel activo en la supervisión y asesoramiento de sus empresas en cartera. A través de este enfoque práctico, buscan crear valor y mejorar los rendimientos al influir directamente en la estrategia y el rendimiento de una empresa, así como en el momento de la salida de la inversión, ya sea mediante una venta a un comprador estratégico (por ejemplo, una corporación) o financiero (por ejemplo, otra firma de *private equity*) o a través de una oferta pública de venta (OPV).

¿Por qué querría una empresa usar el *private equity* como método de financiación? Pues el *private equity* tiene como objetivo principal actuar como fuente de financiación para empresas no cotizadas que aspiran a expandirse y mejorar sus rendimientos. Este método de financiación representa una alternativa a la emisión de deuda o la salida a bolsa. La contribución distintiva que aporta el *private equity* no se limita únicamente a proporcionar capital para impulsar el crecimiento; también implica la aportación de conocimientos y habilidades por parte de los gestores, quienes se involucran activamente en el negocio para contribuir a su desarrollo.

En resumen, el *private equity* es una forma de inversión caracterizada por una profunda implicación con las empresas en cartera, la toma de decisiones estratégicas y un enfoque en maximizar los rendimientos a través de una gestión activa. El sustancial crecimiento de este sector, comparado con el mercado en términos de proporción, subraya su importancia en el

panorama financiero más amplio, contribuyendo significativamente a la evolución de los negocios y los mercados de capitales.

2.2 La naturaleza de las Inversiones

La inversión en *private equity* puede tener lugar en prácticamente todas las etapas del ciclo de vida de una empresa, como se puede decir que existen cinco subclases comunes: Venture Capital, Compra Apalancada (Leveraged Buyout), Capital de Expansion, Capital de Sustitución,

El Venture Capital: es una fuente crucial de financiación para empresas emergentes o aquellas en las primeras etapas de desarrollo, que aún no tienen acceso a financiación pública mediante ofertas de acciones o emisiones de deuda. Este tipo de inversión se centra en empresas de rápido crecimiento, especialmente en sectores tecnológicos y de ciencias de la vida (Kaplan et al, 2005). Las inversiones en Capital de Riesgo suelen atravesar diferentes rondas, como las series A, B y C, marcando hitos financieros y operativos para las empresas respaldadas por VC.

El Growth Equity, o Capital Expansión: se especializa en invertir en empresas que han demostrado su viabilidad y rentabilidad, encontrándose en una etapa intermedia de desarrollo (stepstone, 2022). Estas compañías buscan financiación para impulsar iniciativas como expansión geográfica, desarrollo de nuevos productos o servicios, adquisiciones estratégicas y entrada en nuevos mercados. A cambio de la inversión, los inversionistas adquieren una participación accionaria, pero a diferencia del Venture Capital, las empresas ya han establecido un historial probado. La inversión en Growth Equity tiene un enfoque a mediano y largo plazo, permitiendo a los inversionistas esperar rendimientos significativos a medida que la empresa crece. Además del capital financiero, los inversionistas aportan experiencia estratégica y suelen convertirse en socios activos, brindando orientación para impulsar el crecimiento sostenible de la empresa. Previo a la inversión, se realiza una evaluación rigurosa que analiza aspectos financieros, modelo de negocio, equipo directivo y perspectivas de crecimiento futuro, también llamado “Due Diligence”. En resumen, el Growth Equity busca maximizar el potencial de empresas exitosas y contribuir a su crecimiento continuo.

La Compra Apalancada o “Leverage Buyout” (LBO): es la adquisición de empresas relativamente maduras, ya sea de compañías públicas o privadas. Como su nombre sugiere, las LBO se financian principalmente con deuda, ya sea en forma de deuda bancaria o bonos de

alto rendimiento. Las estrategias varían, desde la consolidación de industrias grandes y fragmentadas hasta situaciones de mejora operativa o reestructuración. Las LBO conllevan riesgos elevados debido al uso significativo de apalancamiento en la estructura de capital de las empresas adquiridas (Kaplan et al., 2005).

El capital de sustitución: es una forma de inversión de *private equity* en la que se adquiere una participación en una empresa existente de sus propietarios actuales. Esta inversión no está destinada a financiar el crecimiento o expansión de la empresa, sino más bien a permitir que los accionistas actuales, ya sean fundadores, familias o inversores anteriores, vendan parte o la totalidad de su participación en la empresa. El objetivo es proporcionar liquidez a estos accionistas sin cambiar significativamente la estructura de capital o la estrategia operativa de la empresa (Cumming et al., 2007).

El capital de reestructuración: es una forma de inversión de *private equity* que se proporciona a empresas que necesitan reorganizar sus operaciones, finanzas o estructuras para mejorar su rendimiento y valor. Este tipo de capital se utiliza generalmente en situaciones en las que una empresa está enfrentando dificultades financieras, cambios estratégicos significativos o necesita una transformación operativa. La inversión de capital de reestructuración puede incluir la recapitalización de la deuda de la empresa, la inyección de capital fresco para apoyar la reorganización, la adquisición de activos no esenciales o la reestructuración de la gestión y las operaciones. El objetivo final es estabilizar la empresa, mejorar su viabilidad a largo plazo y aumentar su valor para los accionistas e inversores.

2.3 El Función del Private Equity en la Gestión de Fondos de Inversión

Como ya sabemos, el *private equity* ha experimentado un crecimiento exponencial en los últimos 35 años (Abante, 2020). Este fenómeno indica el creciente interés en esta modalidad de inversión, pero surge la pregunta: ¿quién se involucra en la gestión y aporta estos fondos? Estos son los socios del fondo, también identificados como "GPs" (socios generales); por otro lado, figuran los socios limitados o "LPs".

En primer lugar, un socio general, conocido como "GP" (General Partner), desempeña un papel crucial en la gestión y toma de decisiones estratégicas del fondo de inversión. Los GPs son típicamente firmas de inversión especializadas o individuos con experiencia en la identificación y gestión de oportunidades de inversión. Estos asumen la responsabilidad de administrar el fondo, realizar el análisis de inversiones, implantar estrategias y trabajar en

estrecha colaboración con las empresas adquiridas. Además, suelen tener una participación directa en los beneficios generados por las inversiones exitosas.

Según un informe reciente de la firma de servicios financieros Stepstone del año 2022, los GPs, al ejercer una gestión activa, no solo desempeñan un papel esencial en la estructura y el rendimiento de los fondos, sino que también son considerados como elementos primordiales para el éxito general de las inversiones en *private equity*. La habilidad de los GPs para agregar valor a las empresas en las que invierten se identifica como uno de los principales impulsores del rendimiento positivo de los fondos (Murphy et al., 2023)

Por otro lado, un socio limitado, conocido como "LP" (Limited Partner), desempeña un papel crucial como inversor pasivo en un fondo. Los LPs son entidades o individuos que aportan fondos al fondo de *private equity*, pero tienen una participación limitada en la toma de decisiones y en la gestión activa del fondo. Estos inversores, a menudo, incluyen instituciones financieras, fondos de pensiones, *family offices*, y otros inversores institucionales (Kenton, 2022).

Gráfico I: Capital Privado Emitidos por Tipo de Inversionista, 2020 vs. 2021



Fuente: 2022 Preqin Global Private Equity Report.

Como se ilustra en el gráfico 1, una diversidad de instituciones invierte en capital privado. La cantidad que cada una invierte depende de varios factores, incluyendo sus objetivos de riesgo-recompensa y necesidades de liquidez. En 2021, los family offices representaron la mayor proporción del capital invertido, seguidos por los gestores de fondos de fondos. Aunque las instituciones, en conjunto, aún constituyen la mayor parte de la inversión en capital privado hoy en día, este ha llegado a ser más accesible para inversores individuales a través de la

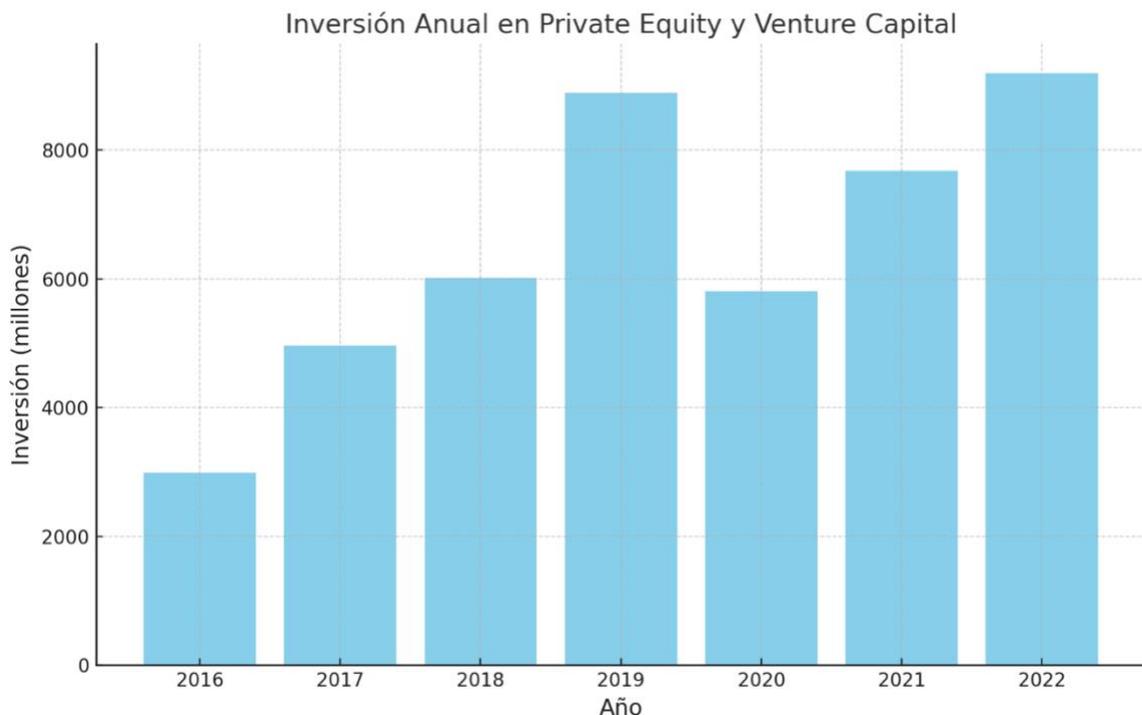
creación de vehículos que ofrecen acceso con importes mínimos más bajos. Como resultado, las tasas de participación de inversores de alto patrimonio neto han aumentado significativamente con el tiempo, lo que nos lleva a la conclusión de que hay más personas invertidas en el *private equity* y por tanto mayor inversión en el sector.

2.4 Atractivos del Private Equity como Oportunidad de Inversión

La industria del *private equity* (PE) y Venture Capital (VC), que se diferencian por la serie en la se invierte, se ha consolidado como una alternativa de inversión cada vez más atractiva, mostrando un crecimiento constante en los últimos años. A pesar de enfrentar desafíos como la incertidumbre generada por la pandemia en 2020, la industria ha demostrado una notable resiliencia, recuperándose rápidamente y alcanzando niveles de inversión históricos.

