

Crterios ESG y las preguntas que nos hacemos en BESTINVER

Una de las grandes ventajas de la gestión activa es que el cliente tiene la capacidad de saber cómo piensa su gestor, de forma que *-a priori-* conoce los drivers que determinan cómo se gestiona su cartera. Por esta razón, nos parecía oportuno publicar un post para compartir con ustedes algunas de las reflexiones que nos hacemos a la hora de integrar los criterios y riesgos medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) en nuestro proceso inversor. El objetivo es que conozcan un poco mejor cómo pensamos en el equipo de inversión (y cómo lo plasmamos en los fondos que gestionamos).

Inversión Sostenible en Valor

Por empezar por la conclusión, les diremos que introducir esta metodología en nuestro día a día no ha cambiado nuestra naturaleza de **inversores en Valor**, la ha reforzado. No sólo eso, creemos que su adopción representa una herramienta adicional para profundizar en nuestro conocimiento de las compañías y, por tanto, mejorar en la gestión de los fondos.

Decimos todo esto porque los criterios ESG, o la forma que tenemos de incorporarlos en el proceso de inversión, encaja a la perfección con los **principios básicos que definen nuestra forma de trabajar**: el análisis fundamental, la gestión del riesgo y el largo plazo. Breve apunte sobre este particular:

- **Análisis fundamental**: los criterios ESG enriquecen el análisis de una compañía. Nos permiten cuantificar mejor las variables que determinan la sostenibilidad de su posición competitiva, la durabilidad de sus activos, su crecimiento o su rentabilidad.
- **Gestión adecuada del riesgo**: en un mundo en constante transformación, nos parece imposible no tener en cuenta factores de sostenibilidad a la hora de analizar un modelo de negocio. Los factores ESG nos ayudan a identificar y acotar los riesgos no financieros en los que incurrimos a la hora de invertir en una compañía.
- **Horizonte temporal**: premiamos las culturas corporativas que generan valor a largo plazo. Sabemos que a veces la adopción de estrategias “sostenibles” conlleva sacrificios a corto plazo. Sacrificios que aplaudimos y respaldamos siempre que tengan un impacto positivo para la sociedad y la generación de valor para los accionistas.

¿Es posible que la adopción de criterios ESG haga mejor a las compañías?

Como les decíamos al principio, el objetivo de este post es explicarles un poco cómo estamos integrando estos criterios en nuestro día a día y las cuestiones o reflexiones que está surgiendo a propósito de esto.

Empecemos por el principio. Lo primero que hacemos al meternos en harina ESG con el análisis de una compañía es formularnos una serie de preguntas muy simples: ¿Estamos ante una empresa o industria que sirve a la sociedad lo mejor que puede?, si no es así, ¿tiene intención de cambiar?, ¿podemos influir nosotros en esa decisión? Una vez que determinamos que el cambio es posible, nos preguntamos: ¿cómo lo va a hacer?, ¿en qué plazo? y, por

supuesto, ¿qué impacto en la generación de valor para nosotros, los accionistas, tendría la adopción de las iniciativas necesarias en todo este proceso de transformación?

Sabemos que resulta un tanto ingenuo pensar que todas las compañías cotizadas van a poder enfrentarse a este tipo de reto (que nosotros vemos como una oportunidad). Desgraciadamente, habrá algunas que no se lo puedan permitir porque su modelo de negocio no es compatible con estas políticas y otras tantas que no lo harán por falta de acción o iniciativa de su equipo gestor. Cuando nos encontramos con alguno de estos casos, los menos, nuestro trabajo de análisis ha terminado.

Si, en cambio, decidimos seguir adelante, la pregunta que nos hacemos –una con un poco más de envidia– es la siguiente: ¿la adopción de criterios ESG hace mejor o peor a esta compañía? o, dicho de otra forma, ¿pueden coexistir estrategias que generen valor para clientes, empleados, proveedores y las comunidades en las que operan que, al mismo tiempo, produzcan rentabilidad a largo plazo para sus accionistas? Por adelantarnos nuestra respuesta, ésta suele ser sí. Somos muy defensores de las sinergias que existen entre el éxito corporativo y el progreso de la sociedad en su conjunto.

