

Guía del reporting integrado para entidades de capital privado en España

Junio 2021

Guía del reporting integrado para entidades de capital privado en España

Documento elaborado por **EY** y **ASCRI** a partir de un grupo de trabajo formado por profesionales y expertos del sector del capital privado en España. Gracias al trabajo y la colaboración de los miembros de este equipo ha sido posible elaborar una guía práctica, actualizada y adaptada al mercado español que resulte útil tanto para inversores como para gestores.

Junio de 2021

Contenidos

Presentación	4
Resumen ejecutivo	6
1. Contexto global y sectorial	8
2. Principios del reporting	10
2.1 Consideraciones generales	11
2.2 Periodicidad y Plazos de Reporting	11
2.3 Estructura del reporting	15
3. Principales medidas del rendimiento del reporting financiero	30
3.1 Medidas de rendimiento de un fondo	31
3.2 TIR bruta y neta	31
3.3 Valor total sobre capital invertido (TVPI)	33
3.4 TIR apalancada y desapalancada	33
3.5 TIR neta modificada	34
3.6 Equivalente de inversión en mercados cotizados	34
3.7 Principios para el cálculo del retorno de la inversión	34
4. Sistema de control sobre el reporting financiero	36
4.1 Bases contractuales.	37
4.2 Marco financiero aplicable	40
4.3 Sistemas de control y de verificación de la información	41
4.4 Protocolo de comunicación	42
5. Reporting ESG (Environmental, Social and Governance)	43
5.1 Principios del reporting	46
5.2 Contenidos del reporte	49
5.3 Periodicidad y formato de reporte	55
Anexos	58
Aexo 1 Glosario y Referencias externas	59
Aexo 2 Ejemplos de Cuentas de Capital y otros desgloses	60
Aexo 3 Ejemplos de cálculo de la TIR	65
Aexo 4 Ficha técnica de la encuesta	66



Aquilino Peña
Presidente de ASCRI y
Socio Fundador de
Kibo Ventures



José Zudaire
Director General
de ASCRI

El Capital Privado impulsa la transparencia

ASCRI continúa con su labor de servicio a todos sus socios. En este sentido, la industria de Venture Capital & Private Equity, está basada en la confianza y la buena fe de todas las partes. El Capital Privado ha desempeñado un papel cada vez más importante para ayudar al crecimiento económico y desarrollar empresas más sólidas y duraderas. Al mismo tiempo, ha aumentado la exigencia de los inversores y otras partes interesadas para una mayor transparencia y comprensión de la industria.

Los valores, así como las políticas de ESG, sostenibilidad e impacto han de aplicarse a través de instrumentos de medición y control a la transparencia. Las buenas prácticas y procedimientos en nuestro sector forman parte del compromiso y de la misión de ASCRI.

Esta Guía, que ha contado con la participación de más de 15 socios (gestores, inversores y asesores de Venture Capital & Private Equity), cuenta con una metodología concreta y ejemplos de cómo aplicar los sistemas de reporting integrado, lo que facilita el alineamiento de todos los actores del sector del Capital Privado a largo plazo.

Desde la Asociación continuamos trabajando por el progreso económico y social, tanto de las empresas participadas por nuestros fondos como por la economía en general.

Agradecemos a EY el esfuerzo realizado en la elaboración de esta Guía, que estamos seguros tendrá una gran acogida entre las firmas de Capital Privado.



Juan López del Alcázar
Head of Private
Equity & Managing
Partner Strategy
and Transactions
EY Spain

Mejorar el reporting para generar más confianza

Si hay algo necesario en el nuevo entorno pos-covid es la **confianza**. La pandemia lo ha acelerado todo, desde la digitalización a la toma de conciencia sobre el cambio climático y la sostenibilidad en los negocios. En este contexto tan disruptivo, incierto y acelerado, urge contar con herramientas compartidas que aporten seguridad y certeza. Por ello es importante avanzar en materia de reporting a todos los niveles y, en concreto, en el campo de las entidades de capital privado cuyo papel se verá reforzado. Y por ello hemos elaborado junto a ASCRI esta Guía del *reporting* integrado para entidades de capital privado en España.

En EY creemos que una guía como esta es más necesaria que nunca porque nos encontramos en un momento crucial en el que, como consecuencia de los últimos cambios económicos, sociales o geopolíticos, ha cambiado el mundo empresarial y es preciso adaptarse con agilidad. Hoy estamos inmersos en una cultura de la transparencia donde las compañías están sometidas al escrutinio público y a la necesidad de reportar gran cantidad de información en tiempo real. El concepto de **accountability** está más presente que nunca y necesitamos marcos de *reporting* eficaces, sólidos y compartidos por todos los *stakeholders*.

Al mismo tiempo, estamos asistiendo a la consolidación de un modelo económico y social que pivota sobre la sostenibilidad en sentido amplio. Las siglas ESG ya forman parte de la cultura empresarial y sus principios ya no son meros ajustes secundarios o recursos cosméticos, sino elementos centrales del negocio. En un entorno donde gana terreno el **stakeholder capitalism**, es imprescindible medir, reportar y utilizar correctamente la información tanto financiera como no financiera. Las empresas, particularmente los fondos de capital privado, necesitan un reporting que permita un intercambio de información entre inversores y gestores de fondos ágil, completo y adaptado al nuevo paradigma de sostenibilidad.

Por todo ello, estamos convencidos de que esta Guía será una herramienta de referencia para todo el sector, contribuirá a tener un *reporting* más completo y, sobre todo, será útil para generar confianza y, por tanto, para aportar valor sostenible a largo plazo.



Resumen ejecutivo

Para entidades de capital privado en España es, fundamentalmente, un ejercicio de síntesis y actualización de las mejores prácticas para llevar a cabo un *reporting* adecuado en el sector del capital privado. El objetivo último del documento es servir como **herramienta útil** que facilite la recogida, transmisión y utilización de la información sobre los fondos que necesitan tanto los gestores como los inversores. En este sentido, destacar el carácter práctico del documento, que incorpora recomendaciones, plantillas y modelos para agilizar su utilización, así como su comprensión por parte de todos los actores que participan en el sector del capital privado.

Cabe destacar que se trata de una guía de **“reporting integrado”** porque aporta claves y recursos para gestionar tanto el *reporting* financiero como el no financiero, lo que supone un aspecto novedoso que resultará especialmente útil a los profesionales de un sector que hasta ahora tenían que abordar esta materia desde distintas fuentes. En un momento en el que la información financiera es tan relevante para conocer el verdadero valor de los activos, es clave conocer, utilizar e integrar los indicadores y métricas relacionadas con el valor intangible, particularmente con todo lo relacionado con aspectos ESG (*Evironmental, Social and Governance*).

De cara a reforzar el carácter práctico de la guía y para conocer de primera mano qué están haciendo los fondos en España, hemos recogido las opiniones, preferencias y prácticas más frecuentes del sector. Para ello, hemos realizado una **encuesta entre General Partners y Limited Partnes** cuyos principales resultados hemos incluido a lo largo del documento. Los datos revelan que nos encontramos en un momento de cambio acelerado y, sobre todo, que el *reporting* es cada día más relevante para moverse con éxito en un entorno cada vez más transparente y expuesto al escrutinio de inversores o reguladores.



Por todo, hemos configurado una guía realmente inédita ya que, además de abordar el *reporting* desde una perspectiva práctica e integrada, tiene en cuenta el **contexto español**, sus dinámicas y sus características en el momento actual. Existen guías de referencia de carácter internacional que hemos tenido en cuenta y que es preciso asumir para estar alineados en un sector especialmente internacionalizado, pero también es necesario trabajar teniendo en cuenta el escenario español y su normativa.

La Guía analiza en primer lugar el **contexto global y el del capital privado** (*Venture Capital & Private Equity*) con el fin de fijar el punto de partida y los objetivos del documento. El fin último es ayudar tanto a los inversores como a los gestores de fondos a comprender, digerir y concluir sobre la información financiera y no financiera en un marco temporal razonable. Para lograrlo, es clave contar con mayor transparencia y comprensión de la información disponible, tanto para los actores que participan en las inversiones como para otros stakeholders relevantes, como reguladores o posibles inversores.

El apartado **Principios del reporting** se parte de unas consideraciones generales básicas y se incide tanto en la periodicidad como en los plazos del *reporting*, aspecto especialmente relevante que es preciso contemplar con detalle y para el que se añade una tabla con las distintas opciones. A continuación, la Guía se centra en la estructura del *reporting* y se aportan tablas de seguimiento que permiten monitorizar los elementos clave, como los estados financieros del fondo, el resumen ejecutivo, las características del fondo, las comisiones y otros desgloses. Igualmente importante es recoger la información relativa a la cartera de inversiones, para lo que se incluyen varios cuadros de seguimiento, la información individualizada sobre la posición del inversor en el fondo y otras notificaciones relevantes.

En el tercer apartado la Guía se centra en las **principales medidas del rendimiento del reporting financiero**, métricas clave que tanto inversores como gestores tienen que contemplar al detalle en cada caso concreto. Para permitir un análisis ágil, se recuerdan las características y los pasos para obtener medias como la TIR bruta y neta; el Valor total sobre el capital invertido (TVPI); la TIR apalancada; la TIR neta modificada o el Equivalente de inversión en mercados cotizados (*Public Market Equivalent*). Finalmente, se apuntan los principios para el cálculo del retorno de la inversión.

También en el ámbito del *reporting* financiero, la Guía incluye un apartado sobre **sistemas de control**, donde se pone el acento en las bases contractuales, ámbito clave que es preciso tener en cuenta desde la fase inicial de una inversión. El documento recoge recomendaciones sobre cómo abordar el marco financiero aplicable, los sistemas de control y verificación de la información o algo tan relevante como el protocolo de comunicación.

Por último, se incluye un amplio y detallado capítulo dedicado al **reporting de los aspectos ESG** (*Environmental, Social and Governance*), área especialmente relevante en la actualidad que es preciso abordar para elaborar un verdadero *reporting* integrado que vaya más allá de lo puramente financiero. En este apartado se incluyen los principios que deben guiar la elaboración del *reporting* ESG, así como las acciones específicas por parte de inversores y gestores; los contenidos imprescindibles que es necesario aportar para que el *reporting* sea completo; la periodicidad y los formatos más adecuados en función de la frecuencia o el marco temporal.

Finalmente y para facilitar el uso de todos los aspectos recogidos en la Guía, se aportan como anexos varios ejemplos concretos de informes y cálculos de medidas de rendimiento.



1

Contexto global y sectorial



Contexto global y sectorial

Históricamente, las entidades de capital privado (*Venture Capital & Private Equity*) han tenido vocación de inversión en empresas no cotizadas con elevado potencial de crecimiento a largo plazo. Por ello, el principal objetivo del capital privado es contribuir al nacimiento y expansión de las empresas participadas para que su valor aumente. Precisamente, para dotar de estabilidad a dichas entidades y lograr que se cumpla la estrategia de inversión planteada, es necesario que entre los Inversores y los Gestores exista una relación basada en la confianza, la transparencia y la homogeneización de la información compartida.

En los últimos años el capital privado ha desempeñado un importante papel tanto en la recuperación económica como en el desarrollo sostenible de los negocios y en los modelos de negocio en todo el mundo. Ahora no es diferente, ya que actualmente nos encontramos en un contexto marcado por la incertidumbre de una nueva crisis, “la época covid”, donde prever las proyecciones financieras de las compañías es un ejercicio especialmente difícil y donde la valoración de los activos resulta tremendamente compleja. Aún en este entorno, se prevé que el capital privado juegue un papel esencial en la capitalización de las empresas españolas y que surjan nuevas oportunidades de inversión adaptadas a una situación cambiante en la que los fondos tendrán que saber anticiparse.

En un mundo donde el cambio está siempre presente y la adaptación al mismo exige cada vez más rapidez, la capacidad de los inversores para comprender, digerir y concluir sobre la información en un marco de tiempo razonable es el principal objetivo. Por ello, los inversores deberán ser más selectivos en las operaciones de inversión y tendrán que saber proyectar un verdadero plan de negocio del *target*, incrementando los periodos de inversión y estableciendo relaciones más cercanas con las participadas. Este contexto exigirá una mayor transparencia y comprensión, asegurando que el nivel de información disponible sea adecuado para las partes interesadas. Por ello, creemos que es preciso contar con herramientas que faciliten el intercambio de información útil y fiable, lo que ha motivado la elaboración de la presente *Guía de reporting integrado para las entidades de capital privado* (en adelante la “*Guía*”).

El objetivo de la Guía es consolidar las mejores prácticas del sector de una forma práctica y en línea con los modelos que ya adoptan las principales entidades que operan en España. No pretende ser la última palabra ni es de aplicación obligatoria. Por el contrario, irá evolucionando de la mano del desarrollo de la industria y de las mejores prácticas a nivel internacional. Esperamos que sea un referente y sirva para seguir consolidando la industria española de fondos de capital privado a partir de unas bases sólidas de homogeneidad y transparencia en la información.

Las principales asociaciones de fondos de capital privado reconocen las directrices desarrolladas por tres organizaciones en lo que respecta a la presentación de informes a los inversores y la valoración de los activos de los fondos de capital privado. Estas son ILPA- *Institutional Limited Partners Association* (“*ILPA Reporting best practices*” publicada en 2016), *Invest Europe* (“*the Investor Reporting Guidelines*” publicada en 2018), el CFA Institute- Asociación global de profesionales de inversión (GIPS - *Global Investment Performance Standards*). Por este motivo, se han analizado estos referentes, junto con las mejores prácticas en España, que en conjunto constituyen la base de esta Guía.

Esta Guía no está destinada a cubrir específicamente todos los aspectos legales y requisitos de informes reglamentarios de aplicación para un fondo de capital privado, pero la información que aquí se incluya será consistente con los mismos.

En adelante, cada entidad de capital privado será referida como “**Fondo**”; el Equipo Gestor o *General Partner* (o en términos generales, la sociedad gestora del Fondo) será referido como “**Gestores o GP**” y los partícipes, accionistas o LP del fondo serán referidos como “**Inversores o LP**”.

Principios del reporting



Principios del reporting

2.1 Consideraciones generales

Esta Guía está diseñada principalmente para ser utilizada por los Gestores que informan a los Inversores sobre los fondos en los que invierten con el fin de (i) fortalecer las relaciones comerciales con los inversores bajo un marco de confianza y transparencia, (ii) procurar la estandarización de la información transmitida a los inversores para lograr eficiencias operativas, y (iii) reducir el tiempo empleado por los fondos en la elaboración de informes y respuesta a preguntas de seguimiento.

Algunos fondos invierten en varios valores, posiciones o tramos de la cartera de una misma empresa. En función de la operativa aplicada por el Fondo, la información deberá presentarse más o menos agregada. Por ejemplo, si el Gestor espera negociar simultáneamente todas las posiciones en la cartera de una compañía subyacente, la información se presentaría de manera agregada en el portfolio de la compañía. Sin embargo, si el Gestor espera realizar transacciones por separado, por ejemplo, vendiendo una posición de deuda independientemente de una posición de capital, será más apropiada la información presentada y clasificada de forma individualizada.

Está demostrado que, en ocasiones, presentar información muy detallada sobre la cartera de inversión puede generar problemas de confidencialidad, por ejemplo, cuando el *target* se encuentra inmerso en un proceso de venta. En estas circunstancias, teniendo en cuenta que el tipo de información que maneja el Gestor es confidencial, material y privada, se puede exigir mayor responsabilidad a los inversores para mantener estos estándares de confidencialidad, debido a la visibilidad que estos informes puedan tener por las distintas partes involucradas (inversores, administradores, depositarios, asesores, etc.).

2.2 Periodicidad y Plazos de Reporting

El objetivo de desarrollar informes periódicos es, por un lado, permitir al inversor realizar su análisis de inversión de manera adecuada y, por otro, posibilitar que el gestor establezca una comunicación frecuente con sus inversores, generando así un canal de comunicación donde pueda reportar el estado del fondo, las inversiones y cualquier otro evento de manera oportuna, uniforme y por igual a todos sus inversores. Adicionalmente, estos informes permiten a su vez un ejercicio de control sobre la actividad del Gestor.

Normalmente, los plazos, la periodicidad del *reporting* al inversor, el contenido de los informes, así como los requisitos de auditoría y los marcos contables de *reporting* financiero (GAAP) se acuerdan en el Reglamento del Fondo. Resulta inusual que las condiciones establecidas en el citado Reglamento se modifiquen a lo largo de la vida del fondo, no obstante, pueden surgir cambios en la aplicación de nueva normativa contable y regulatoria que requieran una modificación en la periodicidad y estructura de la información a reportar.

Es habitual que el Gestor desarrolle una plantilla de *reporting* estandarizada con la información de la inversión (cifras del fondo y datos de la cartera) para todos sus LP, de modo que durante toda la vida útil de la inversión se reporte la información de manera homogénea en tiempo y forma. Esta plantilla de *reporting* es complementaria, pero en ningún caso sustituye a la información financiera que el Gestor debe reportar a los inversores, que es en la que se centra esta Guía.

Tanto ILPA como Invest Europe coinciden y recomiendan al Gestor presentar la siguiente información:

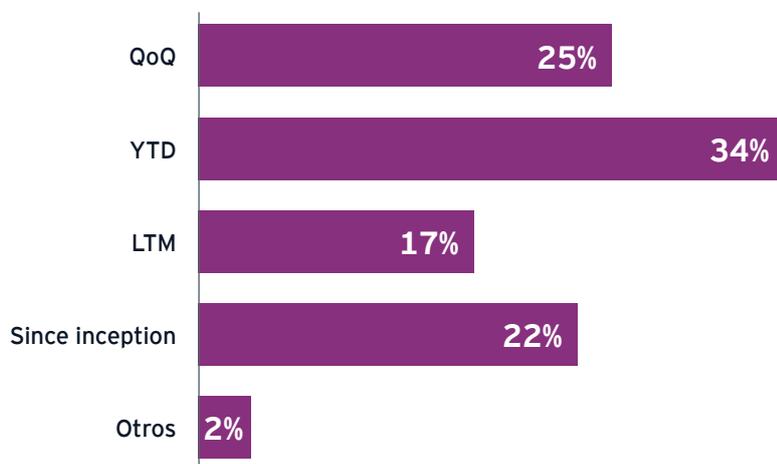
- ▶ Información trimestral y anual
- ▶ Notificaciones de Distribución
- ▶ Notificaciones de Distribución y Llamadas de Capital

La práctica habitual es que los GP entreguen esta información de manera trimestral como recomienda ILPA, no obstante, el contenido estará condicionado con los requerimientos contractuales acordados entre los Gestores y los LP en el Reglamento del Fondo, donde se detallarán qué períodos de tiempo deben cubrir los informes, además de la periodicidad. Es habitual que además de solicitar el período actual (es decir, un trimestre o varios trimestres, dependiendo de la frecuencia de los informes) se soliciten la información acumulada desde el inicio del ejercicio (“*Year to date*”), desde el inicio de la inversión (“*Since Inception*”) y/o de los últimos doce meses (“*Last Twelve Months*”) como posibles alternativas de presentación de información adicional.

63%
 de los encuestados considera que reportar la información financiera trimestral auditada y con informe es importante.

Figura 1: La mayoría de los encuestados utilizan “Year To Date”, “Quarter over Quarter” y “Since Inception” como principales alternativas de presentación de la información comparativa.

¿En la información del fondo y del portfolio de la inversión, cuáles de las siguientes alternativas son las más frecuentes a la hora de presentar la información financiera comparativa?



A continuación, se incluyen los principales informes que deben emitirse, reflejando la periodicidad requerida o recomendada para los mismos, según corresponda, con el fin de cubrir las expectativas del mercado para el sector del capital privado. Como ya hemos comentado, siempre condicionado a lo estipulado en el Reglamento del Fondo y a la salvaguarda que la información pueda tener de carácter confidencial.

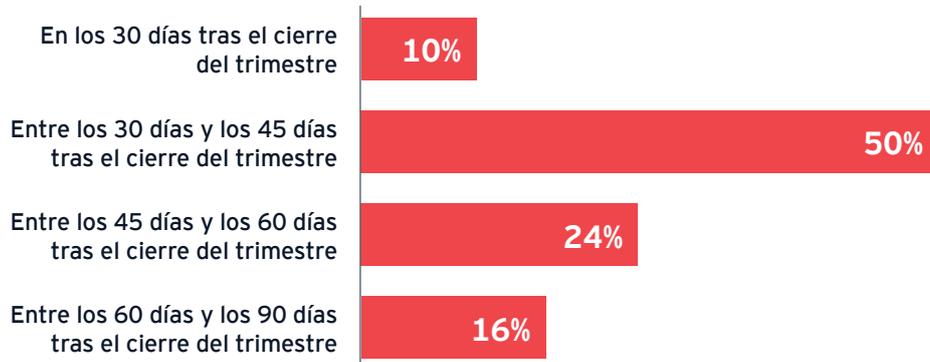
A. Informe Trimestral y Anual	
Información del Fondo	Periodicidad
1. Estados Financieros del Fondo	Trimestral (no auditado) y Anual (auditado, la formulación en los 5 primeros meses y la publicación CNMV en 6 meses) Nota mejores prácticas: <ul style="list-style-type: none"> ▶ <i>Es habitual en la práctica del mercado que el periodo para reportar a los inversores internacionales sea de 45 días y a los inversores nacionales de 60 días, pudiendo ocurrir que inversores institucionales soliciten borradores en un periodo inferior a 60 días.</i> ▶ <i>En ocasiones se incluye en los estados financieros el “waterfall” (cascada de distribución del fondo) de acuerdo a los requerimientos del side letter.</i>
2. Resumen Ejecutivo del Fondo	Trimestral y Anual
3. Características Generales del Fondo	Anual (Trimestral sólo si existen cambios que reportar)
4. Información cuantitativa del Fondo	Trimestral y Anual
5. Comisiones, Comisión de Gestión Variable (Carried Interest Acumulado) y Gastos del Fondo	Trimestral y Anual Nota mejores prácticas: <ul style="list-style-type: none"> ▶ <i>El carried interest se reporta acumulado.</i> ▶ <i>Los gastos del fondo se reportan solo anualmente.</i>
Información de la Cartera	Periodicidad
1. Información General de la Cartera	Trimestral y Anual (el detalle de la cartera por industria y región sólo Anual)
2. Descripción de los activos/compañías de la Cartera	Trimestral y Semestral. Adicionalmente, cualquier periodo adicional si hay actualizaciones significativas de inversión con impacto en la Cartera/Fondo
3. Valoración de la Cartera	Trimestral y Semestral Nota mejores prácticas: <ul style="list-style-type: none"> ▶ <i>Se incluye la comparativa entre la valoración del periodo anterior y del actual.</i> ▶ <i>Se debe especificar el método aplicado en la valoración de la Cartera y quién ha realizado la misma.</i> ▶ <i>Tiene que existir una independencia entre los responsables de la gestión y de la valoración. Es tendencia habitual que la valoración de la cartera la realice un tercero por cuenta ajena, aunque no hay un requerimiento legal que lo exija.</i>
Información Inversor	Periodicidad
1. Cuenta de Capital para Socios	Trimestral Nota mejores prácticas: <ul style="list-style-type: none"> ▶ <i>Hacemos referencia al template del ILPA: https://ilpa.org/reporting-template/get-template/</i>
B. Otros	
Notificaciones al inversor	Periodicidad
1. Notificaciones de llamadas de capital “Capital Call- template” y distribución	Se notifican cuando se producen (para cada transacción) Listado con las notificaciones: Trimestral (las sucedidas en ese periodo) y Anual (de manera acumulada) Nota mejores prácticas: <ul style="list-style-type: none"> ▶ <i>Las notificaciones deben especificar el origen y destino del capital invertido.</i> ▶ <i>Es importante que exista un informe de un tercero independiente que confirme que el equipo gestor está cumpliendo con las casacadas de distribución y contraste que la cuenta de capital está alineada con las distribuciones que ha hecho la gestora.</i>
2. Notificaciones de desinversiones e inversiones parcialmente realizadas	Se notifican cuando se producen (para cada transacción) Nota mejores prácticas: <ul style="list-style-type: none"> ▶ <i>Las desinversiones sucedidas en el periodo se incluyen también en el informe trimestral.</i> ▶ <i>Se debe actualizar el estado de capital del inversor, el impacto de la desinversión/llamadas y la posición posterior.</i>
3. Otras Notificaciones relevantes	Se notifican cuando se producen Ejemplos de eventos significativos - IPO, cambios de gobierno corporativo, cambios relevantes en la estructura del gestor, etc.