En el contexto de España, el sector ha experimentado un crecimiento sostenido, cerrando el año 2021 con una inversión significativa de casi 8 mil millones de euros invertidos y superando incluso los registros anteriores. Este impulso continuó en 2022, estableciendo nuevos récords de inversión y reflejando la confianza creciente de los inversores en el PE y el VC como clases de activos valiosas.

Grafico II: Inversion Anual en Private Equity y Venture Capital



Elaboración propia, (Press, 2017), (Press,2018), (Funds Society, 2019), (Capital & Corporate, 2020), Capital & Corporate, 2021), (Capital & Corporate, 2022), (Capital & Corporate, 2023).

Estos datos destacan la tendencia positiva en la inversión en PE y VC, subrayando la importancia de estas alternativas en el panorama de inversión actual. La capacidad del PE y el VC para adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado y ofrecer rendimientos atractivos, haciendo tales cosas como invertir en tecnologías emergentes, y la diversificar sus estrategias de inversión para ofrecer rendimientos atractivos (murphy et al, 2023), los convierte en opciones cada vez más populares entre los inversores que buscan diversificar sus carteras y aprovechar oportunidades de crecimiento a largo plazo.

Potencial de Altas Rentabilidades: Los fondos de PE se enfocan en empresas con potencial de crecimiento o en etapas tempranas, buscando maximizar el retorno sobre la inversión. A través de una gestión activa, selección y ajuste continuo de inversiones por parte de un gestor de fondos, los fondos de PE pueden generar rendimientos atractivos a largo plazo, superando a menudo la rentabilidad de otros activos de inversión alternativos. A pesar de los riesgos asociados, la posibilidad de rendimientos por encima del promedio es significativa, gracias a la capacidad de ingresar a precios más bajos en comparación con transacciones en mercados públicos. Además, el capital privado demuestra resistencia durante recesiones, como evidenciado en la crisis de la Covid-19. La diversificación y acceso a oportunidades únicas refuerzan su atractivo, ofreciendo exposición a clases de activos más allá de acciones y bonos. (Kaplan & Schoar, 2005).

Control y Participación Activa en la Gestión: Cuando los inversores invierten en acciones públicas, tienen poco control sobre la dirección estratégica de la empresa. Sin embargo, cuando invierten en PE, los inversores tienen más control y pueden participar activamente en la gestión de la empresa. Esto permite a los inversores influir en las decisiones clave y contribuir al éxito de la empresa. (Cumming et al., 2007).

Diversificación: Al no estar correlacionada con activos tradicionales como la renta fija o variable, la inversión en PE puede ayudar a diversificar una cartera de inversiones. Esto aumenta la probabilidad de obtener altas rentabilidades y reduce el riesgo general de la cartera (Harris et al., 2013).

Alineación de Intereses: Los gestores de fondos en el PE suelen tener una participación significativa en las empresas en las que invierten, lo que alinea sus intereses con los de los

inversores. Esta alineación de intereses fomenta la creación de valor a través de una gestión más activa y una reestructuración financiera efectiva. (Phalippou, 2008).

2.5 La Situación Global del Private Equity

En los últimos años, la volatilidad del mercado, las tensiones geopolíticas, la inflación y los cambios en las políticas monetarias han provocado cambios significativos en el panorama global del *private equity*. Estos cambios incluyen la inflación, las tensiones geopolíticas, la volatilidad del mercado y los cambios en las políticas monetarias. (Bain & Company, 2022) Estos factores han tenido múltiples efectos en la actividad de *private equity*. Las tensiones geopolíticas han aumentado la incertidumbre y los riesgos financieros, mientras que la inflación y los aumentos en las tasas de interés han aumentado los costos para las empresas de la cartera y han limitado la expansión de múltiplos durante la propiedad. (Allianz, 2024).

A pesar de estas dificultades, el negocio ha demostrado su capacidad de resiliencia y continúa siendo un elemento crucial en la inversión global. En lugar de depender únicamente de la expansión de múltiplos y el apalancamiento financiero (EY, 2024), las firmas de PE han cambiado sus estrategias para enfocarse más en mejoras operativas y creación de valor orgánico. Además, los inversores institucionales y minoristas han mantenido su interés en estos activos debido al capital acumulado no invertido de las firmas de PE y su constante búsqueda de rendimientos atractivos (Allianz, 2024).

Sin embargo, el informe de Perspectivas de *private equity* para 2022 de Preqin señala que la industria sigue atrayendo capital, con un récord de \$2.3 billones, comparado en capital comprometido, la cantidad de dinero que los inversores han acordado aportar a los fondos de *private equity*, pero que aún no ha sido invertido en empresas o proyectos específicos, al final del tercer trimestre de 2021. Esto indica que los inversores continúan confiando en el *private equity* como una forma atractiva de obtener ganancias a largo plazo.

En términos de actividad e inversión, Estados Unidos sigue siendo el mercado de *private equity* más grande y activo a nivel global. América del Norte mantuvo su posición dominante en 2023, aunque Europa y Asia también representan partes importantes del mercado. No obstante, se ha registrado un incremento en los mercados en vías de desarrollo, como América Latina y África. La creciente actividad empresarial y las oportunidades de inversión en áreas como la tecnología, la salud y la energía renovable impulsan este crecimiento (Bain & Company, 2024).

En América Latina, la actividad de inversión privada ha demostrado una gran fuerza, en particular en Brasil y México, países que experimentan un gran crecimiento en las inversiones en tecnología y salud. Ha habido un creciente interés en inversiones en energía renovable y tecnología en África, aunque el mercado es más pequeño en comparación con otras regiones. Estos sectores presentan un alto potencial de crecimiento (Mckinsey & Company, 2024).

En general, los mercados emergentes están ganando terreno mientras que los mercados tradicionales de *private equity* siguen siendo fuertes debido a las nuevas oportunidades y el dinamismo en sectores clave que ofrecen rendimientos atractivos y diversificación para los inversores globales.

3. CRITERIOS ESG

3.1 ¿Qué son los Criterios ESG?

Los criterios ESG, que corresponden a los términos *Environmental, Social y Governance*. Se centran en aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno, y como dice KPMG en 2021 “los factores no financieros que se utilizan para evaluar las prácticas de una empresa en torno a la conservación del mundo natural, la consideración de las personas y las relaciones, y los estándares de funcionamiento de una empresa” (KPMG, 2021), Estos han adquirido relevancia en la evaluación de inversiones y decisiones de los inversores. Vamos a ver brevemente cada elemento de ESG:

E, el medio ambiente, Environmental, constituye uno de los criterios clave en la evaluación ESG, ya que las empresas pueden tener un impacto significativo a través de sus operaciones y productos. McKinsey & Company en 2019 dicen que este factor incluye la energía que tu empresa consume y los residuos que libera, los recursos que necesita y las consecuencias para los seres vivos como resultado. No menos importante, E abarca las emisiones de carbono y el cambio climático. Todas las empresas utilizan energía y recursos; cada empresa afecta y es afectada por el medio ambiente (McKinsey & Company, 2019).

S, el criterio social aborda cómo las empresas tratan a empleados, clientes y comunidades locales. Se valora que adopten prácticas éticas, como políticas de igualdad de género, protección de derechos humanos y promoción de la diversidad e inclusión.

G, la gobernanza se refiere a la dirección y administración de las empresas. Los inversores prefieren compañías con una estructura de gobierno clara y transparente, con prácticas éticas y responsables en sus responsabilidades financieras. Esto implica rendición de cuentas, transparencia en decisiones y prevención de conflictos de interés (Deloitte, 2021).

En resumen, los criterios ESG constituyen un conjunto de estándares que abarcan aspectos ambientales, sociales y de gobernanza. Su finalidad es evaluar la sostenibilidad y la responsabilidad de las empresas, desempeñando un papel crucial en la evaluación de inversiones y en la toma de decisiones de los inversores. Buscan identificar compañías comprometidas con prácticas sostenibles y responsables.

3.2 Historia del ESG

El origen del ESG se encuentra en la creciente conciencia a nivel mundial sobre los desafíos medioambientales, sociales y gubernamentales. Estos problemas, presentes desde el siglo pasado, han sido abordados mediante diversas iniciativas destinadas a sensibilizar a la población y establecer límites para su control. A lo largo de los años, se ha reconocido la importancia de abordar estos desafíos de manera integral, involucrando a gobiernos, grandes y pequeñas empresas, y, en última instancia, a la población global. A continuación, se destacan eventos e iniciativas específicas que han ejercido una verdadera influencia en el impulso hacia la creación del mundo actual, caracterizado por una creciente preocupación por el planeta y la mejora de los aspectos sociales y gubernamentales de las corporaciones.

Los primeros rastros de consideraciones ESG se remontan al siglo pasado, donde las empresas comenzaron a reconocer la importancia de gestionar sus impactos en la sociedad y el medio ambiente. Shrivastava (1995) destaca que, en estas etapas iniciales, el enfoque estaba más centrado en las responsabilidades sociales que en consideraciones ambientales y de gobernanza.

Las raíces de las consideraciones ESG se entrelazan con el despertar de la responsabilidad social corporativa (RSC) en el siglo pasado. Aunque la RSC abordaba principalmente cuestiones sociales, marcó el inicio de la reflexión empresarial sobre su impacto más allá de los aspectos económicos.

Durante la década de 1950, empresas como Johnson & Johnson destacaron al adoptar enfoques más holísticos hacia sus responsabilidades, considerando no solo a los accionistas, sino también a empleados, clientes y comunidades. Este periodo inicial se centró en la ética empresarial y la filantropía, estableciendo las bases para futuras consideraciones ambientales y de gobernanza (Carroll, 1999).

En las décadas de 1960 y 1970, la sociedad experimentó cambios significativos. Los movimientos de derechos civiles y el crecimiento del activismo social influyeron en la percepción de las empresas. Empresas como Ben & Jerry's, en la década de 1980, introdujeron prácticas comerciales basadas en la preocupación por el medio ambiente y la justicia social, anticipando temas que se integrarían posteriormente en el ESG (Elkington, 1997).

La década de 1990 vio un cambio hacia la gobernanza corporativa. Escándalos financieros como Enron llevaron a un mayor escrutinio sobre la gestión y transparencia empresarial. La Cumbre de Río de Janeiro de 1992, también conocida como Río-92, Eco-92 o Cumbre de la Tierra, fue un hito significativo. En esta conferencia de Naciones Unidas, más de 178 países adoptaron el Programa 21, un plan de acción para crear una Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible (Naciones Unidas, 2022). Este evento marcó una conciencia global sobre la necesidad de abordar cuestiones ambientales a nivel mundial y contribuyó a la creación de un marco más amplio para prácticas empresariales sostenibles (Camacho et al., 2013).