El problema o el trabajo empieza a la hora de determinar si una compañía está convirtiendo esta transición en un mero formalismo. Esto es, si está tratando de cumplir con un expediente que le permita resultar calificada (en vez de cualificada), con el objetivo de atraer flujos de inversión o de financiación. Es en este tipo de situaciones, en las que nos toca remangarnos para discriminar prácticas loables y relevantes de otras que son estériles o, peor, corruptas.

Mucho ruido y confusión con los datos

En este sentido, uno de los desafíos más apremiantes que observamos es la dificultad de acceso a datos contrastables y consistentes en materia ESG. La ausencia de estándares de información en este ámbito debería representar –en teoría– un obstáculo importante para la adopción de criterios sostenibles por parte de los inversores. Este obstáculo, en nuestra opinión, debería obligarles a emplear tiempo y recursos en su intento por interpretar y analizar datos no estructurados o poco significativos. Desafortunadamente, no creemos que esté siendo así.

Cada vez más, nos tenemos que enfrentar al reto de evaluar los mensajes generados por las compañías, que publican sus propias métricas y que incluyen una variedad cada vez más amplia de informes de sostenibilidad, documentos, registros, etc. No queremos decir que no respaldemos este intento de transparencia, nos parece fundamental. Pero mucha de esta nueva información añade ruido y confusión al nivel de esfuerzo necesario para entender cómo una empresa crea –o destruye– valor para la sociedad (y para sus accionistas).

Por ejemplo, vemos compañías que informan de las emisiones de carbono que genera su actividad, mientras que otras cuantifican solamente las que producen sus servicios centrales o una determinada división. No solo eso, es que existen factores ESG que dicen poco o nada del impacto positivo en la sociedad (o la generación de valor para el accionista) por parte de una compañía. Imaginemos un banco, cuya huella de carbono en el planeta parece poco relevante a este respecto, mientras que sus políticas de crédito –a individuos, sectores u organizaciones– o de financiación –con la emisión de preferentes, de infausto recuerdo en España, por poner un ejemplo–, pueden tener efectos claramente dañinos, tanto para la sociedad como para sus propietarios.

Una dinámica peligrosa que debemos reconducir

Un creciente número de actores se ha dado cuenta de la correlación positiva entre sostenibilidad y desempeño financiero y, comprensiblemente, quiere un trocito de esta nueva tarta. En algunos casos, tenemos la sensación, se ha

decidido aprovechar la oportunidad comercial que ésta representa antes, incluso, de poner a prueba los modelos de inversión que deberían respaldarla. Modelos que deberían utilizar datos estandarizados, comprobados y analizados que permitan la toma de decisiones de inversión bien informadas.

Al fuego de datos no estructurados que les comentamos, se le está añadiendo la gasolina que supone la proliferación de vehículos de gestión pasiva que vemos en los mercados en la actualidad. Muchos de estos vehículos basan sus decisiones de inversión en “factores”. Factores, en este caso ESG, que ponderan – de manera lineal o semiautomática– un determinado perfil de compañía o sector en cartera. Todo esto ha llevado –está llevando– a un boom peligroso en algunos rincones del mercado que se aleja mucho de los que nosotros consideramos inversión sostenible o, desde luego, inversión sostenible en Valor.

La adopción de los criterios ESG por parte de la comunidad inversora no puede –no debería– hacerse montando una cartera *ad hoc*, eligiendo unas cuantas métricas que parezcan adecuadas y levantando capital. Los que tenemos algunas canas en el equipo de inversión, que somos unos cuantos, hemos visto este tipo de situaciones alguna que otra vez en nuestra carrera profesional. Empiezan fantásticamente bien, pero suelen terminar mal.