Los informes trimestral y anual tienen la misma estructura en cuanto al contenido, ya que en ambos se detalla el desempeño del fondo, de la cartera de inversión y la cuenta de capital. La diferencia entre ambos es que en el informe anual se incluye cierta información adicional como, por ejemplo, los estados financieros auditados del ejercicio con las notas explicativas y la opinión del auditor, el Resumen Ejecutivo preparado por el Gestor y las Características Generales del Fondo.

Figura 2: En línea con las recomendaciones de otras guías europeas, observamos que un 84% de los encuestados reporta el Informe Trimestral no más tarde de 60 días tras el cierre del trimestre, llegando un 50% de los encuestados a reportarlo antes de los 45 días tras el cierre del trimestre.

¿Cuántos días tarda en reportar el Informe Trimestral tras el cierre del trimestre?





2.3 Estructura del reporting

2.3.1 Información del Fondo

Estados financieros del Fondo

Los estados financieros constituyen una pieza fundamental del informe trimestral y del informe anual, ya que acreditan un control financiero eficaz y ofrecen una visión global de los resultados y situación financiera del Fondo. Los estados financieros deben incluir la información con un nivel de desglose apropiado teniendo en cuenta la estructura global del Fondo.

Lo habitual es que los estados financieros que acompañan al informe anual estén preparados para la normativa contable local generalmente aceptada, estén auditados e incluyan las notas explicativas y el informe del auditor. En el caso de los estados financieros trimestrales, es habitual que no sean auditados y se presenten en un formato abreviado.

Estos estados financieros intermedios abreviados para el período de referencia van acompañados de cifras comparativas, incluyendo, al menos: (i) Estado de situación financiera (balance); (ii) Cuenta de resultados; (iii) Estado de flujos de efectivo y (iv) las notas explicativas de políticas contables y de valoración.

Los estados financieros deberán presentarse de forma que permitan al lector distinguir entre aspectos de cartera e inversión (p.e., rendimiento bruto de inversión) y tiene que informar sobre la propia estructura del Fondo (p.e., comisiones, comisión de gestión, gastos del fondo, etc.).

Lo adecuado es que los estados financieros abreviados faciliten al inversor hacer un análisis del rendimiento agregado del Fondo en su conjunto, así como a nivel de cada sociedad/entidad en la que están invirtiendo. De este modo, la lectura conjunta de los estados financieros, junto con el Estado de la cuenta de capital para socios (ver ejemplo en el Anexo 1), permite al inversor tener un seguimiento completo de la información, desde el nivel global del Fondo hasta la participación concreta.

Adicionalmente, teniendo en cuenta la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo en España, se remitirán a la Comisión semestralmente en los meses de junio y diciembre el balance y la cuenta de resultados y anualmente el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo, incluyendo las notas explicativas y el informe del auditor.

Resumen Ejecutivo

El resumen ejecutivo brinda al GP la oportunidad de explicar a los LP las novedades más relevantes que hayan tenido lugar durante el período de referencia. El período de referencia del informe será el trimestre actual, o el tiempo transcurrido del ejercicio en curso, o ambos, dependiendo de las circunstancias del Fondo.

El mensaje que se transmite en este resumen debe hacer referencia a lo ocurrido en el periodo en relación al cumplimiento de expectativas, inversiones, desempeño de las compañías y valor del Fondo, entre otros. En definitiva, debe permitir a los LP realizar una evaluación global del desempeño del Fondo y sus inversiones en el período de referencia.

A continuación, adjuntamos una plantilla para llevar el control de la información mínima a presentar en el resumen ejecutivo.

CONTENIDO RESUMEN EJECUTIVO		Incluido	No Incluido	INFORMACION OPCIONAL		Incluido	No Incluido
REQUISITOS				INFORMACION OPCIONAL			
Observaciones sobre				General			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Nuevas inversiones, incluida una breve descripción de cada negocio, los indicadores clave y, si procede, la etapa en que se encuentra la inversión; 			<ul style="list-style-type: none"> ▶ Gráfico de rendimiento del Fondo, con formato de: 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Inversiones de continuidad y financiación adicional prevista; 			<ul style="list-style-type: none"> ▶ Gráfico de progresión de valor, que muestra el cambio de valor del Fondo a lo largo de su vida, con desglose del total del capital aportado, distribuciones acumuladas y valor residual del Fondo neto de comisiones de gestión y de éxito, o; 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Logros, incluyendo métricas clave y una comparación con el último valor razonable publicado; 			<ul style="list-style-type: none"> ▶ Gráfico de progresión de TVPI (valor total sobre capital desembolsado), o; 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Novedades o incidentes en cartera, financieros o no financieros, incluyendo aspectos de ESG; 			<ul style="list-style-type: none"> ▶ Value bridge o análisis de la diferencia entre el patrimonio neto reconocido en libros y el valor real del fondo; 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Visión global del rendimiento de las inversiones, incluyendo cambios en el valor razonable; 			<ul style="list-style-type: none"> ▶ Conclusiones de un informe de asesor/administrador sobre cumplimiento/control que podrían afectar al Fondo de forma significativa; 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Análisis de cartera según el criterio del GP (por ejemplo, capital invertido o valor liquidativo por sector y geografía); 			<ul style="list-style-type: none"> ▶ Observaciones sobre el contexto económico y de mercado del Fondo o de sus inversiones, y cambios significativos; 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Oportunidades y/o riesgos para el rendimiento (financiero o de otra clase) del Fondo no descritos en otros apartados del informe. 			<ul style="list-style-type: none"> ▶ Comentarios sobre el flujo y pipeline de operaciones en estudio; 				
Si fuera de interés				<ul style="list-style-type: none"> ▶ Fecha, lugar y requisitos de inscripción de la junta general ordinaria; 			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Cambios en la entidad gestora (por ejemplo, cambios relativos a personas clave o directivos facultados para decidir sobre inversiones); 			<ul style="list-style-type: none"> ▶ Situación de captación de capital para fondos sucesores; 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Convocatoria de la junta general ordinaria; 			<ul style="list-style-type: none"> ▶ Descripción de decisiones del comité consultivo de LP (LPAC), incluyendo la resolución de conflictos de interés, en su caso. 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Cambios en las políticas y procesos relativos al valor razonable, o cualquier cambio en el uso de expertos de valoración independientes; 							
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Cambios en los documentos de constitución del Fondo; 							
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Cambios en la estrategia de inversión del Fondo; 							
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Difusión de cualquier incumplimiento de la política de inversión del Fondo; 							
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Situación actual de captación de capital, si el informe es previo al cierre final; 							
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Información sobre LP morosos si hubiera repercusiones para otros LP; 							
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Novedades en la postura del GP frente a oportunidades y riesgos de ESG (por ejemplo, cambios en las políticas, estrategias y/o sistemas de gestión de ESG, etc.); 							
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Hechos posteriores al cierre (incluidos incidentes de ESG); 							
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Explicación de cualquier incumplimiento significativo de las recomendaciones Invest Europe sobre información a inversores. 							

Características generales del Fondo

Las Características Generales del Fondo, es una información que se suele preparar con periodicidad anual y ofrece a los socios inversores un resumen cómodo y directo de las condiciones contractuales, así como datos permanentes del Fondo (por ejemplo, estrategia del Fondo, política de valoración, términos económicos, fechas de finalización del periodo de inversión y del propio fondo).

Normalmente las Características Generales resumen la estructura del Fondo en una sola página, donde se presenta la situación de todos los fondos paralelos que hubiera dentro del Fondo de forma agregada, salvo que alguna cláusula contractual exija un desglose. Si una página no fuera suficiente, se podría hacer una referencia a los documentos de constitución del Fondo u otras fuentes.

A continuación, adjuntamos una plantilla para llevar el control de la información mínima a presentar en la visión global del Fondo.

CONTENIDO VISIÓN GLOBAL DEL FONDO	Incluido	No Incluido	Incluido	No Incluido
REQUISITOS			REQUISITOS	
General			Foco de Inversión por:	
▶ Razón social completa del Fondo;			▶ Etapa	
▶ Primera fecha de cierre;			▶ Sector	
▶ Última fecha de cierre;			▶ Geografía	
▶ Fecha de primera inversión;			Principales condiciones económicas del GP	
▶ Año de inversión;			▶ Comisiones de gestión;	
▶ Duración (y, si no fuera al vencimiento de la duración, última fecha en que el GP puede exigir el pago de capital comprometido);			▶ Comisiones por transacción y otros cargos; divulgar si el 100% de las mismas se agregarán al Fondo, o una proporción menor. Si ese importe se agrega al Fondo, se deberá indicar el mecanismo de reembolso: por ejemplo, por compensación con la comisión de gestión;	
▶ Criterios de duración de inversión y fecha final;			▶ Provisión por comisiones de gestión: dentro/fuera del capital comprometido;	
▶ Total de capital comprometido (todo el Fondo, incluyendo entidades paralelas y capital comprometido por el GP), y desglose por componentes individuales;			▶ Comisión de éxito o derechos económicos especiales del GP (con resumen de los criterios de catch-up (regularización de rendimientos entre el GP y los LP) y de escrow (depósito en garantía)).	
▶ Prórrogas permitidas;			OPERATIVA Y GOBIERNO CORPORATIVO	
▶ Fecha de cierre de ejercicio;			General	
▶ Sede principal;			▶ Auditor;	
▶ Configuración jurídica (sociedad comanditaria, sociedad limitada, etc.);			▶ Administrador;	
▶ Estructura (p.e., detalles de estructura de sociedad comanditaria, vehículos de coinversión, vehículos paralelos y otros vehículos relacionados). Esta información puede aportarse aquí o en el extracto de cuenta de capital, según resulte más conveniente;			▶ Asesores jurídicos;	
▶ Moneda funcional del Fondo;			▶ Banco(s), entidad prestadora de la Financiación Puente/ Apalancamiento del Fondo;	
▶ General partner o GP (socio colectivo)/Socio con derecho a comisión de éxito/Gestor/Asesor;			▶ Asuntos tributarios y de cumplimiento regulatorio;	
▶ Persona de contacto para relaciones con inversores;			▶ Organismo regulador del GP;	
▶ Configuración de capital del Fondo: cerrado o variable;			▶ País de inscripción;	
▶ Importe máximo de inversión;			▶ Entidad depositaria;	
▶ Otras restricciones de inversión;			▶ Experto independiente a efectos de valoración;	
▶ Importe máximo permitido del crédito de Financiación Puente y/o Apalancamiento del Fondo, según lo establecido en los documentos de constitución;			▶ Gestor de riesgo independiente.	
▶ Política de reinversión/reciclaje de inversión;			INFORMACION OPCIONAL	
▶ Principios contables;			General	
▶ Política de valoración, de acuerdo con la guía IPEV, en su caso;			▶ Dominio web;	
▶ Política ESG y restricciones, en su caso;			▶ Ubicación de la sede principal;	
▶ Enlace a informe ESG, si se publica por separado;			▶ LP miembros del comité consultivo (Limited Partner Advisory Committee, LPAC);	
▶ Declaración de cumplimiento de las recomendaciones Invest Europe sobre información a inversores.			▶ Otros asesores profesionales.	

Información cuantitativa del Fondo

La información cuantitativa del Fondo ofrece a los LP información suficiente sobre el rendimiento del Fondo, con el fin de permitirles evaluar el desempeño global del Fondo. Se trata de un resumen en el que se incluye información sobre el capital comprometido restante y la duración prevista de la inversión, múltiplos de inversión, TIR neta y Bruta, así como valor neto del Fondo. Este apartado debe utilizar endeudamiento financiero y debe incluir el grado de apalancamiento.

A continuación, adjuntamos una plantilla para llevar el control de la información mínima a presentar en el apartado sobre la Información cuantitativa del Fondo o el Rendimiento del Fondo.

RENDIMIENTO DEL FONDO	Incluido	No Incluido	INFORMACION OPCIONAL	Incluido	No Incluido
REQUISITOS			INFORMACION OPCIONAL		
Resumen de:			Foco de Inversión por:		
▶ Total de capital comprometido destinado al Fondo;			▶ Cifras comparadas;		
▶ Capital desembolsado hasta la fecha;			▶ Estimación de disposiciones y distribuciones en el próximo período de referencia;		
▶ Total de compromisos no desembolsados disponibles para su utilización (desglosado, si se desea, en compromisos iniciales no dispuestos y distribuciones recuperables);			▶ Total adicional previsto/reservado para inversiones de continuidad;		
▶ Comisiones acumuladas de gestión y otros gastos cobrados al margen del capital comprometido (salvo que se cobren con cargo al capital comprometido);			▶ Garantías constituidas por el Fondo a favor o en nombre de empresas en cartera, y su impacto sobre el valor razonable del Fondo, en su caso;		
▶ Distribuciones a los LP acumuladas;					
▶ Distribuciones recuperables, en su caso;					
▶ Total del valor razonable de la cartera actual;					
▶ Total de efectivo, deuda, y otros activos y pasivos;					
▶ Total de valor liquidativo;					
▶ TIR bruto;					
▶ Múltiplo bruto del coste;					
▶ TIR neto del Fondo (es decir, tras deducir la comisión de éxito y otras comisiones), optativo durante los dos años posteriores a la primera inversión;					
▶ TIR neto y TVPI ajustados para excluir el impacto del uso de créditos puente/otra financiación.					
▶ Distribuciones sobre capital desembolsado (DPI, Distributions to Paid-In);					
▶ Valor residual, neto de comisiones de gestión y comisión de éxito, sobre capital desembolsado (RVPI, Residual Value to Paid-In);					

Comisiones, comisión de éxito del GP y gastos operativos del Fondo

Se deberá desglosar el rendimiento que se devengue sobre el Fondo y la cartera a favor del GP, junto con los gastos operativos, para acreditar el cumplimiento de lo establecido en los documentos de constitución del Fondo. Además, las comisiones de gestión, por transacción y de otro tipo, y las cláusulas de comisión de éxito, son exclusivas para cada fondo y su desglose ofrece transparencia a los LP.

Deberá comunicarse la información siguiente respecto del período de referencia actual, el ejercicio transcurrido hasta la fecha (o los últimos doce meses) y, si la información estuviera disponible, desde el inicio del Fondo. Si se detecta una discrepancia significativa entre las cuentas auditadas y el informe, se deberá conciliar y explicar.

COMISIONES

RENDIMIENTO DEVENGADO SOBRE EL FONDO Y LA CARTERA A FAVOR DEL GP

Comisiones de Gestión	Comisiones por transacción y otros conceptos	Comisión de éxito (carried interest)	Gastos operativos del fondo
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Se publicarán las comisiones de gestión pagadas o debidas por el Fondo al GP, con explicación de la base de cálculo; ▶ En algunos fondos, las comisiones por transacción y otras comisiones pagadas al GP con motivo de una empresa en cartera (véase más abajo) se compensan, de forma total o parcial, con las comisiones de gestión. En este caso, las comisiones de gestión devengadas por el GP se desglosarán en su importe bruto, el importe de la compensación de comisiones por transacción y otros conceptos, y el importe de las comisiones de gestión netas. El desglose deberá expresar claramente el porcentaje de compensación. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Se deberá reportar el concepto y la fuente de toda prestación o comisión pagada directa o indirectamente por las empresas en cartera al GP y/o a partes vinculadas (empleados, colaboradores, asesores o similares). Estos conceptos suelen incluir, entre otras cosas, honorarios de administradores y comisiones de apertura, aseguramiento, seguimiento y transacción (incluidos los importes devengados en el momento de la inversión o venta, en su caso). El tratamiento contable de esos honorarios y comisiones, que será específico para cada fondo individual y suele establecerse en los documentos de constitución, deberá describirse en el informe con claridad. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Reportar si se ha superado o no el hurdle rate o rentabilidad mínima contractual para los LP; ▶ Se deberá revelar la comisión de éxito devengada sobre la cartera materializada y no materializada, con el siguiente desglose: <ul style="list-style-type: none"> ▶ Total de comisión de éxito devengada sobre inversiones finalizadas, con indicación del importe distribuido ▶ Si la comisión de éxito no distribuida se mantiene en un depósito en garantía o escrow, se deberá informar del importe en cuestión ▶ Total de comisión de éxito a pagar por inversiones no finalizadas, suponiendo que se vendieran al valor razonable actual ▶ Valor de posibles recuperaciones (clawback) de comisión de éxito (poco probable si la comisión de éxito está referenciada al Fondo en su conjunto). 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Desglose por categorías de los gastos operativos del Fondo. Tales gastos incluirían auditoría, impuestos, honorarios de asesoría jurídica sobre activos en cartera y sobre el propio Fondo, o gastos de celebración de la junta general ordinaria. Se revelarán por separado los gastos de constitución, de deuda financiera (incluidos intereses y comisiones) y de operaciones fallidas (la información puede presentarse en los estados financieros). <p>INFORMACION OPCIONAL:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Cuando se presente información de conformidad con los documentos de constitución del Fondo, podría ser conveniente incluir remisiones a las cláusulas concretas de los documentos; ▶ Las comisiones por transacción y otros gastos también se podrían desglosar por cada activo en cartera.

Otros desgloses

▶ **Créditos de Financiación Puente y de Apalancamiento del Fondo**

En los últimos años, se ha extendido entre los GP la estrategia de incorporar a la estructura del Fondo una línea de crédito de financiación puente para mejorar la eficiencia, reduciendo el volumen de disposiciones de capital comprometido por los LP y obviando la necesidad de solicitarles fondos para inversiones temporales. Algunos fondos, sobre todo los de deuda o de mercado secundario, también emplean el apalancamiento. Por otra parte, el uso de líneas de crédito no es general ni se aplica siempre de la misma manera y la información ofrecida sobre este aspecto suele ser bastante resumida. Esta falta de comparabilidad y transparencia dificulta la comparación del rendimiento básico entre fondos o la determinación por un LP de su exposición subyacente en cada fondo. Como resultado de la proliferación de líneas de crédito, y para facilitar la transparencia y comparabilidad entre fondos, se han añadido a esta Guía los siguientes requisitos y recomendaciones de información opcional.

CRÉDITOS DE FINANCIACIÓN PUENTE Y DE APALANCAMIENTO DEL FONDO

Incluido	No Incluido
----------	-------------

REQUISITOS

General

- ▶ Nombre de la entidad o entidades acreditantes, y si existen otras relaciones entre ella(s) y el GP (p.e., concesión de préstamo de coinversión al GP);
- ▶ Importe y duración de la línea de crédito, y opciones para prorrogar o renovarla durante la vida del Fondo;
- ▶ Tipo/margen de interés, comisión de apertura, comisión de compromiso;
- ▶ Covenants (pactos de mantenimiento de ratios financieras), garantías y otras responsabilidades financieras similares surgidas de la línea de crédito;
- ▶ Contenido de las garantías aceptadas por el acreditante;
- ▶ El apalancamiento del Fondo (que le permite realizar inversiones por encima del 100% de los compromisos de capital de los LP) deberá presentarse de forma separada;
- ▶ Si no existe ninguna línea de crédito, informar de este hecho (en la visión global del Fondo);

Trimestralmente (el GP deberá revelar, ya sea en el desglose del apartado “Información cuantitativa del Fondo” sobre el rendimiento del Fondo, el del apartado “Comisiones, comisión de éxito del GP y gastos operativos del Fondo” sobre comisión de éxito del GP, otras comisiones y gastos operativos, o en un desglose específico y separado)

- ▶ Saldo pendiente al cierre del trimestre;
- ▶ Vencimiento(s) del saldo pendiente;
- ▶ Saldo pendiente expresado como porcentaje del total de capital comprometido y no dispuesto;
- ▶ Importe dispuesto máximo y promedio en el período de referencia (calculado sobre una base diaria), expresado también como porcentaje del total de capital comprometido y no dispuesto;
- ▶ Pago en el período de intereses y comisiones;
- ▶ Incumplimientos notificados al acreditante, en su caso, o, si no los hubiera, constatación expresa de este hecho.

Información Opcional

- ▶ TIR neto sin uso de la línea de crédito (Financiación Puente o Apalancamiento);
- ▶ Duración en días de cada disposición;
- ▶ Resumen del uso de cada disposición (p.e., financiación puente de dividendos pasivos para inversiones, gastos, anticipos de distribuciones, ...);
- ▶ Fechas previstas de amortización de saldos pendientes;
- ▶ Otros servicios prestados en el ejercicio por el acreditante, p.e., financiación del GP;
- ▶ Otras exposiciones del Fondo (garantías reales, personales o contractuales, compromisos de indemnización, otros pasivos contingentes).



► **Operaciones con partes vinculadas y conflictos de interés**

En los documentos de constitución del Fondo se suelen describir las políticas en cuanto a presentación y desglose de operaciones con partes vinculadas y resolución de conflictos de interés mediante informes presentados al comité consultivo de LP (LPAC) o todos los LP en general. Las operaciones con partes vinculadas en relación con las comisiones percibidas por el GP se incluyen en el apartado anteriormente “Comisiones, comisión de éxito del GP y gastos operativos del Fondo”. El desglose de estas operaciones deberá proporcionar al LPAC o a los LP la información suficiente para valorar si se han gestionado adecuadamente este tipo de transacciones.

