

# Análisis

**EDUARDO WALKER**

Profesor titular, Escuela de Administración, director, Centro de Gobierno Corporativo Pontificia Universidad Católica de Chile



## ESG, VALOR, VALORES, ¿O TODAS LAS ANTERIORES?

En su discurso ante la American Finance Association, Laura Starks (2023) plantea una pregunta desafiante e iluminadora: cuando discutimos sobre criterios ESG, ¿lo hacemos desde una perspectiva valórica o de creación de valor? La pregunta es válida tanto para las decisiones de inversión por parte de empresas productivas como para la inversión de portafolio. En la perspectiva de la creación de valor, considerar criterios ESG en las decisiones no sería diferente a considerar otras variables que condicionen el éxito de las empresas en el largo plazo, tales como la innovación, la cultura, el liderazgo o la fidelización de colaboradores y clientes. En este contexto, los criterios ESG no tendrían nada de particular (Edmans, 2022). En el otro extremo, si lo que prima al momento de invertir son los valores, relacionados al cuidado del medio ambiente o a la justicia social, entre otros, entonces la creación de valor es secundaria; por ejemplo, Barber, Morse y Yasuda (2021) encuentran que fondos de *venture capital* con orientación de impacto han rentado 4,7% menos que los tradicionales. Entonces, en cualquier discusión resultará útil aclarar el punto de vista adoptado.

Evidentemente, valor y valores no necesariamente son antagónicos. Se puede buscar valor a largo plazo (o evitar su deterioro) y, al mismo tiempo, hacer propios valores asociados a ESG sobre los que la empresa pueda provocar algún impacto material o, al revés, reconocer los riesgos potenciales en estas dimensiones. Solo en el caso ambiental, por ejemplo, los riesgos pueden ser físicos (olas de calor, incendios, sequías, aumentos en el nivel del mar), regulatorios (exigencias para combatir el cambio climático) o tecnológicos (electrificación del transporte). También está el temido riesgo reputacional. Medir, revelar y controlar estos riesgos ayuda tanto a los inversionistas de cartera como a las propias empresas a tomar mejores decisiones de inversión (Krueger, Sautner y Starks, 2022).

Desde la perspectiva del valor, Edmans además nota que las políticas ESG pueden ser un aporte, pero que los activos intangibles generados gracias a ellas serán diversos y difíciles de medir, por lo que la revelación de información estandarizada o los *ranking* ESG existentes (que usan información histórica) serán insuficientes como para descubrir el valor potencial. Etiquetar empresas como cumplidoras o incumplidoras en base a *rankings* e invertir en unas y no en otras, probablemente sea un error, ya que el cumplimiento ESG es un continuo y, además, evoluciona en el tiempo. Por último, si ESG se visualiza desde la perspectiva del riesgo, debe recordarse que este suele compensarse vía mayores retornos esperados.

U  
fa se  
Juzg  
go en  
empr  
herma  
su pad  
go Top  
Con  
son seis  
lan en e  
Sauer y l  
acciones  
dos que  
solo a Ari  
de la acci  
mo Topel  
quienes r  
Además, i  
grandes en  
de las activi  
rredora de b  
te de la CMI  
la firma no ir  
te en relació