Este periodo inicial, aunque no conceptualizó explícitamente el ESG, sentó las bases éticas y sociales que formarían la esencia de este enfoque. A medida que avanzamos hacia las décadas siguientes, se verá cómo estas raíces evolucionaron hacia el marco integral que hoy conocemos como ESG.

El auge de la conciencia ambiental durante las últimas décadas del siglo XX marcó un hito crucial para el ESG. Eventos como desastres medioambientales llevaron a las empresas a reflexionar sobre su papel en la sostenibilidad. Shrivastava (1995) subraya que este periodo fue testigo de un cambio hacia prácticas más ecológicas y el reconocimiento de los riesgos asociados con la gestión insostenible.

En la década de 2000, se produjo un desarrollo significativo con la creación de principios y estándares específicos para el ESG. El Global Reporting Initiative (2006) desempeñó un papel fundamental en la estandarización de la divulgación ESG, proporcionando directrices para informar de manera coherente sobre prácticas y desempeño sostenible. Pero fue en los primeros años del siglo XXI cuando este concepto se estableció completamente bajo las conocidas siglas utilizadas hoy en día. Este avance se produjo con la publicación de "Who Cares Wins" por Global Compact en el año 2004 y el lanzamiento de los Principios para la Inversión Responsable (PRI) en 2006 (Fisher Investments, 2020). Estos eventos marcaron el momento en que el término ESG se consolidó y se hizo comúnmente reconocido.

Específicamente, el Pacto Mundial fue una iniciativa internacional lanzada por Kofi Annan, quien era el secretario general de las Naciones Unidas en julio del año 2000. Annan solicitó la colaboración de dieciocho instituciones financieras internacionales junto con las Naciones Unidas y la Corporación Financiera Internacional para explorar la integración de aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza en los mercados financieros, la gestión de activos

y las estrategias de inversión. Este esfuerzo condujo a la publicación de la guía "Who Cares Wins" y a la organización de una conferencia en 2005 por el Banco Mundial, en la cual participaron bancos de inversión, gestoras de activos, consultores globales y organismos gubernamentales y reguladores. Fue en este evento que la expresión ESG se consolidó y se definió en detalle (Cohen, 2021). Posteriormente, en 2006, el concepto se fortaleció aún más con la creación de los Principios para la Inversión Responsable (PRI), desarrollados por un grupo internacional de inversores institucionales y respaldados por las Naciones Unidas. Estos principios, que constan de seis acciones clave, ofrecen pautas para incorporar el ESG en las prácticas de inversión.

En última instancia, es relevante resaltar dos eventos de gran importancia que están influyendo significativamente en la actuación de los gobiernos a nivel mundial, así como en la participación de empresas e instituciones en diversos sectores en relación con la sostenibilidad. Uno de estos eventos es la Cumbre de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible, 2015, fue un evento clave donde los líderes mundiales adoptaron la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Esta agenda incluye 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) con metas específicas, abordando desafíos como la erradicación de la pobreza, la igualdad de género, el acceso a la educación y la acción climática. La adopción de la Agenda 2030 representó un compromiso global para abordar de manera integral los problemas mundiales y mejorar la calidad de vida a través de la colaboración entre gobiernos, sector privado y sociedad civil (Naciones Unidas, 2022). Por otro lado, también tenemos el Acuerdo de París, adoptado en 2015 bajo la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, que según el CNMV (2022) tiene como objetivo limitar el aumento de la temperatura global a menos de 2 grados Celsius. Los países participantes presentan contribuciones nacionales para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, y se busca alcanzar 1.5 grados Celsius.

En resumen, el enfoque ESG surge de la creciente conciencia global sobre desafíos medioambientales, sociales y gubernamentales. Desde las primeras consideraciones en responsabilidad social corporativa hasta la adopción de estándares específicos en la década de 2000, el ESG evolucionó. Según PwC (2021), el ESG y conceptos como la sostenibilidad a largo plazo se han vuelto esenciales para gobiernos, consejos de administración y, por ende, inversores de todas las compañías y sectores. Las crisis recientes, desde catástrofes naturales hasta la pandemia de Covid-19, han intensificado el compromiso de la sociedad con las

cuestiones ESG, buscando una sociedad más equitativa, una economía sostenible y un mundo comprometido con la conservación del planeta.

3.3 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) representan un conjunto de 17 metas a nivel mundial que fueron adoptadas por las Naciones Unidas en 2015 como parte de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Estos objetivos buscan hacer frente a los principales desafíos globales, tales como la pobreza, la desigualdad, el cambio climático, la degradación ambiental, la paz y la justicia. Los ODS marcan un camino para lograr un futuro más sostenible y equitativo para toda la humanidad. (United Nations, 2015)

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) están estrechamente vinculados y suelen complementarse entre sí en el ámbito de la sostenibilidad empresarial y la inversión responsable. Aunque no son idénticos, las iniciativas y metas incluidas en los ODS pueden formar parte esencial de la estrategia ESG adoptada por una empresa.

3.4 Taxonomía

La regulación de la taxonomía ESG de la Unión Europea (Regulación de la taxonomía de la Unión Europea, EU TR) es un sistema de clasificación que define qué actividades económicas se consideran sostenibles desde el punto de vista ambiental. Este marco regulatorio tiene como objetivo principal atraer inversiones hacia actividades que contribuyan significativamente a los objetivos ambientales de la UE, como la mitigación del cambio climático, la adaptación al cambio climático, el uso sostenible y la protección de los recursos hídricos y marinos, la transición a una economía circular, la prevención y control de la contaminación, la protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

Para que una actividad económica sea considerada sostenible según la taxonomía, debe cumplir con varias condiciones:

- Contribuir significativamente a al menos uno de los seis objetivos ambientales de la UE.
- No causar un perjuicio significativo a ninguno de los otros objetivos ambientales.

- Cumplir con salvaguardas mínimas de ESG.
- Satisfacer los criterios técnicos de selección establecidos por la taxonomía

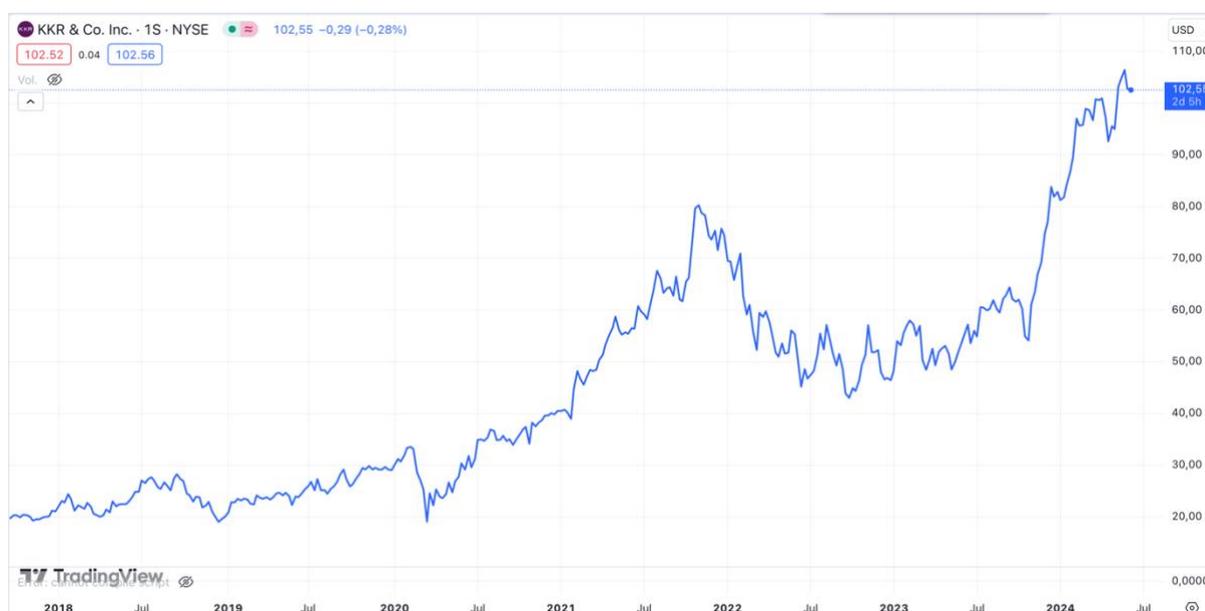
El Reglamento de Taxonomía también requiere que las empresas y otros actores del mercado financiero proporcionen información. Las empresas deben informar cuánto cumplen con la taxonomía, lo que aumenta la transparencia y permite a los inversores tomar decisiones más informadas. Esto también ayuda a evitar el greenwashing, que es la práctica de presentar productos o servicios como más ecológicos de lo que realmente son. (J.P. Morgan Asset Management, 2022)

4. INTEGRACION DE ESG EN KKR

He elegido a KKR (Kohlberg Kravis Roberts & Co.) para este estudio de caso por su destacada trayectoria, la cual veremos reflejada en su precio a continuación, y su compromiso con la incorporación de criterios de sostenibilidad y ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) en su estrategia de inversión. KKR es una de las empresas de inversión más grandes y reconocidas a nivel mundial, alrededor de \$400 mil millones de activos bajo gestión, con un enfoque claro en la creación de valor a largo plazo a través de prácticas responsables y sostenibles. La elección de KKR se basa en su sólido marco de políticas y procedimientos ESG, así como en su liderazgo en la promoción de inversiones que buscan, además del rendimiento financiero, un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente, por ejemplo KKR ha invertido en proyectos de energía renovable como NextEra Energy, una de las mayores empresas de energía limpia en el mundo. Este análisis se basa en el informe de sostenibilidad más reciente de KKR (KKR, 2022), que ofrece una visión actualizada de sus iniciativas y éxitos en materia de ESG.

4.1 Valoración de KKR

Gráfico III: Precio de KKR & Co en los últimos 5 años



Fuente: App de Trading view stock KKR

La gráfica muestra la evolución del precio de las acciones de KKR & Co. Inc. en la Bolsa de Nueva York (NYSE) desde principios de 2018 hasta mediados de 2024. El precio de las acciones comenzó alrededor de los 20 USD en 2018 y ha aumentado significativamente a 102.55 USD en 2024, lo que representa un crecimiento absoluto de aproximadamente 82.55 USD. Este crecimiento implica un aumento porcentual del 412.75% durante el periodo. Además, el crecimiento anual compuesto promedio (CAGR) es del 31.32%, reflejando una fuerte recuperación y un crecimiento sostenido en el precio de las acciones de KKR, destacando la resiliencia y el potencial de la empresa en el mercado. Tiene una capitalización de mercado de alrededor a los \$91 mil millones

Las fórmulas usadas son las siguientes:

$$\text{Crecimiento Absoluto} = \text{Precio Final} - \text{Precio Inicial}$$

$$\text{Crecimiento Absoluto} = 102.55 - 20 \approx 82.55 \text{ USD}$$

$$\text{Crecimiento Porcentual} = \frac{\text{Crecimiento Absoluto}}{\text{Precio Inicial}} \times 100$$

$$\text{Crecimiento Porcentual} = \frac{82.55}{20} \times 100 \approx 412.75\%$$

$$\text{CAGR} = \left(\frac{\text{Precio Final}}{\text{Precio Inicial}} \right)^{\frac{1}{\text{Numero de Años}}} - 1$$

$$\text{CAGR} = \left(\frac{102.55}{20} \right)^{\frac{1}{6}} - 1 \approx 0.3132 \times 100 \approx 31.32\%$$

4.2 Recolección de Datos

Se proporciona un análisis detallado de los datos pertinentes del informe de sostenibilidad y ESG de KKR en esta sección. El objetivo es encontrar y recopilar datos cruciales que respalden el estudio de caso sobre la integración de criterios ESG en la estrategia de inversión de KKR.