Se deberá revelar la información siguiente para el período en curso. Cuando sea conveniente, se incluirán referencias a las cláusulas concretas de los documentos de constitución:

1. Visión global de partes vinculadas y carácter de cada relación.
2. Desglose exhaustivo de operaciones con partes vinculadas: por ejemplo, acuerdos de coinversión; participaciones en empresas en cartera mantenidas por otros fondos operados por el mismo GP; proveedores o clientes significativos de empresas en cartera controlados por partes vinculadas del GP, o comisiones pagadas por empresas en cartera por cuenta del Fondo.
3. Si su tratamiento no estuviera ya previsto en los documentos de constitución del Fondo, los conflictos que pudieran surgir deberán ser resueltos sin dilación en el seno del comité consultivo de LP (LPAC). La resolución de conflictos por el LPAC se comunicará a todos los LP en el próximo informe trimestral.

2.3.2. Información de la cartera de inversiones

En el caso de un fondo de capital riesgo, parte de la información que constituye el objeto de este apartado tendrá la consideración de confidencial, por lo que no se desglosará. Adicionalmente, esa confidencialidad deberá ser pactada con los LP para garantizar una transparencia adecuada.

Para la información de la cartera de inversión en relación a los Fondos de Fondos, dado que la información requerida no es tan detallada, se incluirá la información relativa a los fondos subyacentes, teniendo en cuenta los requisitos generales de la tabla presentada a continuación “Cartera de Inversión”.

Información general de la cartera

El resumen de cartera ofrece información sobre las inversiones concretas realizadas a lo largo de la vida del Fondo, ofreciendo una visión general del portfolio, incluyendo el número total de compañías activas, así como su desglose por región y sector.

El resumen suele presentarse con formato de tabla de una o dos páginas, con notas al pie cuando resulte necesario, y deberá proporcionar los detalles siguientes sobre cada inversión (posiblemente, parte de la información deba comunicarse por separado o en notas al pie).

CARTERA DE INVERSIÓN

Incluido	No Incluido
----------	-------------

Resumen de Cartera		
Requisitos Generales		
▶ Razón social de la empresa en cartera;		
▶ Fecha de inversión inicial;		
▶ Fecha o fechas de desinversión, en su caso, y porcentaje de desinversión, si fuera solo parcial;		
▶ Duración de la inversión;		
▶ Geografía;		
▶ Sector/Industria (ver clasificación sectorial de Invest Europe);		
▶ Porcentaje de participación en el capital social a la fecha del informe;		
▶ Rendimiento total de la inversión, desglosado en:		
▶ Ingresos acumulados hasta la fecha		
▶ Plusvalía realizada acumulada hasta la fecha, en su caso		
▶ Coste total de la inversión desde su inicio		
▶ Coste actual		
▶ Valor razonable actual		
▶ Pérdidas y ganancias no realizadas y retorno total		
▶ Múltiplo de capital invertido		
▶ TIR bruto		
▶ Se indicarán en una nota al pie los pasivos contingentes y los ingresos brutos diferidos, en depósito de garantía o sujetos a earn-out (cláusula de precio de venta parcialmente condicionado a los resultados del negocio vendido, para salvar la brecha entre las valoraciones de la parte compradora y de la vendedora);		
▶ En su caso, notificación de capital comprometido por LP pero excusado de participar en la inversión.		
Información Opcional		
▶ Si fuera de interés:		
▶ desglose de ingresos entre intereses y dividendos		
▶ desglose de gastos entre capital invertido e ingresos no distribuidos		
▶ Si una inversión se realiza en una moneda distinta a la del Fondo, se podrán expresar el múltiplo bruto y TIR en la moneda de la inversión.		

Descripción de los activos en cartera y en empresas en cartera de Private Equity

El apartado de detalle de activos en cartera en un informe de un Fondo ofrece a los LP información pormenorizada, tanto cuantitativa como cualitativa, sobre cada empresa, activo o fondo actualmente en cartera (“inversiones en cartera”). El volumen de información varía según el tamaño de cada inversión respecto del Fondo en su conjunto y el número de inversiones que contiene, pero lo habitual es que cada informe individual sobre una inversión en cartera se extienda sobre una o dos páginas. Con el fin de que exista una comunicación eficaz, se propone dividir los tipos de información a revelar en cuatro bloques que explicamos a continuación:

ACTIVOS EN CARTERA		Incluido	No Incluido	ACTIVOS EN CARTERA		Incluido	No Incluido
Datos Básicos				Inversión del Fondo			
Requisitos				Requisitos			
▶ Razón social/nombre comercial del activo en cartera, incluyendo cambios habidos a lo largo del tiempo;				▶ Fecha inicial de inversión;			
▶ Ubicación de la sede central o del equipo directivo;				▶ Total invertido por el Fondo a la fecha del informe: <ul style="list-style-type: none"> ▶ Total Comprometido para la inversión ▶ Total Invertido desde el inicio ▶ Coste actual ▶ Ingresos materializados desde el inicio 			
▶ Dominio web;				▶ Porcentaje de participación en el capital social mantenido por el Fondo a la fecha del informe, porcentaje plenamente diluido (si fuera distinto) y representación del Fondo en el consejo de administración (en su caso);			
▶ Si es sociedad cotizada, su símbolo ticker y el número de acciones en cartera a la fecha del informe;				▶ Para nuevas inversiones realizadas en el período de referencia: <ul style="list-style-type: none"> ▶ Test de Inversión ▶ Copromotores (con sus porcentajes individuales), en su caso ▶ Importe comprometido pero no dispuesto 			
▶ Breve descripción del sector, negocio, mercado, y territorio(s) de cobertura;				▶ Datos del equipo gestor responsable de realizar la inversión y monitorizar el activo en cartera;			
▶ Para fondos multiestrategia, fase de la inversión inicial (p.e., semilla, etapa temprana (venture), crecimiento, buyout, etc., aplicando las definiciones de Invest Europe de fases de inversión);				▶ Fase actual (según definiciones de fases de inversión de Invest Europe);			
▶ En su caso, papel desempeñado por el Fondo en el activo en cartera (lead, co-lead, etc.) en el momento de la inversión inicial;				Información opcional			
▶ Moneda de referencia del activo en cartera.				▶ Desglose del coste entre instrumentos de patrimonio y de deuda, si procede;			
Información opcional				▶ Para nuevas inversiones realizadas en el período de referencia: <ul style="list-style-type: none"> ▶ Origen y aplicación de fondos, incluidos gastos de transacción 			
▶ Datos del equipo gestor responsable de realizar la inversión y monitorizar el activo en cartera;				▶ Si procede, número de rondas de financiación (si fueran distintos, número total y número de rondas a las que ha acudido el Fondo).			
▶ Fase actual (según definiciones de fases de inversión de Invest Europe);							

		Incluido	No Incluido			Incluido	No Incluido	
Vision Global financiera y de negocio				Valoración				
Requisitos				Requisitos				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Histórico de ingresos brutos, EBITDA y deuda neta, u otros indicadores de desempeño, con datos comparados a partir de la fecha de inversión, normalmente en formato tabla; 				Deberá incluir	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Valor razonable a la fecha del informe y fechas anteriores; 			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Presupuesto o previsión de ingresos brutos, EBITDA y deuda neta, u otros indicadores de desempeño para el ejercicio en curso que estén permitidos y no incumplan la normativa; 					<ul style="list-style-type: none"> ▶ Aumento/disminución del valor razonable en el período, con su explicación (p.e., mejora de ingresos brutos, cambios en empresas y/o índices de referencia, cambios en estructura de capital, movimientos de tipos de cambio de divisas, ...); 			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Descripción evaluativa del desempeño reciente del activo en cartera, incluyendo comparación con expectativas, presupuestos, períodos anteriores o tesis inicial de inversión; 					<ul style="list-style-type: none"> ▶ Inversiones adicionales en el período; 			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Difusión de hechos inhabituales, incluyendo asuntos jurídicos o de cumplimiento normativo; 					<ul style="list-style-type: none"> ▶ Ingresos materializados en el período; 			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Observaciones sobre novedades en el negocio, tales como: <ul style="list-style-type: none"> ▶ Cambios en personal clave ▶ Cambios de estrategia o de perfil de riesgo ▶ Adquisiciones y enajenaciones ▶ Hitos, certificaciones, autorizaciones, eventos clave 					<ul style="list-style-type: none"> ▶ Pérdida o ganancia realizada en el período; 			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Observaciones sobre la deuda del activo en cartera, si es significativa, e incumplimiento de covenants (pactos de mantenimiento de ratios de solvencia/liquidez, etc.); 					<ul style="list-style-type: none"> ▶ Método concreto utilizado de la guía IPEV de valoración (p.e., múltiplo de beneficios, flujo de caja descontado); 			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Previsión de necesidades de efectivo y fuentes de financiación, si procede; 					<ul style="list-style-type: none"> ▶ Intereses y dividendos percibidos desde el inicio (se puede comunicar en la tabla resumen de cartera); 			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Descripción de riesgos y oportunidades medioambientales, sociales o de gobierno corporativo que afecten de forma específica al activo en cartera (incluidos incidentes de ESG) y medidas tomadas al respecto por el GP, si procede. Se podrán incluir KPI (indicadores clave) de ESG específicos del sector del activo en cartera, la valoración del GP sobre los avances en ESG logrados por la empresa en cartera desde su adquisición, o un comentario sobre temas concretos de ESG, tales como aspectos de riesgo reputacional y seguimiento y resolución de incidentes de ESG. 					<ul style="list-style-type: none"> ▶ TIR bruto y múltiplo de coste invertido (se puede comunicar en la tabla resumen de cartera); 			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Plan de salida, si procede y si no es confidencial: por ejemplo, momento y vía de salida. 					<ul style="list-style-type: none"> ▶ Para inversiones parcialmente materializadas, el porcentaje de la inversión del Fondo que se hubiera vendido. 			
Informacion opcional					Si fuera de interes	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Explicación de cambios de técnica o método de valoración con respecto al período precedente; 		
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Métricas de desempeño utilizadas por el GP para monitorizar la inversión; 				<ul style="list-style-type: none"> ▶ Precio unitario de acciones/inversiones cotizadas (si se negocian activamente). Si con carácter excepcional se aplica un descuento, explicación justificativa; 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Calendario de vencimientos de deuda y detalles sobre covenants, si procede. 				<ul style="list-style-type: none"> ▶ Restricciones sobre la materialización de la inversión, en su caso (p.e., lockup o inmovilización de acciones cotizadas); 				
Informacion para una empresa en una cartera de private Equity (1 o 2 paginas)				<ul style="list-style-type: none"> ▶ Moneda y tipo de cambio aplicado, si la inversión se denomina en una moneda distinta a la del Fondo; 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Número de empleados de la empresa en cartera y otros KPI de ESG, p.e., estadísticas de diversidad de género; 				<ul style="list-style-type: none"> ▶ Otras exposiciones del Fondo al activo en cartera: por ejemplo, compromisos de inversión de continuidad, garantías o avales, y pasivos contingentes. 				
Informacion opcional				<ul style="list-style-type: none"> ▶ Métricas e hipótesis aplicadas para calcular el valor razonable (p.e., valor como empresa o enterprise value, múltiplo, EBITDA, ingresos brutos, financiación en ronda más reciente, empresas comparables, tasa de descuento, precio de la acción, número de acciones/participaciones, activo bruto, deuda neta); 				
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Creación de valor en la empresa en cartera desde el inicio de la inversión (p.e., aumento de EBITDA, múltiplo, o reducción de deuda). 				<ul style="list-style-type: none"> ▶ Desglose del valor razonable entre instrumentos de patrimonio y de deuda. 				

Como comentado, la descripción de los activos en cartera se suele presentar, al menos, con periodicidad anual y preferiblemente semestral. Las novedades importantes (desinversiones, nuevas inversiones, etc.) se comunican cuando sucedan o de forma acumulada, normalmente con periodicidad trimestral.

Empresas en cartera de private equity

Deberán incluir la información de los activos en cartera, así como la información adicional de la visión financiera de negocio identificada en la tabla de este apartado.

PRIVATE EQUITY		Incluido	No Incluido			Incluido	No Incluido			Incluido	No Incluido
Datos Básicos			Inversión del Fondo			Visión Global financiera y de negocio					
Requisitos			Requisitos			Requisitos					
▶ Ubicación del activo			Sin información adicional					▶ Rentabilidad inicial			
▶ Título de tenencia (plena propiedad/cesión a largo plazo o leasehold)			Valoración					▶ Rentabilidad actual			
▶ Uso (comercial/residencial)			Requisitos					▶ Métrica clave de rendimiento (número de inquilinos/porcentaje arrendado/porcentaje completado)			
▶ Descripción del proyecto (renovación/construcción, etc.)			▶ Experto de valoración externo					▶ Rentabilidad (prevista) a partir de la revisión de renta			
▶ Tipo (terreno virgen/terreno abandonado/renovación/uso existente)			▶ Política de rotación					▶ Retorno proyectado/objetivo			
▶ Situación fiscal (explicar complejidades estructurales)			▶ Conflictos de interés, en su caso (p.e., para garantizar estandarización entre captación de operaciones y realización de valoraciones)					▶ Margen neto de explotación			
▶ Estructura de capital, financiación y cobertura de riesgos								▶ Gasto de capital (capex) hasta la fecha y previsto			

Empresas en cartera de Venture Capital

Si un Fondo invierte en financiación semilla, start-up o de alguna fase posterior, para reflejar las características especiales de esas inversiones venture pueden ser necesarias, además de lo recomendado en el apartado anterior “Descripción de los activos en cartera”, la información adicional que detallamos a continuación:

VENTURE CAPITAL		Incluido	No Incluido			Incluido	No Incluido
Datos Básicos			Visión Global financiera y de negocio				
Requisitos			Requisitos				
▶ Para fondos multifase, la fase de la inversión inicial (p.e., semilla, start-up, otra fase temprana, etc., según lo descrito en las definiciones de fases de desarrollo de Invest Europe).			▶ Descripción de riesgos y oportunidades medioambientales, sociales o de gobierno corporativo que afecten de forma específica a la empresa en cartera y medidas tomadas al respecto por el GP. Para negocios de fase temprana, la información será proporcional al grado de desarrollo, pero deberá en todo caso reflejar las obligaciones legales.				
Información Opcional			▶ Observaciones sobre novedades en el negocio, tales como:				
▶ Fase actual (según definiciones de fases de desarrollo de Invest Europe).			▶ Situación con respecto a hitos principales				
Valoración			▶ Desarrollos científicos/técnicos/regulatorios				
Información Opcional			▶ Hitos, certificaciones (p.e., patentes), autorizaciones, eventos clave				
▶ Métricas e hipótesis aplicadas para calcular el valor razonable (p.e., condiciones de financiación en ronda más reciente, tasa de descuento, precio de la acción, ...);			Información Opcional				
▶ Hitos logrados/no conseguidos.			▶ Métricas de desempeño utilizadas por el GP para monitorizar la inversión (p.e., saldo actual de efectivo, burn rate o ritmo actual de consumo de efectivo);				

2.3.3. Información Individualizada sobre la posición del inversor en el Fondo

Entre los objetivos perseguidos por este epígrafe, se encuentran:

- ▶ Promover la transparencia y alineación de los intereses entre los LP y GP.
- ▶ Homogeneizar la información proporcionada por los GP para mejorar el funcionamiento del sector y fomentar que los inversores operen en un ambiente de confianza.
- ▶ Fomentar la inversión responsable bajo un comportamiento ético incorporando elementos clave para permitir que los inversores comprendan, asimilen y actúen sobre la información de manera oportuna.

Cuenta de Capital para Socios

Los inversores buscan una mayor transparencia mediante la publicación regular de estándares mínimos de información por parte del Fondo. Aunque actualmente esta información no está sujeta a las normas de contabilidad, de acuerdo con la normativa vigente la información sobre la posición del inversor en el Fondo debe incluir los componentes necesarios para que los LP puedan evaluar el valor de sus inversiones, así como conciliar la asignación adecuada de los flujos a lo largo del periodo considerado con sus sistemas de *reporting* internos. De este modo, cada inversor debe recibir individualmente la posición de su **Capital Account** junto con la información de todo el Fondo con el que ha establecido una relación contractual. (En el Anexo 2 se incluyen varios ejemplos de presentación del **Capital Account** y otros desgloses).

Los requisitos necesarios para el estado de capital de los socios- tanto para el periodo de *reporting* en curso como desde la creación del Fondo son, al menos:

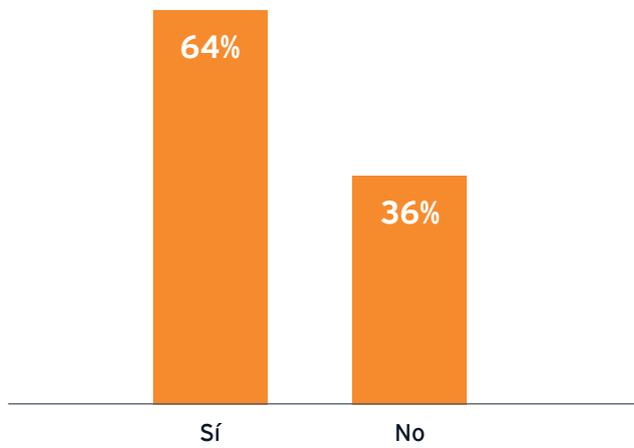
- ▶ Presentación de informes consolidados trimestral y anualmente en relación a la cuenta de capital a todos los LP, incluyendo en el mismo los AIV (Vehículos de Inversión Alternativos) realizados por el Fondo en el momento de presentación del informe.
- ▶ Desglose del **Commitment Capital** del Fondo por LP, GP y total.
- ▶ Desglose y análisis de la evolución del Valor Actual Neto del porfolio de inversión del ejercicio en curso (*quarterly-to-date* y *year-to-date*) y desde la creación del Fondo. Además, es recomendable que se desglose en base trimestral, anual e histórica el Valor Liquidativo del Fondo. El valor liquidativo del Fondo le permite al inversor conocer el valor de mercado de su posición tras restarle el **Carried Interest or Net of Incentive Allocation** al final del periodo de presentación (**Ver Anexo 2 nota A de las tablas 1.1-1.3**). Se recomienda incluir la cuenta de capital a valor razonable del inicio del ejercicio, trimestral e históricamente.
- ▶ Desglose de las Contribuciones y Distribuciones para el trimestre y año en curso. Es recomendable que se incluyan además las variaciones netas resultantes de las operaciones en la **Capital Account** de los socios.
- ▶ Desglose del *management* y *performance fee* (**Carried Interest**), así como de los honorarios de gestión. (**Ver Anexo 1 nota B de la tabla 5**)
- ▶ Incluir la cuantía general de las distribuciones acumuladas que afectan al ejercicio de presentación del informe.
- ▶ Incluir al menos las ganancias/pérdidas, tanto realizadas como no realizadas de la cartera. Asimismo, los ingresos y gastos no relacionados con la cartera.
- ▶ Desglosar convenientemente la asignación al socio de los intereses transferidos.
- ▶ Incluir un desglose de los honorarios y gastos pertinentes, siendo aconsejable incluirlos antes de una **Capital Call** o **Capital Distribution**.
- ▶ Notificar al inversor si se ha cumplido con la tasa interna de rentabilidad mínima exigida por el mismo durante el periodo de inversión específico. (**Ver Anexo 2 nota C de la tabla 5**)
- ▶ Calendario de modificaciones en el **Individual Commitment Unfunded Capital**. Los flujos de capital efectivo bajo el **Commitment** establecido por el Fondo.

Además, es aconsejable informar al inversor en las siguientes situaciones:

- ▶ La participación de LP en inversiones específicas - en particular cuando existen algunos excluidos de ciertas inversiones. (**Ver Anexo 2 nota D de las tablas 2-4**)
- ▶ Cuadro de los flujos de efectivo en el que se detallan las fechas y las cantidades de las aportaciones y distribuciones de capital, ya sea mostrando las cantidades para cada LP individualmente o en su conjunto. (**Ver Anexo 2 nota E de la tabla 6**)
- ▶ Análisis de las distribuciones del periodo actual por fuente (es decir, entre la rentabilidad de la inversión, las ganancias/pérdidas de capital, los dividendos e intereses) y/o por naturaleza (es decir, dinero en efectivo vs. en especie).
- ▶ Desglose de los gastos entre los costes de establecimiento y los costes operacionales en curso.

Figura 3: Un 63% de los encuestados considera que tanto la información de las participadas o la posición por compañía del portfolio de inversión deberían estar incluidas en el Capital Account.

¿Cree que la información de las participadas o la posición por compañía del portfolio de inversión deberían estar incluidas en el *Capital Account*



2.3.4. Otras Notificaciones: Disposiciones y distribuciones

Las notificaciones de disposición o distribución se enviarán a los LP de acuerdo con los documentos de constitución del Fondo e incluirán citas y remisiones a cláusulas concretas de estos últimos. Es habitual que la notificación de disposición lleve adjunta una nota explicativa del uso a que se destinarán los fondos: por ejemplo, a una inversión, a comisiones de gestión o a gastos operativos. Si la notificación es relativa a una inversión, se indicarán la fecha y la naturaleza de la misma, así como:

- ▶ Entidad a adquirir
- ▶ Racional de la inversión
- ▶ Total de financiación
- ▶ Otras características clave de la operación.

Ahora bien, es posible que el GP deba limitar la información aportada si se requiere confidencialidad, sobre todo si la disposición se realiza antes de cerrarse el acuerdo de inversión, o antes de varias inversiones, algunas aún sin identificar.

Una notificación de distribución deberá llevar adjunta una nota que enumere las entidades objeto de desinversión, con indicación de la vía de salida; el momento en el que se ha producido; los depósitos en garantía o contingencias que pudiera haber y el múltiplo bruto y TIR devengado por el Fondo sobre la inversión. Para inversiones parcialmente finalizadas y refinanciaciones, puede ser de interés desglosar la base de coste y valor de la inversión restante.

Si se anuncian en una misma notificación una disposición y una distribución, con resultado neto de un pago o ingreso, se deberán presentar y contabilizar los saldos brutos.