Para que este movimiento siga creciendo de manera viable (y no acabe en drama), es crítico que todas las partes trabajemos juntos para mejorar la calidad, la cantidad y la accesibilidad a la información. Esto es lo primero. El objetivo debe ser que el capital, el ahorro de todos, pueda asignarse de manera productiva y sensible, es decir, canalizarse hacia la inversión en negocios más sostenibles, que aspiren a la creación de riqueza sin renunciar al progreso social y al respeto medioambiental.

Una Herramienta muy valiosa

De vuelta al proceso de inversión, les tenemos que decir que para paliar estas deficiencias que observamos en la información disponible, hemos incorporado unos cuantos proveedores especializados en análisis ESG. Después de unos meses trabajando con ellos, tenemos bastante claro el valor que nos aportan. Si uno trabaja “a granel”, hay que decir que cumplen una función bastante digna, pero nos parece ciencia ficción que puedan sustituir el valor del análisis propio. Imposible.

Es nuestro trabajo y responsabilidad examinar e interpretar sus ratings. En muchas ocasiones estamos de acuerdo con ellos, en otras tantas no. Esta tarea de cuestionar sus calificaciones, sabiendo que nuestro conocimiento cualitativo (no cuantitativo) de las compañías es superior al suyo, nos aporta mucho valor. Somos capaces, por ejemplo, de inferir por qué una compañía tiene un determinado rating (y si tiene sentido que así sea) y conectar los puntos que unen percepción y desempeño bursátil. Nos parece una herramienta muy valiosa.

Como saben, hemos desarrollado nuestro propio sistema de calificaciones, en el que ponderamos la importancia de diferentes aspectos ESG en la medida que consideramos apropiada. Para nosotros, no dejan de ser un input adicional a la hora de asignar un valor intrínseco a las compañías que estamos analizando. Tal vez en otro post les demos el rating de una compañía, el nuestro, y les expliquemos paso por paso cómo hemos llegado a él y las diferencias que encontramos con los ratings externos que manejamos. Hoy no toca.

Análisis, Análisis, Análisis

Les decíamos al principio del post que la incorporación de los criterios ESG estaba enriqueciendo nuestro conocimiento de las compañías y nos estaba permitiendo identificar nuevos riesgos a la hora de invertir en un

negocio. Queremos ponerles un par de ejemplos de esto que decimos, para que entiendan un poco el proceso que estamos siguiendo.

Imaginen que estamos analizando el fondo de maniobra de una compañía. Pues bien, a las cuestiones que siempre nos planteamos cuando analizamos la relación que tiene con sus proveedores –si éstos financian determinados gastos de producción, si ayudan en el almacenaje o distribución del producto, o cómo son sus periodos de cobro–, ahora, además, tratamos de conocer si trabajan con criterios laborales adecuados o si su actividad es respetuosa con el entorno en el que operan.

Este análisis, más profundo y detallado de todo el proceso productivo, nos proporciona elementos adicionales que nos ayudan a identificar y cuantificar riesgos no tan evidentes en las compañías que analizamos.

Lo mismo hacemos con nuestro análisis de los equipos directivos. Siempre hemos exigido que las empresas en las que invertimos estén dirigidas por personas capaces, honestas y que tomen las decisiones correctas para garantizar la rentabilidad a largo plazo del negocio. Para ello, además de estudiar su trayectoria profesional o conocer si están invertidos en el capital de la compañía, analizamos sus políticas de remuneración y la vinculación de éstas con determinados objetivos que consideramos adecuados.

Estos objetivos solían ser estrictamente financieros. Ahora, también, estudiamos si las políticas de remuneración están ligadas con aspectos tales como la adaptación de sus operaciones a unos mayores riesgos medioambientales o la existencia de pautas de actuación que promuevan un comportamiento íntegro de toda la organización que dirigen.

De este modo, estamos siendo capaces de identificar, no solo la alineación de los equipos directivos con las mejores prácticas financieras, sino con otras que promueven y protegen la creación sostenible de valor para sus accionistas.

Un mundo de oportunidades de inversión en Valor

Nada de esto es nuevo para nosotros. En el equipo de inversión seguimos haciendo, tal vez ahora de manera algo más explícita y documentada, lo que hemos hecho siempre: estudiar cuantitativa y cualitativamente los diferentes aspectos que hacen que una compañía sea valiosa.