4.1.1 Datos Relevantes del Informe de Sostenibilidad y ESG de KKR

En cuanto a inversiones y compromisos financieros, KKR ha comprometido \$40 mil millones en inversiones relacionadas con la sostenibilidad, incluidos \$30 mil millones en inversiones relacionadas con el clima y la sostenibilidad ambiental desde 2010. KKR también ha invertido \$1.7 mil millones en 17 empresas Globales de Impacto de KKR desde 2019.

Con respecto a metas y logros, KKR apoyó a más de 85 empresas para informar de la emisión de alcances 1 y 2, diversas categorías de alcance 3 y donde sea relevante, Las emisiones de alcance 1 son directas de las fuentes que la empresa posee o controla, las emisiones de alcance 2 son indirectas de la producción de electricidad que la empresa compra y consume, y las emisiones de alcance 3 son todas las emisiones indirectas que ocurren en la cadena de valor de la empresa. Esto permitió mejorar los informes de los inversores sobre datos climáticos para 75 empresas de la cartera, lo que significa que ahora pueden obtener información más precisa y detallada sobre las emisiones de gases de efecto invernadero de las empresas en las que invierten. Esto les permite tomar decisiones de inversión más informadas, evaluar mejor los riesgos climáticos asociados a sus inversiones y promover prácticas más sostenibles en las empresas de la cartera.

Contribuciones a los ODS, KKR sigue más de 50 métricas relacionadas con los ODS en su cartera de impacto global; cada empresa informa al menos dos métricas relacionadas con los ODS. Entre los principales ejemplos se incluyen los 168,000 préstamos a microempresarios y trabajadores por cuenta propia en India a Five Star; y 43 millones de kilogramos de semillas vendidos a pequeños agricultores en Asia, África y América Latina a Advanta Seeds.

KKR ha desarrollado un plan integral para implementar prácticas ESG en las inversiones y operaciones, y se hace para mitigar riesgos, aprovechar oportunidades y crear valor sostenible a largo plazo. KKR aprovecha prácticas específicas en cada uno de estos tres pilares:

Las prácticas ambientales (environmental) de KKR se centran en la gestión de emisiones y la descarbonización. KKR ayuda a sus empresas de cartera a medir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de Alcance 1 y 2, así como de Alcance 3, cuando sea relevante, apoyando la implementación de estrategias de descarbonización para reducir la huella de carbono. Además, desde 2011 hasta hoy, KKR ha invertido más de \$15 mil millones en proyectos de energía renovable, incluidos proyectos solares y eólicos de más de 23 GW de capacidad de generación operativa. Serentica Renewables en India es un ejemplo notable, una plataforma de descarbonización que tiene como objetivo convertir las energías renovables en la principal fuente de energía para empresas e industrias. Además, Crescent Energy se compromete a reducir las emisiones absolutas de GEI de Alcance 1 en un 50% para 2027 y a mantener la intensidad de emisiones de metano por debajo del 0.20%. KKR promueve prácticas sostenibles en sus operaciones y en las de sus empresas de cartera, implementando iniciativas para gestionar y reducir el uso de recursos naturales en cuanto a la conservación y uso sostenible de recursos.

El enfoque de las prácticas sociales de KKR es la diversidad, la inclusión y el impacto en la comunidad. En cuanto a la diversidad e inclusión, KKR ha aumentado seis veces el número de mujeres en puestos senior como socias y directoras generales, promoviendo la diversidad de género en la toma de decisiones, una práctica social vista como positiva. Además, el 43% de los empleados de KKR en todo el mundo están afiliados a al menos un ERG, lo que promueve un entorno de trabajo diverso e inclusivo. KKR ha invertido en empresas que brindan servicios y bienes esenciales a comunidades desatendidas, haciendo referencia a las contribuciones a los ODS expuestos anteriormente, en términos de impacto comunitario y desarrollo social.

La transparencia y el reporte, así como la gobernanza y supervisión ESG, están en el centro de las prácticas de gobernanza de KKR, la asignación de responsabilidades a nivel directivo, y herramientas avanzadas para la evaluación y el seguimiento de iniciativas ESG. Encargado de avanzar en un enfoque globalmente coordinado hacia la inversión responsable, KKR cuenta con un Comité ESG compuesto por ejecutivos senior de toda la firma. Este comité asegura la rendición de cuentas y supervisa la implementación de las políticas ESG. En 2022, el 96% de las empresas de su cartera asignaron a la junta directiva o a uno de sus subcomités la responsabilidad de la supervisión y la sostenibilidad de ESG, lo que garantizó una gestión efectiva y responsable. En términos de transparencia y reporte, KKR evalúa a las empresas

utilizando una escala numérica en términos de litigios, diversidad e inclusión, gestión ambiental y diversidad. Esta tarjeta de puntaje ESG se integra en su herramienta CreditQB. La tarjeta de calificación ESG de KKR se integra en su herramienta CreditQB para evaluar a las empresas de su cartera en criterios ESG como gestión ambiental, diversidad e inclusión y litigios. Esta herramienta ofrece una puntuación numérica que facilita la evaluación y comparación del desempeño ESG de diferentes empresas, ayudando a KKR a gestionar de manera más efectiva los riesgos y las oportunidades relacionados con la sostenibilidad. Además, KKR ha creado un dashboard de compromiso para capturar y evaluar las actividades de compromiso enfocadas en ESG, lo que permite un seguimiento efectivo de sus resultados.

4.1.2 Fases del Proceso de Inversión ESG en KKR

La integración de ESG en KKR abarca todas las etapas de la inversión, desde la pre-inversión hasta la post-inversión, asegurando una gestión continua y coherente de los riesgos y oportunidades relacionados con ESG.

Durante la fase de preinversión, se revisan los criterios más importantes para identificar cualquier preocupación crítica relacionada con ESG, asegurando que se detecten y evalúen tempranamente los riesgos potenciales. Después, se realiza una revisión completa de los riesgos ESG específicos de un activo o industria, tomando en cuenta las oportunidades de compromiso con el emisor o el objetivo de aumentar el valor. Las discusiones y memorandos del Comité de Inversiones destacan los riesgos y oportunidades de creación de valor relacionados con ESG, lo que permite una toma de decisiones informada y consciente de ESG.

Las consideraciones ESG se supervisan regularmente durante el período posterior a la inversión, cuando sea relevante, involucrando a las empresas de cartera en esfuerzos para reducir los riesgos y generar valor. Además, se registran los hallazgos en sistemas internos de informes, lo que facilita el seguimiento del progreso y la identificación de riesgos potenciales. Este método garantiza una gestión de inversiones eficiente y responsable, alineando los objetivos financieros con las prácticas de sostenibilidad y gobernanza.

4.1.3 Metas para el futuro

Desde la publicación del reporte de sostenibilidad hasta ahora, KKR ha establecido una serie de objetivos importantes para continuar mejorando su integración ESG. La implementación de planes de acción a nivel de activos enfocados en la reducción de riesgos y

la creación de valor es una de estas prioridades. Además, KKR tiene la intención de realizar una evaluación física del riesgo climático de su cartera global de bienes raíces. Además, se ha comprometido a aumentar los recursos internos y las capacitaciones especializadas en temas como el clima y los cambios regulatorios.

KKR fortalece su enfoque integral adaptando sus estrategias de ESG a las demandas particulares de varias regiones y sectores. La cartera de programas de propiedad amplia en las Américas se está expandiendo, incluyendo diez nuevos programas. Además, se están mejorando las capacidades para respaldar iniciativas de sostenibilidad, con puestos enfocados en la reducción de emisiones de carbono y la implementación de programas de propiedad amplia de empleados.

A través de la expansión del Grupo de Trabajo Asesor de ESG y la creación de coordinadores específicos por país para impulsar la agenda local de ESG, KKR está fortaleciendo la integración de ESG en las empresas de cartera en la región de APAC. En EMEA, KKR está creando mecanismos de incentivos para impulsar el rendimiento de las empresas y alinear estos incentivos con los objetivos del fondo, como financiación vinculada a la sostenibilidad y compensación vinculada a ESG para fondos de *private equity*.

Para supervisar y avanzar en sus iniciativas de integración ESG, KKR tiene estructuras de gobernanza sólidas. Asegurando la rendición de cuentas y la implementación efectiva de las estrategias ESG, el Comité de ESG está encargado de avanzar en un enfoque globalmente coordinado hacia la inversión responsable. Además, el Consejo Asesor de Expertos en Sostenibilidad (SEAC), compuesto por expertos externos líderes en temas clave de sostenibilidad, ayuda a KKR a desarrollar su estrategia y prácticas al brindar asesoramiento y compartir mejores prácticas relacionadas con la sostenibilidad.

Para inspirar un rendimiento fuerte en su cartera en áreas clave como la gestión y gobernanza ESG, el compromiso con el capital humano, la gestión de riesgos y oportunidades relacionados con el clima, la protección de la privacidad y la ciberseguridad de los datos, KKR ha lanzado sus Ambiciones Globales. Trabajan con las empresas de su portafolio para mejorar la gestión material de temas ESG y generar valor a largo plazo, lo que incluye la adopción de marcos de gobernanza apropiados y la mejora del desempeño en temas ESG. Además, KKR invierte en tendencias de sostenibilidad macroeconómicas como la transición energética, la circularidad y el desarrollo de la fuerza laboral.

4.3 Evaluación de impacto y Resultados de las Iniciativas ESG de KKR

Para inspirar un rendimiento fuerte en su portafolio en áreas clave como la gestión y gobernanza ESG, el compromiso con el capital humano, la gestión de riesgos y oportunidades relacionados con el clima, la protección de la privacidad y la ciberseguridad de los datos, KKR ha lanzado sus Ambiciones Globales. Trabajan con las empresas de su portafolio para mejorar la gestión material de temas ESG y generar valor a largo plazo, lo que incluye la adopción de marcos de gobernanza apropiados y la mejora del desempeño en temas ESG. Además, KKR invierte en tendencias de sostenibilidad macroeconómicas como la transición energética, la circularidad y el desarrollo de la fuerza laboral.