A continuación se detalla un apantilla de lo que deben incluir las Notificaciones:

DISPOSICIONES Y DISTRIBUCIONES		Incluido	No Incluido			Incluido	No Incluido
Notificación de Disposición				Notificación de Distribución			
▶ Fecha de vencimiento;				▶ Fecha de pago;			
▶ Importe de la disposición, a nivel del LP y del Fondo (el Fondo en su conjunto en el caso de existir vehículos en paralelo);				▶ Importe de la distribución, a nivel del LP y del Fondo (el Fondo en su conjunto en el caso de existir vehículos en paralelo). Se deberá indicar el importe de las distribuciones recuperables, en su caso;			
▶ Capital comprometido por el LP;				▶ Capital distribuido acumulado, al nivel del LP y del Fondo, con desglose, en lo posible, entre recuperable y no recuperable;			
▶ Disposiciones de capital acumuladas hasta la fecha y capital no dispuesto restante;				▶ Instrucciones de pago que consten para ese LP, con indicación de la entidad financiera a la que se hará el pago de la distribución;			
▶ Total de capital comprometido no desembolsado;				▶ Desglose de la distribución entre retorno sobre el coste, plusvalía, intereses y dividendos, e indicación de retenciones para hacer frente a comisiones, comisión de éxito y otros gastos;			
▶ Indicaciones para el pago de la disposición;				▶ Retenciones tributarias;			
▶ Motivo de la disposición, con análisis, en su caso, de partidas individuales de destino;				▶ Para distribuciones no dinerarios sino en valores: la denominación del instrumento a distribuir, símbolo ticker (en su caso), número de acciones, coste histórico, valor y base de valor (estimado, si fuera necesario, a sustituir al término con el valor actual finalmente atribuido), detalle de la liquidación y restricciones sobre las acciones a distribuir, en su caso.			
▶ Si procede, explicación de permisos o renunciaciones del comité consultivo de LP que se han solicitado o concedido según lo establecido en el contrato regulador del Fondo (LPA) para posibilitar la disposición o la inversión de destino.							

Para ver ejemplos concretos sobre la estructura de reporting en cuanto a la información del Fondo y la posición del inversor en el Fondo sugerimos consultar la sección 7 de la guía “Investor Reporting Guidelines” <https://www.investeurope.eu/media/2634/ie-investor-reporting-guidelines.pdf>



Principales medidas
del rendimiento del
reporting financiero

Principales medidas del rendimiento del reporting financiero

3.1 Medidas de rendimiento de un fondo

El rendimiento de un fondo es una de las principales métricas que los inversores y gestores precisan conocer para evaluar, cada uno desde su perspectiva, el desempeño del mismo.

Si bien existen diferentes métodos para poder evaluar el rendimiento del sector del capital privado, la manera principal ha sido a través del cálculo de la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR). Con el objeto de facilitar la comparación entre fondos, el rendimiento se puede calcular antes o después de comisiones, gastos y *carried interest*, de tal manera que se obtenga una medida bruta y neta.

Adicionalmente, se utilizan de manera habitual las siguientes ratios con el objeto de medir el rendimiento:

- ▶ Distribuciones sobre capital invertido o *Distributions to Paid-In Capital* (DPI por sus siglas en inglés).
- ▶ Valor residual sobre capital invertido o *Residual Value To Paid-in Capital* (RVPI por sus siglas en inglés).
- ▶ Valor total sobre capital invertido o *Total Value to Paid-In Capital* (TVPI por sus siglas en inglés).

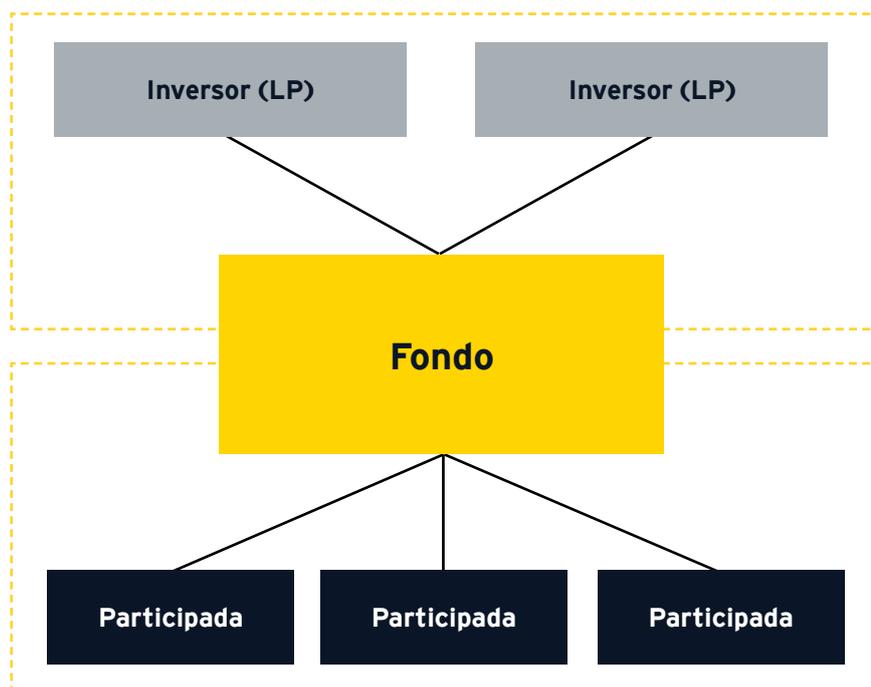
Esta guía recomienda el uso de la TIR y los múltiplos arriba mencionados como las métricas más apropiadas para el cálculo del rendimiento del sector del Capital Privado, ya que son ampliamente utilizados por la comunidad financiera, proporcionan información clara que permite una comparación intuitiva y cuentan con una base metodológica sólida.

3.2 TIR bruta y neta

Para poder analizar el retorno entre diferentes fondos es necesario que las TIR sean comprables, es decir que las variables empleadas en el cálculo se hayan tratado de una manera homogénea. También es necesario anticipar que el cálculo de la TIR del fondo y de la TIR para un inversor resultará en magnitudes distintas (Ver ejemplo en el Anexo 3). Con el fin de calcular las medidas de retorno de manera consistente es necesario seguir los principios que se exponen a continuación:

Rentabilidad Neta:
Rentabilidad de los inversores (LP) neta de costes de gestión *carried interest*

Rentabilidad Bruta:
Rentabilidad de las participadas al fondo (antes de deducir los costes de gestión y el *carried interest*)



a) TIR bruta:

La TIR bruta mide la rentabilidad obtenida por el fondo en sus inversiones y se calcula de la siguiente manera:

- ▶ Flujos negativos: inversiones o salidas de caja que ocurran entre el fondo y sus respectivas inversiones. Es decir, la inversión en instrumentos de *equity* y deuda incluyendo los gastos directamente imputables.
- ▶ Flujos positivos: entradas de caja (por desinversiones, intereses y dividendos, pago del principal, entre otros) independientemente de si se han materializado o no. En cuanto a las participadas pendientes de desinvertir se incluyen por su valor razonable a la fecha de cálculo y se excluye el resto de activos del fondo y la caja.

Es decir, todas las inversiones independientemente de su estado (en cartera o desinvertidas) deben ser consideradas en el cálculo de la TIR bruta. Esta tasa siempre es mayor a la TIR neta debido a que no incluye: gastos de gestión del fondo, gastos pagados por la participada al fondo o a la gestora, *carried interest* y gastos generales (abogados, auditoría, consultoría excepto cuando los gastos sean específicos de una participada en concreto).

b) TIR neta del fondo:

La TIR neta del fondo cuantifica la rentabilidad obtenida por los inversores del fondo y tiene en cuenta los siguientes elementos:

- ▶ Flujos de caja que tienen lugar entre el fondo y sus inversores (aportaciones de fondos en negativo y reembolsos en positivo) más la parte correspondiente de los activos netos restantes del fondo, que incluye la suma del valor razonable de las participadas no desinvertidas, la caja y otros activos y pasivos menos el *carried interest*.

Cuando una cartera está completamente desinvertida, la TIR neta reflejará la rentabilidad de los inversores en la que se habrán deducido:

- ▶ Gastos de gestión pagados al gestor del fondo.
- ▶ *Carried interest* de los gestores.
- ▶ Otros gastos aplicables (excepto cuando los gastos sean específicos de una participada en concreto).

La TIR neta del fondo deberá representar una combinación de la TIR neta de todos los inversores, esta a su vez puede ser mayor o menor que la TIR neta aplicable a un inversor individual en función de las fechas de inversión, tipos de participaciones, etc.

c) TIR neta del inversor (LP)

La TIR neta del inversor individual se calcula de la misma manera que la TIR neta del fondo, pero ajustando los flujos de caja, el *carried interest* y las valoraciones atribuibles a un inversor en concreto. Esta tasa sólo puede calcularse para el conjunto de inversiones del Fondo y no para una inversión individual de la cartera.

3.3 Valor total sobre capital invertido (TVPI)

Los múltiplos nos permiten comparar, determinar y definir valor de manera relativa y esquemática para contrastar rendimiento. El valor total sobre capital invertido o **Total Value to Paid-in Capital** (TVPI), también llamado en inglés **gross multiple of cost**, es la relación entre el valor de la rentabilidad total de la inversión dividido por la inversión inicial. Proporciona una visión del rendimiento del fondo mostrando el valor total del fondo como un múltiplo sobre su coste, es decir, que se han obtenido tantos euros por cada uno invertido. Esta métrica es muy intuitiva, ya que permite a un usuario entender cuánto ha obtenido en función de lo invertido. No obstante, no refleja el valor temporal del dinero ya que no tiene en cuenta el plazo en que se tarda en obtener dicho múltiplo.

El TVPI está compuesto por la suma de las distribuciones sobre capital invertido o **Distributions to Paid-in Capital** (DPI) y el valor residual sobre el capital invertido o **Residual Value to Paid-in Capital** (RVPI). En primer lugar, el DPI es el valor del efectivo y acciones que el fondo ha distribuido a sus inversores dividido entre la inversión mientras el RVPI es el valor residual del fondo en un momento dado, es decir, el valor de las inversiones del fondo más otros activos (efectivo, etc.) menos las obligaciones del mismo (pasivos y **carried interest** devengado) dividido entre la inversión (Ver ejemplo en el **Anexo 3**).

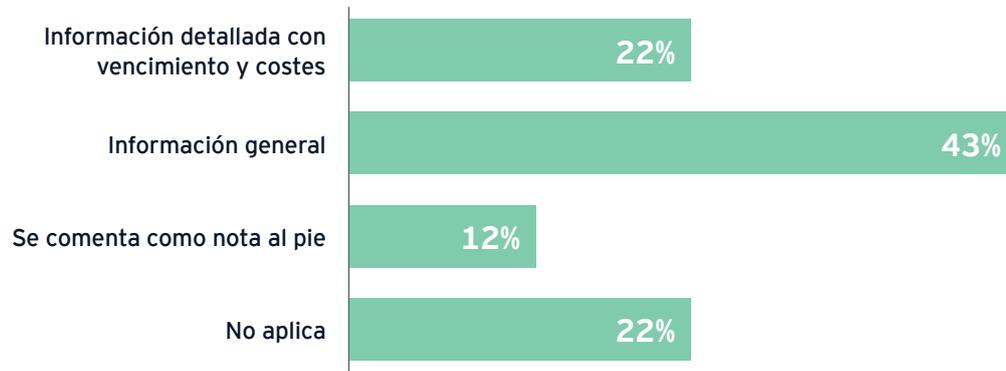
3.4 TIR apalancada y desapalancada

Conforme ha evolucionado la industria de capital privado se ha ido generalizando el uso de deuda por parte de los fondos con el objeto de maximizar los retornos. Esto ha llevado a que exista más discrecionalidad en los **capital calls** y estos no estén siempre alineados con las inversiones del Fondo, por consiguiente, la TIR se va a ver afectada de una manera u otra. Si el Fondo decide financiar parte de la inversión exitosa con deuda, presentará un retorno mayor que otro fondo que haya realizado la misma inversión, pero sin apalancamiento. Es decir, será capaz de obtener una rentabilidad para el inversor en un tiempo menor, por lo que la TIR aumentará. Sin embargo y como principio básico, cuando la rentabilidad aumenta, el riesgo también crece, por lo que el inversor esperará una TIR más alta asumiendo un riesgo más alto. Asimismo, la TIR disminuirá por el pago de los intereses correspondiente de la deuda utilizada.

Para poder realizar una comparación entre fondos que hacen uso de apalancamiento con aquellos que no lo utilizan, la recomendación es calcular la TIR ajustando la fecha de **capital call** a la fecha del préstamo, restando los intereses y ajustando por cualquier diferencia en el cálculo del **carried interest**. **En el caso de usar una línea de crédito se deberá indicar como se ha realizado el calculo de la TIR apalancada y desapalancada.**

Figura 4: De los fondos encuestados, un 78% incluyen apalancamiento, y de ellos sólo un 22% presenta información detallada que incluye vencimiento y costes.

Si el fondo sobre el que se prepara el Informe Quarterly Report tiene apalancamiento, ¿qué información aporta?



3.5 TIR neta modificada

Una de las principales críticas que se hacen a la TIR es que asume la reinversión de los flujos a la misma tasa implícita y esto puede no ser adecuado para todos los inversores. Como alternativa, se propone la tasa interna de retorno modificada (TIRM) que permite a un inversor incluir su propia tasa de reinversión, si bien este enfoque permite eliminar algunas críticas al enfoque tradicional, requiere que cada inversor incluya una tasa de retorno adecuada a sus circunstancias. Es esperable que la tasa de reinversión sea diferente entre cada participante de mercado y que para determinarla sea necesario un profundo conocimiento de las circunstancias individuales de cada inversor, así de cómo son sus oportunidades de reinversión. Por lo tanto, no recomendamos el uso de esta variable como métrica de **reporting** habitual de los gestores a sus partícipes.

El uso de la TIRM se debe restringir a situaciones donde el LP cuenta con la información para calcular su tasa de reinversión y el detalle sobre las salidas y entradas de caja de los fondos que desea comparar. En el caso de que se presente la TIRM en algún documento sobre rendimiento, es necesario que se explicita la hipótesis de tasa de reinversión y tener en cuenta que solo se debe comparar con otra tasa de las mismas características. Por último, cabe señalar que debido a la divergencia en el cálculo la TIRM y la TIR, éstas no son comparables.

3.6 Equivalente de inversión en mercados cotizados

Existen más métricas para evaluar el rendimiento de un fondo, entre ellas el Equivalente de inversión en mercados cotizados o **Public Market Equivalent** (o **PME** por sus siglas en inglés). El PME es una métrica que compara el rendimiento de un fondo (o una cartera de fondos) con el rendimiento hipotético de un índice bursátil cotizado, como el Ibex 35 o el S&P 500.

Para poder llevar a cabo este método se necesita analizar los flujos de caja históricos de entrada y salida al fondo para poder compararlos con las cantidades equivalentes invertidas en un índice bursátil cotizado. Además, para que dicha comparación sea válida, el índice elegido deberá reflejar el retorno total que incluye la reinversión de dividendos.

El desafío principal para calcular el rendimiento utilizando el PME es encontrar un índice cotizado apropiado cuyas características de riesgo/rendimiento sean equivalentes a la estrategia de inversión del fondo, ya que por lo general estos presentan menor liquidez, por lo que deberían demandar una prima sobre un índice cotizado.

3.7 Principios para el cálculo del retorno de la inversión

a) Compromisos de inversión de un fondo a una participada

Las salidas de efectivo deben considerarse por la cantidad efectivamente invertida en la cartera, en el momento del cálculo de las métricas. En aquellos casos donde el fondo se haya comprometido a realizar una serie de inversiones en una participada a lo largo del tiempo solo se deben tener en cuenta las salidas de caja históricas (nunca futuras).

b) Aportaciones no dinerarias

Todo capital recibido por un fondo en lugar de efectivo (en especie) en relación con servicios prestados (garantías, servicios de los consejeros, etc.) a una empresa participada debe reconocerse por el valor razonable de la contraprestación recibida.

c) Compromisos de un inversor al fondo

A la hora de invertir en un fondo, el inversor o LP, se compromete a realizar una serie de inversiones en un periodo de tiempo determinado y con una cantidad de capital ya acordada. A la hora de calcular las métricas de rendimiento se deben tener en cuenta únicamente los fondos invertidos a fecha de cálculo y no compromisos futuros.

d) Rentabilidad neta de los inversores

Cuando estamos calculando el retorno neto para el inversor y la cartera no ha sido desinvertida por completo, es necesario ajustar por la provisión del **carried interest** calculado como si la desinversión se hubiera realizado en función del valor razonable de la cartera a fecha de cálculo.

e) Distribuciones

Existen diferentes situaciones que se deben tener en cuenta a la hora de considerar una desinversión, como son:

► Distribuciones en especie

Para aquellas compañías o activos para los cuales tras realizar una Oferta Pública de Venta (OPV) las acciones se distribuyen en especie entre los inversores. El tratamiento de cara a la TIR tiene que ser consecuente con lo descrito en el reglamento de gestión del fondo, respecto a cuándo se considera la transferencia de los mismos a efectos del cálculo del rendimiento.

► **Otras distribuciones**

Cuando se calcula la rentabilidad bruta de las inversiones realizadas, se debe incluir el importe de la inversión en una participada deteriorada tan pronto como se produzca alguna de las situaciones siguientes: (i) cuando se insta un procedimiento de quiebra o suspensión de pagos contra una participada o activo; (ii) cuando una empresa deja de cotizar; (iii) o cuando, como resultado de una reestructuración de pasivo, se deteriora por completo la inversión. El objetivo es que estas inversiones no se incluyan en el grupo de inversiones pendientes de desinvertir.

► **Tratamiento de desinversiones diferidas**

Aquellas participadas que se han vendido, pero que incluyen cláusulas de pago aplazado o pago variable sujeto a resultados (denominados en inglés pagos *earn-out*) deben ser definidas como desinversiones. Es necesario estimar el valor razonable del pago aplazado o *earn-out* para incluir en el cálculo de la fecha de *reporting*.

► **Fiscalidad**

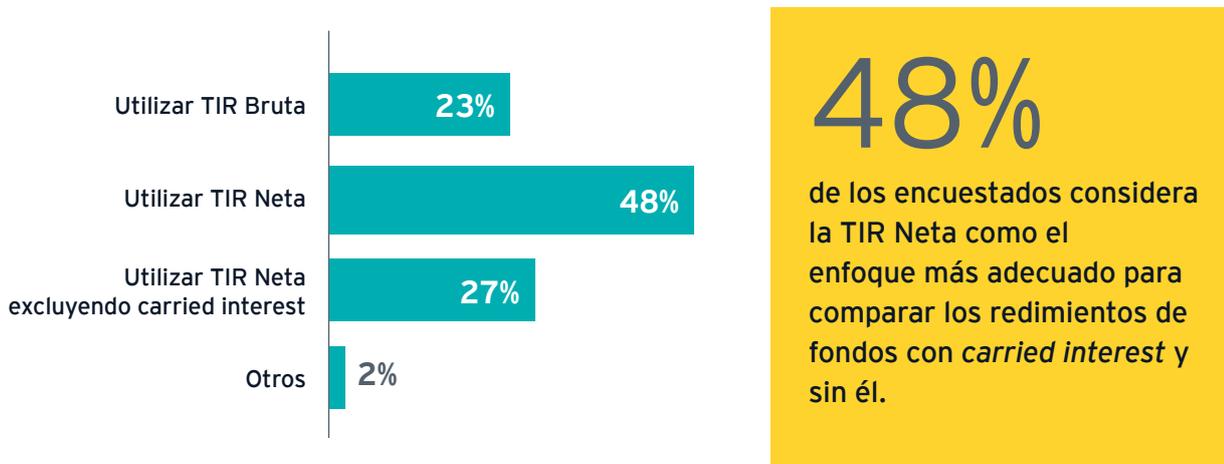
Los intereses, dividendos y ganancias de capital recibidos de las participadas netas de retenciones fiscales se deben ajustar para reflejar el importe bruto cuando se estén calculando métricas de rendimiento bruto. No obstante, cualquier retención que no pueda ser recuperada por un inversor tipo, en este caso un fondo, no debe ser ajustada.

► **Calendario de las inversiones**

El valor temporal del dinero es un concepto clave a la hora de evaluar el rendimiento de una inversión. Se recomienda que la TIR se calcule preferentemente sobre la base de los flujos de efectivo diarios, o alternativamente mensuales. En los flujos de caja diarios, se debe utilizar la fecha exacta en que se produjo el flujo de efectivo.

Cuando se calculan sobre una base mensual, la fecha atribuida a cada flujo de efectivo debe ser consistente, es decir, debe ser el mismo día de cada mes. En general, se suele utilizar el último día de cada mes.

Figura 5: Con el objeto de comparar los rendimientos de dos fondos, uno con *carried interest* y otro sin él, ¿qué tipo de enfoque considera más adecuado?



4

Sistema de control sobre el reporting financiero



4. Sistema de control sobre el reporting financiero

4.1 Bases contractuales

En este epígrafe se analiza la lógica económica que sustenta los términos jurídicos clave que se encuentran comúnmente en los contratos de Capital Privado. Los requisitos mínimos a incluir en las Bases Contractuales han ido evolucionando para proteger la alineación de interés, así como para aumentar el grado de transparencia entre los *Limited Partners* y *General Partners* en el momento de constitución del Fondo.

Asimismo, la negociación de los contratos de LP y GP implica un equilibrio entre la preservación de los derechos de los inversores sin restringir materialmente la flexibilidad del gestor para proveer de rendimiento al Fondo.

La prácticas incluidas a continuación tienden a hacer más eficientes las transacciones, reducir las fricciones contractuales y beneficiar al sector en su conjunto.

La diversidad en la tipología de Fondos y la variedad de inversores dificultan la posibilidad de establecer un marco común de bases contractuales que rijan la relación entre las distintas partes. Si bien, esta guía propone las líneas generales que establezcan las bases y aporten transparencia en las relaciones contractuales, así como los pilares fundamentales que deberían aplicarse en las relaciones contractuales en aspectos relacionados con el reporting financiero.

► Bases contractuales en la constitución del Fondo

La estructura jurídica más utilizada por los promotores de Capital Privado es la Sociedad Limitada. Esta tipología de sociedad está estructurada como un vehículo de inversión con una vida finita, donde se designa a un General Partner (con responsabilidad limitada y gestor activo del capital depositado en el fondo) y un Limited Partner. Todas las cláusulas contractuales distinguen entre el LP y el GP en su posición en el Fondo.

► Bases contractuales referidas a la economía del Fondo

Hay varios componentes fundamentales que definen la economía general del Fondo:

► Honorarios de gestión

Los honorarios de gestión tienen por objeto sufragar los gastos operativos de gestión durante el periodo de inversión. Estos gastos son, en general, en forma de salarios y beneficios de los empleados, gastos de oficinas, desplazamientos, arrendamientos, contabilidad, *Due Diligence* (a excepción de aquellos considerados *broken-deal expenses* o costes atribuidos a operaciones no cerradas), o administración del Fondo.

