

## El rincón del asesor

Nuria Ortiz Olalla  
EFPA ESPAÑA (ASESORES FINANCIEROS)



# Cuantificación de la sostenibilidad en la valoración de empresas

Los ahorradores cada vez somos más conscientes de la importancia de informarnos de cómo se comportan las empresas en las que invertimos en lo referente al cuidado del medio ambiente, valorar correctamente el buen gobierno corporativo y su relación con la sociedad en sentido amplio (no solo clientes y empleados, sino también las comunidades en las cuales opera, los proveedores o los gobiernos).

En el artículo se propone diferenciar la aportación de la sostenibilidad en términos cuantitativos dentro de la valoración. A continuación, se desarrollan los dos pilares en los que se basa la introducción de los factores ASG (Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo) en los modelos de valoración de empresas.

En primer lugar, la definición de sostenibilidad de las Naciones Unidas que considera el desarrollo sostenible como la satisfacción de "las necesidades de la generación presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades"

Es decir, basándonos en este argumento, las empresas tienen que lograr sus objetivos ac-

tuales con un enfoque a largo plazo, sin necesidad de esquilmar los recursos actuales ni reducir las posibilidades de obtener beneficios de las próximas generaciones. En este contexto el beneficio no es sólo económico, sino también social y medioambiental.

En el análisis debe comprobarse que la estrategia empresarial, en cualquiera de sus horizontes, se adecúe a la sostenibilidad bajo la definición de las Naciones Unidas. Por ello a nivel de la Unión Europea ya es obligatoria la presentación de la Información no Financiera para las grandes empresas. Esta información se integra en el Informe de Gestión y en la mayoría de los casos se organiza en torno a los ODS (Objetivo de Desarrollo sostenible de las Naciones Unidas). En casi todos los informes las empresas están empleando los símbolos que representan los ODS, para explicar sus actuaciones en cada materia.

En la información anual que publican las empresas cotizadas, (y que está disponible en la web de la CNMV), las entidades proporcionan información sobre su impacto en el medio ambiente, cuestiones sociales y respeto por

los derechos humanos, lucha contra la corrupción, soborno y blanqueo de capitales, entre otras cuestiones. Esta información debe ser suficiente para que tras su análisis se pueda conocer de forma razonada el grado de cumplimiento con la sostenibilidad de la estrategia de la empresa. En este punto se introduce el criterio de subjetividad del ahorrador o analista, puesto que no valoran del mismo modo cada uno de los criterios propuestos por las Naciones Unidas.

El segundo pilar se refiere a la cuantificación de la creación de valor en el marco de la sostenibilidad. La empresa crea o destruye valor económico, medioambiental y social; cuando habitualmente los análisis se centran sólo en la creación de valor económico.

Con la información financiera disponible se trata de generar unos flujos de caja a futuro que una vez descontados permitan obtener un valor de la empresa (normalmente conocido por sus siglas en inglés EV). La mayor parte de los analistas ya tienen en cuenta información no financiera, como noticias relacionadas con posibles vertidos, multas, procesos judiciales

en los que se encuentra envuelta la empresa, o el grado de independencia de los miembros del Consejo. El paso que se quiere dar es la inclusión consciente y diferenciada de toda esta información ASG en el modelo de valoración. Y con ello ser capaces de cuantificar este impacto. Se parte de una información relativa a temas ASG que o bien proporciona la empresa en su información no financiera, o bien se obtiene a través de la prensa, ONGs o agencias de rating especializadas. El analista valora en qué medida estos factores van a incidir en la cuenta de pérdidas y ganancias, el balance, los flujos de caja y en caso en que sean factores que no puedan cuantificarse su impacto se incluye en la tasa de descuento a aplicar.

En resumen, la introducción de la sostenibilidad en la valoración de empresas se apoya por un lado en la definición de "sostenibilidad" de las Naciones Unidas y en cómo la estrategia empresarial está orientada a no comprometer el desarrollo de las futuras generaciones. Y adicionalmente, en el estudio de la creación de valor, no sólo económico sino también medioambiental y social.