La implementación de planes de acción a nivel de activos centrados en la creación de valor y la reducción de riesgos es uno de los objetivos principales que KKR ha establecido desde la publicación de su reporte de sostenibilidad. La evaluación del riesgo climático físico de su cartera global de bienes raíces fortalece este enfoque práctico, que es crucial para anticipar y gestionar los impactos negativos del cambio climático.

Además, KKR se ha comprometido a aumentar los recursos y capacitaciones internas especializadas en asuntos como el clima y los cambios regulatorios. Esta inversión en capital humano es crucial para garantizar que todos los empleados tengan el conocimiento y las herramientas necesarios para llevar a cabo prácticas sostenibles de manera efectiva.

KKR fortalece su enfoque integral adaptando sus estrategias de ESG a las demandas particulares de varias regiones y sectores. El apoyo a la descarbonización y la expansión de programas de propiedad amplia en la cartera de *private equity* en las Américas son ejemplos claros de cómo KKR está alineando los intereses de los empleados con los objetivos de sostenibilidad. La expansión del Grupo de Trabajo Asesor de ESG y la creación de coordinadores específicos por país en la región de APAC demuestran un compromiso sólido con la integración ESG a nivel local. El desarrollo de incentivos en EMEA, como la compensación vinculada a ESG y la financiación vinculada a la sostenibilidad, refleja un enfoque innovador para alinear los rendimientos empresariales con los objetivos de sostenibilidad.

La gestión de ESG de KKR incluye un Comité de ESG y un Consejo Asesor de Expertos en Sostenibilidad (SEAC), lo que garantiza una supervisión sólida y una ejecución efectiva de las estrategias ESG. Este modelo de gobernanza garantiza que las decisiones

relacionadas con las inversiones y las operaciones estén en línea con los objetivos de sostenibilidad de la empresa.

El compromiso sólido y multifacético de KKR con la incorporación de criterios ESG en su estrategia de inversión ha sido demostrado. Una estrategia clara y bien estructurada para la creación de valor sostenible a largo plazo se evidencia en sus objetivos globales, así como en su enfoque adaptado regionalmente. Su posición como líder en inversiones sostenibles se fortalece mediante la implementación de planes de acción específicos, la evaluación proactiva del riesgo climático, la inversión en recursos y capacitación interna, y una sólida estructura de gobernanza. Este método no solo reduce los riesgos, sino que también aprovecha las oportunidades para tener un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente, en línea con las tendencias macroeconómicas y los objetivos de desarrollo sostenible.

4.4 Conclusión

La aplicación de criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) en las operaciones de inversión privadas de KKR enfatiza la relevancia y la persistencia de las prácticas de inversión sostenibles en la economía actual. La estrategia de KKR, que incluye Ambiciones Globales para mejorar la gobernanza ESG, el compromiso con el capital humano y la gestión de riesgos climáticos demuestra que ESG es una necesidad imperante para el éxito a largo plazo de las inversiones y no es una tendencia pasajera.

Integrar ESG en *private equity* significa que las inversiones se evalúan por su impacto social, ambiental y de gobernanza, así como por su rendimiento financiero. Este enfoque holístico ayuda a reducir riesgos, como los relacionados con la falta de diversidad o el cambio climático, y a encontrar oportunidades que puedan generar valor adicional. Esta postura se apoya en la estructura de gobernanza sólida de KKR y su compromiso con la transparencia y la responsabilidad, asegurándose de que las empresas del portafolio sigan prácticas sostenibles que beneficien tanto a los inversores como a la sociedad en general.

Cada vez es más evidente la importancia del ESG en las inversiones. Los inversores, los reguladores y los consumidores están exigiendo que las empresas sean más responsables y sostenibles. Además, estudios han demostrado que las empresas con prácticas ESG sólidas suelen tener mejor desempeño a largo plazo porque son más resilientes a las crisis y mejor posicionadas para aprovechar las oportunidades emergentes.

En resumen, la inclusión de ESG en las operaciones de capital privado de KKR confirma que estas prácticas están para quedarse y destaca su importancia en el contexto actual. Garantizando que las inversiones no solo sean rentables, sino también responsables y beneficiosas para la sociedad y el medio ambiente, ESG es esencial para la creación de valor sostenible y para enfrentar los desafíos globales.

5. VARIACIONES DE LA ADOPCIÓN DE EL ESG EN DIFERENTES REGIONES

5.1 Expertos Entrevistados

En el contexto de explorar las prácticas de Inversión Socialmente Responsable (ESG) dentro del sector de *private equity*, es fundamental integrar perspectivas de expertos que no solo comprendan la dinámica de los mercados de capital, sino que también estén involucrados activamente en la aplicación de estas prácticas. **David Thompson**, con su vasta experiencia en los mercados de capital y el sector energético, una visión única y valiosa de cómo se están implementando las prácticas ESG en los Estados Unidos.

En este contexto, también es esencial considerar la experiencia y las perspectivas de **Andrés Cabeza Wallscheid**, quien posee un profundo conocimiento en la gestión de servicios bancarios y activos, y actualmente trabaja como mánager de ventas en Allfunds Bank, una de las principales empresas globales de WealthTech. Ha gestionado 50 mil millones de euros y ha incorporado más de 70 clientes institucionales, en una empresa que enfatizando la importancia de los criterios sostenibles en las decisiones de inversión.

Su experiencia no solo abarca la aplicación práctica de estas estrategias, sino también el desarrollo de una base de clientes conscientes de la importancia de la inversión responsable, lo que le permite ofrecer una perspectiva única sobre cómo las políticas ESG pueden ser implementadas de manera efectiva en Europa. La combinación de sus conocimientos y los de David Thompson nos permite explorar las prácticas ESG desde una perspectiva integral y comparativa, destacando tanto las similitudes como las diferencias en la adopción de estas prácticas entre diferentes mercados globales.

Esta entrevista busca captar su perspectiva experta sobre los desafíos y oportunidades que enfrenta el sector de *private equity* al adoptar prácticas ESG. Además, se explorará cómo las diferencias culturales y regulatorias entre Estados Unidos y otras regiones influyen en la implementación de ESG. A través de sus respuestas, pretendemos obtener una comprensión más profunda de cómo los marcos regulatorios, las presiones de los inversores y los objetivos estratégicos de sostenibilidad se entrelazan dentro de las operaciones de *private equity* en Estados Unidos.

5.2 Entrevista¹

5.2.1 Entrevista a David Thompson

Regulación y Cumplimiento en Estados Unidos

El marco regulatorio de las prácticas ESG en el *private equity* en los Estados Unidos sigue evolucionando. El enfoque de la SEC² en las divulgaciones ESG ha aumentado para hacerlas más consistentes y transparentes. Sin embargo, aún no se ha establecido un mandato federal uniforme para las empresas de *private equity*.

Los incentivos del gobierno para adoptar prácticas ESG incluyen beneficios fiscales y oportunidades de subvenciones, especialmente para inversiones en tecnologías y energías sostenibles. Por el contrario, los castigos suelen ser indirectos, como el riesgo legal o el daño a la reputación por no cumplir con los estándares ESG.

Adopción y Estrategias ESG

En nuestro fondo, las prácticas ESG incluyen una diligencia debida exhaustiva de ESG antes de las inversiones, un monitoreo continuo del desempeño de ESG y la integración de factores ESG en la gestión de cartera. La presión de los inversores y el reconocimiento creciente de que unas credenciales ESG sólidas pueden mejorar el valor de los activos y garantizar el cumplimiento regulatorio son los principales impulsores de estas prácticas.

Se establecen objetivos específicos y medibles en línea con estándares globales como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y se monitorea el progreso en los informes anuales de sostenibilidad para medir el impacto de las prácticas ESG.

Diferencias Culturales y Económicas

Las diferencias culturales tienen un gran impacto en cómo las personas ven y llevan a cabo las prácticas ESG. Los inversores europeos pueden dar más importancia a los factores ambientales, mientras que en Estados Unidos hay un fuerte enfoque en la gobernanza y la transparencia. La implementación de ESG también está influenciada por los factores

¹ Se han traducido y transcritas las entrevistas de grabaciones de audio a texto en este documento. A pesar de los esfuerzos significativos para garantizar una representación precisa y fiel de las conversaciones, las transcripciones no reflejan palabra por palabra las palabras exactas de los entrevistados. Cualquier error involuntario o intencional en la interpretación de los comentarios originales es involuntario. Las entrevistas se han procesado para aclarar las ideas y conceptos sin alterar las respuestas de los entrevistados.

² Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos

económicos locales, como la estabilidad económica y la disponibilidad de oportunidades de inversión sostenibles.

Desafíos y Oportunidades

Alinear los objetivos ESG con los retornos financieros, la falta de métricas ESG estandarizadas y los costos iniciales de implementar prácticas sostenibles son los mayores desafíos. Sin embargo, la integración de ESG brinda importantes oportunidades, como un mejor cumplimiento de los estándares globales, mejores relaciones con los inversores y acceso a nuevos mercados.

Comparación Internacional y Perspectiva Futura

En comparación con Europa, donde las regulaciones son más estrictas y uniformemente aplicadas, las firmas de *private equity* de EE. UU. generalmente tienen un enfoque más fragmentado hacia ESG. Las firmas estadounidenses suelen adoptar marcos de ESG más alineados con soluciones impulsadas por el mercado, mientras que las firmas europeas pueden seguir requisitos regulatorios más prescriptivos debido a esta diferencia.

Espero que en los próximos cinco años se produzca un cambio significativo hacia prácticas ESG más estructuradas y rigurosas en el sector de *private equity* de EE. UU., impulsadas por cambios regulatorios y demandas crecientes de los inversores. Es probable que las mejoras incluyan una mayor estandarización de los informes ESG y una mayor incorporación de factores ESG en los procesos de toma de decisiones de inversión.

Conclusión y Reflexiones Adicionales

La evolución de las prácticas ESG en el *private equity* es inevitable y fundamental para el crecimiento sostenible a largo plazo. A medida que estas prácticas se integren más en los procesos de inversión principales, no solo reducirán los riesgos, sino que también permitirán inversiones innovadoras que se alineen con los objetivos de sostenibilidad globales.

5.2.2 Entrevista a Andrés Cabeza Wallscheid

Regulación y Cumplimiento en Europa

La regulación de ESG en el sector privado en Europa sigue evolucionando, lo que se destaca por un endurecimiento progresivo. Mientras que la próxima Directiva de Información de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) impondrá informes ESG obligatorios para una gama más amplia de empresas, con un impacto significativo en nuestras empresas de cartera, el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR)³ exige transparencia en la integración de factores ESG en las decisiones de inversión.