Aunque no existen reglas fijas que determinen los honorarios de la administración, la práctica habitual dentro del sector se sitúa entre el 1% y el 2,5% del *Total Capital Commitment* durante el periodo de inversión del Fondo y pasa a ser una tasa reducida a partir de la finalización del periodo de inversión. Esta cantidad reducida es consistente con la disminución de la carga de trabajo una vez que el Fondo ha finalizado su periodo de inversión. En ocasiones, la reducción de los honorarios de gestión se aplica como un porcentaje menor que se carga a la totalidad del Fondo.

Para garantizar la transparencia entre los LP y GP, así como para evitar un uso inapropiado de las honorarios de gestión, se recomienda la redacción de cláusulas con los conceptos desglosados a los que vayan destinados estas cantidades. Los honorarios son normalmente un elemento de negociación entre los inversores y los GP que conviene incluir en los pliegos contractuales en el momento de constitución de la sociedad.

► **Gastos**

El establecimiento y la supervisión de los gastos operativos anuales presupuestados y predeterminados pueden ayudar a mejorar la rentabilidad de las cuentas, la disciplina de gastos y la alineación de intereses entre los LP y los GP.

Sin embargo, la excesiva supervisión puede reducir la flexibilidad de los GP y convertir su labor en un proceso poco operativo. Para evitar incentivos perversos que alarguen la vida de un Fondo con el propósito de generar honorarios de gestión, es recomendable que se especifiquen explícitamente las condiciones en las que se pueden seguir llevando inversiones materialmente deterioradas en el portfolio del Fondo.

Además del desglose contractual de los honorarios de gestión, el Fondo suele reembolsar a la sociedad gestora los gastos iniciales de organización, normalmente con un límite y exceso estipulado contractualmente que debe ser asumido por los GP. Ocasionalmente, los GP pueden recibir una compensación en forma de valores en especie de las compañías de su cartera a cambio de los servicios prestados.

► **Tasas complementarias**

Con el fin de alinear los intereses de los GP y LP en lo que se refiere a la aplicación de tasas complementarias, se recomienda que en el momento de constitución de la Sociedad los LP valoren la necesidad de proponer compensaciones de comisiones de gestión por un porcentaje del total en relación a los honorarios, la monitorización, los servicios de banca de inversión, los honorarios de transacción u otras remuneraciones recibidas por los GP del Fondo en el caso de resultar un balance positivo para el *General Partner*.

► **Carried Interest**

Se recomienda que el *Carried Interest* se abone después de la *Capital Contribution* y *Capital Distribution* a los LP, reembolso de los honorarios de gestión y, en algunos casos, después de cumplir con la tasa preestablecida *Hurdle Rate*.

Es recomendable para preservar la transparencia que los LP sean conocedores contractualmente de cómo se distribuye internamente el *Carried Interest* entre los miembros de la Dirección. Asimismo, la cuantía debe estar alineada con la práctica del sector, aunque ésta no está sujeta a límites normativos dentro de la industria.

► **General Partner Commitment**

El *General Partner* no debería recibir condiciones preferentes en comparación con un *Limited Partner*

en lo que se refiere a su interés en la Sociedad. Esto se aplica a sus compromisos de suscripción, *Capital Contributions* y *Capital Distributions*. Esto permite llevar a cabo distribuciones de intereses al *General Partner* bajo tratamiento de ganancias de capital en lugar de ingresos por honorarios. Lo habitual es que el *General Partner* no pague comisión de gestión, pero sí la parte proporcional de los gastos del fondo.

► **Distribución del capital aportado por los GP**

A pesar de que existen variantes dependiendo de la tipología de Fondo, la práctica que prevalece dentro de la industria es que el *General Partner* es un proveedor recurrente de capital social para el Fondo, por ello se permite que éstos reciban distribuciones simultáneamente con otros inversores. Sin embargo, esta práctica debe estar reflejada en las condiciones contractuales establecidas en el momento de constitución del Fondo.

En ciertos casos concretos, una vez que se alcanza la *Hurdle Rate*, el Fondo puede tácticamente hacer distribuciones a los LP antes de la distribución del *Carried Interest* a los GP. Esta práctica aparentemente inocua aumenta la Tasa Interna de Rentabilidad (IRR) del Fondo porque los flujos de efectivo distribuidos a los LP son recibidos con anterioridad.

► **Hurdle Rate**

El *Hurdle Rate* es una tasa de rentabilidad mínima exigida por los LP antes de llevarse a cabo cualquier distribución al *General Partner*. Su objetivo es proporcionar protección a los inversores. Los GP y los inversores pueden negociar contractualmente sobre las disposiciones relativas a la tasa *Hurdle Rate*. En cualquiera de los casos, no existe una regla establecida y común sobre el tratamiento contractual de esta tasa.

► **Cláusula claw back**

Las negociaciones con el GP a menudo se centran en las complejidades de la aplicación de esta cláusula. En algunos casos, la práctica habitual es establecer una cuenta de depósito para el *carried interest* de los GP. En estos casos, se recomienda prestar especial atención a la definición contractual de la cuantía del depósito y a su duración.

► **Calendario de distribución del Carried Interest**

Se recomienda que los inversores sean conocedores de los calendarios de reparto y adquisición de derechos. Aunque entre los intereses por parte de los GP figura que el *carried interest* se distribuya lo antes posible, la práctica habitual es que no se realice hasta periodos de tiempo más largos (hasta cinco años).

► **Bases contractuales referidas a la gobernanza del Fondo**

En el acuerdo contractual se establecen las reglas y principios con el fin de ayudar a especificar el proceso de toma de decisiones adoptado por los GP.

- **Co-investment Rights (Derechos de coinversión)**
Los Co-investment rights dan al LP una opción de invertir directamente en una empresa operativa o un activo subyacente junto con el Fondo. A veces, las condiciones de coinversión le eximen de pagar una comisión de gestión al Fondo, lo que supone un incentivo de inversión adicional.

Es habitual que algunos fondos permitan a los co-inversores invertir en una inversión subyacente en los mismos términos que el Fondo. No obstante, se recomienda que esto sea analizado y establecido contractualmente para evitar conflictos de intereses entre las distintas partes.



► **Valoración**

No existen normas aceptadas sobre valoración de inversiones privadas. La práctica habitual se centra en que las valoraciones sean prudentes y reflejando el Fair Value de las participaciones subyacentes. Los organismos del sector, como el *Institutional LP Association* (ILPA), la *National Venture Capital Association* (NVCA), la Asociación Europea de Capital de Riesgo (EVCA) ahora denominada *Invest Europe*, el Grupo de Orientación de Inversiones de Capital Privado y la *Investment Management Research Association* han propuesto unas directrices de valoración que suelen llevarse a cabo en la mayoría de los fondos.

Dado que resulta ser un elemento crucial para establecer los cálculos del *Carried Interest*, es recomendable para los inversores que los métodos de valoración se articulen bajo un acuerdo contractual bilateral entre los LP y los GP, y que se especifique el método de valoración usado (por ejemplo: descuento de flujos, comparables de mercado, transacciones realizadas, a coste durante un año... etc.) y si se ha realizado internamente o se ha requerido la valoración de un profesional externo.

► **Sobresuscripción**

Un Fondo puede estar sobresuscrito debido a la fuerte demanda de inversores. Siguiendo la práctica habitual, el Fondo puede asignar los derechos de suscripción en base a la relación histórica del Fondo con los inversores, en ocasiones mediante orden de participación o prorratea. Para dar claridad al proceso se recomienda que los GP especifiquen la metodología de asignación.

Al mismo tiempo, para asegurar que los GP no reciban más capital del que puedan invertir eficazmente sin comprometer el objetivo de inversión del Fondo, es recomendable establecer los límites superiores del tamaño del Fondo.

► **Partnership**

La vida de un Fondo depende de su objetivo de inversión y del ciclo comercial de la cartera subyacente de inversiones. La norma general se establece en 10 años (aunque esto puede verse alargado ante un *Leverage Buy Out* (LBO)). Normalmente, el periodo de inversión suele durar 5 años y el periodo de desarrollo y maduración otros cinco. Además, los acuerdos suelen prever la prórroga del Fondo por uno o dos años para permitir la liquidación ordenada o la maximización del valor.

► **Suspensión de un *Limited Partner***

El hecho de no suministrar el Capital en su totalidad

en la fecha de depósito después de la notificación de la misma, puede conllevar la sanción o expulsión del LP en función de lo establecido en el acuerdo contractual. Si el inversor no hace la contribución en la fecha indicada y notificada, se considera que el LP ha incumplido su compromiso.

El GP tiene amplios poderes en estas situaciones. Estos incluyen dar al LP la posibilidad de depósito, aceptando así la contribución tardía de capital bajo un cargo adicional por incumplimiento, sanciones o retención de distribuciones. Dependiendo de la naturaleza del incumplimiento del LP y con el fin de ayudar a los GP en la toma de decisiones, se recomienda incluir en las cláusulas contractuales las penalizaciones aplicadas a los LP.

► **Key Person Event**

En algunas sociedades, los LP pueden considerar a algunos GP como miembros fundamentales para el éxito del Fondo. Cuando una o más personas de esos GP ya no contribuyan al funcionamiento del Fondo, los LP pueden proteger sus intereses mediante la cesión del desembolso o depósito de más capital en el Fondo. En estos casos, se recomienda establecer contractualmente los derechos y obligaciones de los LP y GP, con el fin de que los intereses de ambas partes estén alineados.

► **Reducción de capital**

La Administración del Fondo realiza una *Capital Distribution* o *Capital Call* a medida que las oportunidades de inversión surgen. El desembolso del Fondo suele ocurrir en un periodo de inversión de cuatro a cinco años, aunque puede variar. Es bastante común que las *Capital Call* por parte de la Administración del Fondo se realicen con un mínimo dos semanas de antelación, dado que disponer de ese capital con demasiada anterioridad podría reducir la rentabilidad del mismo.

4.2 Marco financiero aplicable

Las bases de presentación de las cuentas anuales de los fondos de capital riesgo siguen los criterios contables establecidos en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo.

Sin embargo, los informes financieros trimestrales pueden no tener el mismo nivel de desglose y de información que los requerimientos de dicha Circular para las cuentas anuales.

Buenas prácticas y recomendaciones

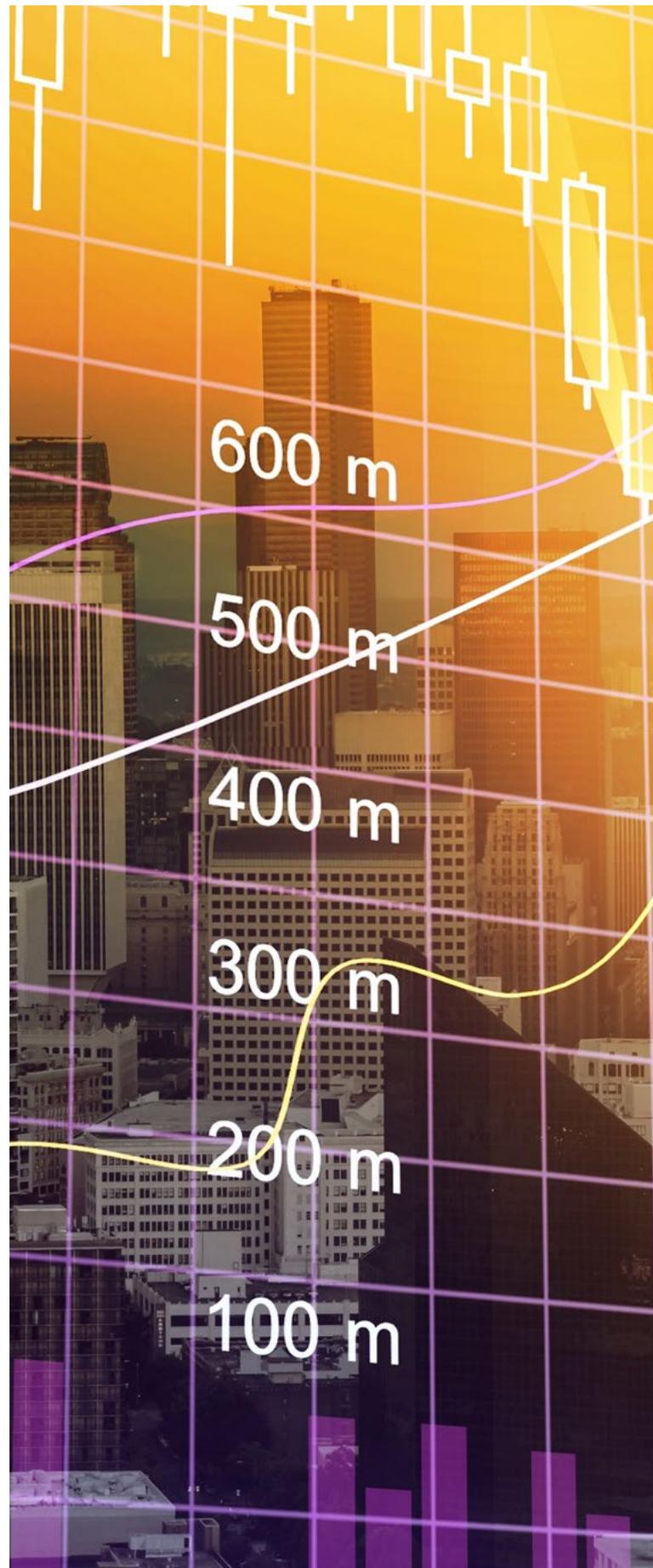
- ▶ Aplicar en los informes financieros trimestrales unos criterios contables consistentes a los utilizados en las cuentas anuales.
- ▶ Explicar, de manera resumida, las políticas contables utilizadas en el informe financiero trimestral.
- ▶ Explicar si se han producido cambios en los criterios contables, bien por nueva normativa o bien por cambios de políticas contables respecto de las últimas cuentas anuales.
- ▶ Identificar las estimaciones más relevantes que puedan estar sujetas a incertidumbres y proporcionar una explicación sobre los principales juicios.

4.3 Sistemas de control y de verificación de la información

Los sistemas de control interno tienen que proporcionar fiabilidad sobre la información que se incluye en el informe financiero. De hecho, los inversores, cada vez en mayor medida, ven que el sistema de control interno es el garante de la transparencia que demandan.

Buenas prácticas y recomendaciones

- ▶ Describir de una manera general las políticas de identificación y control de riesgos sobre la información financiera, cubriendo los siguientes aspectos:
 - ▶ Entorno de control del fondo: descripción de los valores, compromiso con la integridad estilo de gestión, y estructura organizativa del fondo en relación con sus sistemas de revisión.
 - ▶ Evaluación de riesgos de la información financiera: proceso para identificar los riesgos que puedan tener impactos relevantes en la información financiera.
 - ▶ Actividades de control: procedimientos, controles y mecanismos de supervisión diseñados para garantizar la integridad, valoración y fiabilidad del informe financiero.
 - ▶ Relación con el auditor externo: explicar los criterios de selección y evaluación del auditor externo con los que cuenta la compañía.



- ▶ Identificar al auditor externo incluyendo una explicación sobre el calendario y alcance de su revisión.

4.4 Protocolo de comunicación

En cuanto a los informes regulares, la mayoría de las sociedades exigen que se reporte trimestral y anualmente a los inversores sobre la situación del Fondo. Si bien, no existe una norma sobre cuál es el contenido exacto de los informes, está establecido dentro del sector que los informes trimestrales y anuales deben incluir información necesaria para que el LP conozca con detalle el estado de su inversión (Ver capítulo 3.3 sobre la Estructura del *Reporting*).

Dentro de la práctica habitual del sector, la mayoría de los informes trimestrales son enviados entre los 30 y 60 días posteriores a la finalización del trimestre. Asimismo, los informes anuales son enviados entre 45 a 75 días posteriores a final del año. Los retrasos en la presentación de informes a

los inversores pueden afectar a su capacidad de informar de manera oportuna afectando así negativamente a la relación con el inversor.

Otro elemento clave en materia de comunicación es el **Advisory Committee Meeting** (o también conocido como "Junta Consultiva") que está típicamente compuesto por inversores seleccionados dentro del Fondo. Los miembros del Comité deben examinar cuestiones claves, como por ejemplo los posibles conflictos de interés. El Comité suele tener reuniones trimestrales programadas regularmente, principalmente por conferencia, aunque también se realizan físicamente. Además de lo establecido oficialmente, se pueden celebrar en cualquier momento reuniones denominadas como "**Extraordinarias**" para tratar cuestiones que requieran de una respuesta inmediata.

5 Reporting ESG (Environmental, Social and Governance)



5. Reporting ESG (Environmental, Social and Governance)

El *reporting* en las organizaciones ha ido evolucionando en las últimas décadas, de un *reporting* basado en la información financiera a la publicación de diferentes informes sobre aspectos financieros, de gobierno y de sostenibilidad, conformando el denominado "*Business Reporting*". Teniendo en cuenta el paradigma actual de "utilidad enfocada al usuario", la información exclusivamente financiera ya no es suficiente para la toma de decisiones, sino que debe sustentarse en generadores de valor cuantitativos y cualitativos. Es por ello, que esta sección dedicada a la inversión socialmente responsable cobra una importancia fundamental en esta guía del *reporting* integrado, cuyo

propósito es reflejar la forma en la que GP y LP definen su relación, obligaciones mutuas y compromisos en materia de sostenibilidad, además del modo en el que quieren comunicarse y compartir la información relevante.

Estos aspectos fundamentales en los que se basa la relación entre los GP y LP parten de una serie de principios alineados con las mejores prácticas del mercado y estándares internacionales de referencia en la materia, entre ellos los UNPRI (*United Nations Principles for Responsible Investment*). A través de esta declaración, los inversores se comprometen a incorporar el *reporting* en materia de ESG en su actividad.

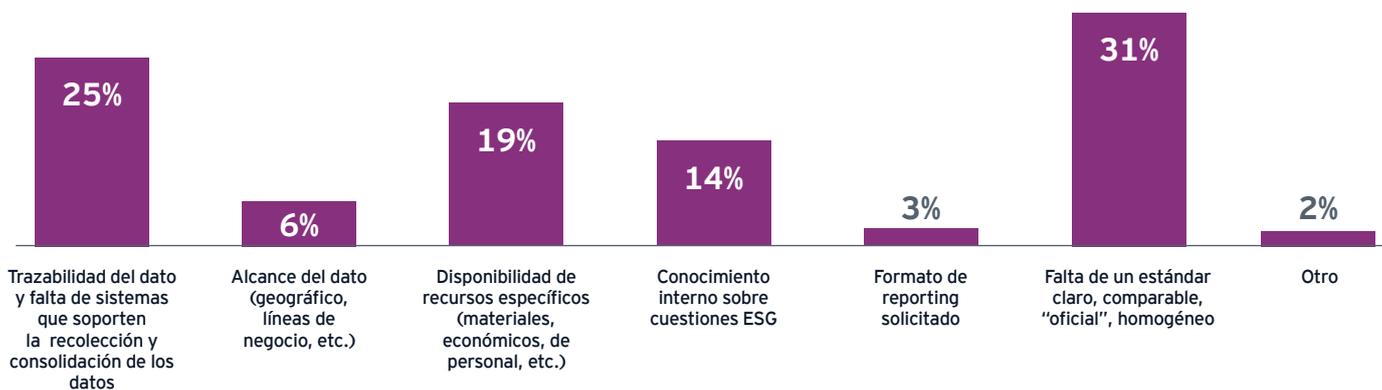
Principios UNPRI (*United Nations Principles for Responsible Investment*)

Principios UNPRI ¿Cuál es el compromiso?	Acciones específicas: GP y LP ¿Cómo realizarlo?
1 Incorporar asuntos ESG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Integrar aspectos ESG en las Políticas de inversión ▶ Integrar aspectos ESG en el análisis, investigación y selección de las oportunidades de inversión
2 Ser propietarios activos e incorporar asuntos ESG en prácticas y políticas de propiedad	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Implantar procesos para mantener una relación activa respecto a la gestión de la participada y sus riesgos en materia de ESG ▶ Realizar seguimiento mediante reporte y supervisión de la práctica de la gestora y/o la participada
3 Procurar una divulgación adecuada de los asuntos ESG por parte de las participadas	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Solicitar información en materia ESG ▶ Implantar sistemas y procedimientos que permitan realizar un análisis y seguimiento de las participadas ▶ Reportar desempeño en materia ESG de la gestora y la participada
4 Promover la aceptación e implementación de los Principios en el sector de las inversiones	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Incluir criterios ESG en las solicitudes propuestas y comunicar expectativas ESG a los proveedores ▶ Alinear los encargos de inversión, sistemas de seguimiento, evaluación de seguimiento y gestión ▶ Apoyar el desarrollo de herramientas para realizar evaluaciones o en su caso el desarrollo de Políticas y procedimientos ESG
5 Trabajar de manera colaborativa para incrementar la efectividad en la aplicación de los Principios	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Participar en la comunidad inversora para compartir herramientas, abordar asuntos emergentes y desarrollar iniciativas en materia ESG
6 Presentar informes sobre actividades y progreso con respecto a la aplicación de los Principios	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Reportar los avances en la implantación de los Principios UNPRI

Ahora bien, no solo los firmantes de UNPRI asumen el compromiso de reporting en materia ESG, ya que la necesidad de realizarlo deriva de una multitud de casuísticas en las que se encuentran tanto los LP como los GP y las participadas.

Figura 6: según los encuestados la principal dificultad al reportar las cuestiones de ESG es la falta de un estándar claro y comparable, “oficial” y homogéneo.

¿Cuáles son las dificultades más comunes a la hora de reportar cuestiones ESG? (puede seleccionar máximo 3 opciones)



El creciente interés de los LP en la inversión con criterios ESG está motivado por la mejora de la rentabilidad de la inversión a largo plazo, una disminución del riesgo y esperados beneficios reputacionales. Las participadas, por su parte, deciden incorporar criterios ESG en sus negocios para mejorar el acceso al capital, ampliar su estrategia corporativa y como respuesta a la presión por parte de los accionistas e inversores, entre otras razones. Los GP, además de compartir estas motivaciones, son el nexo entre ambos entornos de interés en materia ESG, deben entender las expectativas de los LP y trabajar con las participadas en aras de su cumplimiento. Todo ello en un contexto regulatorio cada vez más exigente.

Con el fin de hacer estos propósitos realidad, los participantes en los mercados financieros deben garantizar un adecuado flujo de información y encontrar un punto de encuentro que les permita cumplir con sus obligaciones regulatorias, objetivos y posibilidades en materia de *reporting* ESG, un ámbito en el que por el momento encuentran muchas dificultades.