Lo que es innegable es que la integración de estos **criterios en nuestro proceso de inversión** nos está ayudando a encontrar Valor en un mercado un poco bombardeado por las etiquetas. Si uno mira más allá de simples métrica o puntuaciones, si realiza una evaluación cualitativa de los criterios ESG, si no se conforma con adoptar un enfoque unidimensional de los mismos, descubrirá un mundo de oportunidades de inversión que el mercado está ignorando.

En este sentido, resulta absolutamente indispensable que nos hagamos las preguntas adecuadas a la hora de analizar qué descuenta el mercado en la actualidad, si existe una oportunidad para nuestros ahorros y dónde puede estar: ¿En los tenedores de activos renovables con un parque instalado –o por instalar– que les proporciona recurrencia y visibilidad?, ¿en los fabricantes de coches eléctricos?, ¿en las compañías que poseen activos que facilitan la transición hacia un mundo menos contaminante, como los fabricantes de baterías o las mineras de cobre (material de uso intensivo en la electrificación del sector automoción)?, ¿y qué hay de aquellos sectores que mejoran la productividad de la economía y tienen una gran sensibilidad con el medioambiente, pero recurren a complejas estrategias de ingeniería fiscal para minimizar la tributación de sus beneficios?, ¿y en los sectores o compañías más contaminantes que, gracias a un cambio de mix o una nueva tecnología, van a reducir drásticamente sus emisiones?, ¿y en empresas con prácticas negligentes en el pasado que han considerado reevaluar y acreditar nuevos procedimientos para mejorar su gobernanza?

Una partida que acaba de empezar

Como ven, las preguntas son infinitas y representan una tarea apasionante que todo inversor debe acometer. Muchas de estas cuestiones ya han sido resueltas por el mercado en gran medida. Al menos, eso inferimos al ver las valoraciones de algunos sectores o nombres de los supuestos “ganadores”, frente a los percibidos como “perdedores” de esta nueva realidad.

Tiene pinta que el enfoque unidimensional al que antes nos referíamos ha ganado la partida. Pero ésta, por lo que a nosotros respecta, acaba de empezar. En nuestra opinión, los “perdedores” de hoy no tienen por qué serlo siempre. Hay sectores que en la actualidad son parte del problema, pero en el futuro serán una parte importante de la solución. Posiblemente la más importante.

Les queremos ilustrar esto que decimos con la tesis de inversión de uno de estos supuestos “perdedores”, pero hoy no toca. Eso será en el [siguiente artículo](#).

Atentamente,

Equipo de inversión de BESTINVER.



Aviso legal:

Esta publicación ha sido elaborada por Bestinver Gestión, S.A. SGIC, (“Bestinver Gestión”) para el público en general.

Este documento y su contenido no constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra, venta o suscripción de valores u otros instrumentos, ni constituye una recomendación personal.

La información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero Bestinver Gestión no garantiza su exactitud, integridad o exhaustividad. La información aquí contenida está sujeta a cambios sin previo aviso.

Ni Bestinver Gestión ni ninguno de sus empleados o representantes aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de este documento o de su contenido.

Bestinver Gestión, cualquier otra empresa de su grupo y/o cualquiera de sus directivos, consejeros o empleados pueden, en la medida permitida por la ley, tener una posición o estar interesados de otro modo en cualquier transacción o inversión directa o indirecta, o prestar o solicitar negocios a cualquier empresa mencionada en este documento. Como consecuencia de ello, Bestinver Gestión puede tener un conflicto de interés.

Para cualquier información adicional sobre los productos de inversión de Bestinver Gestión y su funcionamiento pueden consultar el Folleto Informativo, el DFI y el Reglamento de Gestión en la página web de BESTINVER www.bestinver.es o solicitar una copia de éstos en la siguiente dirección de correo electrónico: bestinver@bestinver.es.

Fecha de publicación: 09/03/2021