Adopción y Estrategias ESG

Ambiental, Social y de Gobernanza son los tres elementos ESG en los que nuestra firma se enfoca. Implementamos una diligencia debida exhaustiva de ESG antes de las transacciones, trabajamos con las empresas de cartera para mejorar en ESG y reportamos activamente el progreso hacia los objetivos de ESG. Aunque la regulación también juega un papel importante, nuestra adopción de ESG se basa principalmente en la presión de los inversores y la mejora de la eficiencia operativa.

Diferencias Culturales y Económicas

Los europeos nos enfocamos más en el bienestar social y teniendo una perspectiva más a largo plazo, lo que se refleja en un mayor énfasis en los factores sociales y de gobernanza. Además, las circunstancias económicas locales tienen un impacto significativo en la implementación de iniciativas ESG; en economías más fuertes, hay más espacio para inversiones en iniciativas ESG, mientras que, en economías más débiles, el enfoque puede estar en la supervivencia a corto plazo.

Desafíos y Oportunidades

Nuestros problemas incluyen la necesidad de un cambio cultural dentro de nuestra firma para incorporar ESG en todas las etapas de inversión y la limitada disponibilidad de datos sobre el rendimiento ESG de las empresas de cartera. Sin embargo, también hay oportunidades para ESG, como identificar y desbloquear valor en empresas con fuertes prácticas de sostenibilidad, mejorar nuestra reputación y atraer talento.

Comparación Internacional y Perspectiva Futura

³ oficialmente conocido como Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo

Comparado con EE. UU., donde recientemente se ha observado un rápido avance en aspectos ambientales, Europa tiene un enfoque regulatorio más estricto hacia ESG. Las discrepancias pueden tener un impacto en las decisiones de inversión; por ejemplo, un fondo europeo podría optar por no invertir en una compañía estadounidense que tenga prácticas laborales deficientes. Se prevé que ESG se integre por completo en cada paso del proceso de inversión en el futuro, y la tecnología será fundamental para mejorar la recolección y medición de datos.

Conclusión y Reflexiones Adicionales

El futuro del *private equity* en Europa depende de la incorporación de ESG, no solo para cumplir con las regulaciones sino para promover un crecimiento sostenible. Para impulsar cambios significativos y duraderos en las prácticas de inversión, será esencial desarrollar marcos de reporte ESG estandarizados y promover la colaboración entre inversores y empresas de cartera.

5.3 Conclusiones de la entrevista

Después de analizar y sintetizar los datos de varias entrevistas, he llegado a la conclusión de que la integración de las prácticas de Inversión Sostenible y de Gobernanza (ESG) varía considerablemente según la región geográfica. Este estudio destaca las notables disparidades en la aplicación de ESG entre Europa y los Estados Unidos.

Tabla I: Variaciones entre Europa y América en implementación de ESG

Aspecto	Europa	América
Regulación	Sistema regulatorio sólido y completo gracias al Pacto Verde Europeo y la taxonomía verde.	Sistema regulatorio fragmentado, basado en principios más amplios con la SEC jugando un rol importante.
Incorporación de ESG	Incorporación formal y sistemática de criterios ESG debido a una mayor presión	Enfoque más improvisado y oportunista, con un énfasis en

	regulatoria y conciencia sobre riesgos y oportunidades ESG.	factores financieros tradicionales y participación accionaria.
Diferencias Culturales y Económicas	Mayor concentración en aspectos ambientales y sociales, reflejando las prioridades políticas y regulatorias continentales.	Atención preferencial a la gobernanza corporativa, alineado con la protección de derechos de los accionistas y la rendición de cuentas.
Comparabilidad de Datos	Desarrollo avanzado de estándares y marcos de reporte ESG, facilitando la comparación de desempeño empresarial.	Dificultad en la comparabilidad de datos ESG debido a la falta de estándares uniformes y requisitos claros de información.
Participación de Stakeholders	Alta participación de gobiernos, reguladores e inversores en la promoción y mejora de la inversión ESG.	Participación diversa con un énfasis en el activismo de los accionistas y la participación de la sociedad civil.
Tendencias Futuras	Continuación del fortalecimiento regulatorio y mejor integración de ESG en las prácticas empresariales.	Avance rápido en la adopción de ESG impulsado por la creciente demanda de inversores y una variedad de iniciativas de mercado.

Elaboración Propia con datos recopilados de las entrevistas

Regulación: Europa se destaca por tener un sistema regulatorio más sólido y completo, principalmente gracias al Pacto Verde Europeo y la taxonomía verde. Esto ha llevado a las empresas a necesitar más información y a los inversores a tener más claridad. En contraste, en los Estados Unidos, el sistema regulatorio se encuentra más fragmentado y se fundamenta en principios más amplios. Aunque la Comisión de Valores y Bolsas (SEC) tiene un papel importante en la elaboración de las normas, hay una mayor dependencia de las iniciativas del mercado y de los inversores para promover la adopción de prácticas ESG.

Incorporación del ESG: Los inversores europeos suelen incorporar criterios ESG en sus decisiones de inversión de manera más formal y sistemática, motivados en parte por una presión regulatoria más fuerte y una mayor conciencia sobre los riesgos y oportunidades asociados a ESG. Por otro lado, los inversores estadounidenses están incorporando cada vez más los criterios ESG, aunque su enfoque suele ser más improvisado y oportunista, con un énfasis constante en factores financieros tradicionales y la participación de los accionistas para influir en una conducta empresarial responsable.

Diferencias Culturales y Económicas: Las empresas europeas suelen concentrarse más en los aspectos ambientales y sociales en relación a las prioridades dentro de los criterios ESG, reflejando las prioridades políticas y regulatorias continentales. En línea con el enfoque del mercado en la protección de los derechos de los accionistas y la rendición de cuentas, la gobernanza corporativa recibe una atención preferencial en Estados Unidos.

Comparabilidad de Datos: La comparabilidad de los datos y su disponibilidad también varían significativamente entre estas regiones. Los estándares y marcos de reporte ESG se han desarrollado más en Europa, lo que facilita la comparación del desempeño empresarial en estas áreas. En los Estados Unidos, la comparabilidad de los datos ESG se vuelve más difícil debido a la falta de estándares uniformes y requisitos claros de información.

Participación de Stakeholders: También hay diferencias en la participación de los stakeholders en la promoción y mejora de la inversión ESG. En Europa, los gobiernos, los reguladores y los inversores están involucrados activamente en este ámbito, mientras que, en Estados Unidos, la participación es más diversa y se pone más énfasis en el activismo de los accionistas y la participación de la sociedad civil. A pesar de estas discrepancias, Estados Unidos está avanzando rápidamente en la adopción de ESG, impulsado por una creciente demanda de inversores y una variedad de iniciativas de mercado.

Tendencias Futuras: A medida que Europa continúa fortaleciendo su regulación y mejorando la integración de ESG en las prácticas empresariales, Estados Unidos está avanzando rápidamente en la adopción de ESG, impulsado por una creciente demanda de inversores y una variedad de iniciativas de mercado. La implementación de regulaciones más estrictas y claras en Europa proporciona un marco robusto que facilita la transparencia y la comparabilidad de los datos ESG, lo que impulsa a las empresas a adoptar prácticas sostenibles de manera más estructurada. En contraste, aunque Estados Unidos tiene un enfoque más

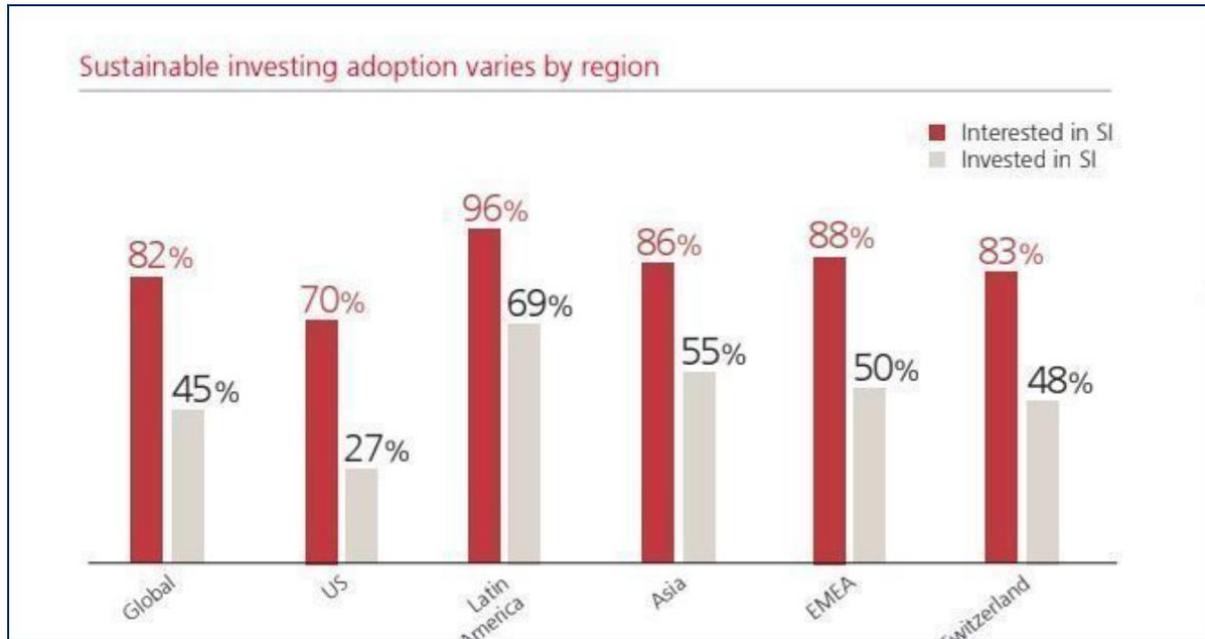
fragmentado y dependiente de las iniciativas del mercado, está viendo un aumento significativo en la integración de ESG debido a la presión de los inversores y la creciente conciencia de los beneficios a largo plazo de las inversiones responsables, es decir integración por demanda, si hay demanda seguirán progresando en la implementación del ESG.

5.4 ¿Porque pasa esto?

Después de llegar a estas conclusiones, me gustaría investigar más a fondo las causas de las diferencias entre los mercados. A través de una investigación, descubrí tres factores principales que podrían explicar las disparidades que se han visto en los mercados.

Individualismo vs Colectivismo: La diferencia entre el individualismo predominante en los Estados Unidos y el colectivismo arraigado en Europa tiene un impacto significativo en la percepción y adopción de prácticas de inversión socialmente responsable (ISR). Según Ana Guzmán, directora de Impacto de Portocolom Asesores EAF, esta diferencia es de naturaleza antropológica y destaca que la sociedad europea tiende a tener una mayor conciencia social que la sociedad estadounidense. La diferencia se evidencia en el crecimiento de los populismos y la conciencia empresarial, en Europa, donde se pone un mayor énfasis en el capitalismo consciente. Según Francois Millet, responsable de ETF, Innovación y ESG de Lyxor ETF, Europa seguirá liderando en ISR debido a factores culturales arraigados. A pesar de que algunas empresas estadounidenses están llevando a cabo iniciativas similares, una gran parte de la inversión en ISR en Estados Unidos proviene de inversores europeos (Palomares, 2019).