De hecho, según un reciente estudio de EY, [2020 Global Institutional Investor Survey](#), el 46% de los inversores institucionales considera que, en la actualidad, el principal obstáculo para la utilidad y la eficacia del *reporting* en materia ESG es la desconexión que existe entre la información ESG y la información financiera. En este contexto, las empresas que quieran ofrecer a los inversores una visión integral de cómo planean crear valor a largo plazo para todas las partes interesadas deben poner el foco en garantizar una conexión entre los informes financieros y no financieros.

Entre otras cuestiones, los LP señalan como sus principales preocupaciones en relación con el actual *reporting* en materia ESG la falta de disponibilidad de la información en tiempo real (41%), falta de información sobre cómo la compañía crea valor a largo plazo (41%), falta del enfoque en asuntos materiales (37%) y enfoque del presente sin incluir perspectivas del futuro (37%).

En cuanto a los contenidos del reporte periódico, cada vez más inversores se muestran insatisfechos con la divulgación de la información relacionada con la gestión de riesgos en materia ESG. De hecho, esta insatisfacción ha aumentado notablemente desde 2018 en todos los ámbitos: ambiental (34% de LP insatisfechos en 2020 en comparación con el 20% en 2018), social (41% de LP insatisfechos en 2020 en comparación con el 21% en 2018) y de gobernanza (43% de LP insatisfechos en 2020 en comparación con el 16% en 2018). El estudio de EY también arroja luz sobre la tipología de divulgaciones que aportan más valor a los LP, ocupando el primer lugar el *reporting* en materia de cambio climático (siguiendo el marco de TCFD), el segundo es el *reporting* sobre una selección de aspectos materiales para la estrategia particular de la empresa y el tercero es el *reporting* global que combina información financiera y no financiera.

No obstante, la manera en la que se gestiona la información en materia ESG también viene determinada por el contexto regulatorio en el que operan tanto los LP como los GP. En este aspecto, la aprobación del Reglamento 2019/2088 y su entrada en vigor a principios de marzo 2021 incorpora una nueva obligación de transparencia por parte de los participantes en los mercados financieros que no solo tiene sus implicaciones en la forma del *reporting*, sino que también modifica y amplía las necesidades de gestión de la información en materia ESG.

En este contexto, ¿cómo pueden alinear sus expectativas y necesidades los LP y los GP en lo referente al *reporting* en materia ESG? A continuación, se presenta una hoja de ruta cuyo objetivo es ofrecer una breve guía que ayude a los GP y LP a dar respuesta a los actuales desafíos considerando: la necesidad de intercambio de información entre los GP y LP desde la perspectiva de cumplimiento de objetivos corporativos; las mejores prácticas y tendencias del mercado (UNPRI, TCFD) y las obligaciones regulatorias (Reglamento 2019/2088).

5. 1 Principios del reporting

Antes de iniciar el proceso de reporting, tanto los LP como los GP deben establecer las normas por las que se va a regir su relación respecto al intercambio de información en materia ESG.

Estas normas van a verse determinadas por los objetivos que se pretenden cumplir con la información ESG disponible. Por tanto, en primer lugar, tanto los inversores como los gestores deben dar respuesta a las siguientes cuestiones:

LP

- 1 Definir las necesidades por las que se requiere reporting ESG y los usos que se pretende dar a la información recabada: demandas de los grupos de interés, creación de valor, mitigación de riesgos, regulación, estrategia de inversión, reportes, análisis interno, etc.
- 2 Definir cuáles son los aspectos materiales para el LP y sus grupos de interés (históricamente, en la actualidad y a futuro)
- 3 Establecer indicadores específicos en función de:
 - ▶ Aspectos materiales definidos
 - ▶ Política de inversión existente
 - ▶ Requisitos regulatorios
 - ▶ Otro
- 4 Definir cuáles de los indicadores establecidos son esenciales para satisfacer las necesidades previamente definidas
- 5 Definir la periodicidad y formato de reporte que daría respuesta a las necesidades

GP

- 1 Definir las necesidades por las que se requiere reporte ESG y los usos que se pretende dar a la información recabada: respuesta a los LP, creación de valor, demandas de los grupos de interés, mitigación de riesgos, regulación, estrategia de inversión, reportes, análisis interno, etc.
- 2 Definir cuáles son los aspectos materiales para el GP y sus grupos de interés (históricamente, en la actualidad y a futuro)
- 3 Revisar el compromiso de reporte frente al LP establecido en la fase de inversión: contenido, frecuencia, formato, canales de comunicación y persona de contacto
- 4 Revisar el reporte actual frente al compromiso: determinar el GAP existente y oportunidades de mejora
- 5 Establecer indicadores específicos en función de:
 - ▶ Aspectos materiales definidos
 - ▶ Política de inversión existente
 - ▶ Requisitos regulatorios
 - ▶ Compromisos con los LP
 - ▶ Otro
- 6 Comprobar si los sistemas, herramientas y canales de comunicación existentes permiten la recopilación y gestión de la información establecida

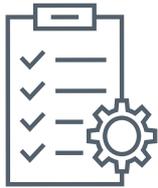
Establecer las normas de reporte GP y LP es el primer paso para crear un marco que cumpla con las necesidades de ambas partes

En ambos casos, tanto para los LP como para los GP los dos primeros puntos por los que deben pasar en la definición de las obligaciones de reporte se centran alrededor de la definición de las **necesidades del reporte** y la **materialidad**.

Las necesidades del reporte deben reflejar los objetivos en materia ESG establecidos por las entidades y su visión

estratégica en la materia (¿qué se pretende conseguir con la información ESG? ¿cuál es la ambición en la materia: cumplimiento normativo, posicionamiento, creación de valor o gestión de riesgos?, etc.). En lo referente a la materialidad, según los estándares más utilizados en materia de reporting, se trata de uno de los principios en los que se debe basar la selección de los contenidos a incluir en los reportes en materia ESG. El análisis de materialidad permite ofrecer una respuesta adecuada a los grupos de interés basada en el cumplimiento de sus demandas y expectativas para posteriormente establecer estrategias y actuaciones que tengan impacto en su relación con la compañía.

El proceso de definición de los aspectos materiales se compone de cuatro fases, siendo las primeras dos esenciales para la definición de un listado preliminar de asuntos.



Proceso de definición de los aspectos materiales

- ▶ Desarrollo del listado de asuntos relevantes.
- ▶ Valoración de la relevancia para la compañía.
- ▶ Valoración de la relevancia para los grupos de interés a partir del análisis de *reporting*, publicaciones de prescriptores y prensa.
- ▶ Consolidación de los resultados en una matriz de asuntos relevantes.

Fases esenciales

Existen también marcos que permiten obtener una aproximación acerca de los aspectos materiales a nivel sectorial (por ejemplo: SASB).

Independientemente de si la entidad decide apoyarse en marcos sectoriales, como SASB, o llevar a cabo un análisis de materialidad propio, se debe tener en cuenta que, siguiendo las recomendaciones de la CNMV, la materialidad debe tener un doble enfoque:

- ▶ Contemplar el impacto de las cuestiones no financieras sobre la entidad.
- ▶ El impacto de la entidad sobre el entorno en referencia a esas cuestiones.

Además, el enfoque de la materialidad tiene que tener en cuenta el impacto de la compañía en las personas y su entorno, así como el impacto en los resultados económicos

Con el fin de dotar al reporte de solidez y garantizar el alineamiento de sus contenidos con las mejores prácticas del mercado, se recomienda utilizar como referencia alguno de los estándares de *reporting*, ya sea de carácter general, abarcado una gran variedad de temas, o específico - sobre un ámbito en particular.

Las respuestas a las preguntas planteadas entorno a la estrategia, materialidad y compromiso con otros participantes en los mercados financieros y los grupos de interés permitirán tanto a los LP como a los GP sentar las bases del reporte. En las siguientes secciones de la guía se profundizará sobre los contenidos a incluir en el reporte, su periodicidad y formato.

Entre los estándares de referencia e iniciativas que ofrecen un marco para el *reporting* destacan:

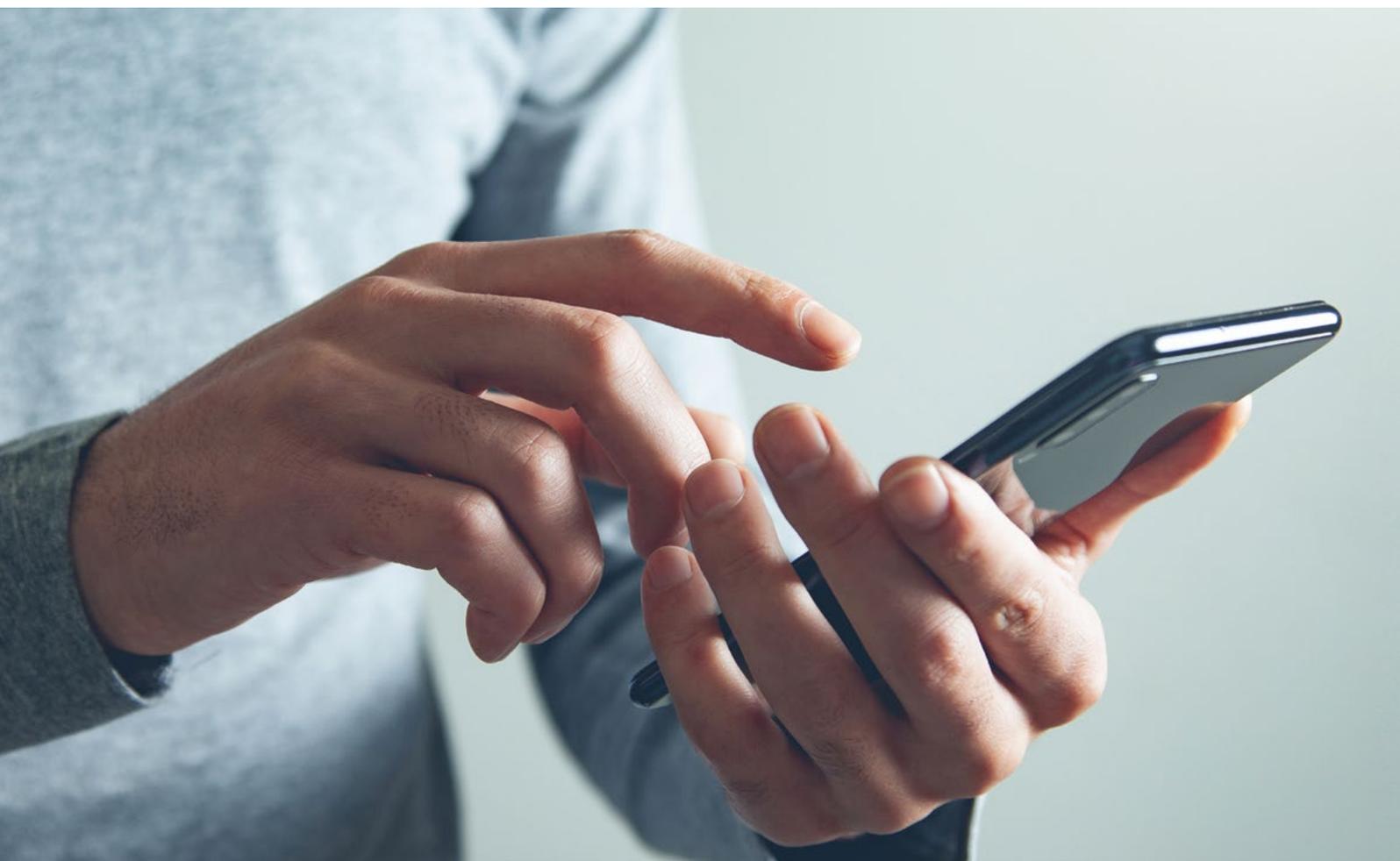
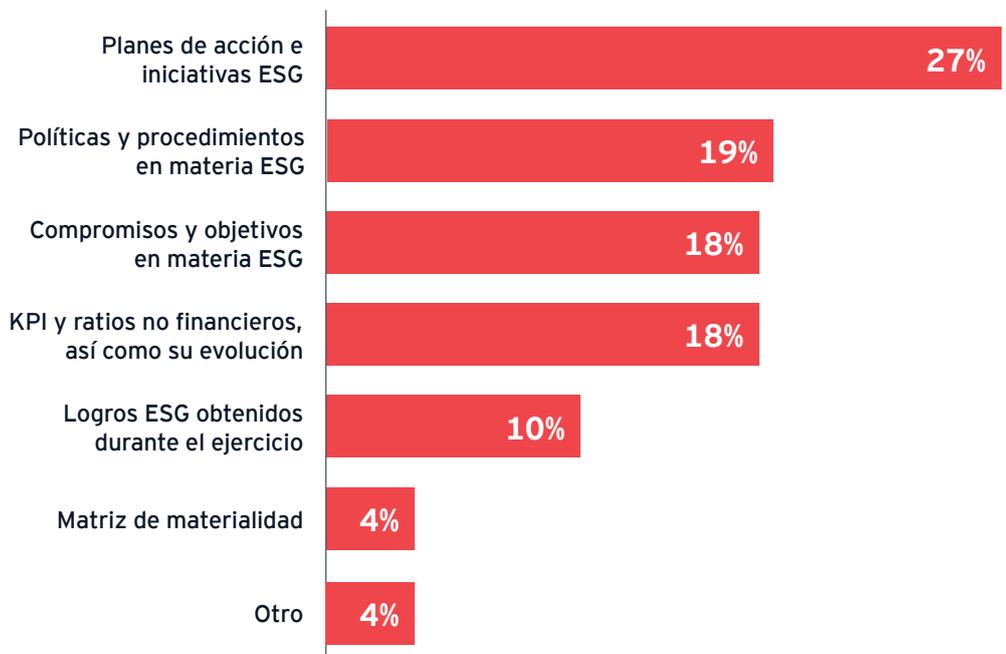
- ▶ GRI Reporting Initiative
- ▶ The Value Reporting Foundation (SASB e IIRC)
- ▶ Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)
- ▶ Carbon Disclosure Project
- ▶ Science Based Targets
- ▶ Principios del Pacto Mundial
- ▶ Objetivos de Desarrollo Sostenible
- ▶ Reporting según los Principles for Responsible Investment

40%

de los encuestados considera los principios PRI (*Principles for Responsible Investment*) como el marco de reporting más relevante para el reporte ESG

Figura 7: Los planes de acción e iniciativas ESG y las políticas y procedimientos en materia ESG es la información prioritaria para ser incluida en el reporte ESG.

¿Qué tipo de información considera que debe incluirse en el reporte ESG?



5.2 Contenidos del reporte

El reporte en materia ESG debe realizarse en tres niveles en función de los cuales la información divulgada varía notablemente. En la siguiente tabla se presenta el resumen de los niveles de reporte y sus principales contenidos:



A continuación, se presenta el detalle de los contenidos del reporte en cada uno de los niveles:

Reporte a nivel del GP

Los GP no solo deben divulgar información sobre el desempeño de su portfolio, sino también deben ofrecer información sobre sus sistemas de gestión de la información ESG y compromisos internos en la materia.

Uno de los principios fundamentales del reporte en materia ESG señala la necesidad de coherencia entre las prácticas internas de los GP y los requisitos establecidos frente a la cartera. Asegurar la alineación entre ambos aporta solidez y confianza sobre la gestión realizada y el compromiso del GP con el cumplimiento de los principios ESG, tanto a nivel interno como durante la supervisión de la cartera.

Las mejores prácticas del mercado demuestran que los GP deberían informar a los LP sobre las siguientes prácticas internas:

Las prácticas internas del GP deben alinearse con los requisitos establecidos frente a la cartera

- 1 Existencia y contenidos de la Política ESG/Política de inversión responsable. En este contexto, la Política debe incorporar los principios de la entidad en materia ESG, los compromisos que adquiere, marcos de referencia que utiliza en la gestión de aspectos ESG y mecanismos de supervisión de su cumplimiento. Siguiendo los requisitos del Reglamento 2019/2088, se debe contar con Políticas que incorporen el proceso por el cual la entidad evalúa los riesgos ESG de su cartera.
- 2 Procedimiento de revisión y seguimiento de los compromisos internos establecidos en la Política ESG respecto a la gestión responsable en materia ESG de la propia entidad.
- 3 Integración de aspectos ESG en la evaluación y selección de activos: aparte de informar sobre los procesos de evaluación de riesgos relacionados con la inversión, los GP deberían confirmar el grado en el que los aspectos ESG influyen en el proceso decisivo (criterios de exclusión, puntuación ESG mínima, etc.) y su impacto en la selección de activos desde el punto de vista de creación de carteras equilibradas desde la perspectiva ESG.
- 4 Procedimientos de seguimiento de las carteras y participadas en materia de desempeño ESG: herramientas disponibles, indicadores utilizados, canales de comunicación habilitados y tratamiento de aspectos ESG en la desinversión.
- 5 En respuesta a los requisitos del Reglamento 2019/2088, Políticas y procedimientos de evaluación de los impactos adversos de las inversiones y los procesos de debida diligencia.
- 6 Participación en iniciativas sectoriales y descripción de los recursos personales con formación y conocimientos en materia ESG.
- 7 Planes de acción en materia ESG junto con la información sobre los avances conseguidos expresados mediante descripción cualitativa y KPIs cuantitativos expresados como datos evolutivos.

Es recomendable que el reporte a nivel del GP contenga información ESG Sobre las Políticas y procedimientos, planes de acción e iniciativas siempre siguiendo el principio de reporte basado en novedades

En línea con el principio de reporte basado en novedades y siguiendo las recomendaciones de la Guía *Invest Europe Investor Reporting Guidelines*, tras la primera comunicación al LP de la Política, procedimientos o sistemas de gestión en materia ESG, el GP debe incluir en el reporte periódico únicamente las modificaciones y cambios que se hayan implementado desde la última comunicación.

Reporte a nivel de la cartera

El reporte realizado debería permitir al LP evaluar el desempeño ESG de la cartera, tanto desde la perspectiva de oportunidades como de los riesgos asociados al porfolio de productos gestionados por el GP (riesgo inherente y riesgo residual). En este sentido, el reporte debería incluir:

1 Información sobre riesgos, oportunidades y desempeño ESG

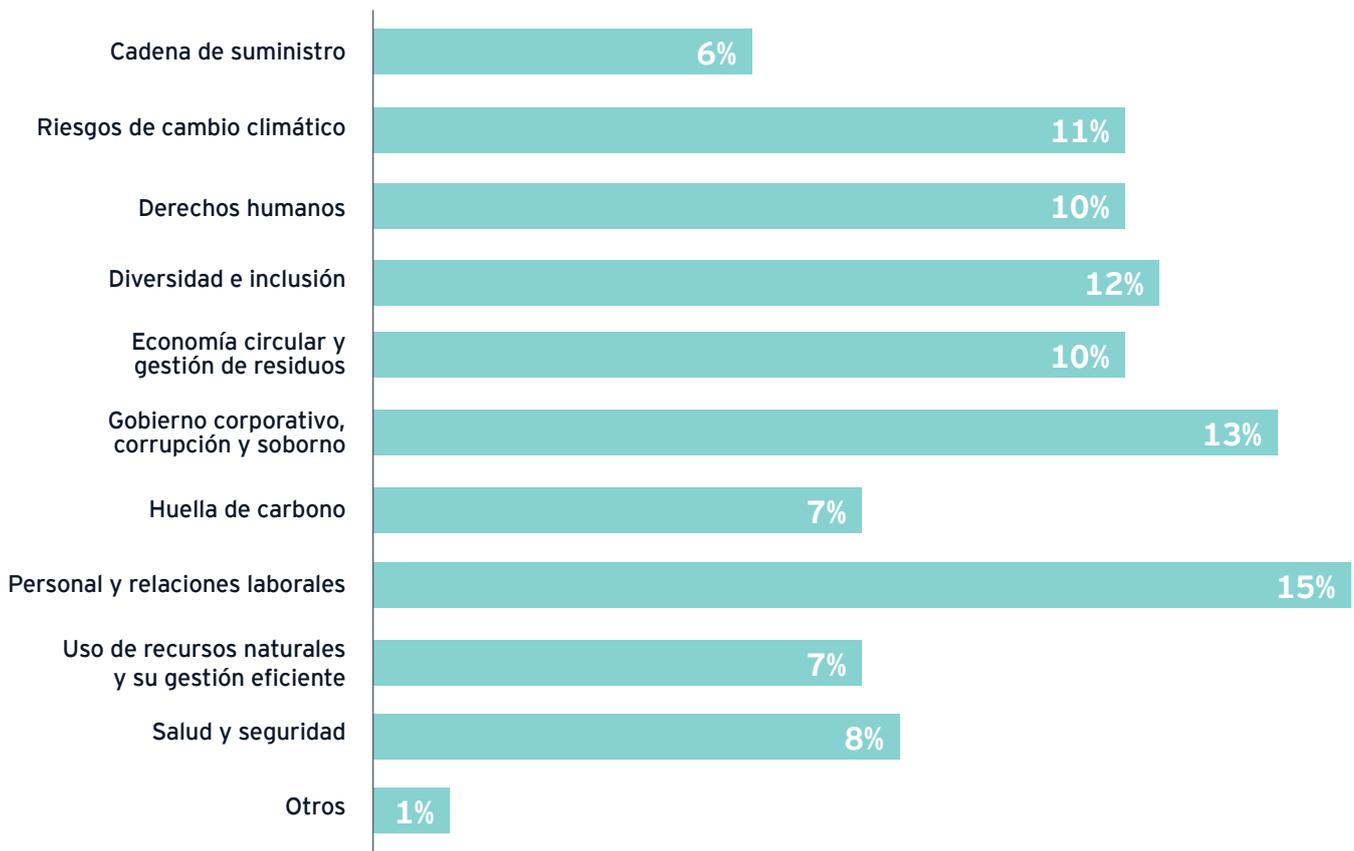
En el contexto del Reglamento 2019/2088, los participantes en los mercados financieros, quedando definidos los sujetos obligados dentro del mismo, tienen la obligación de cumplir con una serie de requisitos que dimanen de sus disposiciones; entre ellas se encuentra la transparencia respecto a la evaluación de los riesgos de sostenibilidad y las incidencias adversas en materia de sostenibilidad con respecto al producto financiero.

Dicho análisis de riesgos, oportunidades e impactos adversos debe realizarse teniendo en cuenta aspectos sectoriales y específicos de las entidades evaluadas.

Los riesgos sectoriales pueden ser evaluados tomando como referencia las diferentes guías de riesgo ESG disponibles en el mercado, tales como CDC toolkit, materialidad de SASB, guías sectoriales de GRI, recientemente publicado SFDR, mapas de riesgos de PSI y UNEP o desarrollos de entidades como Fitch. A nivel de evaluación de las empresas y fondos de la cartera, existen herramientas en el mercado que permiten de

Figura 8: Los KPI relacionados con el personal y las relaciones laborales se consideran los más relevantes para demostrar el desempeño ESG.