Gráfico IV: Interés e Inversión actual en Inversión Sostenible Global



Fuente: <https://fundspeople.com/es/tres-razones-que-explican-por-que-se-invierte-mas-con-criterios-esg-en-europa-que-en-eeuu/>

Los resultados de una encuesta reciente realizada por UBS a inversores con grandes patrimonios se muestran en este gráfico. Se puede notar que los inversores estadounidenses muestran un menor interés en la inversión responsable (70%) en comparación con la media global (82%), reflejando las diferencias de enfoque entre las regiones.

La Importancia de la Regulación: Europa ha experimentado un importante crecimiento en la regulación que fomenta la inversión responsable. Las regulaciones y taxonomías como la SFDR han mejorado el entorno para las inversiones ESG. María Folqué, experta en ISR y analista de Funds People, recuerda que, durante los primeros acuerdos internacionales, Francia implementó una nueva regulación sobre la inversión responsable en Europa. En contraste, la administración de Trump en Estados Unidos demostró una falta de interés en la inversión responsable y decidió retirarse del Acuerdo de París, lo que indica un enfoque regulatorio menos proactivo hacia ESG. (Palomares, 2019)

Más Gestión Pasiva que Activa: Existe una larga tradición en Europa de invertir en valores socialmente responsables que ha evolucionado hacia la incorporación de criterios ESG en la gestión activa de fondos. Esto se refleja en el hecho de que el 85 % de los fondos ESG

son de gestión activa, lo que indica una preferencia por un enfoque de selección de inversiones más personalizado y adaptable. (Domínguez, 2021)

Por otro lado, en Estados Unidos, el mercado ha mostrado una inclinación hacia los productos pasivos, como los fondos indexados, que representan el 40% de los fondos ESG. Esto puede deberse a la preferencia por la eficiencia de costos y la facilidad de acceso a los mercados a través de estrategias pasivas.

Los gestores de activos tienen la capacidad de examinar minuciosamente las prácticas ESG de las empresas y tomar decisiones de inversión basadas en análisis específicos y detallados, lo que permite una selección de inversiones más personalizada y adaptable, alineada con los objetivos ESG del fondo. Además, los gestores activos con frecuencia tienen un mayor compromiso con las empresas en las que invierten, participando en juntas de accionistas y ejerciendo influencia para mejorar las prácticas ESG, lo que puede conducir a cambios positivos más rápidos y significativos en las empresas. La creciente necesidad de productos de inversión responsables por parte de los inversores y la regulación europea impulsan la adopción de enfoques de gestión activa que puedan cumplir con estándares ESG más rigurosos y minuciosos.

Las diferencias entre Europa y Estados Unidos en cuanto a la implementación de la inversión responsable se deben a diferencias culturales, regulatorias y estructurales en la industria de inversión. Frederic Samama, director de Inversión Responsable en Amundi, espera que estas prácticas se generalicen aún más a medida que el mundo se enfoque cada vez más en la sostenibilidad, con un cambio significativo en la percepción de la responsabilidad corporativa a nivel global.

6. CONCLUSIONES

El presente trabajo de fin de grado abarca de manera exhaustiva, en base a fuentes de información primaria y secundaria, los criterios ESG, su integración en el ámbito del *private equity* global, con un enfoque particular en la experiencia de KKR. Las siguientes son las principales conclusiones de su análisis detallado:

La Industria del Private Equity y su Compromiso con el ESG: La industria privada global está incorporando cada vez más los estándares ESG a sus estrategias de inversión. Podemos decir que KKR ha demostrado su fuerte compromiso con la sostenibilidad y la gobernanza al incorporar prácticas ESG en todas las etapas de la inversión, y siendo KKR un gran representante del *private equity*. Gracias a las entrevistas, también sabemos que otras empresas de *private equity* alrededor del mundo están incorporando prácticas ESG en sus procesos. Pero está claro que diferentes regiones se mueven a diferentes velocidades, con Europa liderando en términos de regulación y adopción formal de ESG debido a un sistema regulatorio sólido y completo, como el Pacto Verde Europeo y la taxonomía verde. Y Estados Unidos con el sistema regulatorio más fragmentado y basándose en principios más amplios, lo que resulta en una adopción más oportunista y dependiente de iniciativas de mercado y la presión de los inversores.

Impacto Positivo del ESG en la Sostenibilidad y Gobernanza: Se ha demostrado que la integración de criterios ESG ha mejorado la transparencia y trae sostenibilidad a empresas que lo implementan, como es el caso de KKR. Estas prácticas mejoran la gobernanza corporativa y la responsabilidad social, lo que mejora la reputación de las firmas de *private equity* y la confianza de los inversores.

Regulación y Estándares ESG en Evolución: El marco regulatorio de ESG está cambiando rápidamente a nivel mundial, con iniciativas como el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) en Europa que exigen una mayor transparencia y coherencia en los informes ESG. Además, existe la regulación de la taxonomía ESG de la Unión Europea que promueve la transparencia y la toma de decisiones informadas por parte de los inversores con un sistema de clasificación para definir qué actividades económicas son ambientalmente sostenibles. A pesar de esto, los procesos de reporte y control globales está claro que todavía necesitan más armonización y estandarización.

Desafíos y Oportunidades para la Integración ESG: A pesar de los progresos, la industria del *private equity* todavía enfrenta desafíos importantes para la integración efectiva de ESG, como la falta de métricas estandarizadas y los gastos iniciales de implementación. Sin embargo, existen amplias posibilidades. La adopción de prácticas ESG tiene el potencial de generar valor a largo plazo, beneficiando no solo a la empresa, sino también a todos sus stakeholders. Como se ha observado en el caso de KKR, la implementación de estrategias ESG puede abrir nuevos mercados y fortalecer las relaciones con los inversores, al tiempo que mejora la sostenibilidad y la responsabilidad corporativa. Este método permite a las empresas aprovechar oportunidades emergentes y reducir riesgos, promoviendo un crecimiento sostenible y un impacto positivo, que es lo que motiva este movimiento del ESG, en la sociedad y el medio ambiente.

Mirada hacia el Futuro del ESG en el Private Equity: Una mayor integración de las prácticas ESG en todas las etapas del ciclo de inversión marcará el futuro de la industria del *private equity*. Se prevé que las empresas que no cumplan con estos criterios tengan problemas para atraer capital, ya que hemos los inversionistas están cada vez más y más enfocados generar valor a través de las prácticas ESG, y en mantenerse competitivas. La creación de valor requerirá un enfoque que incluya la gobernanza y la sostenibilidad como pilares fundamentales, ya que ya no dependerá únicamente de herramientas tradicionales. Las empresas que lideren la implementación de ESG tendrán una posición más favorable para aprovechar las oportunidades emergentes y reducir los riesgos, lo que aumentará las probabilidades de mantener su relevancia y lograr el éxito sostenido a lo largo del tiempo.

En cuanto a la disparidad regional destaca la necesidad de un enfoque específico para la integración de ESG, donde se desarrollen estándares de medición más claros, y no solo regionales sino globales. Pero al igual que hay diferencias culturales también hay diferencias en la implementación de las prácticas ESG.

En conclusión, la incorporación de los criterios ESG en el *private equity* se está convirtiendo en una necesidad real para la sostenibilidad y el futuro éxito de cada empresa. Las prácticas de inversión responsables traen un beneficio real no solo para cada elemento del E, S, G, sino para la empresa misma y todos sus stakeholders. El mundo se está volviendo más responsable y consciente de su entorno reflejándose en este continuo incremento en la demanda e implementación del ESG. Se ha demostrado que los criterios ESG no son una tendencia y que están aquí para quedarse.

7. LIMITACIONES

A pesar de que este trabajo ha intentado abordar el tema en cuestión de la manera más exhaustiva posible, existen algunas limitaciones, las cuales se enumeran a continuación.

Una de las principales limitaciones ha sido la dificultad para acceder a los documentos internos y los datos financieros de algunas empresas de inversión privada. La naturaleza privada y confidencial de estas entidades ha limitado la disponibilidad de información detallada, lo que ha dificultado una evaluación más detallada de algunos casos de estudio. La falta de acceso a información privilegiada ha sido un obstáculo significativo, a pesar de los esfuerzos por obtener datos y entrevistas de fuentes secundarias.

A pesar de que se ha intentado incluir una variedad de fuentes y puntos de vista en el análisis, la variedad de fuentes y puntos de vista ha estado limitada por la disponibilidad y accesibilidad de los expertos y la documentación relevante. La revisión de la literatura académica, el informe de sostenibilidad y las entrevistas con profesionales de la industria han sido fundamentales, pero la representación de opiniones y experiencias puede no ser completamente exhaustiva. Esto puede haber afectado la amplitud del análisis comparativo entre diversas áreas y la evaluación de la eficacia de la incorporación de los criterios ESG en las acciones privadas.

Debido a que solo se ha entrevistado a un miembro de cada región, las experiencias y puntos de vista de los profesionales pueden no ser representativos de toda la industria del *private equity*. Es posible que este estudio haya ignorado otras perspectivas y experiencias importantes.

El estudio no se ha detenido debido a estas limitaciones; sin embargo, es importante reconocerlas para contextualizar los hallazgos y conclusiones del estudio. A pesar de estos obstáculos, TFG ha logrado ofrecer una perspectiva crítica y equilibrada sobre la incorporación de criterios ESG en el *private equity*, enfatizando tanto las oportunidades como los desafíos en este campo. Las limitaciones mencionadas también sugieren líneas de investigación futuras que podrían abordar estos temas con mayor detalle y profundidad, beneficiándose de un mayor acceso a datos y un horizonte temporal más amplio.

8. FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN

Este trabajo ha abierto una variedad de áreas de investigación que futuros estudios podrían explorar para ampliar el conocimiento y abordar aspectos que aún no se han abordado en profundidad. Algunas líneas de investigación potenciales pueden ser:

Integración de Tecnología e Inteligencia Artificial en la Inversión Responsable: Los avances en la tecnología y la inteligencia artificial (IA) brindan nuevas oportunidades para que los criterios ESG se incorporen más efectivamente en las decisiones de inversión. Una línea de investigación prometedora sería explorar cómo la tecnología y la inteligencia artificial pueden usarse en la exploración de los criterios ESG y como estos pueden ayudar la creación de modelos predictivos que integren consideraciones sostenibles en las estrategias de inversión y evaluar su veracidad.

Desempeño Financiero de las Inversiones: El análisis del desempeño financiero de las inversiones en capital privado podría ser una línea de investigación prometedora para futuros estudios. Se podría analizar cómo la implementación de prácticas de inversión responsable afecta los rendimientos financieros a largo plazo de las empresas en cartera y los fondos de capital privado. Sería interesante investigar también cómo la incorporación de métricas ESG en la evaluación de rentabilidad y riesgo podría afectar la toma de decisiones de inversión de los gestores de fondos, así como la percepción de los inversores sobre el valor agregado de estas estrategias.