¿Qué KPI no financieros considera más relevantes para demostrar el desempeño ESG?



manera agregada evaluar el desempeño ESG, tales como índices y ratings. Además, a modo de ejemplo, a continuación, se presenta una selección de marcos que pueden ser utilizados como referencia en cuanto a los siguientes aspectos:

- ▶ Vinculación de la información ESG con información no financiera: IASB, FASB, IIRC.
- ▶ Aspectos materiales para la creación de valor: IIRC, SASB, CDSB.
- ▶ Impactos en el medioambiente, sociedad y economía: GRI, CDP.

De todas formas, la mejor práctica en el mercado consiste en la definición de un modelo de reporte en materia de riesgos y desempeño ESG consensuado entre el GP y LP, que combinaría la información disponible de

manera pública en índices y herramientas de evaluación del desempeño ESG y evaluaciones realizadas por el propio GP sobre la cartera, de acuerdo con los asuntos considerados materiales e indicadores definidos a partir de dicha selección de asuntos.

Es recomendable que el reporte incluya una actualización de la información cualitativa y datos evolutivos para los indicadores cuantitativos sobre el desempeño ESG

A modo de ejemplo, en la siguiente página, se muestra una selección de aspectos ESG a considerar para la selección de indicadores sobre los que realizar seguimiento del desempeño y evaluación de riesgos y reportar datos evolutivos (para información cuantitativa) y actualizaciones (para información cualitativa).

E

S

G

Gestión medioambiental

- ▶ Certificaciones ambientales y prevención de riesgos ambientales
- ▶ Cumplimiento normativo en materia ambiental

Uso sostenible de los recursos

- ▶ Consumo de agua
- ▶ Consumo de energía y eficiencia energética
- ▶ Oportunidades en energía renovable
- ▶ Consumo de materias primas
- ▶ Gestión de los residuos
- ▶ Reutilización de materiales

Contaminación y cambio climático

- ▶ Contaminación y emisiones de gases de efecto invernadero
- ▶ Lucha contra el cambio climático

Protección de la biodiversidad

- ▶ Conservación de océanos, mares y recursos marinos
- ▶ Contribución y preservación de la biodiversidad

Capital humano

- ▶ Atracción, retención del talento y empleo de calidad
- ▶ Desarrollo de empleados (desempeño, beneficios y formación)
- ▶ Diversidad e igualdad de oportunidades
- ▶ Acuerdos de asociación y negociación colectiva
- ▶ Salud y seguridad en el trabajo

Derechos humanos

- ▶ Respeto de los derechos humanos
- ▶ Ética y prevención de la corrupción
- ▶ Transparencia fiscal

Sociedad

- ▶ Compromiso con la comunidad local
- ▶ Gestión de relaciones con proveedores y la cadena de suministro
- ▶ Salud y seguridad por parte de proveedores
- ▶ Calidad del servicio y satisfacción del cliente
- ▶ Salud y seguridad del cliente

Otros

- ▶ Desarrollo tecnológico, innovación y transformación digital
- ▶ Protección de datos y ciberseguridad

Gobierno corporativo

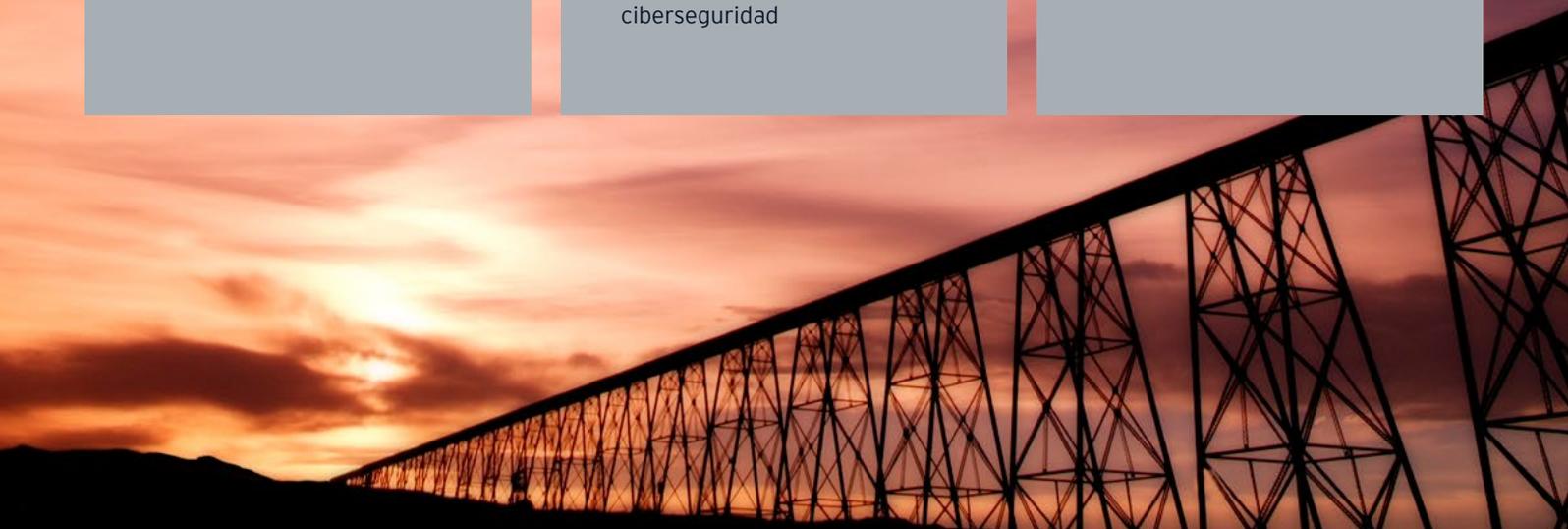
- ▶ Estructura de gobierno corporativo
- ▶ Reputación corporativa y valor de marca sostenible
- ▶ Cumplimiento normativo
- ▶ Gestión de riesgos

Impacto económico

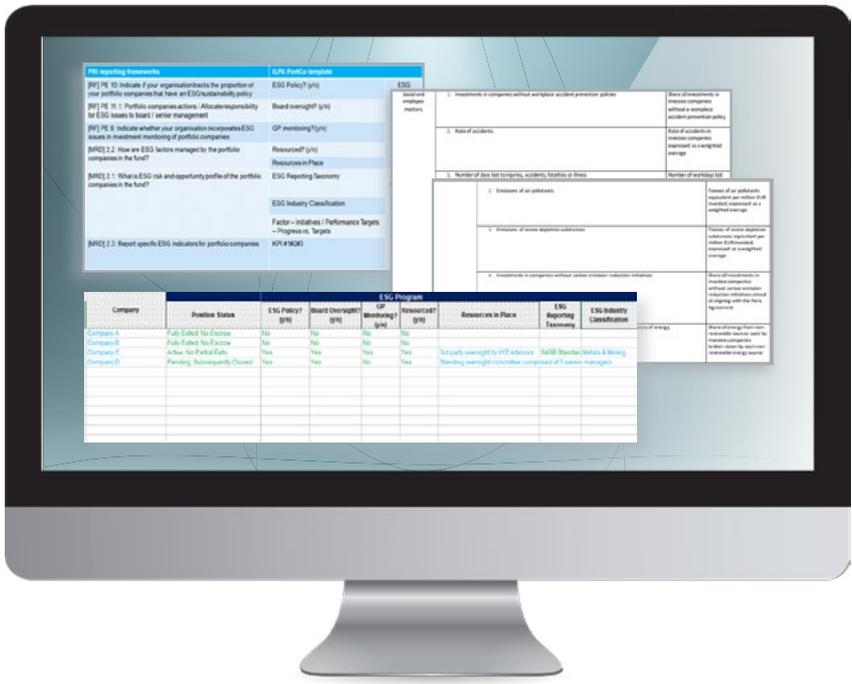
- ▶ Sostenibilidad financiera
- ▶ Impacto socioeconómico en las comunidades
- ▶ Inversión responsable
- ▶ Competencia desleal
- ▶ Oportunidades en inclusión financiera

Lucha contra la corrupción y el soborno

Prevención del blanqueo de capitales

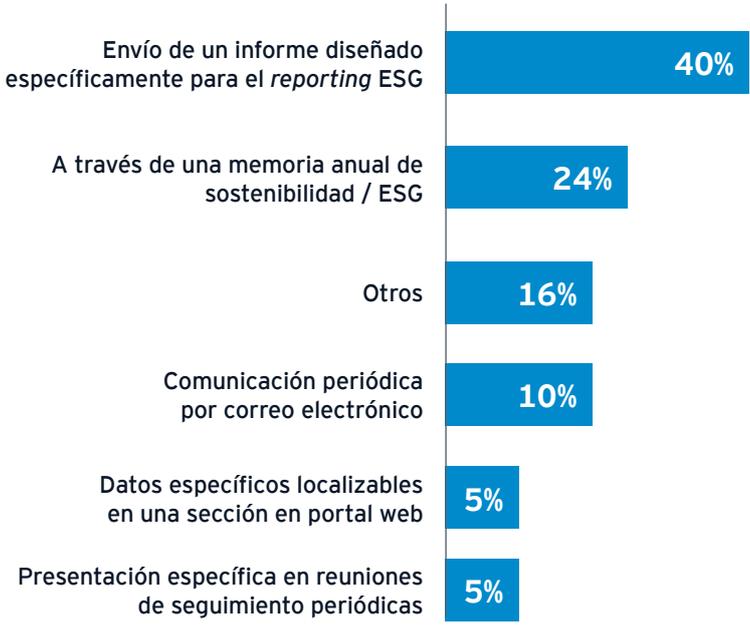


A modo de ejemplo se presenta una serie de indicadores cuantitativos y cualitativos a reportar en formato de plantilla en relación a los aspectos ESG:



Indicadores cuantitativos y cualitativos reportados en relación con los aspectos ESG. Fuente: **UNPRI**, **SFDR** e **ILPA**.

Figura 9: En su caso, ¿qué formato y canal de reporte ESG suele utilizar?



24%

Solo un 24% de los encuestados prepara una memoria anual de sostenibilidad. La mayoría de los encuestados prepara y envía un informe diseñado específicamente para el reporting ESG.

De la misma manera que se identifican riesgos, se recomienda identificar las oportunidades que pueden suponer una ventaja competitiva de las entidades incluidas en la cartera en el mercado en materia ESG.

Es recomendable que el reporte contenga información no solo sobre riesgos y su gestión sino también sobre las oportunidades

De acuerdo con los Principios UNPRI, entre las cuestiones destacadas a incluir en el reporte se deben considerar aspectos relativos a la gestión de aspectos ESG en las compañías del portafolio y su modelo de gobierno, constituyendo éstos una base para una adecuada evolución de las compañías en materia ESG. Dentro de las cuestiones de gobierno y gestión se debe considerar, al menos:

- ▶ Confirmación del compromiso en materia ESG al más alto nivel.
- ▶ Descripción de la estructura de las responsabilidades en materia ESG.
- ▶ Descripción del entorno regulatorio de aplicación en materia de cumplimiento ESG.
- ▶ Existencia de una Política ESG.

De manera adicional, se recomienda también la inclusión en el reporte de información relativa al cumplimiento por parte de las empresas del portafolio de estándares de sostenibilidad, disponibilidad de recursos dedicados a la gestión ESG (materiales y personales), iniciativas desarrolladas o cualquier otra información de interés que pudiera reflejar el desempeño ESG de las compañías.

2 Medidas implantadas por el GP para mitigar los riesgos identificados y aprovechar las oportunidades

Aparte de la identificación de los riesgos asociados a la cartera, los GP deben definir potenciales medidas de mitigación de los riesgos identificados en el proceso de evaluación de las compañías para poder iniciar un proceso de diálogo con las participadas sobre su desempeño y posibles metas que se desean alcanzar en materia ESG. Se recomienda reportar al LP las medidas de mitigación definidas para los riesgos identificados y si se han acordado metas específicas relacionadas.

3 Impacto positivo

La inversión con criterios ESG no solo influye positivamente en la reducción del riesgo asociado a la inversión, sino que también genera impacto positivo. Se recomienda incluir en el reporte periódico al LP información sobre los impactos positivos que hayan generado las compañías que forman parte del portafolio dado que es un criterio de inversión relevante para muchos LP.

El impacto generado por la cartera es uno los criterios de inversión de muchos de los LP y debe incluirse en el reporte periódico

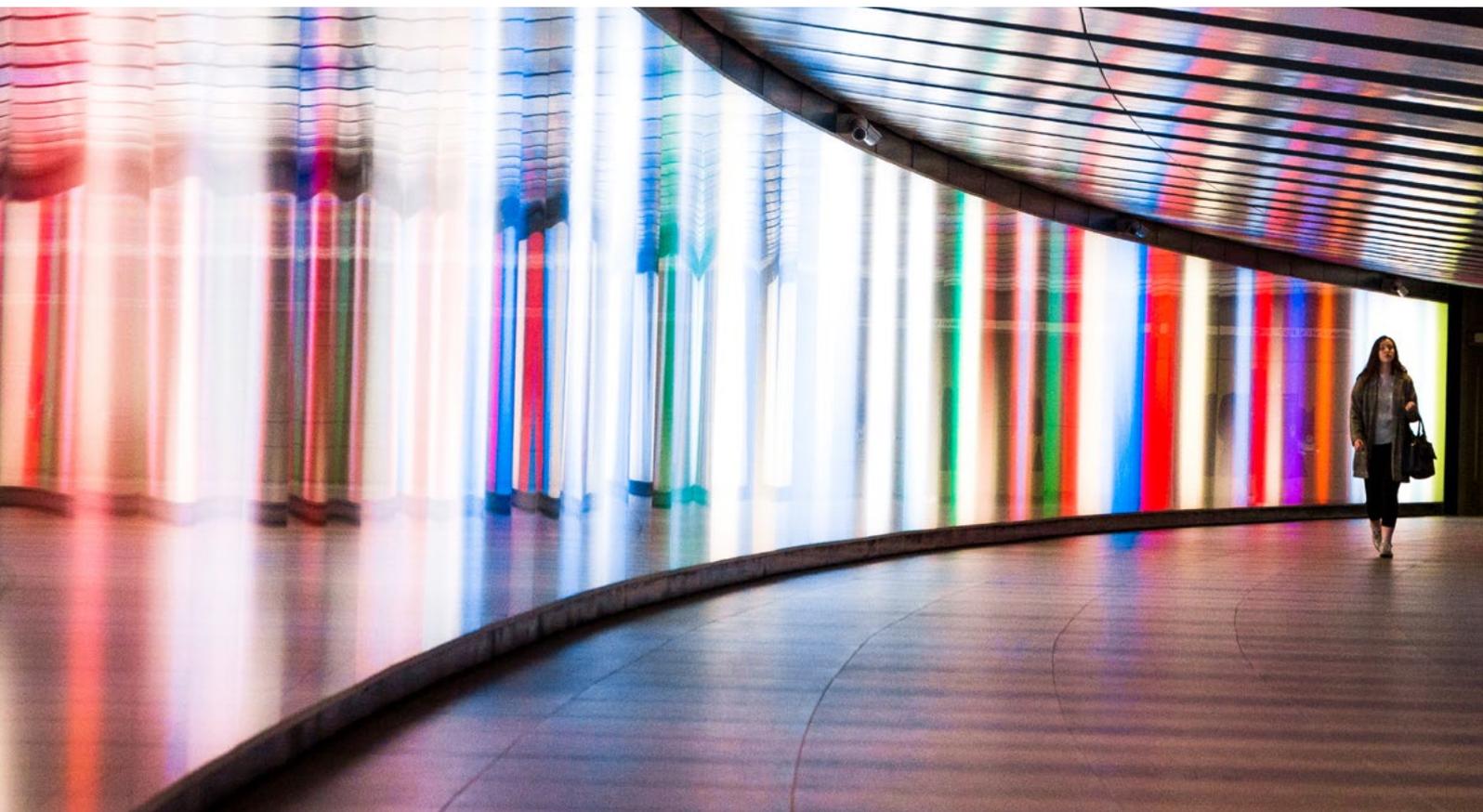
Existen múltiples herramientas y metodologías en el mercado que permiten medir el impacto de una inversión y su contribución positiva en el entorno, destacando los marcos de Global Network for Impact Reporting o SDGs.

Reporte de incidencias tanto a nivel de GP como de la cartera

Aparte del reporte de contenidos predefinidos sobre el desempeño tanto del GP como de la cartera, existe un nivel de reporte que combina ambos niveles y cuyos contenidos y naturaleza varían. Se trata del reporte de incidencias materiales en materia ESG, definidas como acontecimientos que pueden tener un impacto significativo en el objeto de la inversión o en los LP en relación con la salud pública, medioambiente, conflictos laborales y ética corporativa (de acuerdo con la definición de *France Invest Reporting Recommendations*) o conflictos de interés (de acuerdo con la definición de ILPA).

En el reporte de incidencias se deben incluir acontecimientos materiales que pueden tener un impacto significativo en el objeto de la inversión o en el LP

El objeto de dicho reporte es transmitir a los LP de manera extraordinaria cualquier cuestión que puede tener impacto en la inversión y debido a su urgencia, debe ser comunicada de manera separada del reporte habitual sobre el desempeño del GP o la cartera. La taxonomía de incidencias a comunicar de manera extraordinaria debe ser acordada entre los GP y LP, siempre pudiendo apoyarse en las definiciones actualmente existentes en el mercado.



5.3 Periodicidad y formato de reporte

En lo relativo a la periodicidad y formato de reporte en materia ESG, entre las mejores prácticas del mercado destacan los siguientes principios generales:

Realizar reporte basado en novedades

El principio de reporte basado en novedades consiste en transmitir solo información que ha sufrido algún cambio con respecto al periodo de reporte anterior. La sobreinformación afecta negativamente a la capacidad de los LP de detectar cambios sustanciales en la cartera con respecto a la información estática, por lo que el reporte periódico no debería repetir información de un periodo a otro.

Hacer uso de los mecanismos ya existentes

Tanto los LP como los GP actualmente disponen de múltiples canales de comunicación y mecanismos de supervisión de la información financiera, por lo que se recomienda hacer uso de los mecanismos existentes, ampliando su alcance e incorporando la información no financiera al reporte financiero, de acuerdo con las recomendaciones de *Integrated Reporting* (IR) e *Invest Europe Investor Reporting Guidelines*.

Usar plantillas y marcos de referencia

El uso de plantillas de reporte estandarizadas permite realizar un seguimiento homogéneo de la información tanto por parte de los LP como de los GP, mientras que el uso de marcos de reporte reconocidos en el sector permite estandarizar la información divulgada y favorecer la creación de un entorno transparente y competitivo en materia ESG.

Establecer un marco de reporte

Con el fin de cumplir las expectativas de los LP en cuanto al contenido y la periodicidad de la información reportada y que ésta esté en línea con las capacidades de suministro de información por parte de los GP, se recomienda elaborar un marco de reporte con el que ambas partes estén conformes. Dicho marco de reporte debe incluir al menos:

- ▶ Una descripción de los contenidos a reportar.
- ▶ Periodicidad de reporte.
- ▶ Responsables del envío, recepción y análisis de la información tanto por parte de los LP como de los GP.
- ▶ Canales de comunicación a través de los cuales se realizará el reporte.
- ▶ Formato del reporte.

Notificar incidencias materiales

La divulgación de información relevante sin demora sobre cualquier tipo de incidencia en materia ESG a nivel cartera o gestión interna del GP genera confianza y evita situaciones de desinformación por parte de los LP.

Mantener comunicación activa GP-LP

Con el fin de poder alinear las expectativas y mejorar el flujo de información entre los GP y los LP, se recomienda que los LP transmitan su feedback respecto al desempeño de los GP en materia ESG (a nivel GP) y respecto a la información suministrada (a nivel cartera).

En cuanto a las recomendaciones específicas en materia de gestión de los distintos reportes y su periodicidad, las mejores prácticas del mercado demuestran que la información ESG debe ser publicada juntamente con la información financiera. A continuación, se realiza una propuesta de calendario de reporte junto con los contenidos, formato y canal de distribución de cada uno de los reportes recomendados.

Es recomendable que la información ESG sea publicada conjuntamente con la información financiera bajo el mismo calendario de reporte

Información permanente:

1 Información disponible en el portal del inversor y en la página web corporativa

Publicación de los informes que transmiten los principales valores corporativos, Políticas, informes de resultados anuales y presentaciones de interés público. Dentro de esta categoría entrarían las siguientes publicaciones específicas ESG:

- ▶ Memoria de Sostenibilidad - Estado de Información no Financiera de todos los años.
- ▶ Informe Anual - Memoria anual de todos los años.
- ▶ Política ESG y Política de inversión responsable.
- ▶ Informes trimestrales de actividad de todos los años.
- ▶ Presentaciones corporativas sobre la incorporación de aspectos ESG en los productos de inversión.

2 Inicio de relación con el LP

Al inicio de la relación con el LP se recomienda compartir la documentación más relevante relativa a los procesos y procedimientos seguidos por el GP a la hora de realizar seguimiento y supervisión del portafolio. En este sentido, aparte de la información disponible en la página web, se recomienda compartir con el LP:

- ▶ Procedimientos actuales relativos a la evaluación de la cartera en materia ESG y los criterios, índices, ratings y herramientas utilizadas.
- ▶ Plantillas utilizadas para la recopilación de la información.
- ▶ Descripción de los informes en materia ESG actualmente publicados por el GP y compartidos con los LP.
- ▶ Propuesta de reporte periódico al GP y definición de los contenidos y grado de adaptación de los contenidos respecto a los informes habituales publicados por el GP.

Información periódica:

1 Informe cuatrimestral/trimestral

La periodicidad de reporte de información relativa al desempeño de la cartera y del GP en materia ESG debe alinearse con el reporte periódico en materia financiera y fijarse una periodicidad de reporte conjunta.

Dentro del reporte periódico se recomienda compartir con los LP la siguiente información (si aplica, teniendo en cuenta la capacidad de suministro de esta información por parte del GP y los contenidos del marco de reporte acordados con el LP):

- a. Presentación de los resultados de la cartera en cuanto al desempeño en materia ESG según el principio del Reporte basado en novedades:
 - ▶ Principales KPIs.
 - ▶ Actualización del análisis de riesgos.
 - ▶ Actualización del análisis de oportunidades.
 - ▶ Informe de impacto.
- b. Documentación detallada en formato plantilla de recopilación de información, en el caso de que sea requerida por el LP o dentro del marco de reporte previamente consensuado entre ambas partes.

- c. Reporte de cualquier variación significativa respecto al desempeño del GP en materia ESG o su marco de gestión de información de sostenibilidad a nivel interno o del portfolio.