Estandarización de Métricas ESG: En relación con lo mencionado anteriormente, una línea de investigación relevante sería examinar los intentos actuales de estandarizar las métricas ESG a nivel global. Dado que empresas como Bloomberg y Morningstar tienen estándares propios, se podría considerar la posibilidad de desarrollar una métrica global que permita analizar el desempeño financiero de una empresa en comparación con su valoración ESG. La toma de decisiones de inversión puede beneficiarse mucho de combinar esta métrica con los retornos financieros.

Considerar estas posibles líneas de investigación futuras podría enriquecer y ampliar significativamente nuestro estudio. Es importante tener en cuenta que la inclusión de los elementos ESG en la inversión en capital privado es un ámbito dinámico y en constante cambio, lo que implica la existencia continua de nuevas cuestiones y desafíos por abordar.

9. ANEXO

9.1 Entrevista⁴

General Information of the Interviewee:

1. Name: [Optional for confidentiality]
2. Position:
3. Company:
4. Years of experience in *private equity*:

Questions on ESG Practices:

Regulation and Compliance:

5. How would you describe the regulatory framework in your region regarding ESG practices in the *private equity* sector?
6. Are there any government incentives or penalties for companies that implement or ignore ESG practices?

Adoption and ESG Strategies:

7. What are the most commonly adopted ESG practices in your *private equity* firm/fund?
8. What factors drive the adoption of these practices in your region (e.g., investor pressure, operational benefits, regulatory requirements)?
9. How is the impact of ESG practices measured and reported in your company?

Cultural and Economic Differences:

10. From your perspective, how do cultural differences influence the perception and execution of ESG practices?
11. How do local economic conditions affect the implementation of ESG in your region?

⁴ Se ha usado el inglés ya que es el idioma en el que ambos trabajan

Challenges and Opportunities:

12. What are the biggest challenges to implementing ESG practices in your company?

13. What opportunities have you observed arising from the implementation of ESG practices?

International Comparison:

14. In your opinion, what are the main differences between ESG practices in your region and other regions, such as the United States or Europe (depending on the interviewee's location)?

15. Are there specific examples of how these differences have impacted the operations of *private equity* funds?

Future Outlook:

16. How do you see the evolution of ESG practices in the *private equity* sector over the next 5 years?

17. What changes do you anticipate, or would you recommend to improve the integration of ESG in *private equity* in your region?

Conclusion and Additional Reflections:

18. Is there any other comment or reflection you would like to share about ESG practices in *private equity*?

9.2 Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

Por la presente, yo, Marco Tadeo Baruzzo, estudiante de E-2 Bilingüe de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado " Integrando ESG en *private equity* para un Impacto Sostenible", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
3. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
4. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
5. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
6. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 31/05/2024

Firma: _____ Marco Tadeo _____

10. BIBLIOGRAFIA

Abante, 2020. ¿Qué es el 'Private Equity' y qué ventajas ofrece? Blog Abante. Disponible en: < <https://www.abanteasesores.com/blog/que-es-el-private-equity-y-que-ventajas-ofrece/>>.

Allianz SE. (2024). *Global outlook for private debt & private equity: private(r) for longer? * Recuperado de https://www.allianz.com/en/economic_research/publications/specials_fmo/pri_2024.html

Bain & Company. (2022). *Private Equity's Inflation Challenge*. En *Global Private Equity Report 2022*. Recuperado de <https://www.bain.com/insights/global-private-equity-report-2022/>

Bain & Company. (2024). Private Equity Outlook 2024: The Liquidity Imperative. Recuperado de <https://www.bain.com/insights/private-equity-outlook-liquidity-imperative-global-private-equity-report-2024/>

Camacho, I., Fernández, J., González, R. y Miralles, J., (2013). Ética y responsabilidad empresarial. Bilbao: Desclée de Brouwer, pp.244-273.

Capital & Corporate. (2020). *Informe C&C Private Equity & Venture Capital 2019*. Capital & Corporate - INFORMES. <https://www.capitalcorporate.com/news.aspx?menuid=12&eid=9956&bl=1>

Capital & Corporate. (2021). *Informe private equity & venture capital en España 2020*. Capital & Corporate - INFORMES. <https://www.capitalcorporate.com/news.aspx?menuid=12&eid=10010&bl=1>

Capital & Corporate. (2022). El 2021 culmina con €7.680M invertidos, El Segundo mejor ... https://www.capitalcorporate.com/ResourcesUser/IFAESCAPITALCORP/documentos/Informes/Informe_Private_Equity_2021_Capital_Corporate.pdf

Capital & Corporate. (2023). El Private Equity Bate Su Propio Récord en España con € ... https://www.capitalcorporate.com/ResourcesUser/IFAESCAPITALCORP/documentos/Informes/Informe_Anuual_PE_VC_2022.pdf

Carroll, A. B. (1999). corporate social responsibility: Evolution of a definitional ...
https://www.researchgate.net/publication/282441223_Corporate_social_responsibility_Evolution_of_a_definitional_construct

CNMV, 2022. CNMV - Boletín Internacional marzo 2022. CNMV. Disponible en:
<[Cohen, Y., 2021. Who cares, wins: ESG standards are taking over the investment sphere. The New Times - Rwanda's Leading Daily. Disponible en:
<<https://www.newtimes.co.rw/business/who-cares-wins-esg-standards-are-taking-overinvestment-sphere>>.](http://www.boletininternacionalcnmv.es/ficha.php?menu_id=3&jera_id=52&cont_id=925#:~:text=El%20Reglamento%20establece%20que%20los,consideren%20actividades%20econ%C3%B3micas%20medioambientalmente%20sostenibles.>>.</p></div><div data-bbox=)

Cumming, D., Fleming, G., & Schwienbacher, A. (2007). An entrepreneur's guide to the venture capital galaxy. *Academy of Management Perspectives*, 21(3), 28-49.
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/corg.12256>

Deloitte. (2021). Qué son los criterios ESG Y Para Qué sirven. Deloitte Spain.
<https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2021/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>

Domínguez, M. (2021). Europa prefiere los fondos ESG activos a los pasivos. *El Economista*.
<https://www.eleconomista.es/inversion-sostenible-asg/noticias/11496716/11/21/Europa-prefiere-los-fondos-ESG-activos-EEUU-los-pasivos.html>

Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks* - sdg. services.
<https://www.sdg.services/uploads/9/9/2/1/9921626/cannibalswithforks.pdf>

EY. (2024). *Private Equity Pulse: key takeaways from Q1 2024*. Recuperado de
https://www.ey.com/en_us/private-equity/private-equity-pulse-key-takeaways-from-q1-2024

Funds Society. (2019). *La Inversión de private equity y Venture Capital Bate Un Récord histórico superando los 6.000 millones de Euros en 2018*.
<https://www.fundssociety.com/es/noticias/alternativas/la-inversion-de-private-equity-y-venture-capital-bate-un-record-historico-superando-los-6000-millones-de-euros-en-2018/>

Global Reporting Initiative (GRI). (2016). "GRI Standards."

<https://www.globalreporting.org/standards>

Harris, R. S., Jenkinson, T., & Kaplan, S. N. (2013). Private Equity performance: What do we know? *Journal of Finance*, 69(5), 1851-1882. <https://www.jstor.org/stable/43612946>

J.P. Morgan, 2021. Environmental, social and governance integration | J.P. Morgan Private Bank. Disponible en:

<<https://privatebank.jpmorgan.com/gl/en/services/investing/sustainable-investing/esg-integration>>.

J.P. Morgan Asset Management. (2022). EU taxonomy regulation. Retrieved June 5, 2024, from <https://am.jpmorgan.com/es/es/asset-management/adv/investment-themes/esg/eu-taxonomy-regulation/>

Kaplan, S. N., & Schoar, A. (2005). Private Equity performance: Returns, persistence, and capital flows. *The Journal of Finance*, 60(4), 1791-1823.

<https://web.mit.edu/aschoar/www/KaplanSchoar2005.pdf>

Kenton, W. (2022). Limited partner: What it is, laws, role, and tax treatment. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/l/limited-partner.asp>

KKR. (2022). 2022 sustainability report.

<https://www.kkr.com/content/dam/kkr/sustainability/pdf/2022-sustainability-report.pdf>

KPMG. (2021). Traducir ESG al lenguaje financiero. Recuperado de

<https://www.tendencias.kpmg.es/2021/11/traducir-esg-lenguaje-financiero/#:~:text=Los%20problemas%20ambientales%2C%20sociales%20y,de%20funcionamiento%20de%20una%20empresa>

McKinsey & Company. (2019). Five ways that ESG creates value. Retrieved from

<https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>.

McKinsey & Company. (2024). Global Private Markets Review 2024. Recuperado de

<https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/mckinseys-private-markets-annual-review>

Murphy, D., Gelfer, J., & Hadas, J. (2023). The new math of Private Equity Value Creation. <https://www.gsam.com/content/gsam/global/en/market-insights/gsam-insights/perspectives/2023/the-new-math-of-private-equity-value-creation.html>

Naciones Unidas, 2022. THE 17 GOALS | Sustainable Development. Disponible en: <<https://sdgs.un.org/es/goals>>.

Palomares, A. (2019). Tres razones que explican por qué se invierte más con criterios ESG en Europa que en EE. UU.. Funds People. <https://fundspeople.com/es/tres-razones-que-explican-por-que-se-invierte-mas-con-criterios-esg-en-europa-que-en-eeuu/>

Phalippou, L. (2008). The hazards of using IRR to measure performance: The case of *private equity*. *Journal of Performance Measurement*, 12(4), 55-66. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1111796

Press, E. (2017, January 19). *El Volumen de Inversión de venture capital Y Private Equity creció un 3% en 2016*. europapress.es. <https://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-volumen-inversion-venture-capital-private-equity-crecio-2016-20170119135633.html>

Press, E. (2018, May 29). *La Inversión de private equity y venture capital Alcanzó El Máximo Histórico en 2017*. Vozpópuli. https://www.vozpopuli.com/economia_y_finanzas/inversion-private-venture-historico-millones_0_1140186228.html

Stepstone. (2022). A comprehensive guide to *private equity* investing. https://www.stepstonegroup.com/wp-content/uploads/2023/08/Private-Equity-Primer_-A-Comprehensive-Guide-to-Private-Equity-Investing-2022-1.pdf

Shrivastava, P. (1995). "The Role of Corporations in Achieving Ecological Sustainability." *Academy of Management Review*, 20(4), 936–960. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280024>

Preqin. (2022). *2022 Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report*. <https://www.preqin.com/insights/research/reports/2022-preqin-global-private-equity-venture-capital-report>

United Nations. (2015). The 17 goals | sustainable development. United Nations.
<https://sdgs.un.org/goals>