2 Información anual

La información publicada de manera anual debe recoger las principales magnitudes de la cartera y del GP elaborando los siguientes documentos:

- a. Presentación de los resultados de la cartera en cuanto al desempeño en materia ESG según el principio del Reporte basado en novedades con el alcance temporal de año completo (Q4 + consolidación anual):
 - ▶ Principales KPIs.
 - ▶ Actualización del análisis de riesgos.
 - ▶ Actualización del análisis de oportunidades.
 - ▶ Informe de impacto.
- b. Documentación detallada en formato plantilla de recopilación de información, en el caso de que sea requerida por el LP o dentro del marco de reporte previamente consensuado entre ambas partes con el alcance temporal de año completo.
- c. Reporte de cualquier variación significativa respecto al desempeño del GP en materia ESG o su marco de gestión de información de sostenibilidad a nivel interno o del portfolio con el alcance temporal de año completo (Q4 + consolidación anual).
- d. Memoria de Sostenibilidad - Estado de Información no Financiera.
- e. Informe Anual - Memoria anual.
- f. Memoria anual sobre el portfolio - entre las mejores prácticas del mercado se identifica la publicación de una memoria anual sobre el desempeño en materia ESG del portfolio y el impacto positivo de dicho portfolio en el entorno.

Información ad-hoc:

1 Hitos y acontecimientos destacados

Dentro de la información en materia ESG se identifica una categoría de publicaciones que se pueden reportar al LP o publicarse en la página web, dependiendo de su intencionalidad y contenidos. Estas comunicaciones se refieren a hitos y acontecimientos destacados en materia ESG que los GP quieran compartir con la comunidad inversora.

2 Incidencias materiales

Aparte de las comunicaciones sobre hitos y acontecimientos destacados, las comunicaciones ad-hoc incluyen información de las incidencias materiales que pueden afectar de manera significativa al objeto de la inversión y/o al LP, tal y como se describe en los apartados anteriores. Se recomienda que la gestión de las incidencias materiales se realice según un procedimiento previamente definido entre el GP y el LP en lo relativo a los canales de comunicación y los responsables de la gestión de dichas comunicaciones. Las comunicaciones de incidencias materiales deben realizarse de manera inmediata tras conocer los hechos relevantes con el fin de evitar cualquier indicio de desinformación por parte de los LP.

3 Feedback y retroalimentación

Aparte de la comunicación de acontecimientos destacados e incidencias materiales, se recomienda que exista un flujo de información bidireccional relacionada con el cumplimiento de los acuerdos alcanzados respecto a los compromisos de reporte. Se recomienda que, con el fin de poder alinear las expectativas y mejorar la comunicación, no solo los LP transmitan su feedback respecto al desempeño de los GP en materia ESG (a nivel GP) y respecto a la información suministrada (a nivel cartera) sino que también los GP expresen sus inquietudes, preocupaciones y sugerencias de mejora de los procesos de transmisión de la información existentes.

A

Anexos



The image features a complex financial chart with multiple overlapping lines in blue, orange, and red. A prominent blue line trends upwards from the bottom left. A red line peaks and then declines. An orange line follows a similar path to the red line. A vertical red line with a white arrowhead points upwards from the bottom towards the orange line. A blue line with a white arrowhead points downwards from the top towards the orange line. The text "(% + 0.12)" is written in blue, and "206.42" is written in yellow, both positioned near the orange line.

(% + 0.12) 206.42

Anexo 1 - Glosario y Referencias externas

Glosario

DPI	<i>Distributions to Paid-in Capital</i>
GP	<i>General Partner</i>
LP	<i>Limited Partner</i>
PME	<i>Public Market Equivalent</i>
RVPI	<i>Residual Value to Paid-in Capital</i>
TIR	Tasa Interna de Rentabilidad
TIRM	Tasa Interna de Rentabilidad Modificada
TVPI	Total Value to Paid-in Capital

Referencias externas

UNPRI	https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment
SASB	https://materiality.sasb.org/
GRI	https://www.globalreporting.org/
IIRC	https://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/
TCFD	https://www.fsb-tcf.org/
CDP	https://www.cdp.net/en
Science Based Targets	https://sciencebasedtargets.org/
UN Global Compact	https://www.unglobalcompact.org/
SDG	https://sdgs.un.org/es/goal
Invest Europe Investor Reporting Guidelines	https://investeurope.eu/industry-standards/professional-standards/investor-reporting/
Reglamento 2019/2088	https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/
CDC toolkit	http://toolkit.cdcgroup.com/
SFDR	https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/
Gestión de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza: PSI, UNEP	https://www.unepfi.org/psi/wp-content/uploads/2021/01/
ESG Heat Map de Fitch Ratings	https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/
IASB	https://www.nicniif.org/home/iasb/que-es-el-iasb.html
FASB	https://www.fasb.org/home
CDSB	https://www.cdsb.net/
France Invest Reporting Recommendations	http://www.franceinvest.eu/
ILPA	https://ilpa.org/

Anexo 2 - Ejemplos de Cuentas de Capital y otros desgloses

Statement for all LP

Capital Account since inception to 31 December 2020 - Table (1.1)

Investor	Ownership	Ownership	Paid in Capital from Investor	Distributions to Investors	Realised portfolio gains/ (losses)	Unrealised portfolio gains/(losses)	Investment income / (expense)
		€000	€000	€000	€000	€000	€000
Investor Nº.1	25%	25.000	26.583	(15.684)	4.833	5.554	1.905
Investor Nº.2	20%	20.000	21.266	(12.547)	3.866	4.443	1.524
...
Investor Nº.10	4%	4.000	4.253	(2.509)	773	889	305
General Partner	1%	1.000	1.063	(627)	193	222	76
Total for Investors	100%	100.000	106.331	(62.736)	19.331	21.201	7.575
Carried partner							
Total	100%	100.000	106.331	(62.736)	19.331	21.201	7.575

Statement for all LP

Capital Account Year-to-date (Jan-20 to Dec 20) - (Table 1.2)

Investor	Ownership	Ownership	Paid in Capital from Investor	Distributions to Investors	Realised portfolio gains/ (losses)	Unrealised portfolio gains/ (losses)	Investment income / (expense)
		€000	€000	€000	€000	€000	€000
Investor Nº.1	25%	25.000	26.583	(15.684)	4.833	5.554	1.905
Investor Nº.2	20%	20.000	21.266	(12.547)	3.866	4.443	1.524
...
Investor Nº.10	4%	4.000	4.253	(2.509)	773	889	305
General Partner	1%	1.000	1.063	(627)	193	222	76
Total for Investors	100%	100.000	106.331	(62.736)	19.331	21.201	7.575
Carried partner							
Total	100%	100.000	106.331	(62.736)	19.331	21.201	7.575

Statement for all LP

Capital Account Quarter-to-date (October 20 to December 20) - Table (1.3)

Investor	Ownership	Ownership	Paid in Capital from Investor	Distributions to Investors	Realised portfolio gains/ (losses)	Unrealised portfolio gains/ (losses)	Investment income / (expense)
		€000	€000	€000	€000	€000	€000
Investor Nº.1	25%	25.000	24.583	(15.684)	4.833	5.554	1.905
Investor Nº.2	20%	20.000	21.266	(12.547)	3.866	4.443	1.524
...
Investor Nº.10	4%	4.000	3.253	(2.509)	773	889	305
General Partner	1%	1.000	1.063	(627)	193	222	76
Total for Investors	100%	100.000	103.331	(62.736)	19.331	21.201	7.575
Carried partner							
Total	100%	100.000	103.331	(62.736)	19.331	21.201	7.575

A

Management fee	Non portfolio income/ (expense)	Carried interest allocation	Capital account at Fair Value
€000	€000	€000	€000
(2.183)	(313)	(1.956)	18.734
(1.753)	(250)	(1.565)	14.987
...
(353)	(50)	(313)	2.997
(83)	(13)	(78)	749
(8.750)	(1.250)	(7.621)	74.081
		7.621	7.621
(8.750)	(1.250)	-	81.702

Gross of Incentive Allocation	Recallable Distributions	Unfunded Commitment available for Drawdown
€000	€000	€000
20.690	8.958	7.375
16.552	7.166	5.900
...
3.310	1.422	1.180
827	358	295
81.702	35.830	29.499
0		
21.202		

Management fee	Non portfolio income/ (expense)	Carried interest allocation	Capital account at Fair Value
€000	€000	€000	€000
(2.188)	(313)	(1.956)	18.734
(1.750)	(250)	(1.565)	14.987
...
(350)	(50)	(313)	2.997
(88)	(13)	(78)	749
(8.750)	(1.250)	(7.621)	74.081
		7.621	7.621
(8.750)	(1.250)	-	81.702

Gross of Incentive Allocation	Recallable Distributions	Unfunded Commitment available for Drawdown
€000	€000	€000
20.690	8.958	7.375
16.552	7.166	5.900
...
3.310	1.422	1.180
827	358	295
81.702	35.830	29.499
0		
21.202		

Management fee	Non portfolio income/ (expense)	Carried interest allocation	Capital account at Fair Value
€000	€000	€000	€000
(2.188)	(313)	(1.956)	18.734
(1.730)	(250)	(1.565)	14.987
...
(330)	(50)	(313)	2.997
(38)	(13)	(78)	749
(8.750)	(1.250)	(7.621)	74.081
		7.621	7.621
(8.750)	(1.250)	-	81.702

Gross of Incentive Allocation	Recallable Distributions	Unfunded Commitment available for Drawdown
€000	€000	€000
20.690	8.958	7.375
16.552	7.166	5.900
...
3.310	1.422	1.180
827	358	295
81.702	35.830	29.499
0		
21.202		

Anexo 2 - Ejemplos de Cuentas de Capital y otros desgloses

Investor Statement for Investor N°.4

For the quarter ending 31 December 2020 Table (2, 3 y 4)

Commitment	Inception to 31 Dec 2020		Investor N°. 4	Q4 2020 Investor N°. 4
	Fund	Vehicle		
	€000	€000	€000	€000
Commitment	100.000	75.000	10.000	3.731
Paid in Capital	(106.331)	(79.748)	(10.633)	(831)
Recallable Distributions	35.830	26.873	3.583	50
Unfunded Commitment available for Drawdown at 31 December 2020	29.499	22.124	2.950	2.950
Ownership % of Fund		75%	10%	
Share of outstanding bridging facility				-

Capital Account	Quarter to 31 Dec 2020		Year to 31 Dec 2020		Inception to 31 Dec 2020	
	Fund	Investor N°.4	Fund	Investor N°.4	Fund	Investor N°.4
	€000	€000	€000	€000	€000	€000
Current Investment Portfolio	€000	€000	€000	€000	€000	€000
Capital Account at Fair Value opening balance	87.800	8.780	69.432	6.943	-	-
Paid in Capital from investors	8.306	831	36.370	3.637	106.331	10.633
Distribution to investors	(24.947)	(2.495)	(52.144)	(5.214)	(62.736)	(6.274)
Realised portfolio gains/(losses)	5.578	558	17.067	1.707	19.331	1.933
Unrealised portfolio gains/(losses)	4.624	462	10.373	1.037	21.201	1.208
Investment income / (expense)	791	79	2.404	240	7.575	719
Management fees	(438)	(44)	(1.750)	(175)	(8.750)	(875)
Non portfolio income / (expense)	(13)	(1)	(50)	(5)	(1.250)	(125)
Net change in provision for carried interest**		(211)		(561)		(580)
Capital Account at Fair Value as of 31 December 2020	81.702	7.959	81.702	7.609	81.702	6.640

Investment Schedule	Investments at Cost		Investments at Fair Value	
	Fund	Investor N°.4	Investor N°.4	Investor N°.4
	€000	€000	€000	€000
Current Investment Portfolio	€000	€000	€000	€000
Investment G	5.703	570	7.863	786
Investment H	13.814	1.381	18.650	1.349
Investment I****	17.500	-	25.317	-
Investment K	9.214	2.671	8.527	2.472
Total Current Investment Portfolio	60.501	6.050	81.702	7.258
Carried interest accrual				(580)
Share of funds other net assets			-	(39)
Capital Account at Fair Value as of 31 December 2020			81.702	6.640

D

General Partners Fees

Carried Interest and Fund Operating Expenses - Table (5)

	Distributions to Investors	Realised portfolio gains/(losses)	Unrealised portfolio gains/(losses)		Q4 2020	Year to 31 Dec 2020	Inception to 31 Dec 2020
	€000	€000	€000		€000	€000	€000
B Management Fee				Fund operating expenses			
Gross management fees (1.75% of commitments)	438	1.750	8.750	Audit fees	6	25	58
Transaction and other fee offset at 80%	(138)	(190)	(1.592)	Tax	7	21	379
Net management fees	300	1.560	7.158	Legal	82	107	678
Transaction and other fees				Other expenses	2	5	25
Transaction fees	150	150	1.200	Fund operating expenses	97	158	1.140
Underwriting fees	-	-	-	Fund formation costs		-	1.000
Placement fee	13	32	3	Aborted deal costs	-	-	260
Monitoring fees	14	56	560	Bridging interest	49	61	250
Directors fees	8	32	230	Bridging fees	4	21	191
Other fees	-	-	-	Fund expenses and costs	150	240	2.842
Total benefits and fees paid from portfolio companies to the manager	172	238	1.990				
Payments to related parties or associates of the manager	-	-	-				
B Carried Interest							
Hurdle rate exceeded	C Yes					% Offset to LP #5*	
Distributions enough to trigger carry payments	No			Advisory Fee Offset		80%	1
Carried interest earned from realisations	-	-	-	Broken Deal Fee Offset		80%	-
Carried interest pad	-	-	-	Transaction & Deal Fee Offset		80%	960
Carried interest earned but not distributed	-	-	-	Directors Fee Offset		100%	184
Returned Clawback	-	-	-	Monitoring Fee Offset		100%	448
Change in Carried interest accrual	2.109	5.609	7.621	Capital Market Fee Offset		100%	-
Accrued Carried interest balance at start of period	5.513	2.013	-	Organization Cost Offset		80%	-
Accrued Carried interest balance at the end of the period	7.621	7.621	7.621	Placement Fee Offset		100%	2
				Other Offset		80%	-

Fund Cash Flow Schedule

Table (6)

E Date of cash flow	Paid in Capital from investors	Distribution to investors	Residual Value (RV)	Investors cash flows and RV
	€000	€000	€000	€000
10 January 2018	(1.450)	-	-	(1.450)
21 January 2018	(3.157)	-	-	(3.157)
25 February 2018	(5.100)	-	-	(5.100)
10 January 2018	(3.830)	366	-	(3.464)
21 January 2018	(6.884)	211	-	(6.673)
25 February 2018	(11.614)	-	-	(11.614)
10 January 2018	(1.900)	3.200	-	1.300
21 January 2019	(13.279)	366	-	(12.913)
25 February 2019	(15.900)	-	-	(15.900)
10 January 2019	15.000	-	-	15.000
21 January 2019	(900)	5.847	-	4.947
25 February 2019	(9.447)	629	-	(8.818)
10 January 2020	(27.650)	457	-	(27.193)
21 January 2020	(450)	674	-	224



Anexo 3 - Ejemplos de cálculo de la TIR

TIR bruta

	Año				
	ene-20	ene-21	ene-22	ene-23	ene-24
Inversión LP (A)	-100	-50			
Inversión LP (B)		-150	-50		
Desinversión				300	300
Flujo de caja	-100	-200	-50	300	300
TIR bruta	22%				

	Año				
	ene-20	ene-21	ene-22	ene-23	ene-24
Inversión LP (A)		-100	-50		
Inversión LP (B)			-150	-50	
Desinversión					600
Flujo de caja	0	-100	-200	-50	600
TIR bruta	28%				

TIR neta

	Año				
	ene-20	ene-21	ene-22	ene-23	ene-24
Inversión LP (A)	-100	-50			
Inversión LP (B)		-150	-50		
Desinversión				300	300
Flujo de caja	-100	-200	-50	300	300
Gastos de gestión		-5	-5	-5	-5
Carried interest					-50
Flujo de caja ajustado	-100	-205	-55	295	245
TIR neta	17%				

	Año				
	ene-20	ene-21	ene-22	ene-23	ene-24
Inversión LP (A)		-100	-50		
Inversión LP (B)			-150	-50	
Desinversión					600
Flujo de caja	0	-100	-200	-50	600
Gastos de gestión		-5	-5	-5	-5
Carried interest					-50
Flujo de caja ajustado	0	-105	-205	-55	545
TIR neta	20%				

TVPI

	Año				
	ene-20	ene-21	ene-22	ene-23	ene-24
Inversión LP (A)	-100	-50			
Inversión LP (B)		-150	-50		
Desinversión				300	300
Flujo de caja	-100	-200	-50	300	300
Gastos de gestión		-5	-5	-5	-5
Carried interest					-50
Flujo de caja ajustado	-100	-205	-55	295	245
TIR	17%				
TVPI	3,77x				

	Año				
	ene-20	ene-21	ene-22	ene-23	ene-24
Inversión LP (A)		-100	-50		
Inversión LP (B)			-150	-50	
Desinversión					600
Flujo de caja	0	-100	-200	-50	600
Gastos de gestión		-5	-5	-5	-5
Carried interest					-50
Flujo de caja ajustado	0	-105	-205	-55	545
TIR	20%				
TVPI	1,49x				

Anexo 4 - Ficha técnica de la encuesta

Actividad y perfil profesional de los encuestados

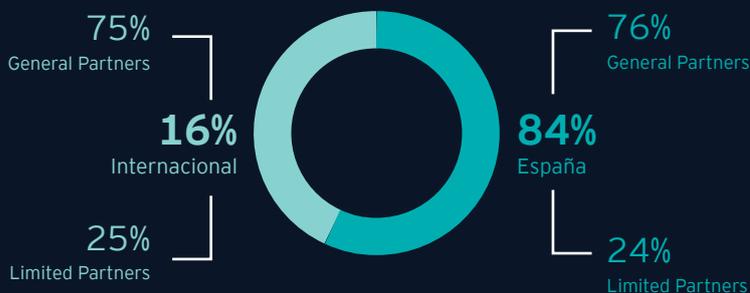
¿Cuál es su perfil como entrevistado?



¿Qué tipo de Fondo es?



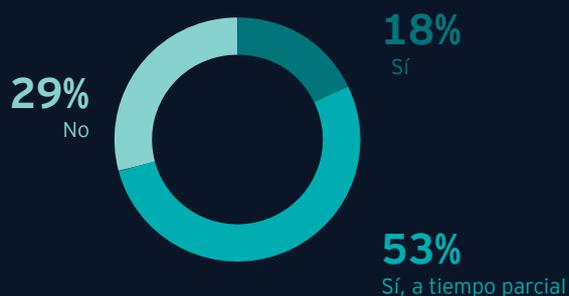
¿Dónde se encuentra su domicilio social?



¿Los datos incluidos en el reporting financiero son auditados?



¿Existe un responsable ESG en su organización?



A photograph of a sunset over the ocean. The sun is low on the horizon, casting a golden glow across the sky and reflecting on the water. The sky is filled with soft, colorful clouds in shades of orange, pink, and purple. The water in the foreground shows gentle ripples and waves, with the sun's reflection creating a shimmering path across the surface.

Agradecimientos

Esta Guía ha sido elaborada gracias a la colaboración de un equipo de trabajo mixto formado por General Partners y Limited Partners. La experiencia, conocimiento y colaboración desinteresada de este grupo de expertos ha hecho posible contar con una guía útil para el conjunto del sector. Nuestro más sincero agradecimiento a las siguientes firmas por su participación en la preparación de la misma:

- ▶ **Abac Capital**
- ▶ **Altamar Capital Partners**
- ▶ **Arcano Partners**
- ▶ **ASCRI**
- ▶ **Axis**
- ▶ **BBVA Asset Management**
- ▶ **Casa Grande de Cartagena**
- ▶ **Corpfin Capital**
- ▶ **FEI**
- ▶ **Inveready Asset Management**
- ▶ **Kibo Ventures**
- ▶ **Miura Equity**
- ▶ **Permira Asesores**
- ▶ **Portobello Capital**
- ▶ **Seaya Ventures**
- ▶ **Suma Capital**
- ▶ **Swanlaab**
- ▶ **Yielco Investments**

Contactos

ASCRI

Aquilino Peña

Presidente de ASCRI y Socio Fundador de Kibo Ventures

José Zudaire

Director General de ASCRI

EY

Juan López del Alcazar

Head of Private Equity & Managing Partner Strategy and Transactions, EY Spain

Chus Escobar

Head of Financial Accounting and Advisory Services, and Public Sector, EY Spain

Equipo de trabajo

Ángela Alférez

Directora de Estudios y Venture Capital, ASCRI

Teresa Jiménez

Socia Capital Markets, EY Spain

María Bernal

Responsable de Originación Strategy and Transactions, EY Spain

Valle de Marco

Gerente Capital Markets, EY Spain

Alfredo Salcedo

Socio Strategy and Transactions, EY Spain

Ana Álvarez

Gerente ESG & Sustainability, EY Spain

Juan Manuel Martínez

Socio Corporate Treasury, EY Spain

Julen Delgado

Gerente Corporate Treasury, EY Spain

Luis Cañal

Socio Accounting Excellence, EY Spain

Hector Martín

Socio Financial Services, EY Spain



EY | Building a better working world

En EY trabajamos para construir un mundo que funcione mejor, ayudando a crear valor a largo plazo para los clientes, las personas, la sociedad y generar confianza en los mercados de capital.

Gracias al conocimiento y la tecnología, los equipos de EY, en más de 150 países, generan confianza y ayudan a las compañías a crecer, transformarse y operar.

EY es líder mundial en servicios de auditoría, fiscalidad, estrategia, asesoramiento en transacciones y servicios de consultoría. Nuestros profesionales hacen las mejores preguntas para encontrar nuevas respuestas a los desafíos a los que nos enfrentamos en el entorno actual.

EY hace referencia a la organización internacional y podría referirse a una o varias de las empresas de Ernst & Young Global Limited y cada una de ellas es una persona jurídica independiente. Ernst & Young Global Limited es una sociedad británica de responsabilidad limitada por garantía (company limited by guarantee) y no presta servicios a clientes. La información sobre cómo EY recopila y utiliza datos personales y su correspondiente descripción sobre los derechos de las personas en virtud de la legislación vigente en materia de protección de datos, están disponibles en ey.com/es_es/legal-and-privacy. Las firmas miembros de EY no ejercen la abogacía donde lo prohíban las leyes locales. Para obtener más información sobre nuestra organización, visite ey.com/en_gl.

© 2021 Ernst & Young, S.L.
Todos los derechos reservados.

ED None

Este material se ha preparado únicamente con fines informativos generales y no debe considerarse como asesoramiento contable, fiscal o profesional. Consulte a sus asesores para obtener consejos específicos.

ey.com/es_es